



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

**ZHODNOCENÍ EXISTENCE SYNERGICKÝCH EFEKTŮ U
VYBRANÉHO KONSOLIDUJÍCÍHO SUBJEKTU**

ASSESSING THE SYNERGISTIC EFFECTS OF THE SELECTED CONSOLIDATED ENTITY

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Michaela Plačková

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Jaroslava Rajchlová, Ph.D.

BRNO 2016

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Plačková Michaela, Bc.

Účetnictví a finanční řízení podniku (6208T117)

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

Zhodnocení existence synergických efektů u vybraného konsolidujícího subjektu

v anglickém jazyce:

Assessing the Synergistic Effects of the Selected Consolidated Entity

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

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

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

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam odborné literatury:

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

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

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

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

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

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

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

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

L.S.

prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.
Ředitel ústavu

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

V Brně, dne 29.2.2016

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá zhodnocením existence synergických efektů u konsolidujících subjektů. Na základě teoretických poznatků jsou vymezeny konsolidační celky. Dále jsou navrženy vhodné ukazatele pro hodnocení dosažení synergických efektů. Synergické efekty jsou sledovány porovnáním ukazatelů mateřské společnosti a konsolidačního celku ve zvolených oblastech. Na základě analýzy je zhodnoceno, zda je synergických efektů dosahováno.

Abstract

This diploma thesis is focused on an evaluation of existence of synergic effects within consolidating subjects. Consolidated groups are defined by theoretical knowledge. Suitable indicators for evaluation of achieved synergic effects are suggested in the next step. Synergic effects are being observed by comparison of parent undertaking and consolidated group in chosen sphere. Based on an analysis, results are evaluated if the synergic effects are achieved.

Klíčová slova

Koncern, fúze, akvizice, synergický efekt, konsolidovaná účetní závěrka, konsolidační celek, mateřská společnost, dceřiná společnost, ovládající osoba, ovládaná osoba, míra vlivu, finanční ukazatele

Keywords

Concern, merger, acquisition, synergistic effect, consolidated financial statements, consolidated group, parent company, subsidiary company, controlling entity, controlled entity, measure of influence, financial indicators

Bibliografická citace

PLAČKOVÁ, M. *Zhodnocení existence synergických efektů u vybraného konsolidujícího subjektu*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2016. 130 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Jaroslava Rajchlová, Ph.D..

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská 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 24. 5. 2016

.....

podpis

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucí mé diplomové práce paní Ing. Jaroslavě Rajchlové, Ph.D. za odborné vedení a cenné rady, které mi během psaní poskytla. Dále bych ráda poděkovala všem, kteří mě při psaní této práce i studiu podporovali.

Obsah

ÚVOD.....	10
CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ.....	11
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE.....	12
1.1 Spojování podniků	12
1.1.1 Koncern.....	12
1.1.2 Fúze a akvizice.....	16
1.1.3 Fúze.....	19
1.1.4 Akvizice	20
1.2 Konsolidace.....	24
1.3 Synergie.....	26
1.4 Výběr ukazatelů pro zhodnocení synergického efektu	29
2 PRAKTICKÁ ČÁST	33
2.1 DDM Group a.s.	33
2.1.1 Analýza vybraných ukazatelů	39
2.2 LB Cemix, s.r.o.	44
2.2.1 Analýza vybraných ukazatelů	49
2.3 Trigema, a.s.	54
2.3.1 Analýza vybraných ukazatelů	59
2.4 MEDIS Holding a.s.	64
2.4.1 Analýza vybraných ukazatelů	69
2.5 SaM silnice a mosty a.s.	74
2.5.1 Analýza vybraných ukazatelů	77
3 ZHODNOCENÍ DOSAŽENÍ SYNERGICKÉHO EFEKTU	84
3.1 DDM Group	84
3.2 LB Cemix, s.r.o.	89

3.3	Trigema, a.s.....	93
3.4	MEDIS Holding a.s.....	98
3.5	SaM silnice a mosty a.s.....	102
3.6	Souhrnné hodnocení mateřských společností a konsolidačních celků.....	107
ZÁVĚR		120
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY		122
SEZNAM TABULEK		124
SEZNAM GRAFŮ		125
SEZNAM OBRÁZKŮ.....		129
SEZNAM PŘÍLOH.....		130

Úvod

V dnešní době, kdy se ekonomika stále rozvíjí, vzrůstá na trhu konkurence a dochází k přerozdělování trhů, je nutné se neustále těmto novým situacím a změnám přizpůsobovat. Podniky se tak snaží získat co největší podíl na trhu. K tomu využívají především možnosti externího růstu – spojování ekonomických subjektů – čímž vytvoří koncern. Nevyužívají tedy pouze růstu prostřednictvím zvyšování svého majetku. Spojování podniků v současné době nabývá na svém významu a stává se důležitým nástrojem zajišťujícím růst podniku. K propojení dochází pomocí fúzí, kdy se společnosti spojují, či akvizic, u kterých dochází k odkoupení jiných společností. Hlavním účelem těchto kombinací je dosažení ekonomického zisku a synergického efektu. Ten je jedním z hlavních motivů fúzí a akvizic, a nastává, pokud podnik po dané fúzi či akvizici dosáhne vyšší ekonomické hodnoty a současně sníží své náklady. Objevuje se také ve formě finanční úspory nebo daňové výhody. Obecně bývá synergie popisována vztahem $2 + 2 = 5$ a značí schopnost dvou společností po svém spojení tvořit větší zisk. Dosažení očekávaného synergického efektu však není jednoduché a automatické. Jeho existenci je předem těžké odhadnout.

Subjekty pro tuto práci byly vybrány na základě spolupráce na Výzkumu konsolidujících subjektů v podmínkách ČR – IGA 15/2015 ve spolupráci Mendelovy univerzity a VUT v Brně, kde bylo zkoumáno větší množství podniků. Jejich počet byl pro práci zúžen na obor stavebnictví, z něhož bylo dále vybráno pět společností. Vybranými subjekty jsou společnosti DDM Group a.s., LB Cemix, s.r.o., Trigema, a.s., MEDIS Holding a.s. a SaM silnice a mosty a.s.

Cíle práce, metody a postupy zpracování

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

První část práce se bude ve svém úvodu věnovat spojování podniků, kde budou vysvětleny klíčové pojmy. Nejdříve bude vysvětlena problematika koncernu, který vzniká na základě spojování podniků, a s ním souvisejících pojmů mateřská a dceřiná společnost. Poté budou představeny fúze a akvizice, které jsou významnými procesy spojování podniků, a také motivy tohoto spojení. Dále budou uvedeny základní informace o konsolidaci, jelikož s konsolidovanými účetními výkazy bude pracováno v dalších částech práce. Následně bude věnována pozornost synergickému efektu, jako hlavnímu motivu fúzí a akvizic, jehož sledování je cílem této diplomové práce. V závěrečné kapitole teoretické části budou navrženy vhodné ukazatele, které budou následně použity pro posouzení dosažení synergického efektu.

Druhá, praktická, část diplomové práce se bude zabývat analýzou jednotlivých vybraných společností. Pro účely této práce bylo vybráno pět společností z oboru stavebnictví. V této části budou uvedeny základní informace o těchto společnostech, u každé z nich bude provedeno zhodnocení současného stavu a analýza vybraných ukazatelů mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2008 – 2014. K jejímu provedení budou využita data a informace z veřejně dostupných účetních výkazů. Na základě této analýzy bude v další části zhodnocena existence synergického efektu.

V poslední části budou porovnávány výsledky ukazatelů mateřské společnosti s výsledky konsolidačního celku a posouzeno, zda bylo u jednotlivých společností dosaženo synergického efektu. Poté bude provedeno souhrnné zhodnocení všech mateřských společností a konsolidačních celků.

1 Teoretická východiska práce

Teoretická část této práce se bude věnovat spojování podniků. Bude zde vysvětlen pojem koncern, který je důsledkem spojení více podniků. Následně bude v práci věnována pozornost procesům spojování podniků – fúzím a akvizicím.

Podniky jsou povinné při naplnění zákonem daných požadavků zhotovit konsolidovanou účetní závěrku. V další části bude konsolidace krátce popsána.

Závěr teoretické části bude věnován synergickému efektu, jako nejdůležitějšímu z motivů fúzí a akvizic. Budou vybrány a popsány vhodné ukazatele, které slouží pro měření dosažení synergického efektu vybraných společností v další části práce.

1.1 Spojování podniků

V souvislosti s přeměnami obchodních společností se setkáváme s jejich rozdělováním, změnou právní formy, ale také s jejich spojováním, které zaujímá mezi vlastnickými transakcemi významné místo (1,2). Tento pojem vyjadřuje spojování jednotlivých samostatných podniků (účetních jednotek) nebo jejich činností do jediné účetní jednotky. Spojování podniků lze také vyjádřit jako vznik ekonomického celku (3).

Ke spojování podniků obvykle dochází z důvodu koncentrace kapitálu, majetku, pracovních schopností, dovedností a technologií. Společnosti se snaží dosáhnout vyšší efektivnosti hospodaření, chtějí získat lepší postavení na trhu, konkurenční výhody a v neposlední řadě se snaží dosáhnout lepší kapitálové vybavenosti nebo například daňových úspor (1).

1.1.1 Koncern

Zákon o obchodních korporacích definuje koncern jako situaci, kdy je jedna nebo více osob (řízené osoby) podrobena jednotnému řízení ze strany jiné osoby nebo osob (řídící osoby) (4).

Koncern je tedy možné charakterizovat jako ekonomický celek, který je tvořen jednou nebo více osobami sdruženými za účelem dosažení jednotného hospodářského účelu pod jednotným řízením. Vždy obsahuje řízené a řídící osoby. Řízené osoby jsou zde podrobené jednotnému řízení ze strany řídící osoby. Těmito řízenými osobami mohou být pouze osoby právnické, jelikož osoby fyzické se nemohou vzdát některých ze svých práv. Podniky členů koncernu jsou pak podniky koncernové (5).

„Jednotlivé právní úpravy přiznávají možnost vzniku koncernu:

- *rozdělením nebo rozdělením odštěpením,*
- *založením dceřiné společnosti,*
- *získáním podílu v existující společnosti, který umožňuje její ovládnutí,*
- *sdružením dvou nebo více právně samostatných společností pod jednotným vedením prostřednictvím shodných členů orgánů těchto společností,*
- *sdružením dvou nebo více právně samostatných společností pod jednotným vedením prostřednictvím smlouvy.“ (5, s. 375 – 376).*

Koncern můžeme také rozlišovat na faktický a smluvní.

První čtyři možnosti vzniku koncernu uvedeny výše směřují k faktickému ovládnutí – vzniku faktického koncernu, kdy dochází k získání zákonem stanoveného podílu na hlasovacích právech. K ovládnutí zde dochází nezávisle na vůli ovládané osoby, která může být ovládající osobou donucena provádět i nevýhodné kroky. Poslední možností je založení smluvního koncernu. Samostatné společnosti se dobrovolně seskupí pod jednotným vedením a dochází zde ke koncentraci řízení (5).

Koncern jako takový nemá statutární orgán, dozorčí radu, společníky, není způsobilý k právům a povinnostem a nemůže ani vstupovat do právních vztahů a činit právní úkony. Právnické osoby sdružené v koncernu jednají každá svým jménem a jejich majetek tvoří majetek koncernu. Koncern také nemá právní subjektivitu. Každý z jeho členů je samostatným subjektem práva (5).

Ovládající osoba je osobou, která fakticky nebo právně vykonává přímo nebo nepřímo, samostatně nebo na základě dohody, rozhodující vliv na řízení nebo provozování podniku ovládané osoby. V případě, že je ovládající osobou společnost, je označována jako společnost mateřská. Ovládaná osoba je pak označována jako společnost dceřiná (5).

„Ovládající osobou je vždy osoba, která:

- je většinovým společníkem,*
- disponuje většinou hlasovacích práv na základě dohody uzavřené s jiným společníkem nebo společníky, nebo*
- může prosadit jmenování nebo volbu nebo odvolání většiny osob, které jsou statutárním orgánem nebo jeho členem, anebo většiny osob, které jsou členy dozorčího orgánu právnické osoby, jejímž je společníkem“ (5, s. 377).*

Osoby, které jednají ve shodě a společně disponují většinou hlasovacích práv na určité osobě, jsou vždy osobami ovládajícími. Aby platil předpoklad ovládání, není rozhodující, zda je vliv skutečně vykonáván, ale stačí možnost jej vykonávat (5).

Osoby mohou být podrobeny jednotnému řízení i smlouvou, která je v českém právním řádu označována za „ovládací smlouvu“. Tuto smlouvu je možné uzavřít mezi ovládající osobou a osobami jí ovládanými. V případě uzavření smlouvy je řídící osoba vždy považována za ovládající osobu. Řízená osoba se zavazuje podrobit se jednotnému řízení řídící osobě. Naopak tato řídící osoba je oprávněna udílet řízené osobě i nevýhodné pokyny (5).

V souvislosti s koncernem se setkáváme s pojmy mateřský a dceřiný podnik.

Mateřský podnik

Za mateřský podnik považujeme podnik, který uplatňuje, jakýmkoliv způsobem, rozhodující vliv v jiném podniku. Takovýto podnik (mateřský) může být sám ovládán jiným podnikem (4).

Dceřiný podnik

Dceřiný podnik je subjekt, ve kterém je jiným podnikem vykonáván rozhodující vliv (4).

Vlivem rozumíme uplatňování kontroly a řízení jednoho právního subjektu v jiném. Je možné jej nabýt například získáním podílu na základním kapitálu, čímž společnost nabude také hlasovacích práv, dohodou na hlasovacích právech či jinými dohodami. Na jednotlivých vlivech je závislý i výběr konsolidační metody (6).

Rozlišujeme čtyři **typy vlivů**:

Přímý

Přímý vliv je uplatňován v jiném subjektu pomocí přímé kontroly a účasti. Vlastnictvím podílu v tomto subjektu nebo vykonáváním vlivu na základě jiných, bezprostředních, dvoustranných právních aktů (6).

Nepřímý

Nepřímý vliv je uplatňován zprostředkovaně prostřednictvím jiného subjektu (6).

Rozhodující

Takový vliv, který umožňuje jednoznačně řídit a kontrolovat jiný podnik. Může být odvozen od různých skutečností. Pokud je definován podle hlasovacích práv, pak je jich nutné vlastnit více než 50 % (7).

Podstatný

Není rozhodující, ale nabývá určité významnosti. Zákon uvádí, že postačí hlasovací práva ve výši 20 % nebo větší, a současně menší nebo rovno 50 % (8).

1.1.2 Fúze a akvizice

K přerozdělování trhů dochází, mnohdy ve prospěch tzv. největších hráčů. Základním prostředkem pro dosažení většího podílu na trhu se pro společnosti stal externí růst.

V případě, že se společnost rozhodne pro externí růst, existují v zásadě tři postupy:

- fúze
- akvizice
- koupě majetku (9).

Dále budou popsány fúze a akvizice, jako možnosti spojování podniků.

Fúze a akvizice souvisejí s nákupem a prodejem společností. Na tomto trhu se jednotlivé podniky stávají komoditou. V případě, že jedna společnost nakupuje, je pro ni tento nákup jiné společnosti investicí. A jelikož se jedná o velké finanční částky, podstupují zde společnosti větší riziko. Obtížné je také odhadovat přínosy a náklady z těchto nákupů a prodejů (9).

Hlavním cílem fúzí a akvizic by měla být možnost dosažení ekonomického zisku. Toho lze dosáhnout, mají-li společnosti po spojení vyšší hodnotu, než kdyby fungovaly samostatně (9).

Motivy fúzí a akvizic

Hlavními motivy, které vedou společnosti k uskutečnění fúzí nebo akvizic jsou podle K. G. Raye následující teoretická východiska:

- fúze a akvizice jsou výsledky racionálních obchodních rozhodnutí, které nesou výhody pro akcionáře v rámci společnosti prostřednictvím:
 - synergie následující Teorii Účinnosti
 - získání ekonomické síly následující Teorii Monopolu a
 - prospěch z důvodu získávání informací následující Teorii Oceňování
- přínos fúzí a akvizic vedení nástupnické společnosti následující „Empire Building Theory“

- fúze a akvizice jsou výsledky transparentního rozhodovacího procesu řízení vyzývajícího k Teorii Procesu
- fúze a akvizice jsou výsledky ekonomických podmínek v návaznosti na „Disturbance Theory“ (10).

Teorie účinnosti – společnosti by v důsledku fúze a akvizice měly být schopny zlepšit svou celkovou efektivnost, která před tímto spojením nebyla možná. Například pokud používají stejná výrobní zařízení, daří se jim snižovat náklady. Podle této teorie může být dosaženo synergií třemi způsoby (finanční synergie, provozní synergie a synergie řízení) (10).

Teorie monopolu – společnosti souhlasí s horizontální fúzí za účelem dosažení tržní síly, aby omezily sílu konkurentů a vstup na trh se pro ně stal obtížnější (10).

Teorie oceňování – důvodem fúzí a akvizic bývá také to, že jsou podnikové nebo obchodní hodnoty společností předmětem spekulace. Investoři tedy doufají, že koupí společnosti s podhodnocenými výrobky, jejich hodnotu zvýší a přidají další hodnoty. Plán zvyšování hodnoty je jako přidávání hodnoty pro akcionáře (10).

„Empire Building Theory“ – sloučení v tomto případě slouží pro osobní zájmy managementu. Ten vyvíjí úsilí, aby ovlivnil společnost, nakupuje a vítězí vytvářením vyššího zisku pro vlastníky nebo jiné poskytovatele kapitálu (10).

Teorie procesu – sloučení jsou výsledkem složitých rozhodovacích procesů, přičemž je pro tvůrce procesů omezeno, do jaké míry mohou být plánovány a předpokládány. Toto omezení je pro zúčastněné strany důvodem, proč potřebují dosáhnout rovnováhu mezi různými zájmy, které drží váhu v průběhu celého procesu (10).

„Disturbance Theory“ – sloučení, které jsou spouštěné ekonomickými událostmi a trendy, se vyskytují v pravidelných vlnách (10).

Hlavní motivy podle české autorky jsou:

- synergický motiv
- daňový motiv
- růst ukazatele EPS (zisk na akcii)
- diverzifikace
- osobní motivy manažerů
- motiv likvidační hodnoty (9).

Nejvýznamnějším motivem je synergický motiv, kterému bude dále věnována samostatná kapitola.

Dělení fúzí a akvizic

Fúze i akvizice je možné dělit následujícími způsoby:

- horizontální – týká se situací, kdy se spolu spojují společnosti, které se pohybují ve stejném oboru podnikání a na stejné úrovni. Například společnosti, které mají stejné a vzájemně si konkurující výrobky a služby.
- vertikální – společnost spojující se zpravidla se svým dodavatelem nebo odběratelem. Firmy tak získají možnost rozšířit se směrem ke zdrojům svých surovin (tzv. integrace vzad) nebo ke svému spotřebiteli (tzv. integrace vpřed).
- kongenerická – spojení společností z blízkých oborů podnikání, které však nevyrábí stejný produkt.
- konglomerátní – spojení se týká společností z úplně jiných oborů podnikání (9).

Při fúzích a akvizicích se firma zbavuje části svých zdrojů, aby mohla koupit jiný podnik. Tyto zdroje by jinak mohla využít k vlastnímu rozvoji. Vedení společnosti proto nemusí s fúzemi a akvizicemi souhlasit, jelikož do společnosti přinášejí určitou nestabilitu – začlenění nových zaměstnanců, nové vztahy. Pro společnost jsou však zajímavé, jelikož je díky nim možné rychle dosáhnout daného cíle dříve, než kdyby se jej snažila dosáhnout firma sama (9).

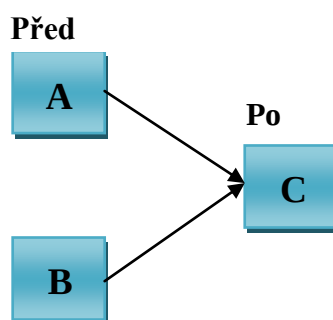
1.1.3 Fúze

„Definice fúze z Ottova obchodního slovníku nerozlišovala mezi pojmy sloučení či splynutí. Pod heslem Fuse (splynutí) akciových společností najdeme: „Sloučí-li se dvě akciově společnosti v ten způsob, že jedna přejímá druhou jako celek a jako úplatu poskytne za to své akcie, mluvíme o fusi. Jedna společnost tedy přestane trvat, kdežto druhá svůj provoz zvětší“.“ (3, s. 20).

Fúzí se označuje proces, kdy zaniká jedna nebo více společností a jejich vlastnictví přebírá právní nástupce – společnost, která již existuje nebo fúzí vzniká (3).

Fúze mají podobu splynutí a sloučení.

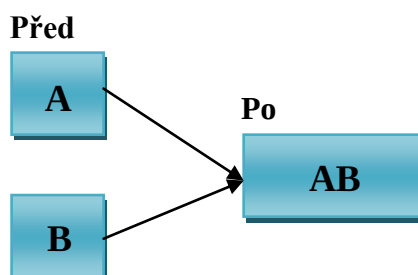
- fúze sloučením – forma fúze, která se týká minimálně dvou společností. Jedna ze společností je nástupnická a druhá zanikající. V tomto procesu se jedna nebo více společností ruší (bez likvidace), převádí všechny svůj majetek a závazky na jinou existující společnost a tato společnost je přijímá. Společníci druhé (zanikající) společnosti za to obdrží cenné papíry nebo podíly, které představují základní kapitál nástupnické společnosti. Také jim může být částečně vyplacena hotovost (3).



Obrázek 1: Fúze sloučením (11)

- fúze splynutím – proces, kde minimálně dvě zúčastněné společnosti zanikají (bez likvidace) a vzniká nová společnost. Zanikající společnosti převádí veškerý svůj majetek a závazky na společnost nově založenou, kterou společně vytvářejí. Společníci všech zanikajících společností tak výměnou za cenné papíry

zanikajících společností obdrží cenné papíry, které představují základní kapitál nově založené společnosti (3).



Obrázek 2: Fúze splynutím (11)

U každé fúze je důležitým krokem stanovit výši základního kapitálu nové společnosti a výměnného poměru podílů (3).

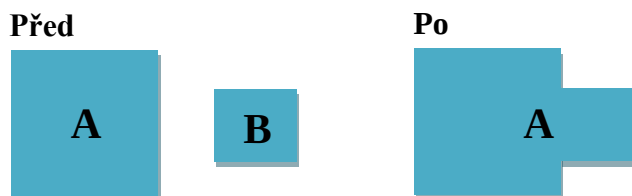
1.1.4 Akvizice

„Ottův obchodní slovník definuje pojem akvizice ve dvou rovinách: „V právu značí nabytí, ať práv či držby. V obchodě označuje vyhledávání, získávání (většinou osobními návštěvami) nových obchodních přátel nebo jednotlivých obchodů“.“ (3, s. 19).

V obecném slova smyslu má pojem akvizice mnoho podob a je pojmem nejobecnějším. Proto je třeba jej vždy chápat v konkrétních souvislostech (3).

Pojem akvizice se obecně užívá pro označení procesu získávání nebo nabytí. Toho může být dosaženo koupí majetku nebo jeho dosažení jinou činností. V ekonomických nebo podnikatelských souvislostech se akvizice používají v souvislosti se získáním nového podniku pod svoji kontrolu. Společnosti je realizují, aby dosáhly mnoha strategických, organizačních, taktických, obchodních, finančních a dalších cílů. Jde o postup, kdy nabyvatel (jedna ze společností) získává kontrolu nad cílovou společností (druhá společnost). Nabyvatel mnohdy dává vlastníkům cílové společnosti za získanou společnost vyrovnání. To bývá uskutečněno buď formou peněžité úhrady, nebo v podobě akcií. Kupní cena, která se vyplácí vlastníkům druhé společnosti v peněžní

formě, představuje pro nabývající společnost investici do cenných papírů, v případě, že koupila podíl či akcie, nebo pořizovací cenu právě koupeného podniku. Kupní cena se obvykle odvíjí od tržních podmínek a je sjednávána mezi nezávislými osobami (3).



Obrázek 3: Akvizice (11)

Proces akvizice je složitý a jeho příprava trvá několik měsíců. Je zapotřebí vyjednávat o ceně, získat znalecké ocenění, atd. Celou transakci je nutné promítnout do účetnictví jako celek a to k určitému okamžiku a určitému dni – tzv. rozhodnému dni. S nímž je také spojené skutečné převzetí kontroly nad získanou společností nebo majetkem. Pokud je okamžik špatně zvolený, může to vést ke zmaření celého akvizičního cíle (3).

Následující schéma znázorňuje proces nabytí podle zahraniční literatury. Nabyvatelé by se v jeho průběhu měli věnovat jednotlivým krokům. V případě, že se budou tímto rámcem řídit, mají větší pravděpodobnost, že sníží hrozící překážky akvizice. Současně tedy zvýší pravděpodobnost jejího úspěchu (12).



Obrázek 4: Proces akvizice (12)

Nejčastějšími **motivy**, které vedou k uskutečnění akvizic, jsou:

- „Zvýšení podílu na trhu.
- *Proniknutí na nové trhy nebo do nových zemí.*
- *Realizace ‚výhodné koupě‘, pokud je prodávající v dočasných problémech.*
- *Dosažení synergických efektů ze spojení.*
- *Uložení disponibilních peněžních prostředků za účelem jejich zhodnocení.*
- *Získání nehmotných aktiv (technologie, licence, know-how).*
- *Získání výjimečných zaměstnanců nebo týmu.*
- *Diversifikace rizik spojených s činností kupujícího.*
- *Odstranění konkurence.*
- *Daňové zvýhodnění (možnost uplatnit ztrátu jedné společnosti oproti zisku společnosti druhé).*
- *Zjednodušení organizační struktury (fúze v rámci skupiny).*
- *Úspora administrativních nákladů v rámci skupiny firem.“ (3, s. 28).*

Dělení akvizic

Akvizice se nejčastěji dělí na kapitálové a majetkové.

Kapitálové akvizice

Kapitálová akvizice představuje koupi podílu nebo akcií, díky které získává nabývací společnost do svého majetku finanční investici. Touto koupí dochází ke spojení podniků. Ty od této chvíle tvoří vyšší ekonomický celek, kde se nabývací společnost stává společností mateřskou a společnost ovládaná je v pozici dceřiné společnosti. Mateřská společnost v budoucnu počítá se zhodnocením svého vkladu (1, 3).

Kapitálové akvizice bývají prováděny také za účelem získání podstatného nebo rozhodujícího vlivu na společnosti, která je kupována. V případě, že nabývací společnost disponuje rozhodujícím vlivem, může díky němu kontrolovat celou získanou společnost (1, 3).

V případě, kdy společnost investuje do neprosperující společnosti, považuje vkládaný kapitál za rizikový (1,3).

Jednotlivé společnosti mají i nadále právní subjektivitu. Mají však propojeny obchodní, finanční, technické, výrobní i mocenské politiky a sledují společný prospěch skupiny a společné cíle (1).

Majetkové akvizice

V případě majetkových akvizic jsou převáděna aktiva, majetek a v některých případech i závazky jedné společnosti na druhou. Nabývací společnost platí za získávanou společnost tržní cenu. Toto plnění může mít peněžitou i nepeněžitou podobu. Koupený podnik a majetek kupujícího podniku se tímto sloučí. Na kupujícího v tuto chvíli přechází jednotlivé položky aktiv a závazků, spojené s nabytými aktivy. Dojde tedy ke skutečnému propojení dvou korporací (1, 3).

I v případě majetkové akvizice zůstává společností jejich právní subjektivita (1).

Existuje však mnoho dalších možností, jak akvizice členit. Literatura uvádí například dělení na přátelské a nepřátelské převzetí:

- přátelské převzetí – proces akvizice je dohodnutý. Kupující i prodávající společnost vyjednaly oboustranně výhodné podmínky transakce.
- nepřátelské převzetí – statutární orgán cílové společnosti s akvizicí nesouhlasí. Kupující společnost odkupuje akcie od většího množství drobných akcionářů. Tím získává kontrolu nad společností.

Můžeme se také setkat s dělením na horizontální, vertikální, koncentrické a konglomerátní. Toto dělení již bylo popsáno výše (v kapitole „Fúze a akvizice“).

1.2 Konsolidace

Abychom mohli v další části této práce posoudit, zda bylo dosaženo synergických efektů u konsolidujících společností, budeme vycházet z dat účetní závěrky mateřské společnosti a také z dat konsolidované účetní závěrky sestavené za konsolidační celek. V této kapitole se s konsolidovanou účetní závěrkou seznámíme.

Za předpokladu, že ekonomická jednotka naplní ze zákona dané podmínky, má povinnost sestavení konsolidované účetní závěrky.

Konsolidovaná účetní závěrka, je účetní závěrka sestavená za ekonomickou jednotku, neboli skupinu samostatných jednotek, které jsou nějakým způsobem vzájemně propojeny, jako by byly jedinou jednotkou. K propojení může dojít například na základě držení vlastnických podílů, smluvního uspořádání, příbuznosti předmětu činnosti či jiným způsobem aplikované míry vlivu (13).

Konsolidovaná účetní závěrka má význam, když je sestavena za skupinu, ve které má smysl finanční situaci, výkonnost a peněžní toky sledovat (13).

Povinností konsolidované účetní závěrky je mimo jiné co nejlépe vyjádřit finanční situaci, výkonnost a peněžní toky skupiny. Dále musí jejím uživatelům poskytnout

informace, které přesahují informační potenciál individuálních závěrek jednotek ve skupině (13).

Konsolidovaná účetní závěrka bývá sestavována povinně nebo dobrovolně.

Tato povinnost se rozlišuje dle pravidel IFRS a dle českých účetních předpisů.

- IFRS – konsolidovaná účetní závěrka je sestavována vždy, když jeden subjekt (mateřský podnik) ovládá jiný subjekt (dceřiný podnik). Podmínkou je existence ovládání.
- České účetní předpisy – povinnost sestavit konsolidovanou účetní závěrku je dána třemi velikostními kritérii, kdy stačí, aby byla naplněna minimálně dvě z nich. Těmito kritérii jsou celková výše aktiv, roční úhrn čistého obrátu a průměrný přepočtený stav zaměstnanců ze všech účetních jednotek, které by byly součástí konsolidované účetní závěrky. Kritéria jsou blíže specifikována v zákoně o účetnictví 563/1991 Sb. V případě naplnění kritérií, má účetní jednotka povinnost sestavit konsolidovanou účetní závěrku podle českých právních předpisů nebo podle IFRS (14).

V případě, že účetní pravidla nepožadují sestavení konsolidované účetní závěrky, ale účetní jednotka se rozhodne ji zpracovat, jedná se o dobrovolné sestavení. Tato situace může nastat v českých účetních předpisech, nikoli v IFRS (14).

Metody konsolidace

V České republice postupy pro konsolidaci stanovují, že se účetní závěrky podniků v konsolidačním celku konsolidují podle metod, kdy je brán ohled na stupeň závislosti na mateřském podniku (6).

Plná metoda konsolidace k datu akvizice

Metodu plné konsolidace aplikujeme v případě rozhodujícího vlivu (6).

Hlavními principy metody jsou: seskupování položek čistých aktiv nabyté jednotky v plné výši s čistými aktivy nabyvatele, vyloučení majetkové účasti na nabyté jednotce

z aktiv nabyvatele, vyloučení vlastního kapitálu nabyté jednotky ve výši podílové účasti nabyvatele, vykázání nekontrolního podílu na čistých aktivech nabyté jednotky a vyčíslení konsolidačního rozdílu (13).

Poměrná metoda konsolidace k datu akvizice

Je kompromisem mezi ostatními metodami. Do konsolidované závěrky se zahrnují některé údaje pouze ve výši, která odpovídá podílu mateřského podniku.

Hlavní principy metody jsou: seskupování položek čistých aktiv nabyté jednotky ve výši podílu investora s jeho čistými aktivy, vyloučení majetkové účasti na nabyté jednotce z aktiv nabyvatele, vyloučení vlastního kapitálu nabyté jednotky ve výši podílové účasti nabyvatele a vyčíslení konsolidačního rozdílu (13).

Ekvivalenční metoda

Metodu ekvivalenční aplikujeme v případě podstatného vlivu.

Ekvivalenční metoda není nadnárodně uznávanými standardy považována za metodu konsolidační. Při její aplikaci nejsou čistá aktiva, která jednotka nabývá, seskupována s čistými aktivy investora. Nabyté investice se vykazují jako specifickým způsobem oceněné cenné papíry (6).

V českých účetních předpisech je tato metoda považována za konsolidační. Stále totiž obsahuje určité rysy konsolidací (13).

1.3 Synergie

Dosažení synergického efektu je jedním z motivů fúzí a akvizic.

Termín synergie je spojován s více obory. Například s ekonomikou, financemi nebo přírodními vědami, kde se vztahuje se k typu reakcí, ke kterým dochází, když se dvě látky nebo faktory spojí, aby společně vyvolaly větší účinek, než by mohly vyvolat dvě samostatné (15).

Synergie nastává, když $2 + 2 = 5$. Ve fúzích a akvizicích se týká schopnosti, kterou má spojování podniků – dvě společnosti vytvářejí účetní jednotku, která má větší zisk, než měly jednotlivé společnosti, když byly odděleny. Toto pravidlo však neplatí pokaždé. Znepokojující je pak občasná situace, kdy $2 + 2 = 3$ (15).

Na základě dosažení navrhovaných synergií je odůvodněno mnoho fúzí a akvizic. Odkazuje se zde tedy na výhody, které mohou nastat až v budoucnosti. Vzhledem k tomu, že je časté, že se mnoho z těchto synergií nedostaví, a vzhledem k tomu, že příslušné mechanismy nutí finanční ředitele a management k zodpovědnosti a pokud tomu tak není, většinou musí svoji pozici opustit, je důležité, aby existovaly přísnější analýzy, díky kterým by mohla být provedena objektivní hodnocení (15).

Osoby, které se zabývají rozhodnutím, musí být schopny kriticky zhodnotit navrhované synergie a určit, jaká je pravděpodobnost, že nastanou. Bohužel, jen málo z nich ví o výzkumech úspěšnosti synergií. Nebo ještě hůře, někteří o nich raději nechtějí vědět. Obávají se totiž zjištění, že jimi navrhovaná dohoda nemůže přinést předpokládané a slibované výhody (15).

Synergie pomáhá sloučené společnosti objevit, že má kladnou čistou akviziční hodnotu

Dosažení významných synergií je nejistým výsledkem a pravděpodobnost úspěchu se lépe vyhodnocuje společností, které již mají za sebou více fúzí či akvizic. Ostatním společnostem by mohla poskytnout určité informace míra úspěchu v odvětví. V některých odvětvích je nejistota budoucího dosažení synergie vyšší než v ostatních. Stále je však vyšší pravděpodobnost synergie u obchodů v rámci odvětví, než při nákupu společnosti z jiného odvětví (15).

Rozlišujeme dva hlavní typy synergií:

- Provozní synergie – přichází ve formě posílení příjmů a snížení nákladů.
- Finanční synergie – jednou z nejčastějších podob je, když se výsledky zabývají snížením kapitálových nákladů a/nebo nárůstem dostupnosti kapitálu spojením jedné či více společností (15).

Provozní synergie

Objevuje se v podobě posílení příjmů a snížení nákladů při spojení podniků. Společnosti tím chtějí získat konkurenční výhodu nad ostatními na trhu. Vše ovšem závisí na konkurenční struktuře trhu (10, 15).

- zvýšení příjmů – existuje mnoho možných zdrojů, které vedou k vylepšení příjmů. Příjmy mohou pocházet například z cross-marketingu. Příkladem může být také společnost s širší produktovou řadou, pokud by se pokusila rozšířit své prodejní příležitosti, a také přinést konkurenční výhody což by jí mohlo pomoci udržet si zákazníky.
- snížení nákladů – tyto náklady se mohou často objevit jako důsledek úspor z rozsahu. Snižující náklady najdeme také například u kapitálově náročných výrobních podniků, které mají vysoké jednotkové náklady a současně nízkou úroveň výstupu (15).

Finanční synergie

Týká se dopadu, který má fúze nebo akvizice na náklady kapitálu nabývajících společností nebo partnerů fúze. V rozsahu existence finanční synergie, by měly být náklady na kapitál sníženy. Pokud fúze či akvizice snižuje nestálost peněžních toků, mohou poskytovatelé kapitálu považovat společnost za méně rizikovou (15).

Podle vnitřní teorie synergie společnosti založené na majetku získávají další společnosti právě proto, aby tento svůj majetek využily. Při koupi společností z jiných oborů tak využívají potenciál a konkurenční výhody svých aktiv v těchto jiných oborech (15).

V ovládacím podílu akvizic jsou obvykle vypláceny akviziční prémie. Touto prémie je hodnota převyšující tržní hodnotu společnosti. Platí se za právo kontrolovat a úměrně užívat zisky z podnikání. Účastníci se často odvolávají na očekávané synergie, které používají jako důvod k zaplacení prémie. Synergie požaduje zisky například v podobě zlepšení výkonnosti, které nahrazují prémie a mají být realizovány v následujících letech (15).

Podle české autorky E. Kislingerové je možné synergického efektu dosáhnout:

- úsporou z rozsahu – tím, že se společnosti spojí, dochází k úsporám z rozsahu, především ve výrobě a distribuci. Díky tomu se sníží náklady společnosti a vzroste její hodnota.
- finančními úsporami – tím, že se společnost rozroste, je finančně stabilnější. Díky tomu může čerpat levnější cizí zdroje i ve větších objemech a snižují se jí transakční náklady.
- diferenční výkonností – management jedné firmy je v tomto případě výkonnější. Disponuje schopností zvýšit produktivitu. Kupovaná společnost může mít například rezervy v řízení nákladů nebo tržeb. Po spojení je stávající vedení nahrazeno novým vedením a postupně tak dochází ke zvýšení hodnoty společnosti.
- větším podílem na trhu – větším podílem na trhu a větší tržní silou díky menšímu počtu konkurentů.
- koncentrací znalostí – v případě, kdy se firmy spojí i s větším počtem menších společností. Ty mohou mít velké znalosti a dovednosti, ale nemají dostatek financí na jejich efektivní využití. Větším firmám mohou tyto znalosti naopak chybět (9).

1.4 Výběr ukazatelů pro zhodnocení synergického efektu

K hodnocení dosažení synergického efektu u konsolidačního celku, které bude provedeno v praktické části této práce, bylo vybráno šest poměrových ukazatelů. Rozbor poměrovými ukazateli vychází výhradně z údajů dostupných ze základních účetních výkazů mateřské společnosti a konsolidačního celku, kde je prostřednictvím podílu vyjádřen vzájemný vztah dvou či více absolutních ukazatelů. Srovnáním jejich hodnot u konsolidačního celku a mateřské společnosti bude sledován synergický efekt.

První tři ukazatele byly zadány v rámci spolupráce na výzkumu. Zbývající tři ukazatele byly zvoleny s přihlédnutím k účelu jejich využití pro posouzení synergie.

Výnosnost vlastního kapitálu

Ukazatel vyjadřuje výnosnost kapitálu, který vložili akcionáři nebo vlastníci podniku. Investoři si tímto ukazatelem mohou zjistit, zda se kapitál, který do společnosti vložily, rozrůstá s intenzitou odpovídající riziku dané investice, zda vytváří nové zdroje a dosahuje zisku (9, 16).

$$\text{výnosnost vlastního kapitálu} = \frac{\text{čistý zisk (EAT)}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Ziskové rozpětí

Z pohledu efektivnosti podniku je podstatným ukazatelem. V čitateli se vyskytují různé podoby výsledku hospodaření, v této práci bude použit EBIT. Tato varianta je vhodná pro srovnání podniků s proměnlivými podmínkami. Ve jmenovateli se pak vyskytují tržby. Výsledná hodnota ukazatele vyjadřuje, kolik zisku dokáže podnik vyprodukovat na jednu korunu tržeb (9, 16).

$$\text{ziskové rozpětí} = \frac{EBIT}{\text{tržby z prodeje vl. výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}}$$

Jelikož jsou u některých společností dostupné pouze výkazy ve zjednodušeném rozsahu a položka tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb v nich není vyčíslena, bude v našem případě ve jmenovateli použitý součet tržeb z prodeje zboží a výkonů.

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita je nejužším vymezením likvidity a obsahuje nejlikvidnější rozvahové položky. Vyjadřuje schopnost podniku hradit včas jeho platební závazky. Pokud má společnost nedostatečnou likviditu, není většinou schopná využít ziskové příležitosti, které se v průběhu jejího podnikání objeví nebo není schopná hradit své aktuálně splatné dluhy. Tato situace pak může vést k platební neschopnosti a posléze k bankrotu (9, 16).

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Podle metodiky ministerstva průmyslu a obchodu je její doporučená hodnota 0,2. Obecně se však považuje za optimální hodnotu cca 1 (9, 16).

Následně budou navrženy tři ukazatele, které budou taktéž sledovat dosažení synergického efektu. Ten se projevuje mimo jiné úsporami z rozsahu či finančními úsporami.

Produkční síla

Produkční síla podniku a jeho efektivnost bude měřena pomocí tzv. rentability aktiv. V tomto případě je poměřován zisk s celkovými aktivy, která byla do podnikání vložena, a u kterých nezáleží, zda byla financována z vlastního kapitálu nebo kapitálu věřitelů. Zvýšení produkční síly konsolidačního celku nastává v případě posílení příjmů a snížení nákladů, kdy se objevuje provozní synergie (9, 16).

Produkční sílu lze měřit více způsoby. V této práci bude dále počítáno s jeho nejkompaktnější podobou (9, 16).

$$\text{produkční síla} = \frac{EBIT}{aktiva}$$

Obrat celkových aktiv

Tento ukazatel značí, kolik aktiv podnik potřeboval k zajištění objemu svých tržeb a je také komplexním ukazatelem, který měří efektivnost využívání celkových aktiv. Právě růst tržeb je jedním z důsledků synergického efektu (9, 16).

Obrat celkových aktiv udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Ukazatel by se měl rovnat minimálně hodnotě 1, je však zapotřebí přihlížet k odvětví, ve kterém se daný podnik pohybuje (9, 16).

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{aktiva}$$

Věřitelské riziko

Nejspíše každý podnik využívá k financování své činnosti částečně kapitál věřitelů. Podniky motivuje relativně nižší cena těchto zdrojů. Pokud by totiž své aktivity financovaly výhradně vlastními zdroji, dojde ke snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Financování výhradně ze zdrojů věřitelů by však bylo obtížné dosáhnout. Pro podnik je tak důležitá volba optimálního vztahu mezi vlastním a cizím kapitálem (9, 16).

Ukazatel věřitelského rizika vyjadřuje celkovou zadluženost podniku. Tedy jak velká část podnikových aktiv je financována zdroji od věřitelů (9, 16).

$$\text{věřitelské riziko} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

2 Praktická část

V rámci spolupráce na Výzkumu konsolidujících subjektů v podmínkách ČR – IGA 15/2015 ve spolupráci Mendelovy univerzity a VUT v Brně, kde bylo zkoumáno větší množství podniků, byl pro tuto práci jejich počet zúžen na obor stavebnictví a následně z něj vybráno pět podniků. U nich bude dále provedeno zhodnocení dosažení synergického efektu.

Nejprve bude vždy popsána mateřská společnost a zhodnocen její současný stav, poté bude popsán konsolidační celek a zhodnocen jeho současný stav. Konsolidační celek se skládá z těch společností koncernu, které společně tvoří konsolidovanou účetní závěrku, z jejichž výkazů v této práci vycházíme. Některé společnosti nejsou do této závěrky zahrnuty především z důvodu nevýznamného podílu na úhrnu bilance, čistém obratu a vlastním kapitálu konsolidačního celku. Poté bude provedeno hodnocení jednotlivých navržených ukazatelů jak pro mateřskou společnost, tak pro konsolidační celek.

2.1 DDM Group a.s.

Společnost DDM Group a.s. byla zapsána do obchodního rejstříku 10. září 1997 jako obchodní firma Doprastav Bohemia a.s. a v roce 2007 změnila svůj název na DDM Group a.s (17).

Předmětem podnikání zapsaným v obchodním rejstříku jsou:

- činnosti prováděné hornickým způsobem:
 - podzemní práce prováděné hornickým způsobem, zejména hloubení jam a šachtic, ražení štol a tunelů, jakož i jiných podzemních prostorů o objemu nad 500 m³,
 - práce a zajištění stability podzemních prostorů (podzemní sanační práce),
 - zemní práce prováděné za použití strojů a výbušnin, pokud se na jedné lokalitě přemísťuje více než 100 000 m³ horniny.
- pojišťovací makléř

- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování (17).

Misí společnosti je realizovat vize veřejných a soukromých investorů. Její podnikání je charakterizováno vysokou kvalitou, dodržováním termínů výstavby a zodpovědným chováním k životnímu prostředí (17).

Její vizí je upevňovat pozici mezi prosperujícími středoevropskými stavebními společnostmi (17).

Zhodnocení současného stavu mateřské společnosti za rok 2014:

Celková **aktiva** společnosti klesla v roce 2014 o necelých 5 %. **Dlouhodobý majetek** je stabilní. **Dlouhodobý nehmotný majetek** tvoří zřizovací výdaje, které byly v celé výši odepsány. **Dlouhodobý hmotný majetek** představují z 99 % pozemky. Společnost nevlastní žádné stavby a s velkou pravděpodobností ke své činnosti využívá zázemí dceřiné společnosti. V tomto roce byl pořízen nový majetek řadící se do samostatných movitých věcí a souborů movitých věcí, jeho výše je však zanedbatelná, a je již z větší části odepsán. **Dlouhodobý finanční majetek** tvoří podíly – ovládaná osoba a je rovněž konstantní. Tato položka tvoří 94 % celkových aktiv.

Pokles o 47,5 % byl zaznamenán u **oběžných aktiv**. Společnost nevlastní žádné **zásoby**. **Dlouhodobé pohledávky** poklesly o 3,5 %. Tato změna byla ovlivněna položkou pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba. Samotné pohledávky z obchodních vztahů jsou konstantní a tvoří necelých 10 % dlouhodobých pohledávek. **Krátkodobé pohledávky** klesly o 86 %. O téměř 100 % klesly pohledávky z obchodních vztahů. Pokles pohledávek zde souvisí s výrazným poklesem tržeb. Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba, které tvoří většinu krátkodobých pohledávek, poklesly o 4 %. **Krátkodobý finanční majetek**, díky položce účty v bankách, vzrostl trojnásobně a tvoří 57 % oběžných aktiv.

Výše **vlastního kapitálu** se téměř nezměnila. Vlastní kapitál je stabilní a tvoří 98 % celkového kapitálu. Společnost téměř vyčerpala **fondy ze zisku** a zbývající hodnotu nenavýšila. **Výsledek hospodaření minulých let** klesl zanedbatelně o 2 %. Společnost

z této položky vyplácí dividendy a výsledek hospodaření minulého období byl příliš nízký na to, aby tuto položku více ovlivnil. **Výsledek hospodaření běžného účetního období**, který byl v minulém období pouze 9 tis., rapidně vzrostl a tvoří téměř 11 % celkového kapitálu.

Cizí zdroje poklesly o 70 % a tvoří pouze 2 % celkového kapitálu. Společnost je téměř plně soběstačná. **Dlouhodobé závazky z obchodních vztahů** vzrostly o 3 %. **Krátkodobé závazky** klesly o 86 %. Tento stav bude s největší pravděpodobností souviset s poklesem objemu výroby. Převážnou část zde tvoří závazky z obchodních vztahů. Výrazně klesly také **závazky k zaměstnancům, závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění a stát – daňové závazky a dotace**. S přihlédnutím k položce mzdových nákladů ve výkazu zisku a ztráty lze říci, že měla společnost v tomto období méně zaměstnanců.

Provozní výsledek hospodaření klesl o 83 %. Společnost generovala výrazně nižší tržby – tržby za prodej vlastních výrobků a služeb klesly o 74 %. Srovnatelně s tržbami klesla i výkonová spotřeba. Společnost neprodala žádný dlouhodobý majetek a materiál. V tomto období neměla ani žádné tržby z prodeje cenných papírů a podílů. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti, která byla v minulém období záporná, je nyní nulová. **Finanční výsledek hospodaření**, který byl v minulém období záporný, v tomto období rapidně vzrostl. A právě díky němu vzrostl **výsledek hospodaření za účetní období** z 9 tis. na 86 547 tis.

Vymezení konsolidačního celku k 31. 12. 2014:

DDM Group a.s. je mateřskou společností. Její dceřinou společností je společnost Metrostav a.s. Do konsolidačního celku spadají také vnučky, pravnučky a další přidružené společnosti. Společnosti jsou konsolidovány metodou plné konsolidace (17).

Tabulka 1: Vymezení konsolidačního celku (17)

Název společnosti	Podíl na ZJ (v %)	Stupeň závislosti	Metoda konsolidace
DDM Group a.s.	-	-	-
Metrostav a.s.	51,34	rozhodující	plná
Subterra a.s.	100	rozhodující	plná
Subterra Raab Kft.	Pravnučka	rozhodující	plná
STAVEBNÍ OBNOVA ŽELEZNIC a.s.	Pravnučka	rozhodující	plná
Metrostav stavebniny, s.r.o.	Vnučka	rozhodující	plná
Metrostav Nemovitostní, uif, a.s.	Vnučka	rozhodující	plná
Metrostav Slovakia a.s. (SR)	Vnučka	rozhodující	plná
Bytový dům Nejedlého s.r.o. (SR)	Pravnučka	rozhodující	plná
Bytový dům Košická s.r.o. (SR)	Pravnučka	rozhodující	plná
PRO TP 06 s.r.o.	Vnučka	rozhodující	plná
SQZ, s.r.o.	Vnučka	rozhodující	plná
Metrostav Development a.s.	Vnučka	rozhodující	plná
Metrostav Alfa s.r.o.	Pravnučka	rozhodující	plná
Metrostav Delta s.r.o.	Pravnučka	rozhodující	plná
Metrostav Epsilon s.r.o.	Pravnučka	rozhodující	plná
Metrostav-Facility s.r.o.	Pravnučka	rozhodující	ekvivalence
Metrostav Vackov a.s.	Pravnučka	přidružená	ekvivalence
Apartmány rokytnice a.s.	Pravnučka	přidružená	ekvivalence
Metrostav Invest Ostrava s.r.o.	Pravnučka	rozhodující	plná
IMU, a.s.	Pravnučka	rozhodující	plná
Na Vackově s.r.o.	Pravnučka	rozhodující	plná
DSH-Dopravní stavby a.s.	Vnučka	rozhodující	plná
MVE Štětí a.s.	Vnučka	rozhodující	plná
Metrostav Háfell ehf	Vnučka	rozhodující	plná
BES s.r.o.	Vnučka	přidružená	ekvivalence
TBG METROSTAV s.r.o.	Vnučka	přidružená	ekvivalence
Pragis a.s.	Vnučka	přidružená	ekvivalence
CCE Praha s.r.o.	Vnučka	rozhodující	plná
Pražské betonpumpy a doprava s. r.o.	Vnučka	přidružená	ekvivalence
TBG Pražské malty, s.r.o.	Pravnučka	přidružená	ekvivalence
TERRAFIN GROUP, a.s.	Pravnučka	přidružená	ekvivalence

Zhodnocení současného stavu konsolidačního celku za rok 2014:

Celková **aktiva** poklesla v roce 2014 o necelé 1 %. Dlouhodobý majetek vzrostl o 16 %. Tvořen je převážně dlouhodobým hmotným a dlouhodobým finančním majetkem. **Dlouhodobý nehmotný majetek** klesl o 44 % a tvoří pouze malou část stálých aktiv. Výrazný pokles zde zaznamenal nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek. Pokles hodnoty softwaru pravděpodobně značí jeho částečné odepsání. **Dlouhodobý hmotný majetek** vzrostl o 19,6 %. Rostla položka samostatných movitých věcí, nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku, poskytnutých záloh na dlouhodobý hmotný majetek a oceňovacího rozdílu k nabytému majetku. Nejspíše byla odprodána část pozemků, jejichž hodnota klesla o 7,8 %. Pokles hodnoty staveb může být způsoben jejich postupným odepisováním. Nové stavby nebyly nejspíše v tomto roce pořízeny. Růst **dlouhodobého finančního majetku** o 13 % je ovlivněn růstem cenných papírů v ekvivalenci, které tvoří jeho největší část a zaznamenaly největší změnu – vzrostly o 20 %.

Oběžná aktiva klesla o 4,3 % a tvoří 76,5 % celkového majetku. **Zásoby** klesly o 22 %. Nejvíce se snížila nedokončená výroba a polotovary a výrobky. **Dlouhodobé pohledávky** jsou konstantní a tvoří 10,8 % oběžných aktiv. Položka je tvořena především pohledávkami z obchodních vztahů. **Krátkodobé pohledávky** klesly o 20,5 % a na oběžných aktivech se tak podílí z 39 %. Nejvýznamnější položkou jsou zde také pohledávky z obchodních vztahů. Pokles lze spojovat s nízkými výkony v tomto období. Nárůst o 35 % zaznamenal **krátkodobý finanční majetek**, který se také významně podílí na celkové hodnotě oběžných aktiv a tvoří přibližně čtvrtinu celkového majetku. Téměř celý tento majetek tvoří účty v bankách. O 38,3 % klesly náklady příštích období. Jejich hodnota je však stále zanedbatelná.

Vlastní kapitál vzrostl o 6,5 %. Tvoří však pouze 19,5 % celkového kapitálu. Tento stav je pro společnost znepokojivý. Hodnota **kapitálových fondů** je nulová. Společnosti tuto položku vyčerpaly. O 30,8 % se snížily rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku – zákonný rezervní fond. Společnost jej zřejmě z důvodu nízkého výsledku hospodaření nenavyšuje. **Výsledek hospodaření minulých let** vzrostl o 7 % a **výsledek hospodaření za úč. období bez menšin. podílů** vzrostl téměř dvojnásobně.

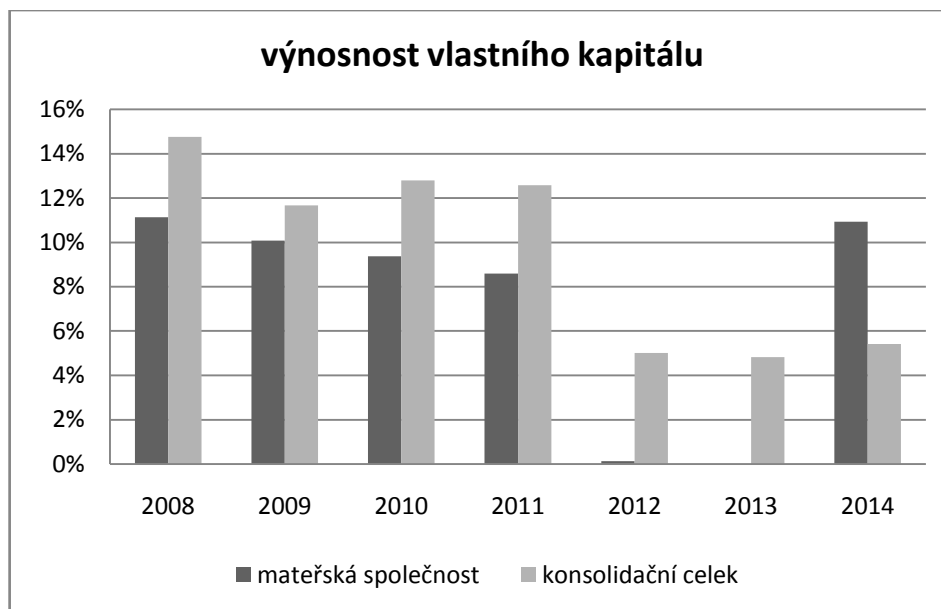
Cizí zdroje klesly o 5 % a tvoří 64,5 % celkového kapitálu. Více jak polovina činnosti společnosti je hrazena z cizích zdrojů. **Rezervy** vzrostly o 10 %. Největší položkou jsou ostatní rezervy. O 10 % vzrostly také **dlouhodobé závazky**, které jsou tvořeny především závazky z obchodních vztahů. **Krátkodobé závazky** se snížily o 16 %, i přes to však tvoří největší položku cizích zdrojů. Podílí se na nich z 59 %. Převažují zde závazky z obchodního styku. O 58 % vzrostly **bankovní úvěry a výpomoci**. Celkový kapitál tvoří ze 4,3 % časové rozlišení a z 11,7 % menšinový vlastní kapitál.

Konsolidovaný provozní výsledek hospodaření klesl o 38,6 %. Důvodem poklesu je snížení výkonů a zároveň nárůst výkonové spotřeby. Tyto položky jsou tak velké, že jsou v porovnání s nimi ostatní položky zanedbatelné. **Konsolidovaný finanční výsledek hospodaření** je záporný. Ztráta však není tak velká, jako v minulém roce. Finanční výnosy i náklady výrazně poklesly. **Konsolidovaný výsledek hospodaření za běžnou činnost** díky tomu vzrostl o 67 % a **konsolidovaný výsledek hospodaření za účetní období** vzrostl téměř dvojnásobně.

2.1.1 Analýza vybraných ukazatelů

Nyní bude provedeno hodnocení vybraných ukazatelů za mateřskou společnost a konsolidační celek.

Výnosnost vlastního kapitálu

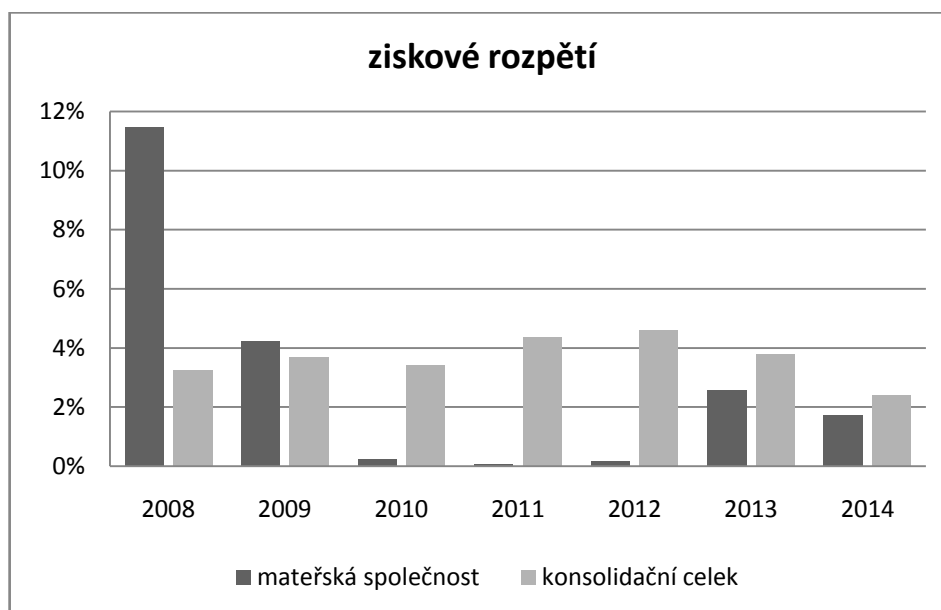


Graf 1: Výnosnost vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Výnosnost vlastního kapitálu se u mateřské společnosti pohybuje po většinu sledovaného období v rozmezí 8 – 11 %. Výjimkou jsou roky 2012 a 2013, kdy z důvodu příliš nízkého výsledku hospodaření byla výnosnost vlastního kapitálu nulová. Ve srovnání s ostatními roky byl v těchto letech generován nízký finanční výsledek hospodaření, který se jinak na výnosnosti významně podílel.

Hodnota ukazatele u konsolidačního celku má klesající tendenci. V prvních čtyřech letech se výnosnost pohybuje v rozmezí 11 – 15 %. V roce 2012 pak, vlivem výrazně nižšího výsledku hospodaření a postupného nárůstu vlastního kapitálu, klesá.

Ziskové rozpětí

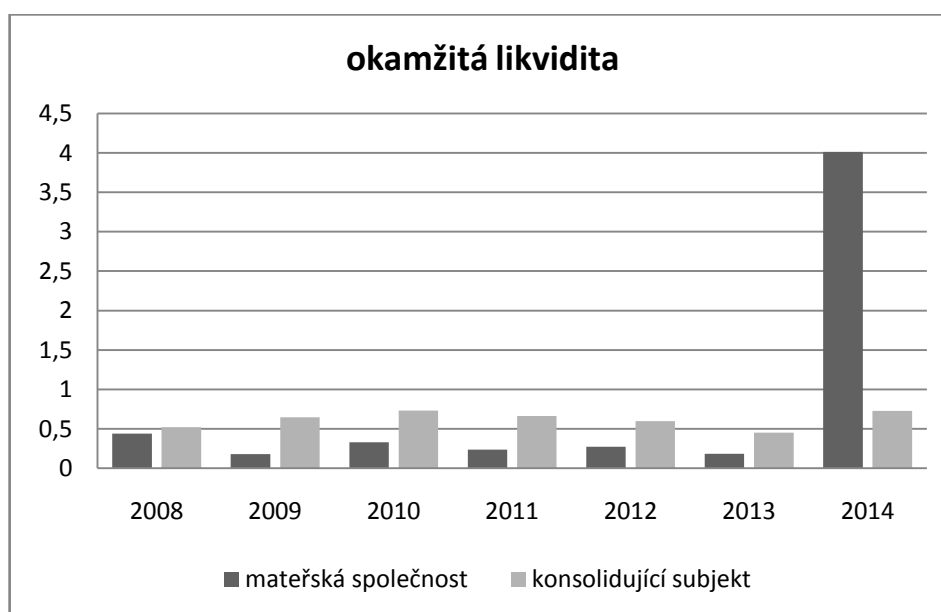


Graf 2: Ziskové rozpětí (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnota ziskového rozpětí mateřské společnosti je v průběhu sledovaného období velmi proměnlivá. Nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2008. V následujícím roce výrazně vzrostly tržby a ziskové rozpětí kleslo. Růst tržeb byl provázen velkým nárůstem výkonové spotřeby, což vedlo k poklesu provozního výsledku hospodaření. Ten byl v letech 2010 až 2012 příliš nízký a ziskové rozpětí nulové. Společnost v těchto letech nevyužívá své prostředky efektivně.

Ziskové rozpětí má u konsolidačního celku mírně kolísavý trend. Jeho hodnoty se pohybují v rozmezí 2 – 5 %. Od roku 2010 je jeho hodnota vyšší než u mateřské společnosti. V tomto období dokáže efektivněji využívat své prostředky k vytváření nových hodnot.

Okamžitá likvidita

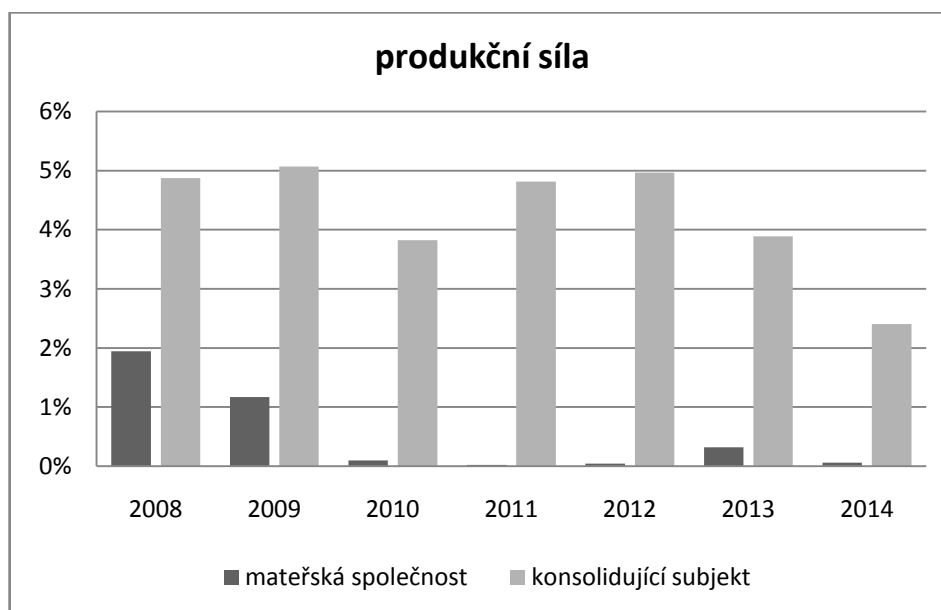


Graf 3: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Okamžitá likvidita mateřské společnosti se pohybuje v rozmezí doporučených hodnot. V roce 2014 však ukazatel tyto hodnoty výrazně převyšuje. V tomto roce se výrazně snížily krátkodobé závazky, které souvisí s poklesem tržeb, a současně trojnásobně vzrostla hodnota krátkodobého finančního majetku.

Hodnoty okamžité likvidity konsolidačního celku se pohybují v rozmezí doporučených hodnot a s výjimkou roku 2014 převyšují hodnoty mateřské společnosti. Což značí, že konsolidační celek drží příznivější množství krátkodobého majetku určeného ke splacení svých právě splatných dluhů.

Produkční síla

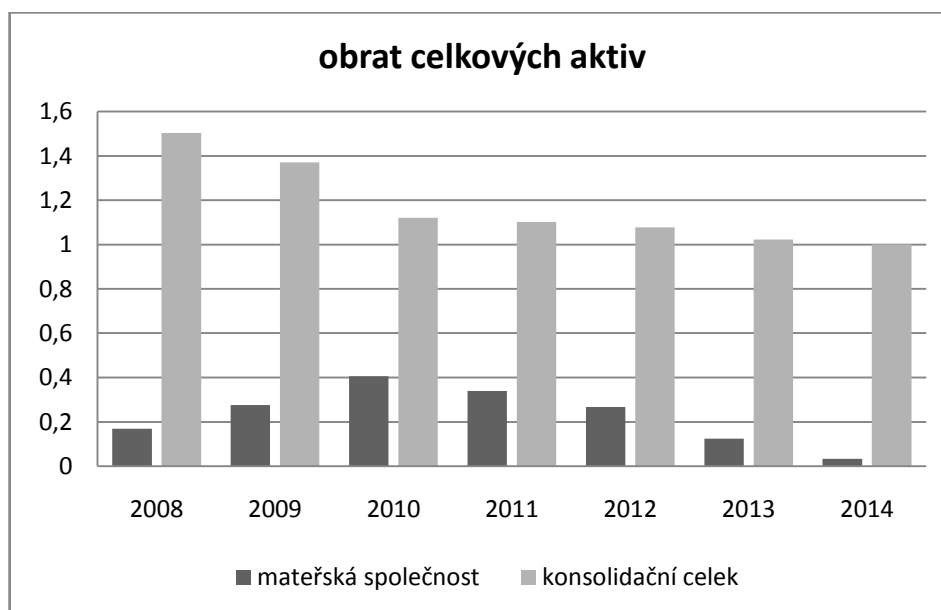


Graf 4: Produkční síla (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Nejvyšší hodnoty dosahoval ukazatel produkční síly u mateřské společnosti v roce 2008. Tato hodnota však nedosahovala ani 2 %. Od roku 2010 byla vlivem velmi nízkého provozního výsledku hospodaření produkční síla téměř nulová.

U konsolidačního celku vykazuje tento ukazatel kolísavý trend. Celková aktiva dlouhodobě rostou a změny jsou tak ovlivněny i výkyvy provozního výsledku hospodaření. V porovnání s mateřskou společností vypovídá ukazatel o větší výkonnosti a produkční síle konsolidačního celku.

Obrat celkových aktiv

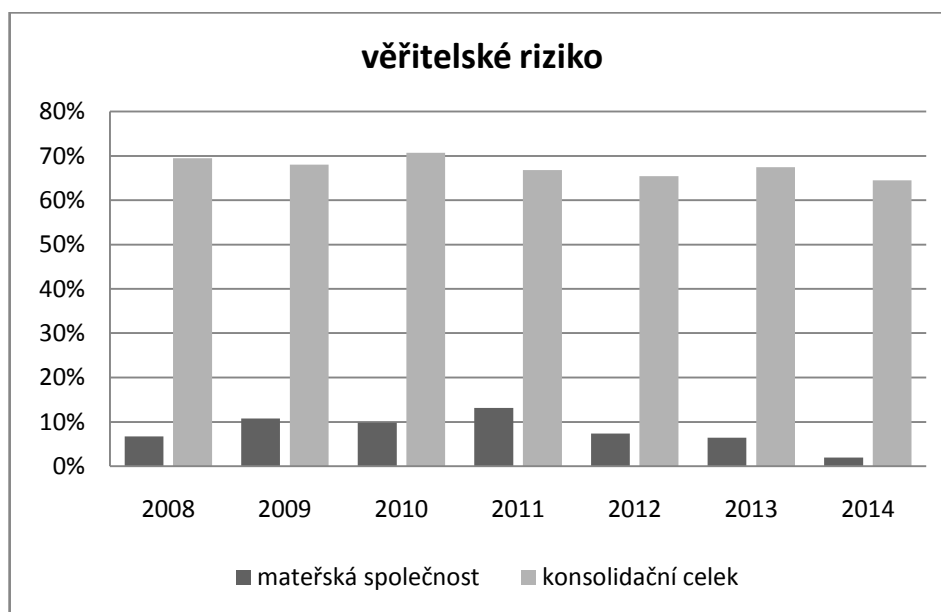


Graf 5: Obrat celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

U mateřské společnosti se obrat celkových aktiv zdaleka nepřibližuje k minimální doporučené hodnotě a od roku 2010, kdy byla jeho hodnota nejvyšší, pozvolna klesá. A to i přes to, že od roku 2011 klesají celková aktiva. Jejich pokles je však pomalejší než pokles tržeb. Tržby společnosti nejsou, díky vysokým nákladovým položkám, příliš velké.

Obrat celkových aktiv u konsolidačního celku dosahuje příznivých hodnot. Ty se po celé sledované období pohybují jak nad hodnotou obratu aktiv mateřské společnosti, tak nad minimální doporučenou hodnotou. Ve vztahu k celkovému majetku měl konsolidační celek vyšší tržby a lze tedy říci, že svůj majetek využívá efektivně.

Věřitelské riziko



Graf 6: Věřitelské riziko (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Z grafu je zřejmé, že mateřská společnost využívá k financování svých činností převážně vlastní kapitál. Nejvyšší zadluženosti dosáhla v roce 2011 a to pouze 13 %. V roce 2014 byla hodnota zadlužení pouze necelá 2 %. Tato situace, kdy je společnost závislá téměř jen na vlastním kapitálu, pro ni není příliš optimální. Při nízké zadluženosti se společnosti snižuje celková výnosnost vloženého kapitálu.

Věřitelské riziko konsolidačního celku je ve srovnání s mateřskou společností vyšší. Jeho zadluženost se dlouhodobě pohybuje v rozmezí 60 – 70 %. Konsolidační celek k financování využívá z větší části cizí zdroje.

Velké rozdíly mezi hodnotami mateřské společnosti a konsolidačního celku mají spojitost s pozicí mateřské společnosti, která je spíše manažerská.

2.2 LB Cemix, s.r.o.

Společnost má dlouholetou historii. První výrobní závod společnosti vyráběl již v roce 1891. V roce 1992 společnost vyrábí pod značkou Cemix. Od roku 1998 jsou výrobní

závody společnosti součástí rakouské nadnárodní skupiny Lasselsberger. Ta je jedním z nejvýznamnějších dodavatelů stavebních materiálů v Evropě (18). V České republice má čtyři výrobní závody (19).

Společnost byla do obchodního rejstříku zapsána k 1. 11. 2007 pod jménem LB Cemix, a.s. K 1. 1. 2009 změnila právní formu a stává se z ní LB Cemix, s.r.o. (20).

Předmětem podnikání zapsaným v obchodním rejstříku je:

- hornická činnost v rozsahu ustanovení § 2 písm. b), c), d), e), a i) a činnost prováděná hornickým způsobem v rozsahu ustanovení § 3 písm. a) zák. č. 61/1988 Sb., v platném znění
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- výroba nebezpečných chemických látek a nebezpečných chemických přípravků
- silniční motorová doprava – nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti přesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí, – nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí (20).

Hlavním předmětem podnikání je výroba a prodej stavebních materiálů. Sortiment společnosti tvoří omítkové a maltové směsi, stavební chemie a fasádní materiály. Společnost se dále věnuje vývoji a zavedení nových výrobků. Věnuje se také proškolení realizačních firem (20).

Společnost věnuje průběžně důslednou péči minimalizaci vlivu na životní prostředí. Má vypracovaný systém nakládání s odpady a smluvně zajištěnou likvidaci. Trvale se soustředí na minimalizaci objemu produkováných emisí a odpadů (20).

Zhodnocení současného stavu mateřské společnosti za rok 2014:

Celková výše aktiv společnosti klesla o cca 7,2 %. Jejich hodnota se tedy ve srovnání s předchozím rokem nepatrně snížila. **Dlouhodobý majetek** vzrostl o 1,6 %, tento růst však není významný a můžeme jej přisoudit inflaci. **Dlouhodobý nehmotný majetek** v předchozím období nevykazovala společnost žádný. V roce 2014 je jeho hodnota 175

tis. Společnost mohla mít již odepsaný a zastaralý software a rozhodla se pořídit nový. **Dlouhodobý hmotný majetek** klesl o 7,5 %. Roční odpis budov je cca 14 427 tis, což odpovídá době životnosti daných staveb. Společnost má tyto stavby odepsané přibližně z 60 %. **Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek** vzrostl o 12,5 %. Což by mohlo značit, že společnost investuje. **Samostatné hmotné movité věci** a soubory poklesly o 14,5 %. Důvodem této změny budou s největší pravděpodobností odpisy. Společnost nejspíše nakoupila nové stroje, které již ale částečně také odepsala. O téměř 17 % poklesl oceňovací rozdíl k nabitému majetku. **Dlouhodobý finanční majetek**, který představují podíly v ovládaných a řízených osobách vzrostl o 87 %, z čehož usuzujeme, že společnost zvýšila své podíly v dceřiných společnostech nebo získala nové podíly.

Oběžná aktiva společnosti poklesla o 18,5 %, tedy o 70 000tis. **Zásoby** společnosti vlivem růstu materiálu nepatrně vzrostly, o 6 %. Téměř polovinu oběžných aktiv tvoří dlouhodobé pohledávky. Ty v roce 2014 poklesly o 18 %. Za touto změnou stojí položka pohledávky ovládající a řídicí osoba. **Krátkodobé pohledávky** se zvýšily zanedbatelně, o 1 %. Jsou tak poměrně stabilní položkou a netvoří velkou část hodnoty oběžných aktiv. **Krátkodobý finanční majetek** poklesl o 55 % vlivem výrazného poklesu položky účty v bankách. Hodnota peněžních prostředků zde tvoří pouze 2 % z tržeb, což je velmi málo. Tyto prostředky těsně stačí na zaplacení mezd a pojištění na 1 měsíc. Výše položky časového rozlišení je konstantní.

Hodnota **pasiv**, stejně jako aktiv, klesla. **Vlastní kapitál** společnosti klesl o 5 %. Tento pokles se odráží v poklesu celkových pasiv. Vlastní kapitál tvoří 83 % celkové výše kapitálu. Z výkazů je tedy zřejmé, že se jedná o kapitálově těžkou společnost. **Fondy ze zisku** klesly na nulu. Klesl také **výsledek hospodaření minulých let**, a to o více jak 6 %. Konkrétně nerozdělený zisk minulých let. Společnost tedy část zisku rozdělila. Přesto, že **vytvořený zisk** není v tomto roce příliš vysoký, v porovnání s předchozím, ztrátovým rokem, vzrostl o 141 %. Výše zisku je však menší než 1 % z tržeb, což poukazuje na vysoké náklady nákladové položky.

Cizí zdroje společnosti poklesly o 37 %. Tvoří však menší část celkového kapitálu a takovýto pokles se na celkovém příliš nepromítne. Rezervy společnosti se snížily. K nepatrnému navýšení (3,37 %) došlo u dlouhodobých závazků – odložených

daňových závazků. U **závazků krátkodobých** byl však zaznamenán výrazný pokles – téměř 42 %. Vliv na to má pokles krátkodobých závazků z obchodních vztahů – o 46 %. Z části se tento pokles může přikládat sníženému objemu výroby, ten však nebyl o tolik nižší. Pozice firmy vůči dodavatelům slábne. Položka **časové rozlišení** se výrazně zvýšila a tvoří 4 % z celkového objemu pasiv.

Obchodní marže poklesla o 13 %. Tržby za zboží v tomto období sice nepatrně vzrostly, náklady však vzrostly také a to rychleji než tržby. **Výkony** společnosti vlivem nižších tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb klesly o 5 %. Nepatrný pokles zaznamenala také **výkonová spotřeba**. **Odpisy** mírně vzrostly, což značí, že společnost v daném období pořídila nový majetek a odepisovala z většího základu. **Tržby z prodeje** dlouhodobého majetku a materiálu jsou o 16 % nižší. Společnost nejspíše neprodala tolik majetku či materiálu jako v předchozím roce. Naopak zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku se zvýšila. **Změna stavu rezerv** a opravných položek se výrazně snížila, ale přesto zůstává minusovou. Tato změna může být ovlivněna náklady příštích období a snížením rezerv. **Provozní výsledek hospodaření** poklesl o 74 %. Tržby i náklady klesaly. Tržby však klesaly pomaleji. **Finanční výsledek hospodaření** se v tomto období dostal do plusových hodnot a to především díky nulové položce změny stavu rezerv. Výrazně klesly také ostatní finanční výnosy. **Výsledek hospodaření za účetní období** je kladný. Vzrostl o 144 %.

Vymezení konsolidačního celku k 31. 12. 2014:

Konsolidační celek tvoří společnost LB Cemix, s.r.o. jako ovládající společnost a společnost Cemix, s.r.o. jako dceřiná společnost, ve které má LB Cemix, s.r.o. 100 % podíl (20).

Tabulka 2: Vymezení konsolidačního celku (20)

Název společnosti	Podíl na ZJ (v %)	Stupeň závislosti
LB Cemix, s.r.o.	-	-
Cemix, s.r.o.	100	rozhodující

Zhodnocení současného stavu konsolidačního celku za rok 2014:

Celková výše **aktiv** klesla o 10 %. Svůj podíl na této změně má **dlouhodobý majetek**, který klesl o 6 %. **Dlouhodobý nehmotný majetek** nebyl v předchozím roce žádný a v roce 2014 je jeho hodnota 175 tis. Veškerý tento majetek je vlastněn mateřskou společností, která nejspíše zajišťuje veškeré podpůrné činnosti pro dceřinou společnost. **Dlouhodobý hmotný majetek** klesl o 6 %. Roční odpis staveb je přibližně 45 194 tis. což značí, že má společnost stavby z větší části odepsány. **Samostatné movité věci** a soubory movitých věcí klesly o 8 %. Tento pokles může být zapříčiněn odpisy tohoto majetku. O 16 % také klesl oceňovací rozdíl k nabytému majetku.

Oběžná aktiva klesla o 24 %. **Zásoby** v tomto období, především vlivem růstu materiálu, vzrostly o 8 %. Ve srovnání s předchozím obdobím výrazně klesly **dlouhodobé pohledávky** (pohledávky – ovládající a řídící osoba). Z částky 6 221 tis. klesly na 0. Krátkodobé pohledávky klesly o 23 %, což značí zlepšení platební schopnosti. **Krátkodobý finanční majetek** klesl o 64 %. Důvodem je velký pokles položky účty v bankách. Krátkodobý finanční majetek a krátkodobé pohledávky zdaleka nedosahují krátkodobým závazkům a bankovním úvěrům. Pokladna a účty v bankách těsně vystačí na pokrytí měsíčních osobních nákladů.

Hodnota **pasiv** klesla, stejně jako hodnota aktiv. Výše **vlastního kapitálu** klesla o 7 % a tvoří cca 78 % z celkové výše kapitálu. Klesly také **fondy ze zisku** a to o 93 %. Rezervní fond byl nejspíše z velké části použit na úhradu výdajů, z důvodu nízkého výsledku hospodaření. **Výsledek hospodaření minulých let** klesl o 4 %, konkrétně nerozdělený zisk minulých let. Společnost tedy část zisku rozdělila. V tomto roce bylo dosaženo **ztráty** 11 271 tis.

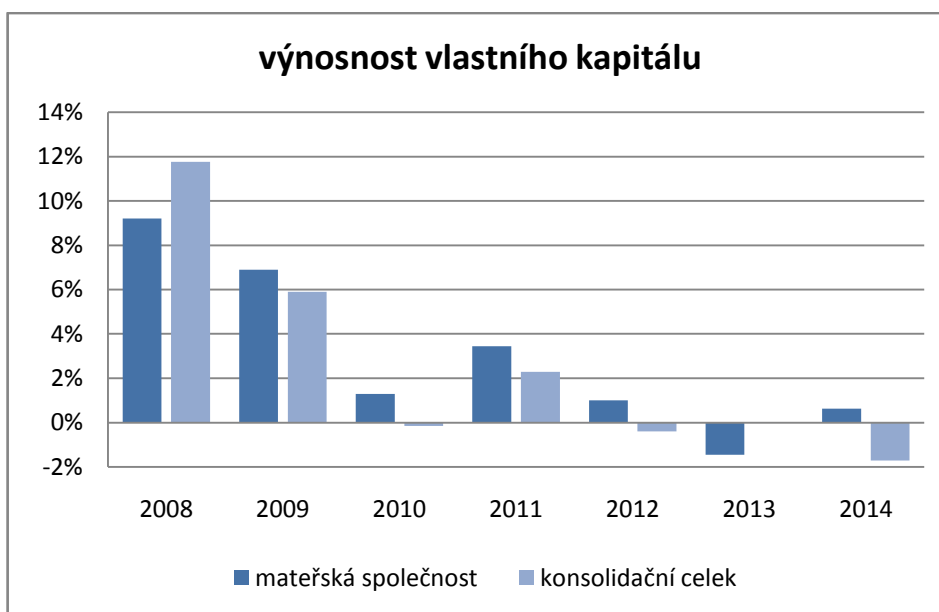
Cizí zdroje poklesly o 33 %. Nyní tvoří tato položka téměř 18 % celkových pasiv. O 37 % poklesly **rezervy**, především rezerva na daň z příjmů. Nepatrně – o 4 % poklesly **dlouhodobé závazky**. Za tímto poklesem stála především položka závazky – ovládající a řídící osoba. O 34 % se snížily **krátkodobé závazky**, konkrétně závazky z obchodních vztahů. **Krátkodobé bankovní úvěry** klesly o 80 %. Společnosti se nejspíše blíží ke konci splácení úvěru. Ostatní pasiva několikanásobně vzrostla.

Tržby za prodej zboží vzrostly o 25 %, náklady na toto prodané zboží, však vzrostly o 30 %. I přes to se obchodní marže nepatrně zvýšila. **Tržby** z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu jsou o 34 % nižší. Společnost nejspíše neprodala tolik majetku či materiálu jako v předchozím roce. Snížila se také **zůstatková cena** prodaného dlouhodobého majetku a to o 45 %. Zůstatková cena je však nižší než tržby za jeho prodej, společnosti na něm tedy vydělaly. **Finanční výsledek hospodaření** byl v minulém období kladný. Nyní se dostal, díky velkému snížení položky ostatní finanční výnosy, do záporných hodnot. **Výsledek hospodaření účetního období** výrazně klesl a je taktéž záporný.

2.2.1 Analýza vybraných ukazatelů

Nyní bude provedeno hodnocení vybraných ukazatelů za mateřskou společnost a konsolidační celek.

Výnosnost vlastního kapitálu



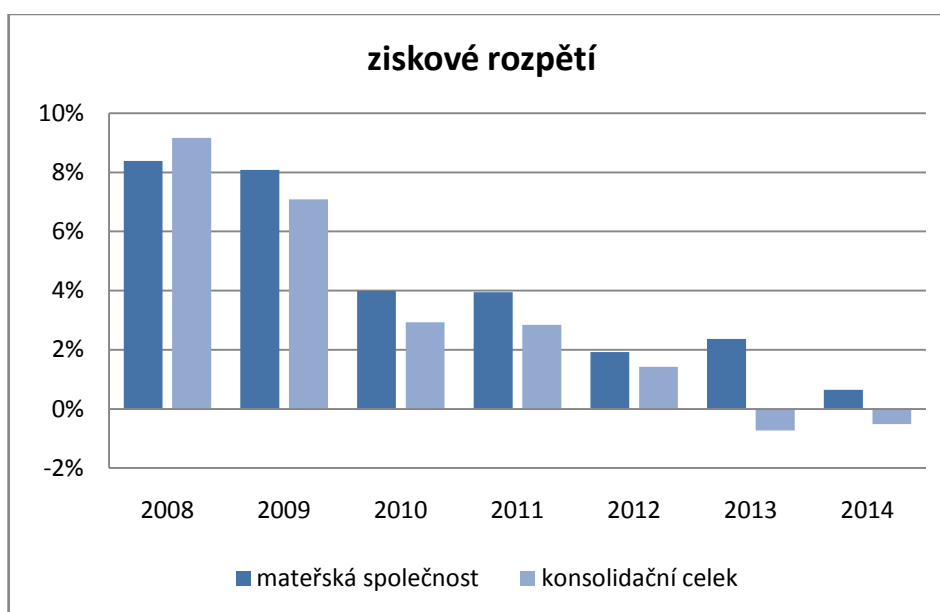
Graf 7: Výnosnost vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Výnosnost vlastního kapitálu u mateřské společnosti i u konsolidačního celku v čase klesá. V roce 2013, vlivem záporného výsledku hospodaření, nepřináší vložený kapitál společnosti dostačující výnos pro dosažení zisku. Již větší propad v roce 2010 je

zapříčiněn výrazně nižším výsledkem hospodaření. Od roku 2012 se podíl vlastního kapitálu ve společnosti snižuje, což by mělo mít na ukazatel příznivý vliv. Pokles výsledku hospodaření je však silnější.

U konsolidačního celku nepřináší vložený kapitál postačující výnos již v roce 2010. V tomto roce byl čistý zisk konsolidačního celku záporný. Podobných hodnot dosahoval také v roce 2012 a 2014. V roce 2013 byl čistý zisk kladný, avšak příliš nízký pro dosažení kladné hodnoty výnosnosti vlastního kapitálu.

Ziskové rozpětí



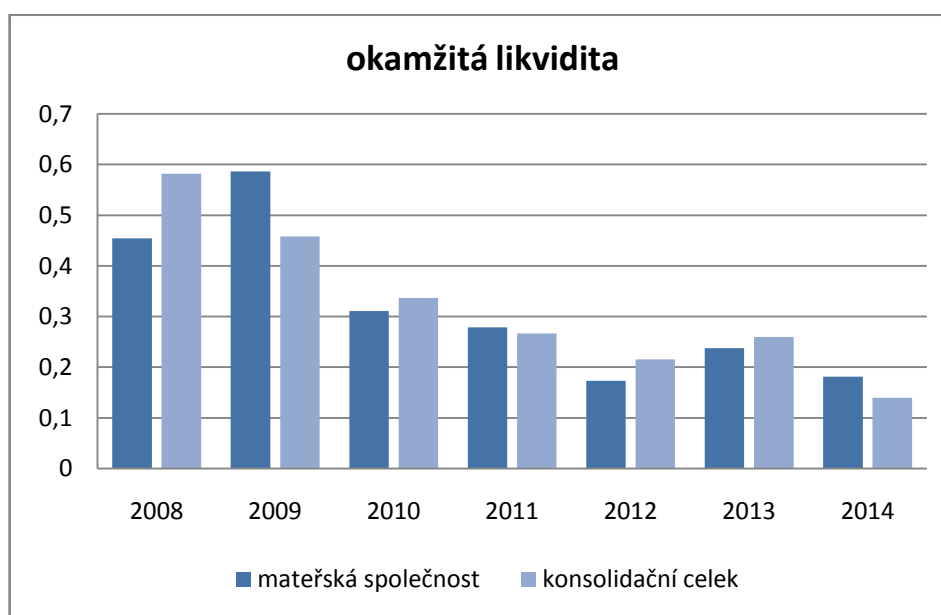
Graf 8: Ziskové rozpětí (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Ukazatel ziskového rozpětí udává, kolik korun provozního zisku dokáže podnik vyprodukovat na 1 Kč tržeb.

Hodnota ziskového rozpětí mateřské společnosti je po celé sledované období kladná. V letech 2008 a 2009 je poměrně vysoká, což značí, že společnost dokáže své prostředky efektivně využívat. V letech 2010 a 2011 dosahuje společnost vyšších tržeb a současně nižšího provozního výsledku hospodaření, což ovlivnilo celkový pokles ukazatele v těchto letech. Další vývoj je ovlivněn především kolísáním provozního výsledku hospodaření.

Hodnoty konsolidačního celku v čase také klesají a tato změna má stejné příčiny jako pokles u mateřské společnosti. Záporná hodnota v roce 2013 a 2014 je zapříčiněna záporným provozním výsledkem hospodaření. Jelikož byly tržby stále poměrně stabilní, poukazuje tento záporný provozní výsledek hospodaření na vysoké nákladové položky v těchto letech. V těchto letech tedy nedokáže konsolidační celek vyprodukovat na 1 Kč tržeb kladnou hodnotu provozního zisku.

Okamžitá likvidita

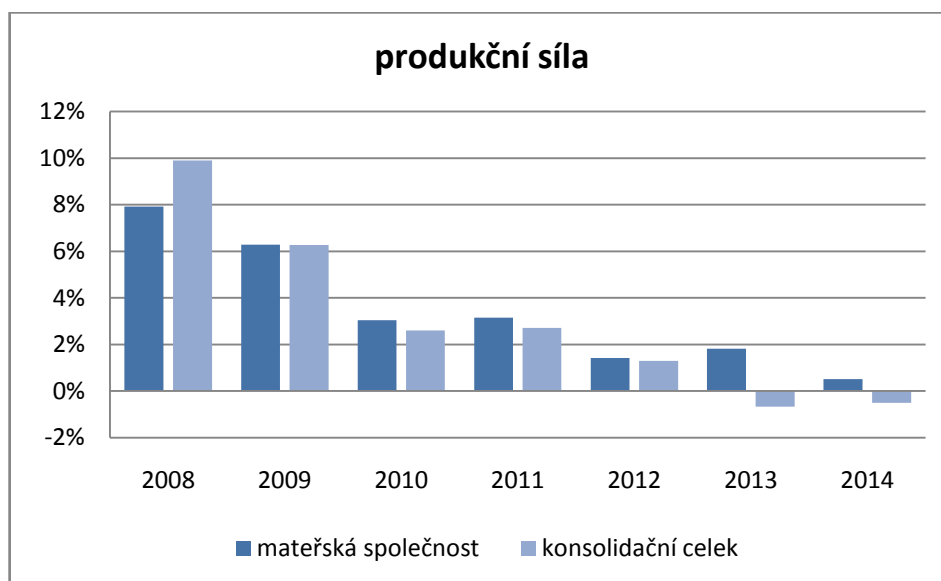


Graf 9: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Mateřská společnost má největší schopnost platit své právě splatné dluhy v letech 2008 a 2009 kdy je hodnota ukazatele nejvyšší. S výjimkou let 2012 a 2014 se vždy pohybuje nad nejnižší doporučenou hranicí a neměla by tedy mít problém s hrazením svých právě splatných závazků. V těchto letech se snížila hodnota krátkodobého finančního majetku a v roce 2014 také krátkodobých závazků.

Hodnoty okamžité likvidity u konsolidačního celku přibližně kopírují trend hodnot mateřské společnosti. Pod doporučenou hodnotu klesla likvidita v roce 2014, kdy krátkodobý finanční majetek klesl rychleji než krátkodobé závazky.

Produkční síla

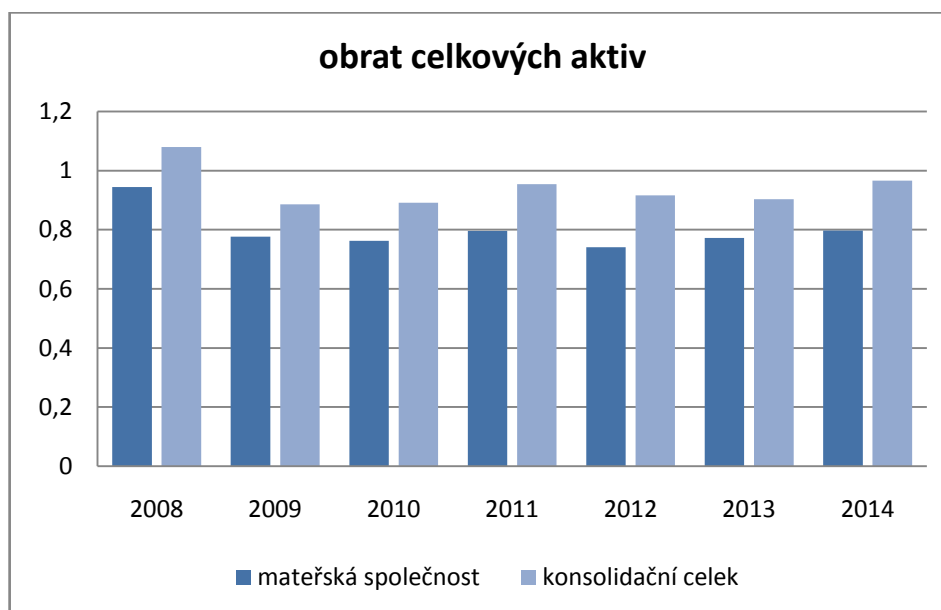


Graf 10: Produkční síla (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Ukazatel dosahuje u mateřské společnosti nejvyšších hodnot v roce 2008 a v čase postupně klesá. Trend produkční síly je podobný jako u ukazatele ziskového rozpětí, což je dáno provozním výsledkem hospodaření, který je využíván u obou těchto ukazatelů.

V letech 2013 a 2014 nepřináší aktiva, v důsledku záporné hodnoty provozního výsledku hospodaření, konsolidačnímu celku výnos.

Obrat celkových aktiv

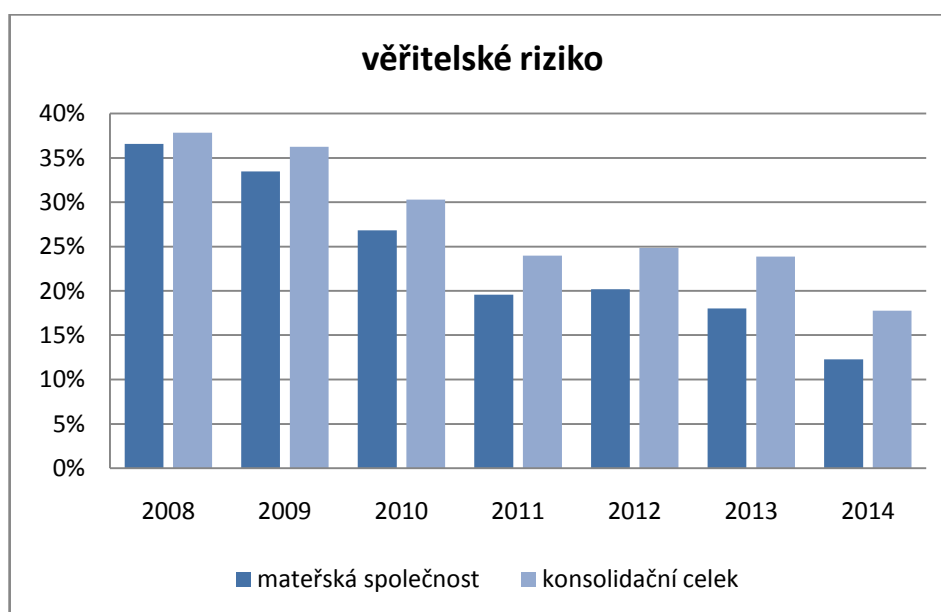


Graf 11: Obrat celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnota ukazatele se u mateřské společnosti pohybuje mírně pod doporučenou hodnotou. Obrat celkových aktiv je však v čase stabilní. Nižší hodnota ukazatele je způsobena vysokou hodnotou dlouhodobého majetku, která je dána předmětem podnikání společnosti. Mateřská společnost také vlastní naprostou většinu celkových aktiv konsolidačního celku.

Konsolidační celek v roce 2008 dosáhl hodnoty obratu aktiv větší než 1. V následujících letech obrat nepatrně poklesl a taktéž zůstává stabilní.

Věřitelské riziko



Graf 12: Věřitelské riziko (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnota věřitelského rizika mateřské společnosti i konsolidačního celku je téměř vyrovnaná. V roce 2008 dosahuje málo přes 35 %. Postupně se podíl cizího kapitálu na celkových aktivech snižuje. V roce 2010 dosahovala jeho hodnota u mateřské společnosti pouze mírně přes 10 % a u konsolidačního celku necelých 18 %. Společnost tedy používá k financování převážně vlastní kapitál.

2.3 Trigema, a.s.

Trigema byla založena 27. května 1994 jako společnost s ručením omezeným. V roce 2007 probíhá dokončení holdingové struktury společnosti a vzniká Trigema Building a.s. (21).

K 1. 12. 2007 se ze společnosti stává akciová společnost Trigema, a.s. (22).

Předmět podnikání dle obchodního rejstříku:

- projektová činnost ve výstavbě
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování

- silniční motorová doprava – nákladní vnitrostátní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- Hostinská činnost
- Činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence (22).

V současné době je Trigema skupinou téměř třiceti společností uspořádaných do holdingové struktury. Vlastní kapitál uskupení dosahuje přibližně 0,6 mld. Kč.

Trigema, a.s. je mateřskou společností a poskytuje celé skupině centrální účetnictví, právní služby, personalistiku, kontroling, IT služby a marketing. Systém skupiny je založen na vzájemné spolupráci společností a na centralizaci jednotlivých činností. Tím je umožněna efektivní práce jednotlivých firem a jejich zaměření na konkrétní produkt nebo službu. Jednotlivé společnosti se zaměřují na development, stavebnictví, facility management, cestovní ruch a na vědu a výzkum. Ve skupině jsou také společnosti založené speciálně za účelem realizace jednotlivých projektů (21).

Společnost se snaží zasazovat o trvalou udržitelnost a kvalitu životního prostředí. Splňuje tak podmínky certifikátu ČSN EN ISO 14001, který osvědčuje zavedení a udržování systému environmentálního managementu. Podporuje také řadu charitativních projektů (22).

Zhodnocení současného stavu mateřské společnosti za rok 2014:

Celková **aktiva** společnosti, ve srovnání s předchozím rokem, vzrostla o 18,25 %. Můžeme tedy konstatovat, že společnost v tomto roce rostla. Růst byl zaznamenán u všech hlavních položek aktiv. **Dlouhodobý majetek** vzrostl o 8,27 %, což představuje mírný nárůst. Společnost pořídila nový **software**, který má již z převážné části odepsán. Jeden z mála poklesů byl zaznamenán u **dlouhodobého hmotného majetku**, který klesl o téměř 15 %. Pokles se však, s přihlédnutím k odepisování převážné části tohoto majetku, dá předpokládat. Společnost prodala část svých pozemků a stavby a samostatné movité věci má již z velké části odepsány. O 12 % vzrostl také **dlouhodobý finanční majetek** a to vlivem navýšení položky zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv. Společnosti tedy vznikla pohledávka.

Velkého nárůstu (69 %) dosáhla **oběžná aktiva**. Jelikož se, ale na celkových aktivech podílí pouze z ¼, není toto zvýšení na celkovém růstu tolik znát. **Zásoby** poklesly o 94 %, jejich výše však byla zanedbatelná. **Dlouhodobé pohledávky** můžeme považovat za konstantní. Jejich růst 3,6 % není nikterak významný a lze jej přisuzovat inflaci. Pokles 60 % zaznamenaly **krátkodobé pohledávky**. Pohledávky z obchodních vztahů se zde zdvojnásobily, což značí, že se zkrátila doba splatnosti. Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba klesly o 80 %. Většina těchto pohledávek byla společností uhrazena. Několika set násobně vzrostl **krátkodobý finanční majetek** a jeho položka **účty v bankách**. Momentálně tak tvoří 72 % oběžných aktiv.

Pasiva, stejně jako aktiva, vzrostla. **Vlastní kapitál** zaznamenal mírný nárůst (cca 8 %) a tvoří 61,5 % z celkové výše kapitálu. Což je pro společnost příznivé. Ze 45 448 tis. Kč na nulu vyčerpala společnost fondy ze zisku. **Výsledek hospodaření minulých let – nerozdělený zisk** markantně vzrostl. Důvodem může být také to, že společnost v tomto roce netvořila rezervní fond. **Výsledek hospodaření běžného období** vzrostl vlivem vyšších tržeb o polovinu.

Cizí zdroje vzrostly o 38,5 % a tvoří 38,4 % celkového kapitálu. **Dlouhodobé závazky** klesly o 7 %. Stále jsou ale vyšší než krátkodobé společnost si tímto způsobem oddaluje výdaje. Dlouhodobé závazky jsou tvořeny převážně závazky – ovládaná nebo ovládající osoba. Pokles tedy značí, že společnost své závazky postupně splácí. **Krátkodobé závazky** sedminásobně vzrostly a to kvůli růstu závazků – ovládaná nebo ovládající osoba, kdy si společnost půjčila od dceřiné a vnukovské společnosti na krytí krátkodobého cash flow. Více jak dvojnásobně vzrostly také výdaje příštích období. Položka je však zanedbatelná.

Provozní výsledek hospodaření 3,5x vzrostl. Za nárůstem stojí vysoké **tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu**. Je tedy možné, že společnost odprodala část již odepsaného majetku, který nepotřebovala. A jelikož je ZC tohoto majetku několikanásobně nižší než tržby za něj, společnost na prodeji ještě vydělala. **Finanční výsledek hospodaření** o 19 % klesl, a to i přes nárůst výnosů v ovládaných osobách. Vliv na pokles měly náklady na prodané CP a podíly. **Daň z příjmů za běžnou činnost** vzrostla 2,5x. **Výsledek hospodaření za běžnou činnost** vzrostl o 49 %.

Vymezení konsolidačního celku k 31. 12. 2014:

Konsolidační celek je tvořen mateřskou konsolidující společností Trigema a.s. a společnostmi konsolidovanými. Společnosti jsou konsolidovány metodou plné konsolidace (22).

Tabulka 3: Vymezení konsolidačního celku (22)

Název společnosti	Podíl na ZJ (v %)	Bezprostřední vlastník
Trigema a.s.	-	-
Trigema Building a.s.	100	Trigema a.s.
Trigema Development s.r.o.	100	Trigema Real Estate a.s.
Trigema Facility s.r.o.	100	Trigema Real Estate a.s.
Academic Hotel & Congress Centre a.s.	100	Trigema Travel a.s.
BYTOVÉ DOMY LETŇANY a.s.	100	Servis bytových domů s.r.o.
MONÍNEC s.r.o.	111113/ 130000	Trigema Travel a.s.
VTP ROZTOKY a.s.	100	Trigema a.s.
Trigema Real Estate a.s.	100	Trigema a.s.
Trigema Projekt Gama s.r.o.	100	Servis bytových domů s.r.o.
PV Roztoky s.r.o.	100	Trigema a.s.
Trigema Projekt Delta a.s.	100	Trigema a.s.
Trigema Projekt Epsilon s.r.o.	100	Servis bytových domů s.r.o.
Servis bytových domů s.r.o.	100	Trigema a.s.
Trigema Travel a.s.	100	Trigema a.s.
Samoty s.r.o.	100	Trigema Travel a.s.
Trigema Smart byty s.r.o.	100	Trigema Real Estate a.s.
Building Moravia s.r.o.	100	Trigema Building a.s.
Trigema Projekt s.r.o.	100	Trigema Real Estate a.s.
Trigema Projekt Beta a.s.	100	Trigema Real Estate a.s.
RECOIL s.r.o.	100	Trigema Real Estate a.s.
Trigema Projekt Kappa s.r.o.	100	Trigema Real Estate a.s.
Smart Nové Butovice s.r.o.	100	Trigema a.s.
UP Events s.r.o.	100	Trigema Travel a.s.

Zhodnocení současného stavu konsolidačního celku za rok 2014:

Položka **celkových aktiv** vzrostla o 32 %. **Dlouhodobý majetek**, který tvoří menší část celkových aktiv, klesl o 17 %. **Dlouhodobý nehmotný majetek** nepatrně vzrostl, nejspíše z důvodu pořízení nového softwaru. O 18 % klesl **dlouhodobý hmotný majetek**. Příčinou poklesu budou s největší pravděpodobností odpisy tohoto majetku. Téměř trojnásobně vzrostl **dlouhodobý finanční majetek**. Je tak možné, že některá ze společností zvýšila své podíly ovládané osoby. Položka má však na změnu celkových aktiv minimální vliv. Dvojnásobně vzrostl také **kladný konsolidační rozdíl**. Tato položka je však zanedbatelná.

Výrazný nárůst zaznamenala **oběžná aktiva**, která vzrostla více jak dvojnásobně. Tvoří tak větší část celkových aktiv. Téměř trojnásobně zde vzrostly **zásoby a krátkodobý finanční majetek**. S přihlédnutím k růstu tržeb je patrné, že vzrostla výroba a prodej. Naopak **krátkodobé pohledávky** se snížily, což značí zlepšení platební schopnosti odběratelů.

Vlastní kapitál vzrostl téměř o 24 %. Tvoří však pouze 39 % celkového kapitálu. Poměr vlastního a cizího kapitálu tak není pro společnost příznivý. O téměř 100 % klesly **fondy ze zisku**, tato položka však nebyla nejvýznamnější. **Konsolidovaný VH minulých let** vzrostl 2,5x. Společnosti se nejspíše rozhodly nepřerozdělovat již výsledek hospodaření do fondů ze zisku. Více jak 3,5x vzrostl také **konsolidovaný VH**.

Cizí zdroje vzrostly o 32 % a tvoří 59 % celkového kapitálu. Nepříznivé je také to, že cizí zdroje rostou rychleji než vlastní kapitál. O 37 % zde vzrostly **krátkodobé závazky**, které se svou hodnotou dorovnávají dlouhodobým závazkům. Růst cizích zdrojů byl však nejvýrazněji ovlivněn růstem **bankovních úvěrů a výpomocí**, které vzrostly dvojnásobně.

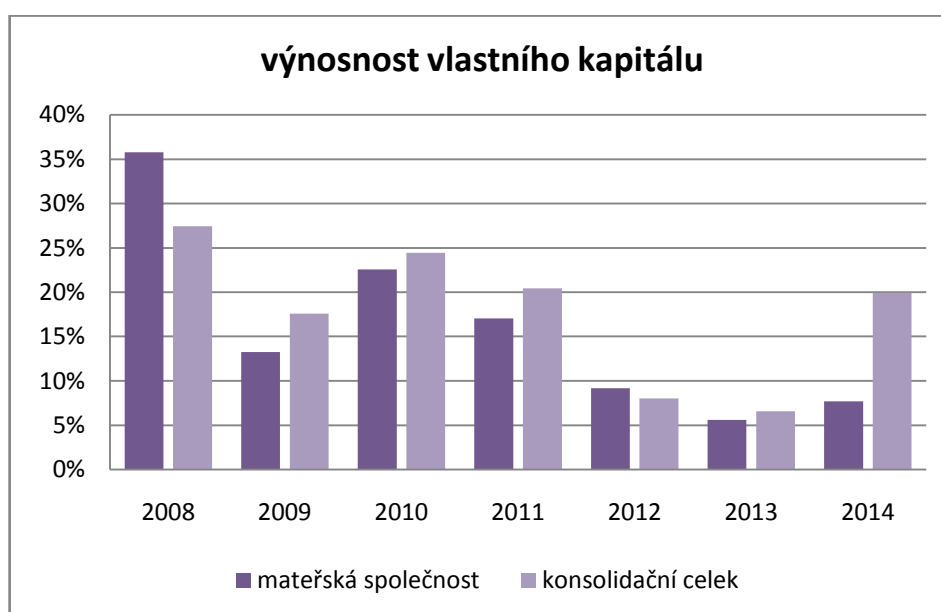
Konsolidovaný provozní výsledek hospodaření vzrostl téměř trojnásobně. Velký podíl na tomto růstu mají vysoké **tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu**. Obecně rostly tržby rychleji než náklady. **Konsolidovaný finanční výsledek hospodaření** je stále záporný. Jeho hodnota klesla o 9 % a to i přes vyšší

výnosové úroky. I přes to **konsolidovaný výsledek hospodaření** vzrostl téměř čtyřnásobně.

2.3.1 Analýza vybraných ukazatelů

Nyní bude provedeno hodnocení vybraných ukazatelů za mateřskou společnost a konsolidační celek.

Výnosnost vlastního kapitálu

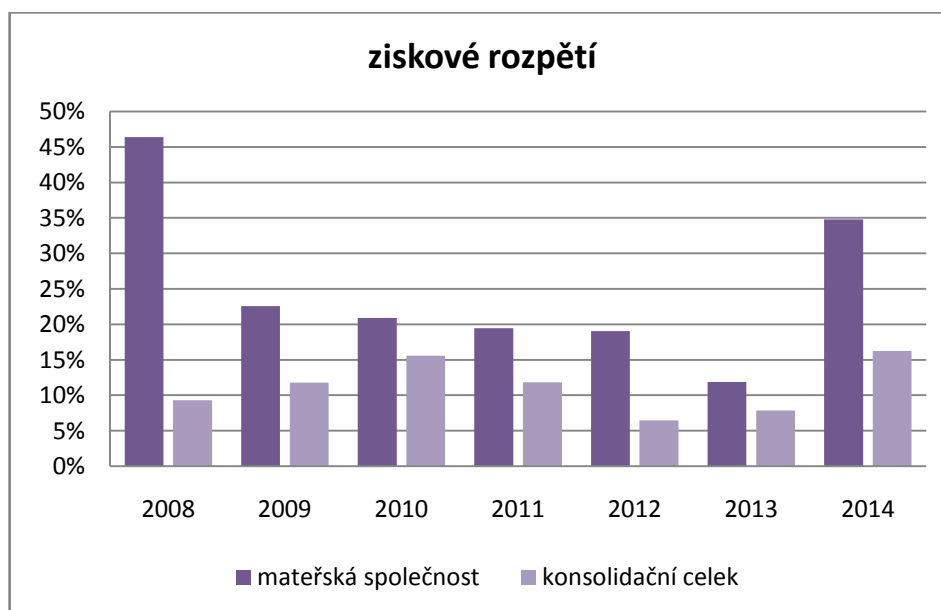


Graf 13: Výnosnost vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnota výnosnosti vlastního kapitálu má v čase kolísavý trend. Ten u mateřské společnosti dlouhodobě klesá především vlivem postupného růstu vlastního kapitálu. Jednotlivé roční výkyvy jsou pak ovlivněny měnící se hodnotou čistého zisku.

Hodnoty konsolidačního celku také kolísají. Nevykazují však tak výrazné výkyvy jako u mateřské společnosti. U konsolidačního celku se taktéž neustále zvyšuje podíl vlastního kapitálu a čistý zisk společností je proměnlivý.

Ziskové rozpětí

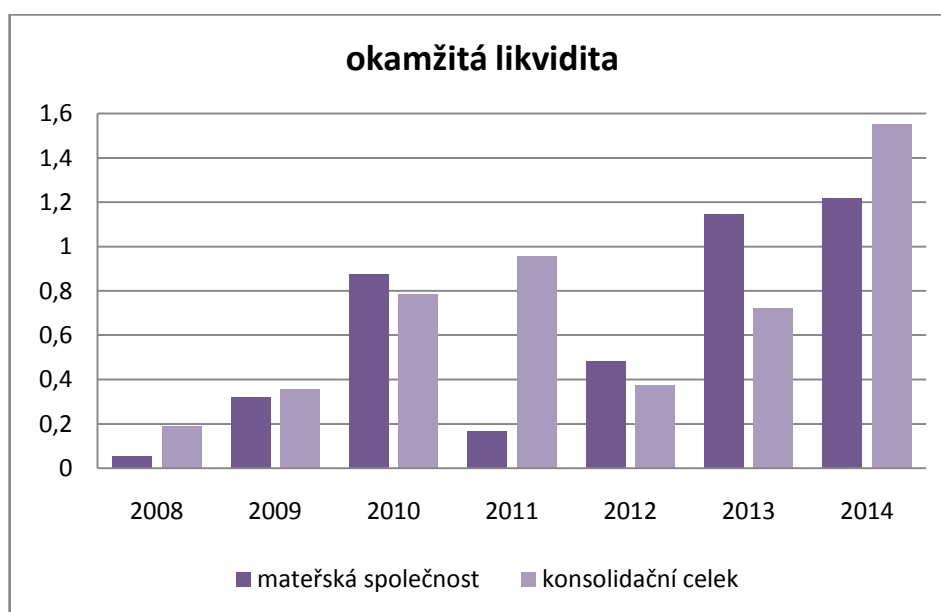


Graf 14: Ziskové rozpětí (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

V letech 2009 až 2012 je hodnota ukazatele u mateřské společnosti konstantní, v roce 2013 pak vykazuje mírný pokles. Nejvyšších hodnot ziskové rozpětí dosahuje v roce 2008 a 2014. V roce 2009 výrazně poklesl provozní výsledek hospodaření. Přesto že klesaly také tržby, pokles provozního výsledku hospodaření byl rychlejší.

Konsolidační celek dosahuje nižších hodnot než mateřská společnost, což značí, že nedokáže své vložené prostředky efektivně využít. Liší se také výrazně jeho trend, který v čase kolísá. Velké změny zaznamenává jak provozní výsledek hospodaření, tak samotné tržby. Hodnoty ukazatele jsou však ovlivněny především provozním výsledkem hospodaření.

Okamžitá likvidita



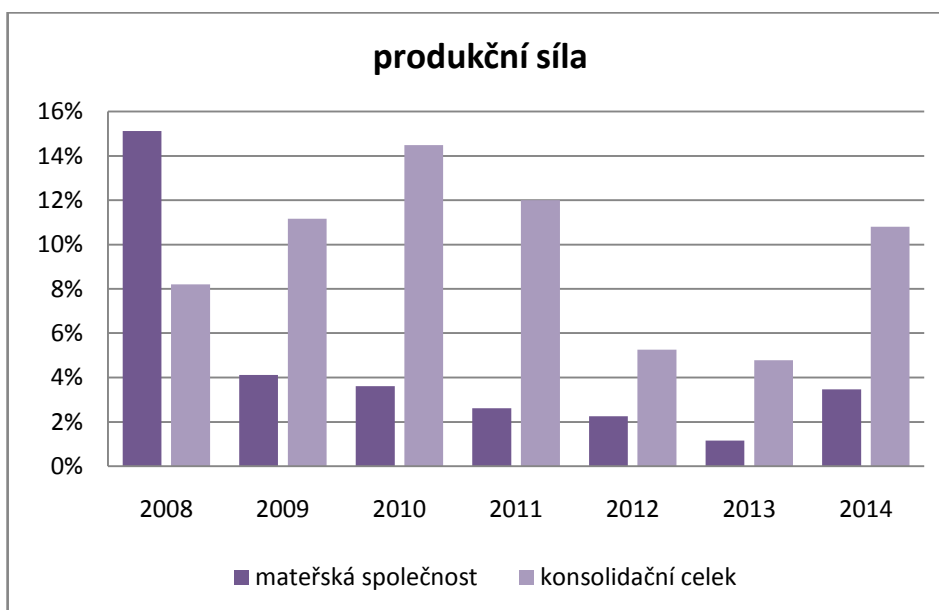
Graf 15: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Dle metodiky ministerstva průmyslu a obchodu je doporučená hodnota ukazatele 0,2. Obecně je za optimální považována hodnota 1.

Okamžitá likvidita mateřské společnosti se v letech 2008 a 2011 nachází pod hranicí 0,2. Podnik v těchto letech může mít potíže s hrazením právě splatných dluhů a není schopen využít nové ziskové příležitosti. Naopak v letech 2013 a 2014 se okamžitá likvidita dostává nad hranici doporučených hodnot. V těchto letech vzrostl krátkodobý finanční majetek i krátkodobé závazky, které však rostly pomaleji.

Hodnoty ukazatele u konsolidačního celku se více přibližují doporučené hodnotě. Od té se likvidita odchýlí pouze v roce 2008, kdy klesne mírně pod hranici 0,2, a v roce 2014, kdy výrazně překročí hodnotu 1. V roce 2008 byly příliš vysoké krátkodobé závazky a v roce 2014 naopak výrazně vzrostla hodnota krátkodobého finančního majetku.

Produkční síla

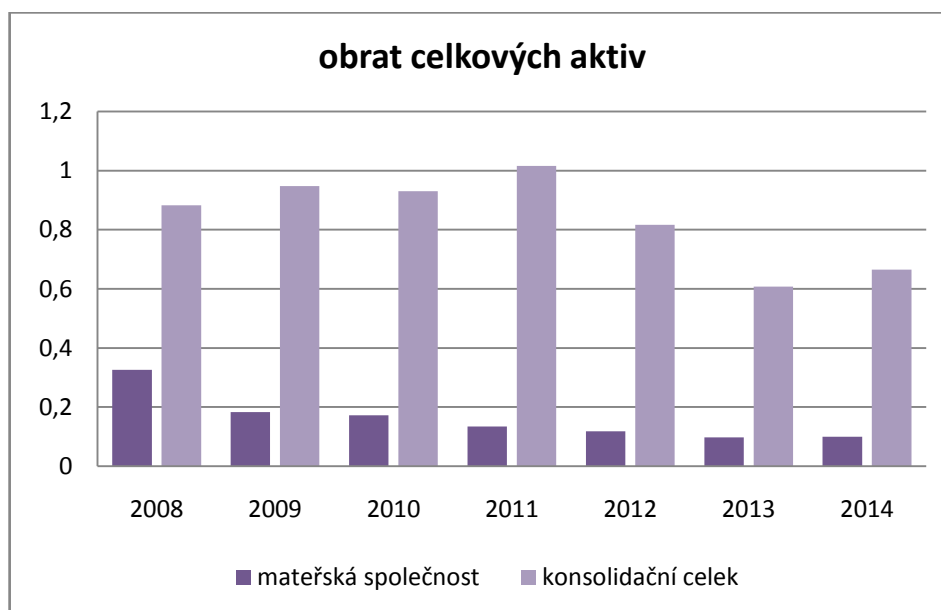


Graf 16: Produkční síla (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnota ukazatele produkční síly byla u mateřské společnosti nejvyšší v roce 2008, kdy dosahovala více jak 15 %. V následujícím roce výrazně klesla a až do roku 2013 dále klesá. Tento pokles je však mírný. V roce 2008 dosahovala společnost nejvyššího provozního výsledku hospodaření ve sledovaném období. Zatímco provozní výsledek hospodaření v následujících letech klesá, hodnota celkových aktiv společnosti roste.

Ukazatel u konsolidačního celku do roku 2010 roste. Do roku 2013 se pak jeho hodnota snižuje. Ve srovnání s mateřskou společností však vykazuje větší výkonnost a produkční sílu. Celková aktiva v čase postupně rostou. Změny jsou tak zapříčiněny převážně většími výkyvy provozního výsledku hospodaření.

Obrat celkových aktiv

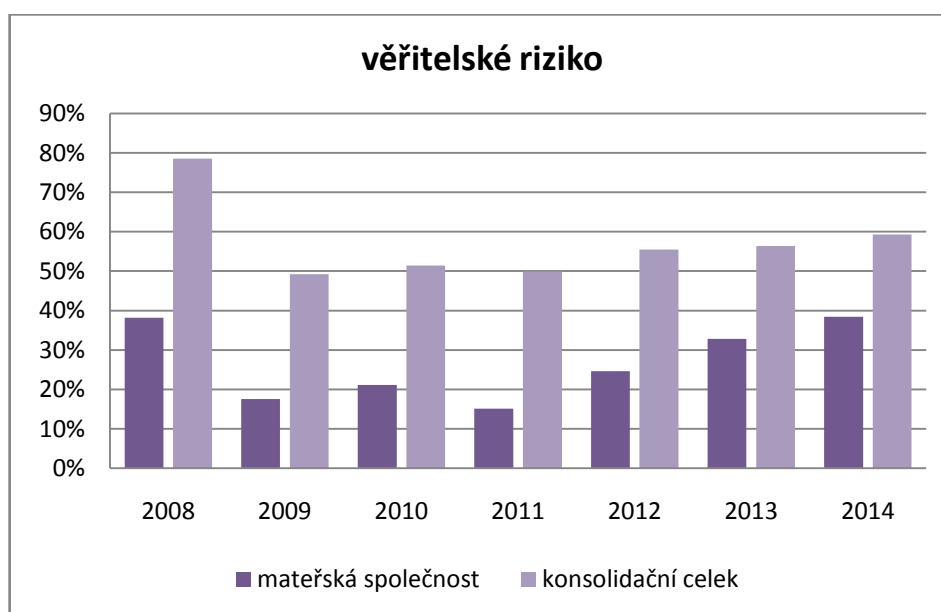


Graf 17: Obrat celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Obrat celkových aktiv se u mateřské společnosti zdaleka nepřibližuje k minimální doporučené hodnotě a v čase pozvolna klesá. Jelikož se mateřská společnost věnuje především zajišťování účetnictví a dalších podpůrných činností ostatním společnostem, nejsou její tržby vysoké. Pokles je ovlivněn také průběžným růstem aktiv.

U konsolidačního celku se hodnoty přibližují k doporučené hodnotě 1. Od roku 2011 se pak vlivem poklesu tržeb a růstu majetku snižují. Nižší hodnoty jsou ovlivněny také tím, že se jedná o kapitálově těžkou společnost, která má poměrně velkou položku stálých aktiv. Ta se obrací pomaleji.

Věřitelské riziko



Graf 18: Věřitelské riziko (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Z hodnot ukazatele věřitelského rizika je zřejmé, že mateřská společnost využívá k financování převážně vlastní kapitál. Nejvyšší zadluženosti, necelých 40 %, dosáhla mateřská společnost v roce 2008 a 2014. V roce 2011 byla hodnota nejnižší a dosahovala pouze 15 %.

Věřitelské riziko konsolidačního celku je v porovnání s mateřskou společností vyšší. V roce 2008 se jeho zadluženost blíží 80 %. V následujících letech se pak pohybuje v rozmezí 50 – 60 %. Konsolidační celek tedy využívá v roce 2008 k financování především cizí zdroje. Dále je pak využívání vlastních zdrojů a zdrojů věřitelů vyrovnané.

2.4 MEDIS Holding a.s.

Společnost MEDIS Holding a.s. je řídicí společností v koncernu MEDIS.

Do obchodního rejstříku byla zapsána 7. května 1990 jako obchodní firma MEDIS a.s. Hradec Králové. V roce 1995 přechází společnost na holdingové uspořádání a mění svůj

název na MEDIS Holding a.s. V roce 2014 se toto holdingové uskupení mění na koncern (23, 24).

Koncern MEDIS je uskupení akciových společností podnikajících v širokém rozmanitém spektru činností. Hlavním oborem je oblast silničního a mostního stavitelství. Společnosti podnikají také ve strojírenství, obchodu a zemědělství (24).

Předmět podnikání dle obchodního rejstříku:

- projektová činnost ve výstavbě
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- provozování stanice technické kontroly k provádění technických prohlídek
- provozování zkušební stanice k provádění technických kontrol
- zprostředkování zaměstnání (23).

Společnost vyvíjí rozsáhlé aktivity v oblasti ochrany životního prostředí. Ve výrobních složkách podniku například zavádí environmentální systémy. Věnuje se také zaměstnancům, pro které pořádá vzdělávací cykly (23).

Zhodnocení současného stavu mateřské společnosti za rok 2014:

Celková **aktiva** společnosti klesla v roce 2014 o 3 %. **Dlouhodobý majetek** v tomto roce vzrostl o 6 %, s přihlédnutím k inflaci můžeme konstatovat, že se jeho hodnota nepatrně zvýšila. **Dlouhodobý nehmotný majetek** klesl pouze nepatrně. Společnost pořídila software, který za jeden rok odepsala, a nová ocenitelná práva. Tato položka po částečném odepsání zanedbatelně klesla. Více než 1,5x se zvýšil **dlouhodobý hmotný majetek**. Pro společnost je znepokojující, že nevlastní žádné nemovitosti. Vzhledem k jejímu postavení v rámci koncernu je však možné, že využívá zázemí některé ze svých dceřiných společností. Růst dlouhodobého hmotného majetku je zapříčiněn růstem samostatných movitých věcí, které vzrostly taktéž 1,5x. Společnost zde měla položky z větší části odepsané, a tak pravděpodobně nakoupila nové stroje. **Dlouhodobý**

finanční majetek, který představují ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly, je konstantní.

Pokles aktiv je zapříčiněn poklesem **oběžných aktiv**, která klesla o 6 %. Na celkovém majetku se tak podílí ze 75 %. Téměř 5x se zvýšily **krátkodobé pohledávky**. Vzhledem ke stabilním tržbám tak můžeme předpokládat, že se zkrátila doba jejich splatnosti. Největší položku celkových aktiv tvoří **krátkodobý finanční majetek**, který poklesl o 15,5 %. Tento majetek je téměř celý tvořen účty v bankách.

Vlastní kapitál společnosti klesl o 6 %, stále ale tvoří větší část celkového kapitálu – 85 %. Společnost v tomto roce vyčerpala rezervní fond. **Výsledek hospodaření minulých let** vzrostl jen nepatrně. **Výsledek hospodaření běžného období** klesl o čtvrtinu. Příčinou budou nejspíše vyšší nákladové položky.

O téměř 20 % vzrostly **cizí zdroje**, které tvoří 14,5 % celkového kapitálu. Společnost nemá žádné **dlouhodobé závazky**. **Krátkodobé závazky** se zvýšily o 19 % a to vlivem vzrůstu závazků k zaměstnancům a dohadných účtů pasivních.

Provozní výsledek hospodaření vlivem konstantních tržeb a nižších provozních nákladů vzrostl o 40 %. V tomto období neprodala společnost žádné cenné papíry a podíly. Oproti tomu v minulém období tvořily tržby z tohoto prodeje velkou část **finančního výsledku hospodaření**, který byl v tomto období minimální. Což má také vliv na nižší **výsledek hospodaření účetního období**, který klesl o čtvrtinu.

Vymezení konsolidačního celku k 31. 12. 2014:

Společnost MEDIS Holding a.s., jako mateřská společnost, zastává koordinační a řídicí funkci v dalších společnostech.

Tabulka 4: Vymezení konsolidačního celku (23)

Název společnosti
Medis Holding a.s.
M- SILNICE a.s.
M.I.S. a. s.
M-Invest a. s.
Regina, a. s.
M- STROJÍRNY a. s.
ATEKO a. s.
MZD-Dobrovické strojírny a. s.
Zemědělská a. s. Výšina
VČO – Východočeská obalovna, s. r. o.
Jihomoravská obalovna s.r.o.
OMT – Obalovna Moravská Třebová, s.r.o.
SČO s.r.o.
M- Bytová investiční s.r.o.
M-SILNICE SK s.r.o.

Zhodnocení současného stavu konsolidačního celku za rok 2014:

Celková **aktiva** vzrostla o necelé 3 %, což lze považovat za nepatrné zvýšení. **Dlouhodobý majetek** vzrostl o 2 % a roste tedy poměrově s růstem aktiv. **Dlouhodobý nehmotný majetek** zaznamenal mírný pokles, pravděpodobně z důvodu průběžného odepisování a neinvestování do nového. **Dlouhodobý hmotný majetek** vzrostl pouze zanedbatelně. Nárůst značí pořízení nového majetku. **Dlouhodobý finanční majetek** klesl o 9 %. Mírně zde vzrostly cenné papíry v ekvivalenci.

O 3 % vzrostla **oběžná aktiva**, jejichž tempo růstu je tak srovnatelné s růstem celkových aktiv. **Zásoby** klesly o 12 % a **dlouhodobé závazky** o 10 %. **Krátkodobé pohledávky** se zvýšily o 2,5 %. Tento nárůst je zanedbatelný a zdaleka nepokrývá růst

inflace. **Krátkodobý finanční majetek** vzrostl o 10,6 %, pravděpodobně vlivem růstu tržeb.

Výše **vlastního kapitálu** vzrostla o 3,7 % a tvoří tak 62,5 % celkového kapitálu. Tento stav je poměrně příznivý. Společnosti v tomto roce vyčerpaly téměř všechny **fondy ze zisku**. Převážnou část vlastního kapitálu tvoří **výsledek hospodaření minulých let**. Tato položka vzrostla o 14 %. Významný pokles byl zaznamenán u položek **konsolidovaný hospodářský výsledek bez menšinových podílů** (o 17 %) a **hospodářský výsledek běžného období** (o 26 %). Položka **podíl na VH v ekvivalenci** vzrostla o 31,5 %.

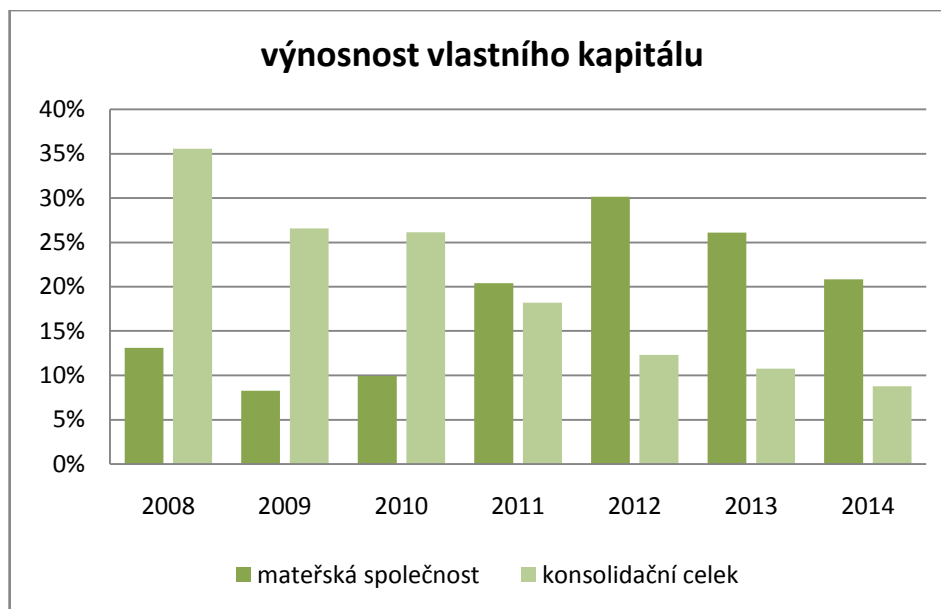
Cizí zdroje vzrostly pouze zanedbatelně, a to o 1 %. Tato položka tvoří 32,3 % celkového kapitálu. **Rezervy** se zvýšily o polovinu. O 5,5 % se snížily **krátkodobé závazky**, které jsou nejvyšší položkou cizích zdrojů. **Menšinový výsledek hospodaření** se dostal do kladných hodnot.

Konsolidovaný provozní výsledek hospodaření vzrostl 4,5x a to především díky růstu tržeb, které rostly rychleji než náklady. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku vzrostly o 64 %. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku je nižší, než tržby za něj, což značí, že společnosti na tomto prodeji vydělaly. Mírný nárůst odpisů dlouhodobého majetku potvrzuje, že společnosti v tomto období pořídily nový majetek. **Konsolidovaný finanční výsledek hospodaření** klesl o 94 %. Na tomto poklesu se nejvýrazněji podílely výnosy z dlouhodobého finančního majetku, které klesly o 78 %. Velký pokles byl zaznamenán také u ostatních finančních výnosů a ostatních finančních nákladů. **Konsolidovaný hospodářský výsledek za účetní období** klesl o 15,3 %.

2.4.1 Analýza vybraných ukazatelů

Nyní bude provedeno hodnocení vybraných ukazatelů za mateřskou společnost a konsolidační celek.

Výnosnost vlastního kapitálu

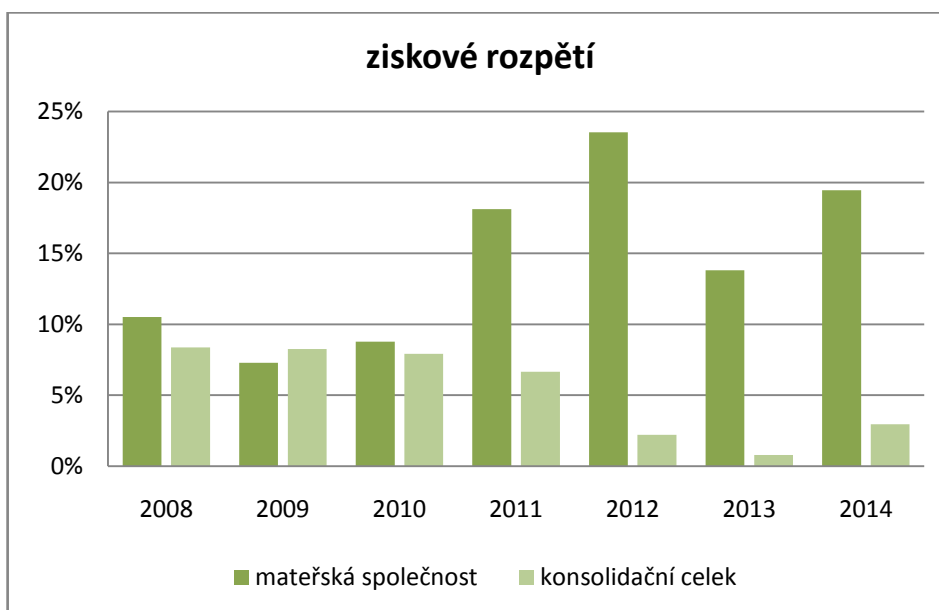


Graf 19: Výnosnost vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Výnosnost vlastního kapitálu dosahuje u mateřské společnosti nejnižší hodnoty v roce 2009. Od tohoto roku pak dále roste, až do roku 2012, kdy dosahuje hodnoty nejvyšší. Od roku 2010 společnosti rostl jak čistý zisk, tak vlastní kapitál. Tyto položky pak po roce 2012 mírně poklesly.

Hodnoty ukazatele u konsolidačního celku v čase postupně klesají. Velké změny v prvních čtyřech letech jsou ovlivněny rychlým nárůstem vlastního kapitálu. Ten v následujících letech mírně poklesl spolu s větším poklesem čistého zisku. V letech kdy dosahuje výnosnost vlastního kapitálu mateřské společnosti nižších hodnot, dosahuje konsolidační celek hodnot vyšších a naopak.

Ziskové rozpětí

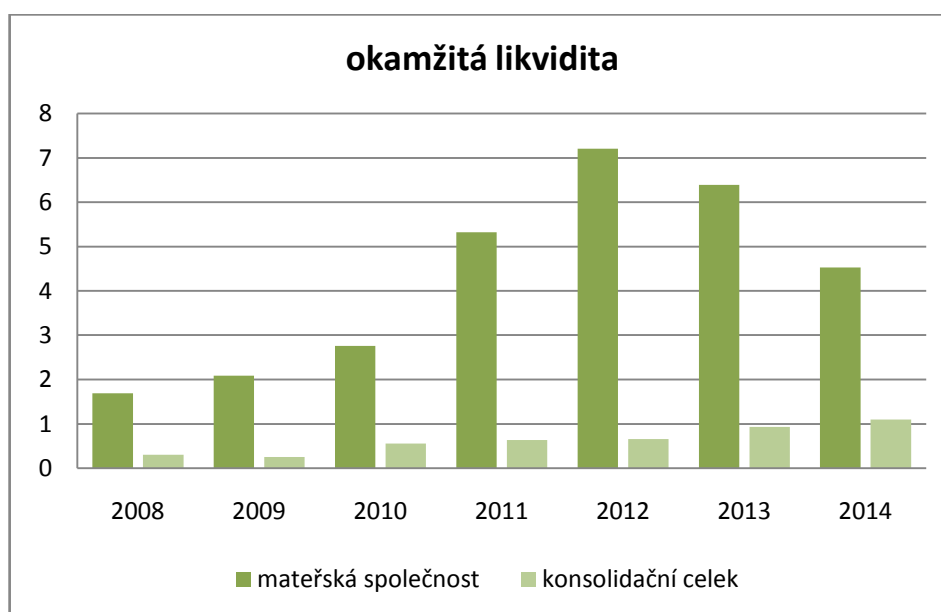


Graf 20: Ziskové rozpětí (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnota ziskového rozpětí mateřské společnosti dosahuje i přes mírné kolísání příznivých hodnot. Od roku 2011 je hodnota poměrně vysoká. Tržby jsou po všechny roky konstantní, zvyšuje se zde však provozní výsledek hospodaření. Což značí pokles provozních nákladů. Společnost tedy dokáže své prostředky efektivně využívat.

V letech 2008 až 2011 je ziskové rozpětí u konsolidačního celku stabilní. V následujících letech však dosahuje, vlivem výrazného poklesu provozního výsledku hospodaření, nižších hodnot. V tomto období se také výrazně odchyluje od hodnot mateřské společnosti.

Okamžitá likvidita

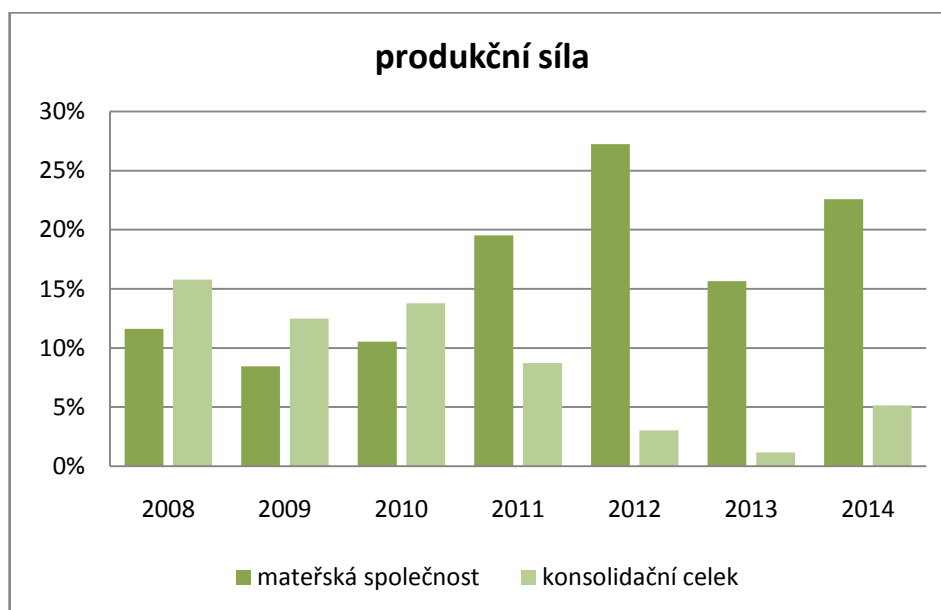


Graf 21: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Okamžitá likvidita mateřské společnosti vysoce převyšuje doporučené hodnoty. Společnosti se průběžně snižují krátkodobé závazky a narůstá krátkodobý finanční majetek. Krátkodobé závazky od roku 2013 opět mírně rostou.

Hodnoty oběžné likvidity konsolidačního celku jsou výrazně nižší než u mateřské společnosti. Pohybují se však v rozmezí doporučených hodnot. Konsolidační celek drží příznivé množství krátkodobého finančního majetku potřebného pro splacení svých právě splatných závazků.

Produkční síla

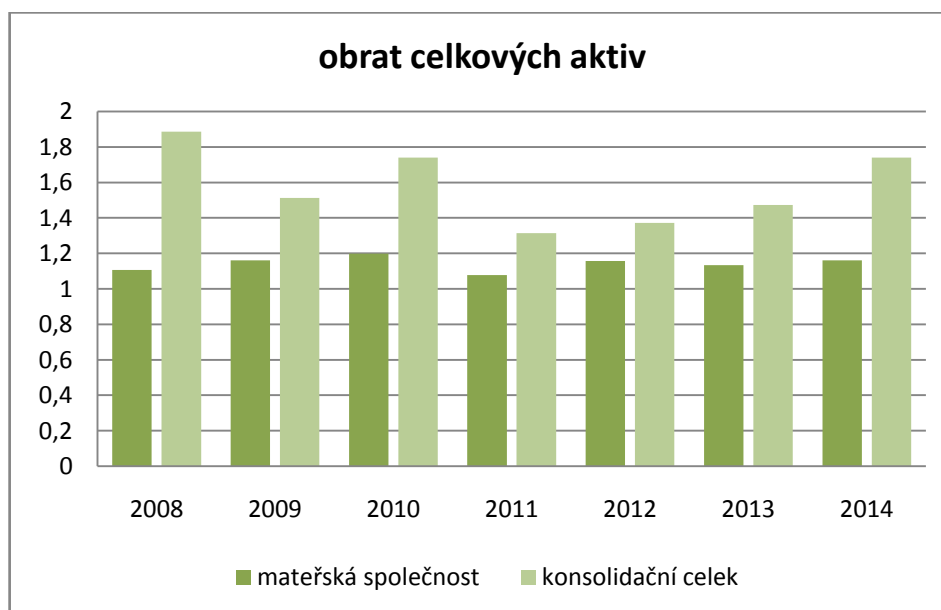


Graf 22: Produkční síla (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnota produkční síly se u mateřské společnosti stále pohybuje nad 8 %. V roce 2012 dosahovala nejvyšší hodnoty 27 %. V tomto roce dosahovala společnost nejvyššího provozního výsledku hospodaření.

Do roku 2010 se hodnota ukazatele u konsolidačního celku pohybuje nad 10 %. V tomto období také dosahoval v porovnání s mateřskou společností vyšší výkonnosti a vyšší produkční síly. Od roku 2011 výrazně klesá provozní výsledek hospodaření a s ním i produkční síla konsolidačního celku.

Obrat celkových aktiv

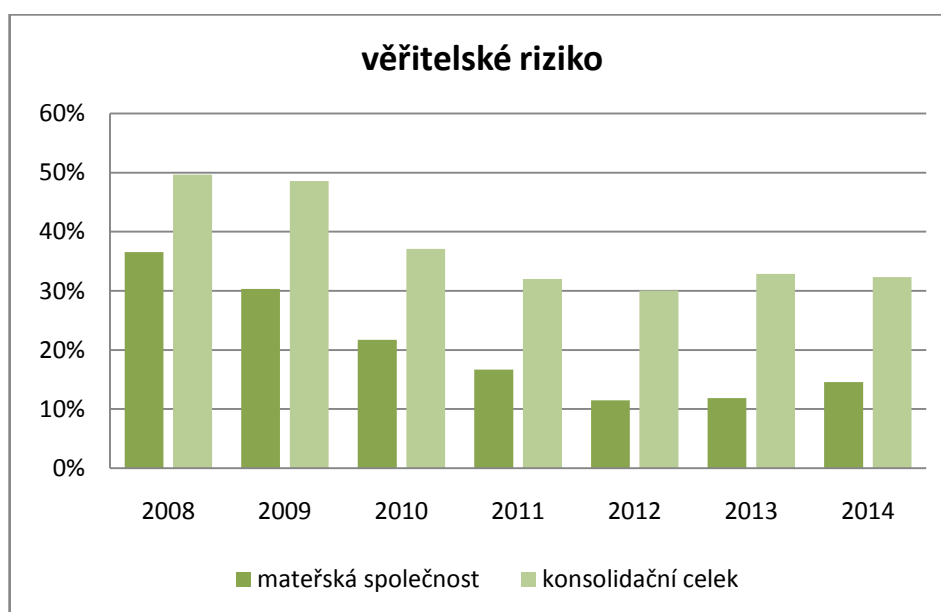


Graf 23: Obrat celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnota ukazatele je u mateřské společnosti poměrně stabilní a pohybuje se nad minimální doporučenou hodnotou. Lze tedy říci, že společnost svá aktiva využívá efektivně.

Také konsolidační celek dosahuje příznivých hodnot, které se dlouhodobě pohybují jak nad minimální doporučenou hodnotou, tak nad hodnotou obratu aktiv mateřské společnosti. Ve sledovaném období měl konsolidační celek ve vztahu k celkovému majetku vyšší tržby.

Věřitelské riziko



Graf 24: Věřitelské riziko (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Mateřská společnost využívá k financování své činnosti převážně vlastní kapitál. Nejvyšší zadluženosti dosáhla v roce 2008. Ta následně klesá až do roku 2012, kdy dosahuje necelých 12 %.

U konsolidačního celku se zadluženost pohybuje v rozmezí 30 – 50 %. V letech 2008 a 2009 je využívání vlastních zdrojů a zdrojů od věřitelů vyrovnané. Takováto výše věřitelského rizika je optimální.

2.5 SaM silnice a mosty a.s.

Společnost byla do obchodního rejstříku zapsána v roce 1997 jako S a M silnice a mosty a.s. V roce 2002 došlo k nepatrné změně v názvu společnosti na SaM silnice a mosty a.s. Společnost však působila na trhu v oblasti stavitelství již od roku 1991 a to až do roku 1997 jako s.r.o. (25).

Hlavní náplní společnosti je provádění dopravních staveb. Provádí také jejich rekonstrukce a opravy i pozemní a průmyslové stavby. Zabývá se také výrobou

asfaltových směsí, betonu a ocelových konstrukcí. Provádí dopravní značení a další doprovodné činnosti (26).

Předmět podnikání dle obchodního rejstříku:

- technické činnosti v dopravě – dopravní značení
- výroba asfaltových (obalových) směsí
- výroba betonových směsí
- provozování čerpacích stanic s palivy a mazivy
- silniční motorová doprava
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- testování, měření a analýzy
- projektová činnost ve výstavbě
- výkon zeměměřičských činností
- výroba hnojiv
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení
- hornická činnost pro předmět činnosti podle § 2, písm. b) až e) zák. č. 61/1988 Sb.
- činnost prováděná hornickým způsobem podle § 3, písm. a) a písm. e) zák. č. 61/1988 Sb. (25).

Společnost má zavedeny certifikáty ČSN EN ISO 9001:2001 pro technologie k provádění staveb a ČSN EN ISO 14001:1997 systém environmentálního managementu, za účelem odborného řízení dopadů svých činností tak, aby sloužily k ochraně a zlepšování životního prostředí (25).

Zhodnocení současného stavu mateřské společnosti za rok 2014:

Celková **aktiva** společnosti zanedbatelně vzrostla (o 2,7 %). **Software**, který pořídila, byl v tomto roce odepsán v celé výši. Společnost také pravděpodobně pořídila nové **stavby a soubory movitých věcí**. Po částečném odepsání se však tyto položky změnily pouze nepatrně. Společnost v tomto roce nevlastní žádný **dlouhodobý finanční majetek**.

Celková aktiva jsou z větší části tvořena **oběžnými aktivy**, která vzrostla o 5 %. **Zásoby** společnosti vzrostly o 13 %. Z hlediska likvidity je lepší nevázat příliš mnoho finančních prostředků v zásobách. Tuto položku je dobré snižovat. **Dlouhodobé pohledávky**, konkrétně pak pohledávky z obchodních vztahů, vzrostly o 7,5 %. V rámci celkových aktiv však hodnota této položky není příliš významná. Více jak polovinu oběžných aktiv a třetinu celkových aktiv tvoří **krátkodobé pohledávky**, které vzrostly o 9 %. Jejich nejvýznamnější položkou jsou pohledávky z obchodních vztahů. Tento nárůst je pro společnost příznivý a může značit, že se zkrátila doba jejich splatnosti. O 26 % poklesl **krátkodobý finanční majetek**. Tato změna byla ovlivněna položkou účty v bankách.

Hodnota **vlastního kapitálu** poklesla o 2,4 %. Vlastní kapitál se tak na celkovém kapitálu podílí z cca 63,7 %. Tento stav je pro společnost příznivý, neboť jsou její aktivity z větší části kryty vlastním kapitálem. **Nerozdělený zisk minulých let** zaznamenal mírný nárůst (o 4,4 %). Společnost v tomto roce vykazovala ztrátu. **Výsledek hospodaření běžného účetního období** klesl o 147 % a je záporný. Náklady společnosti rostly rychleji než výnosy.

O 13 % vzrostly **cizí zdroje**. Navýšení je tedy vyšší než nárůst celkového kapitálu. Cizí zdroje tvoří 36,3 % celkového kapitálu. **Dlouhodobé závazky** společnosti klesly téměř o 20 %. Tato položka je však v kontextu celkového kapitálu zanedbatelná. Cizí zdroje jsou z 88 % tvořeny **krátkodobými závazky**, které vzrostly o 21 %. Největší položkou jsou zde závazky z obchodních vztahů. Nárůst lze přisoudit zvýšenému objemu výroby. Společnosti se daří postupně splácet **dlouhodobé bankovní úvěry**, které v tomto roce klesly o 25 %.

Provozní výsledek hospodaření v tomto období rapidně klesl (o 101,8 %) a je záporný. Tržby sice vzrostly, náklady však rostly rychleji. **Tržby z prodeje dlouhodobého majetku** vzrostly o 41 %. **Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku** je však nižší, než tržby za něj, což značí, že společnost na tomto prodeji vydělala. Velký pokles zaznamenala **změna stavu rezerv a opravných položek**, která klesla o 166 %. Naopak 2,7x vzrostly **ostatní finanční náklady**. **Finanční výsledek hospodaření** je tak

díky nim záporný. Ztráta se však v porovnání s předchozím rokem snížila o 25 %.

Výsledek hospodaření za účetní období je záporný.

Vymezení konsolidačního celku k 31. 12. 2013:

Jelikož není účetní závěrka konsolidačního celku k 31. 12. 2014 dostupná, je na tomto místě vymezen konsolidační celek k 31. 12. 2013.

Konsolidační celek je tvořen konsolidující společností SaM silnice a mosty a.s. a jejími odštěpnými závody (25).

Tabulka 5: Vymezení konsolidačního celku (25)

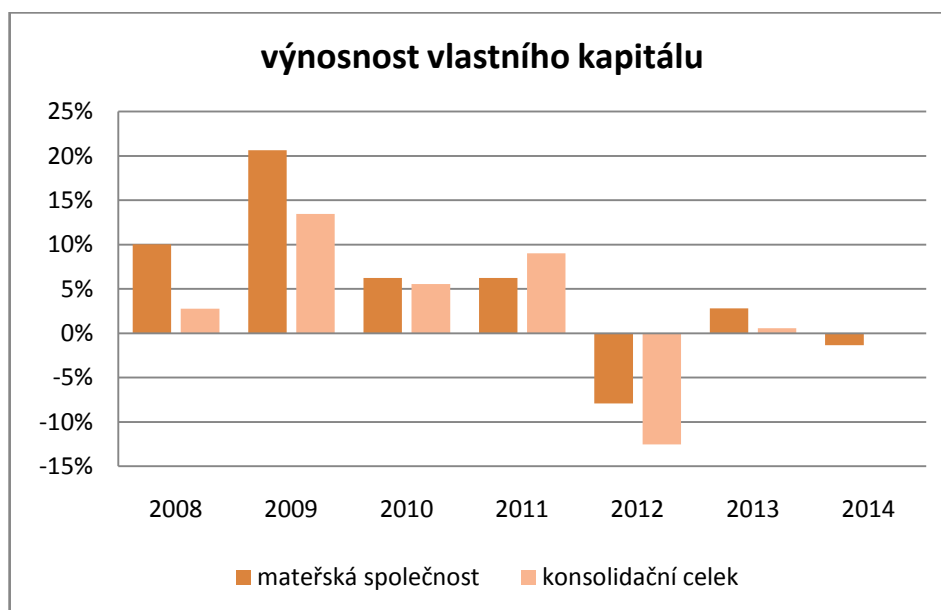
Název společnosti
SaM silnice a mosty a.s.
Odštěpný závod Česká Lípa
Odštěpný závod Turnov
Odštěpný závod Ústí nad Labem
Odštěpný závod Mladá Boleslav
Odštěpný závod České Budějovice
Odštěpný závod Hradec Králové

Z důvodu nezveřejněných konsolidovaných výkazů, nebude hodnocení finančního zdraví konsolidačního celku k 31. 12. 2014 provedeno. Hodnocení ke konci roku 2013 by v tomto případě nebylo příliš účelné.

2.5.1 Analýza vybraných ukazatelů

Nyní bude provedeno hodnocení vybraných ukazatelů za mateřskou společnost a konsolidační celek. Jelikož však není dostupná účetní závěrka konsolidačního celku k 31. 12. 2014, nebude pro tento rok hodnocen.

Výnosnost vlastního kapitálu

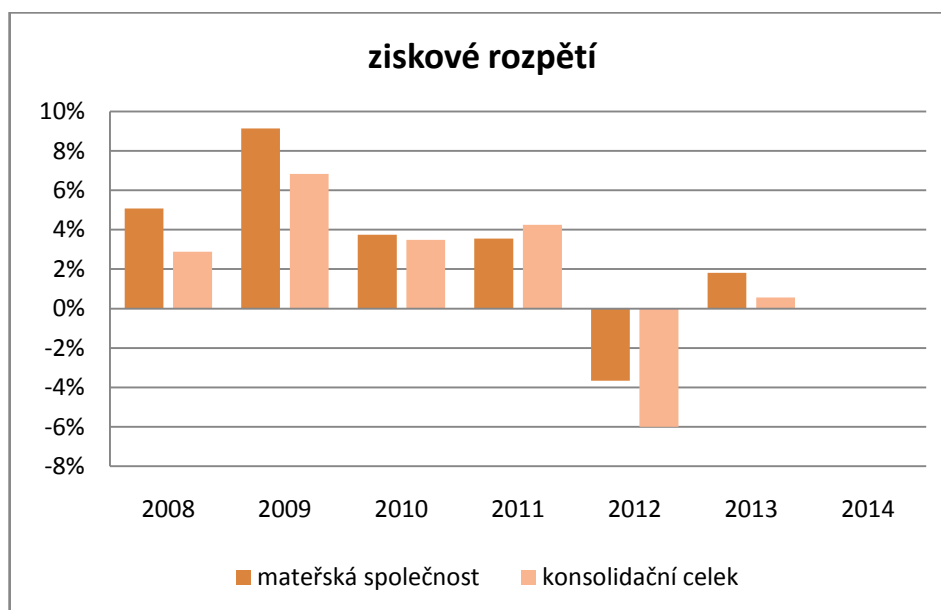


Graf 25: Výnosnost vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Výnosnost vlastního kapitálu dosahuje u mateřské společnosti nejvyšší hodnoty v roce 2009, kdy byl také výsledek hospodaření nejvyšší. Postupně pak výnosnost výrazně klesá. V roce 2012 a 2014 pak vlivem záporného výsledku hospodaření nepřináší vložený kapitál společnosti dostačující výnos pro dosažení zisku.

Hodnota ukazatele u konsolidačního celku v čase výrazně kolísá. Velké změny jsou zapříčiněny jak změnami vlastního kapitálu, tak i měnící se hodnotou čistého zisku. V roce 2012 byl čistý zisk záporný, vlivem čehož nepřinášel vložený kapitál konsolidačnímu celku dostačující výnos. Nižší hodnoty ukazatele v některých letech mohou být ovlivněny ztrátami některých dceřiných společností.

Ziskové rozpětí

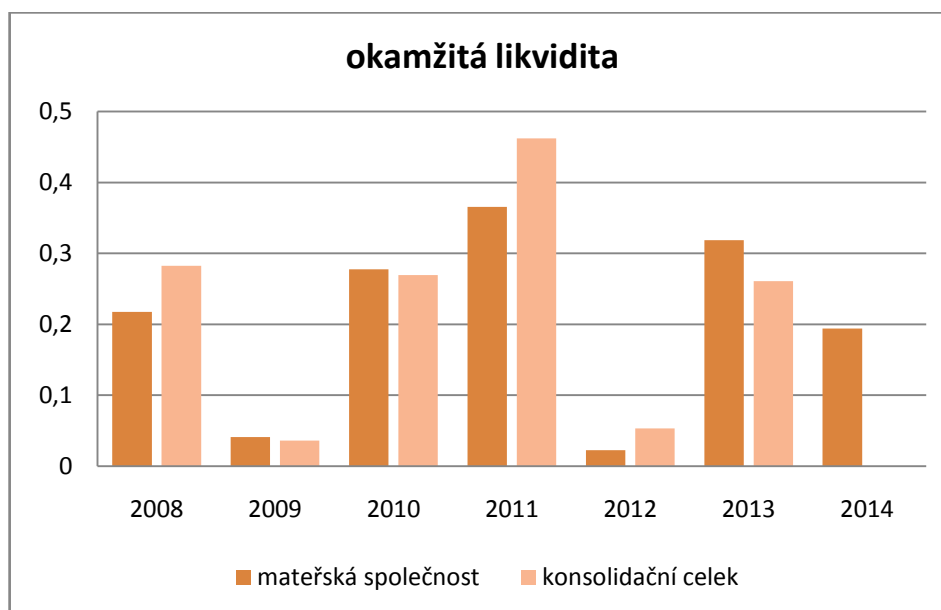


Graf 26: Ziskové rozpětí (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnota ziskového rozpětí mateřské společnosti má také kolísavý trend. Nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2009, kdy dvojnásobně vzrostl provozní výsledek hospodaření. Ten však od následujícího roku výrazně klesá a v roce 2012 nedokáže společnost vyprodukovat kladnou hodnotu provozního zisku na korunu tržeb, čímž je výrazně ovlivněn vývoj ukazatele. V roce 2014 je ukazatel téměř nulový.

Podobně jako u mateřské společnosti se vyvíjí hodnoty ziskového rozpětí také u konsolidačního celku. Vývoj je ovlivněn jak výkyvy v provozním výsledku hospodaření, tak tržbami společnosti. Nejvyšší hodnoty dosahuje ukazatel v roce 2009. V roce 2012 pak konsolidační celek neprodukuje kladnou hodnotu provozního zisku na 1 Kč tržeb, což je zapříčiněno záporným provozním výsledkem hospodaření.

Okamžitá likvidita

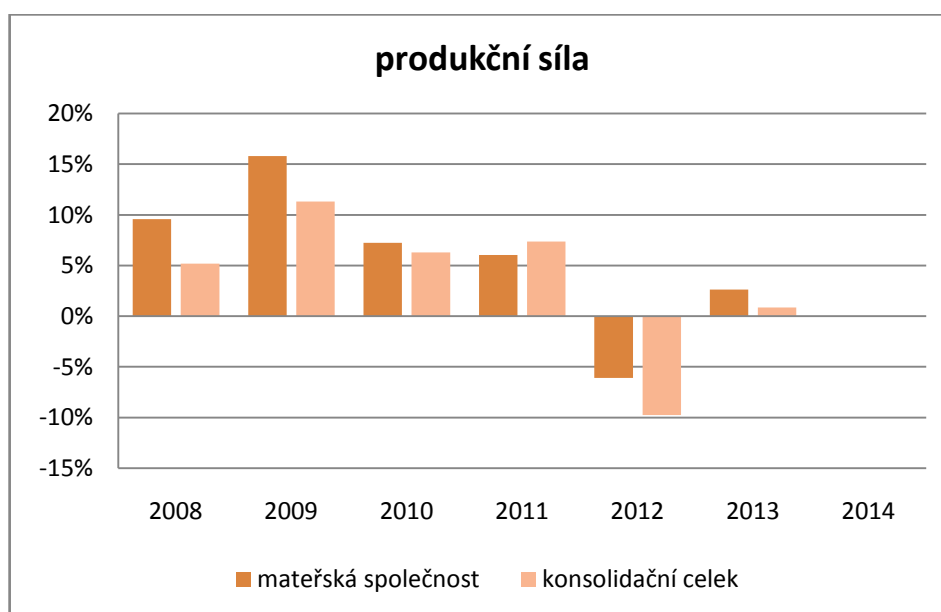


Graf 27: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Okamžitá likvidita mateřské společnosti se v letech 2009 a 2012 nachází pod hranicí minimální doporučené hodnoty. Tento stav je pro společnost nepříznivý, jelikož může mít potíže s hrazením svých právě splatných závazků a není schopná využít současné ziskové příležitosti. Ve zbývajících letech se hodnota ukazatele pohybuje v pásmu doporučených hodnot. Mírně se pod něj dostává ještě v roce 2014.

Konsolidační celek se u okamžité likvidity dostává pod minimální doporučenou hranici také v roce 2009 a 2012. V těchto letech se výrazně snížil krátkodobý finanční majetek a pro konsolidační celek může být také obtížné hradit právě splatné závazky. V letech 2009 a 2013 se zvyšují krátkodobé závazky.

Produkční síla

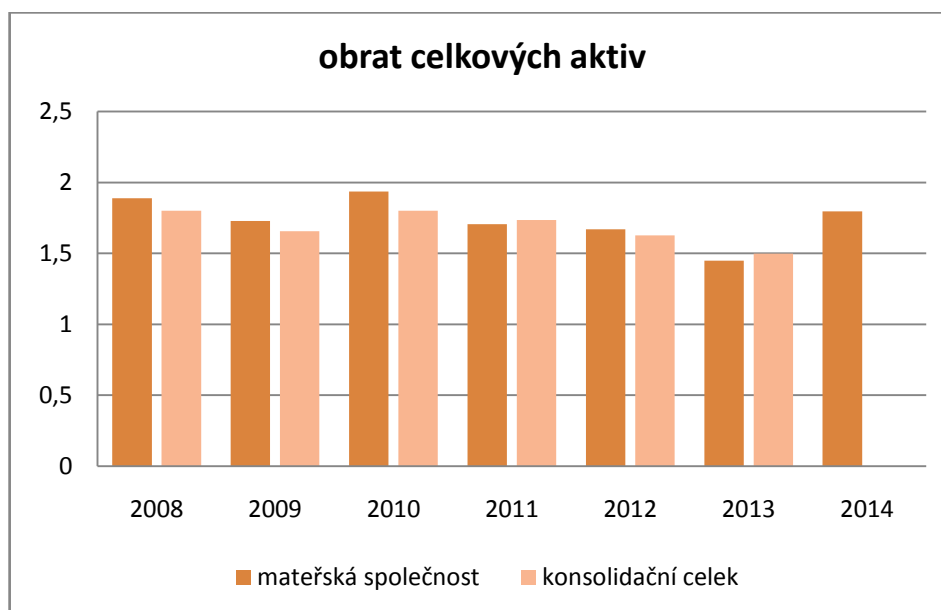


Graf 28: Produkční síla (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Produkční síla mateřské společnosti se v čase výrazně mění. Nejvyšší hodnoty dosahuje ukazatel v roce 2009, kdy výrazně vzrostl provozní výsledek hospodaření, ale také zde vzrostla celková aktiva, která jsou v ostatních letech poměrně stabilní. Vlivem poklesu provozního výsledku hospodaření tak v dalších letech produkční síla klesá. V roce 2012 a 2014 pak v důsledku záporné hodnoty provozního výsledku hospodaření nepřináší aktiva mateřské společnosti výnos.

Stejný vývoj zaznamenává produkční síla také u konsolidačního celku. Nejvyšší hodnota je ovlivněna výrazným nárůstem provozního výsledku hospodaření i celkových aktiv. Naopak vlivem záporného provozního výsledku hospodaření mu v roce 2012 aktiva nepřináší výnos.

Obrat celkových aktiv

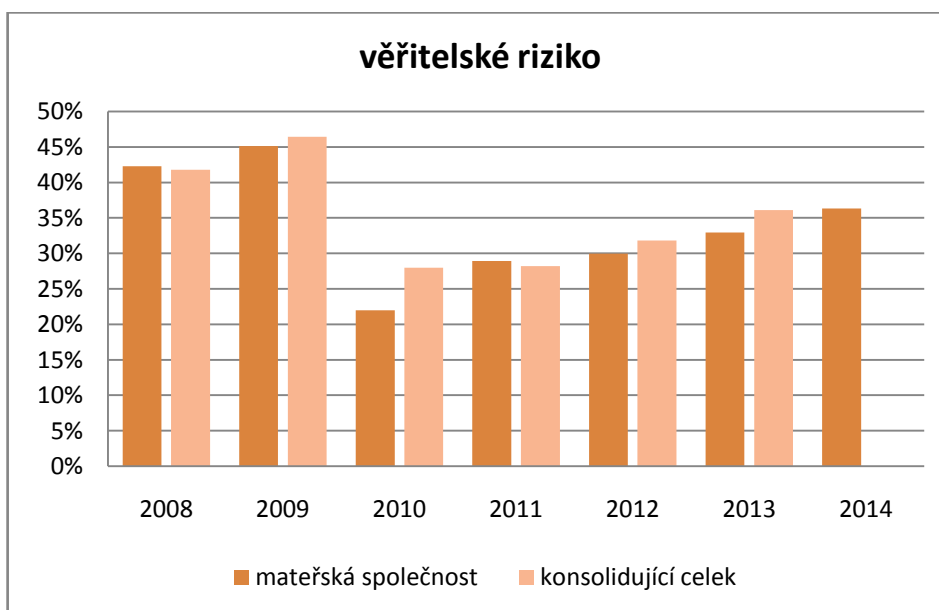


Graf 29: Obrat celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

U mateřské společnosti je hodnota ukazatele poměrně stabilní a po celé sledované období se pohybuje nad minimální doporučenou hodnotou. Společnost tak svůj majetek využívá efektivně.

Hodnota ukazatele u konsolidačního celku dosahuje také příznivých hodnot. Dlouhodobě se pohybuje nad minimální doporučenou hodnotou. I přes to, že jsou tyto hodnoty nižší než u mateřské společnosti, lze říci, že konsolidační celek využívá svůj majetek efektivně.

Věřitelské riziko



Graf 30: Věřitelské riziko (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Trend věřitelského rizika je jak u mateřské společnosti, tak u konsolidačního celku téměř totožný. Z grafu je zřejmé, že je k financování činností využíván převážně vlastní kapitál. V letech 2008 a 2009 jsou cizí zdroje využívány z nejvýše 46 %. V následujících letech je pak podíl cizího kapitálu na celkových aktivech nižší. V roce 2010 dosahovala jeho hodnota u mateřské společnosti pouze 22 %.

3 Zhodnocení dosažení synergického efektu

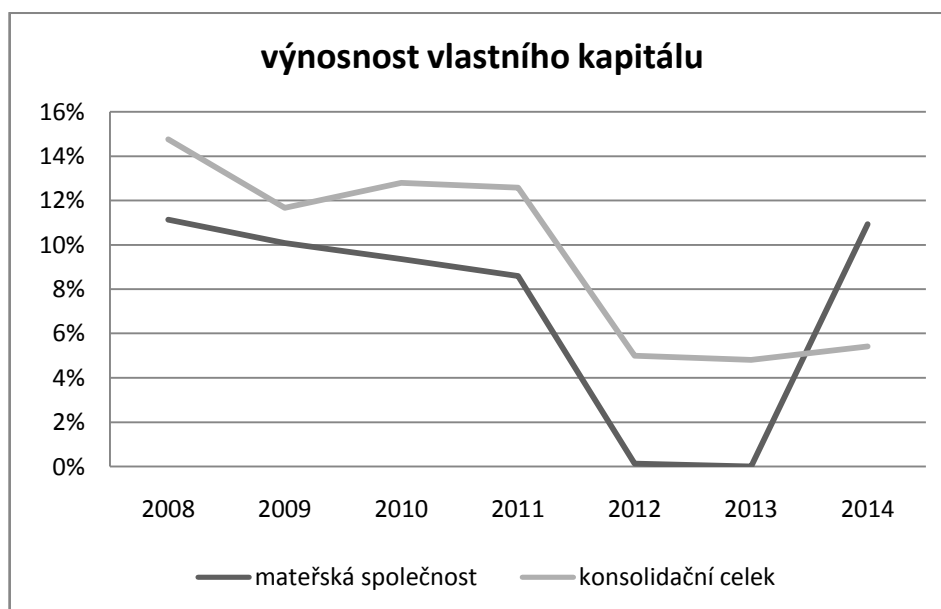
V této části práce bude provedeno zhodnocení, zda bylo u jednotlivých společností dosaženo synergických efektů. Zhodnocení bude vždy provedeno porovnáním výsledků ukazatelů mateřské společnosti a konsolidačního celku. Na závěr budou také vzájemně porovnány všechny mateřské společnosti a konsolidační celky. Dosažení synergických efektů bude sledováno v oblasti provozní a finanční synergie.

Pro sledování synergického efektu v provozní oblasti byly navrženy ukazatele výnosnost vlastního kapitálu, ziskové rozpětí, okamžitá likvidita a produkční síla. Doplněné o obrat celkových aktiv.

K analýze synergického efektu v oblasti finanční úspory byl navržen ukazatel věřitelského rizika.

3.1 DDM Group

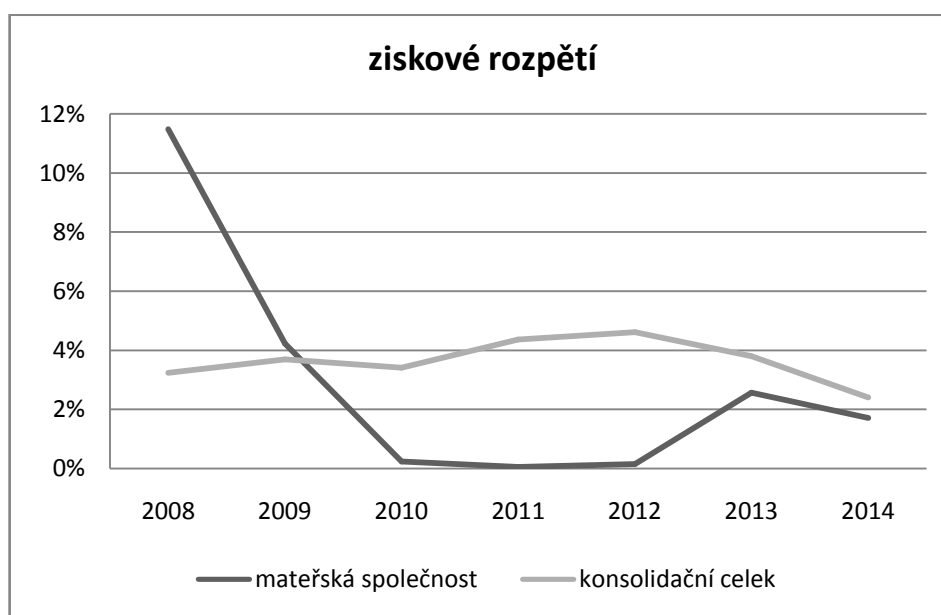
Výnosnost vlastního kapitálu



Graf 31: Výnosnost vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnoty konsolidačního celku po téměř celé sledované období, převyšují hodnoty mateřské společnosti. Synergického efektu tak bylo dosaženo od počátku sledovaného období do roku 2013. V tomto období mají také hodnoty mateřské společnosti i konsolidačního celku podobný trend. V roce 2014 se pak hodnota konsolidačního celku dostává pod hodnotu mateřské společnosti, která dosahovala vyšší výnosnosti vlastního kapitálu, a k úspoře nákladů tak nedochází.

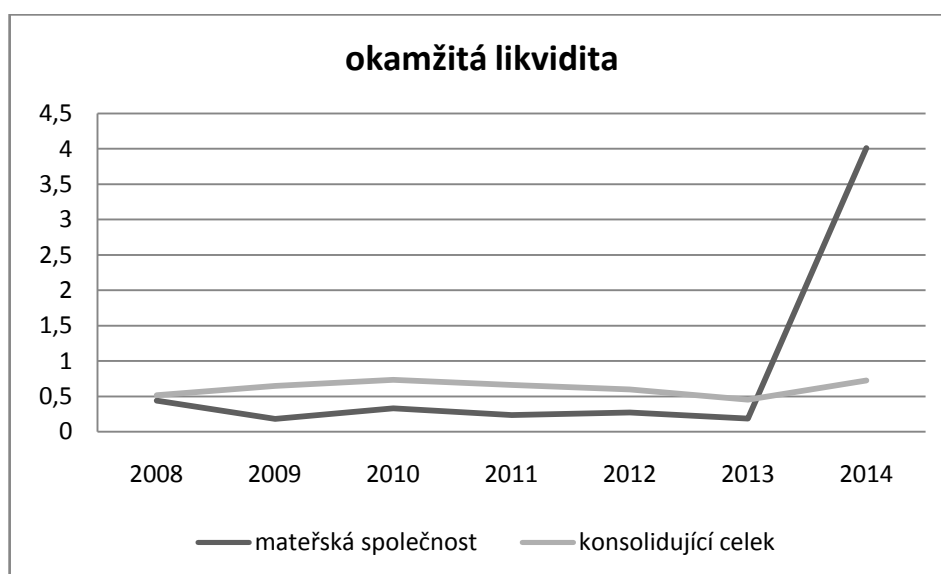
Ziskové rozpětí



Graf 32: Ziskové rozpětí (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Z grafu je patrné, že hodnoty konsolidačního celku převyšují, s výjimkou roku 2008 a 2009, hodnoty mateřské společnosti. Lze konstatovat, že synergického efektu bylo dosaženo v letech 2010 – 2014. V letech 2013 a 2014 vzrostlo ziskové rozpětí u mateřské společnosti, zatímco u konsolidačního celku se naopak snižuje. Hodnota celku však stále dosahuje vyšších hodnot.

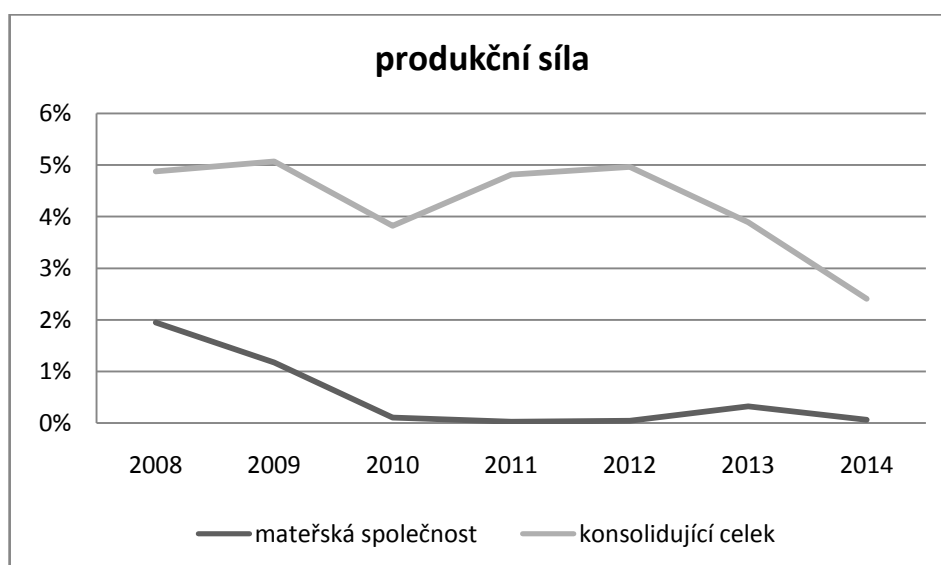
Okamžitá likvidita



Graf 33: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnoty konsolidačního celku jsou téměř po celé sledované období vyšší než hodnoty mateřské společnosti. Výjimkou je rok 2014, kdy prudce vzrostla hodnota okamžité likvidity mateřské společnosti. Hodnoty ukazatele u konsolidačního celku nezaznamenávají výrazné výkyvy a lze je považovat za konstantní. Mateřská společnost si tak do roku 2014 zajišťuje likviditu pomocí svých dceřiných společností.

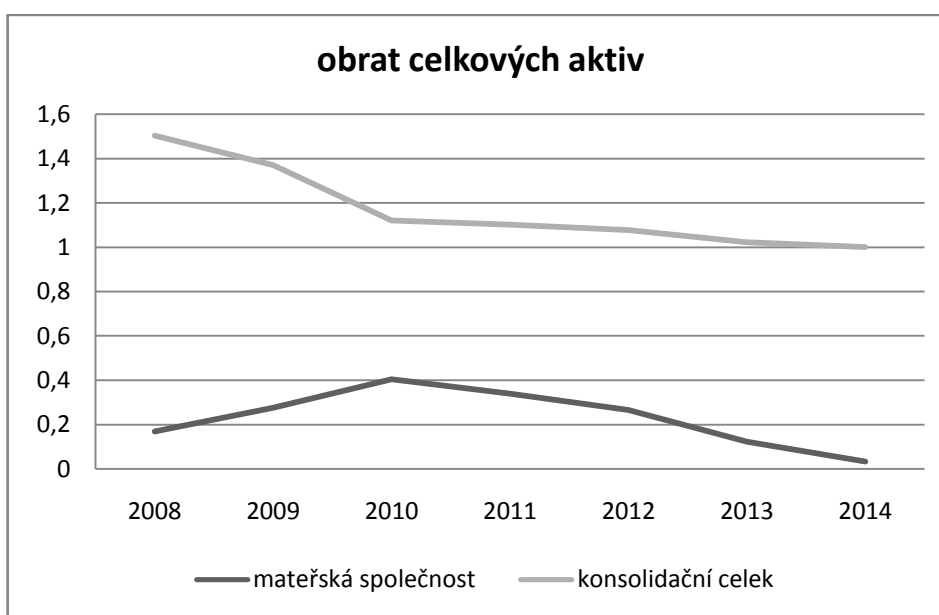
Produkční síla



Graf 34: Produkční síla (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnoty konsolidačního celku po celé sledované období převyšují hodnoty mateřské společnosti. Produkční síla konsolidačního celku zaznamenává od roku 2013 výrazný pokles, vzhledem k vysokým hodnotám však stále převyšuje hodnoty mateřské společnosti. Lze tedy říci, že synergický efekt nastává po celé období. Konsolidačnímu celku náleží vyšší hodnota zisku na korunu aktiv, čímž dosahuje vyšší výkonnosti a produkční síly.

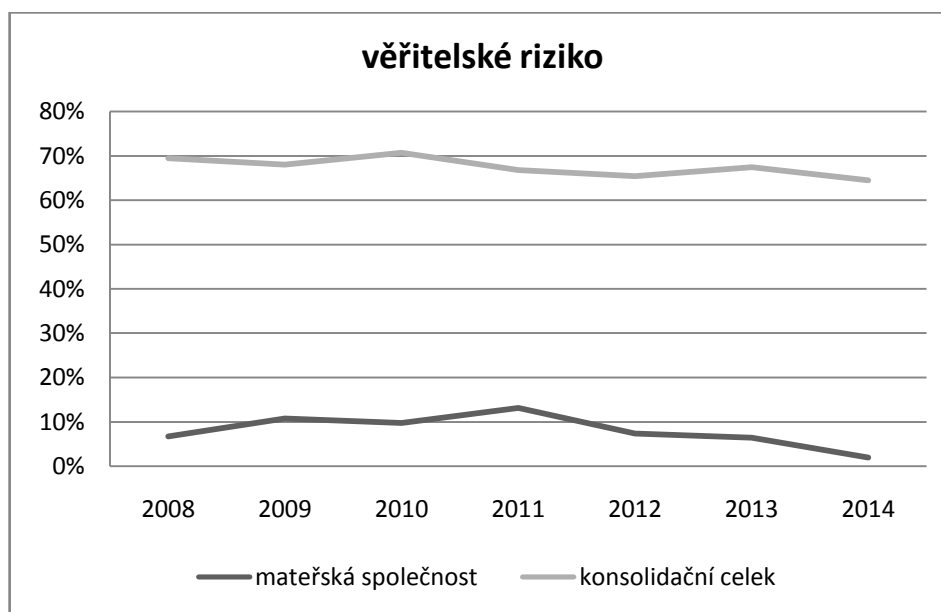
Obrat celkových aktiv



Graf 35: Obrat celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Obrat celkových aktiv konsolidačního celku po celé sledované období převyšuje hodnoty mateřské společnosti a pohybuje se nad doporučenou hodnotou. Konsolidační celek tedy dosahuje vyššího počtu obrátek všech svých aktiv za rok. Tato situace měla příznivý dopad na produkční sílu, která dosahovala lepších výsledků a vyššího synergického efektu.

Věřitelské riziko



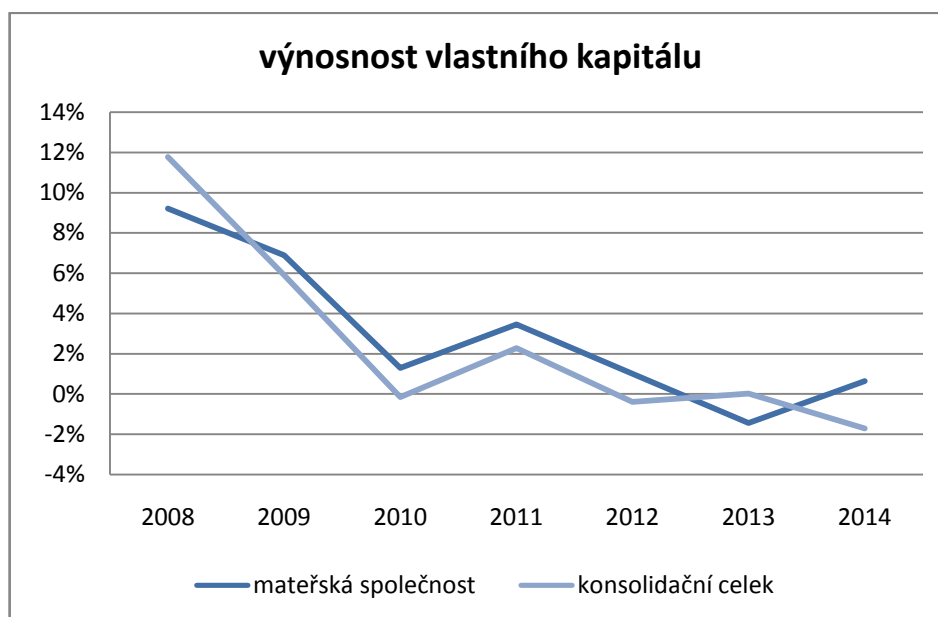
Graf 36: Věřitelské riziko (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnoty konsolidačního celku po celé sledované období výrazně převyšují hodnoty mateřské společnosti. Je patrné, že konsolidační celek využívá cizí zdroje financování ve větší míře než mateřská společnost. Cizí zdroje u něj také převažují nad zdroji vlastními. V čase pak pozvolna klesají. U vysoké zadluženosti roste riziko, že společnost nebude schopná dostát svým závazkům. Finanční synergie však spočívá ve snížení nákladů na kapitál a v nižším riziku, což v tomto případě nenastává.

Na základě výše uvedeného lze konstatovat, že u společnosti dochází k synergickému efektu v provozní oblasti. Hodnoty ukazatelů konsolidačního celku se po většinu sledovaného období nachází nad hodnotami mateřské společnosti. K synergickému efektu ve finanční oblasti v tomto případě nedochází.

3.2 LB Cemix, s.r.o.

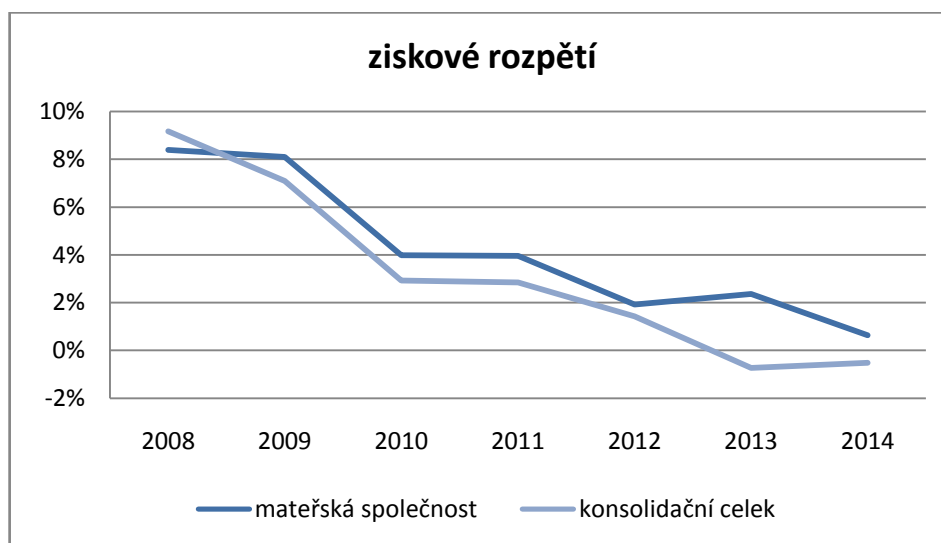
Výnosnost vlastního kapitálu



Graf 37: Výnosnost vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Po většinu sledovaného období hodnoty mateřské společnosti převyšují hodnoty konsolidačního celku. Tyto rozdíly však nejsou příliš výrazné. Hodnoty mají také podobný trend. Výjimkou, kdy konsolidační celek hodnoty mateřské společnosti převyšuje, je pouze rok 2008 a 2013, ve kterém je výnosnost vlastního kapitálu nulová. Synergický efekt, v tomto případě nastává pouze v roce 2008 a 2013, po většinu období tak k úspoře nákladů z rozsahu nedochází.

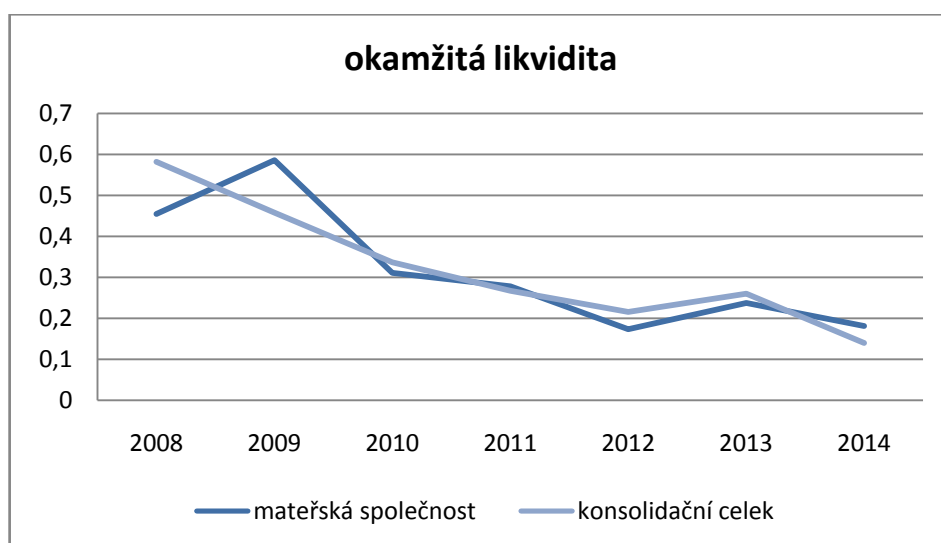
Ziskové rozpětí



Graf 38: Ziskové rozpětí (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnoty konsolidačního celku i mateřské společnosti mají po většinu období stejný vývojový trend. Hodnoty konsolidačního celku se pohybovaly nad těmi mateřské společnosti pouze v roce 2008. Synergického efektu tak bylo dosaženo pouze v tomto roce. Od roku 2009 dosahovala vyšších hodnot mateřská společnost, největší rozdíl nastal v roce 2013, kdy konsolidační celek nedokáže vyprodukovat kladnou hodnotu provozního zisku připadající na jednu korunu tržeb.

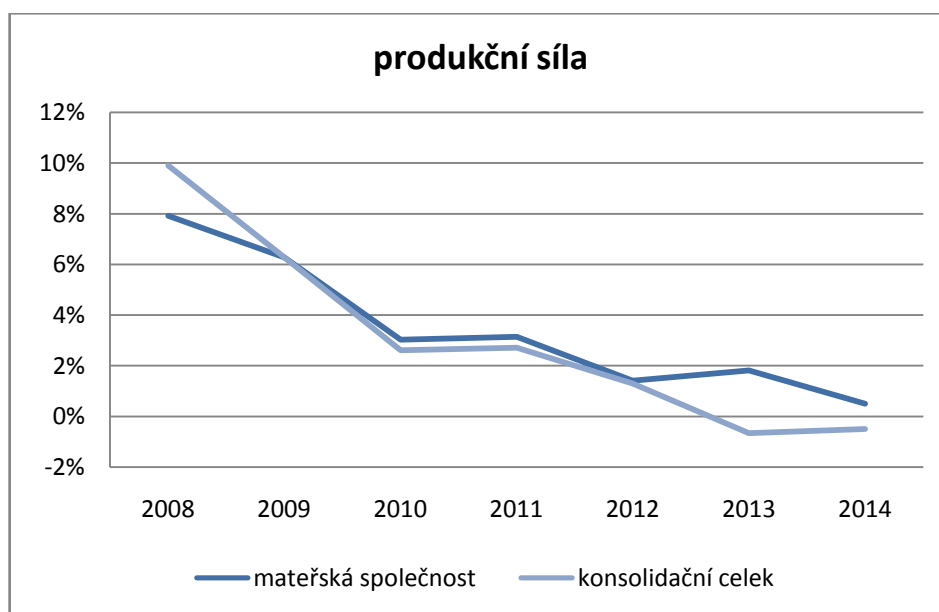
Okamžitá likvidita



Graf 39: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Synergického efektu bylo dosahováno v roce 2008, 2010, 2012 a 2013. V těchto letech se hodnoty konsolidačního celku pohybovaly nepatrně nad hodnotami mateřské společnosti. Hodnoty konsolidačního celku i mateřské společnosti kopírovaly od roku 2010 shodný trend, kdy v čase postupně klesaly.

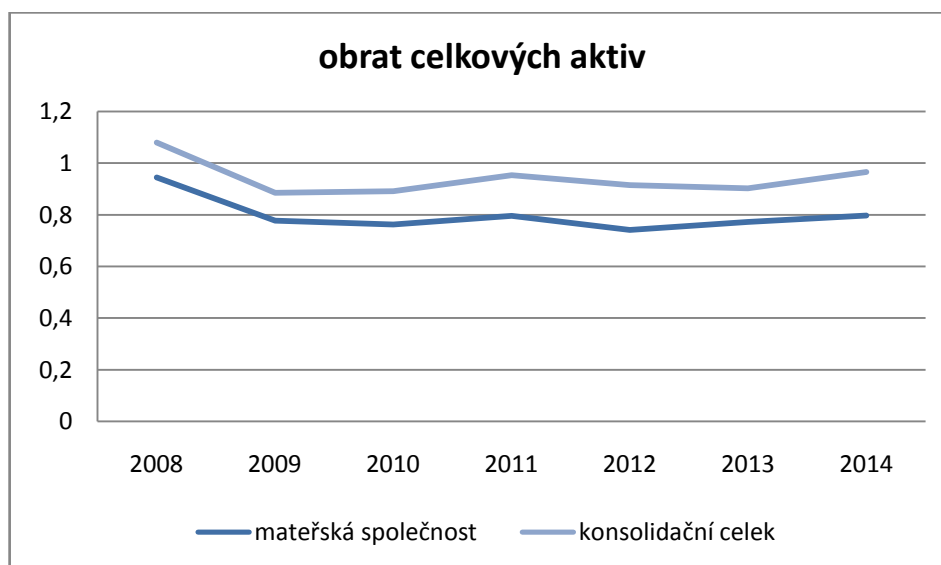
Produkční síla



Graf 40: Produkční síla (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnoty konsolidačního celku dosahují vyšší hodnoty než mateřská společnost pouze v roce 2008. Poté jsou hodnoty až do roku 2012 téměř totožné. Hodnoty mateřské společnosti však konsolidační celek po zbytek období převyšují a ta tak táhne skupinu podniků vzhůru. Synergického efektu je tedy dosaženo pouze v roce 2008.

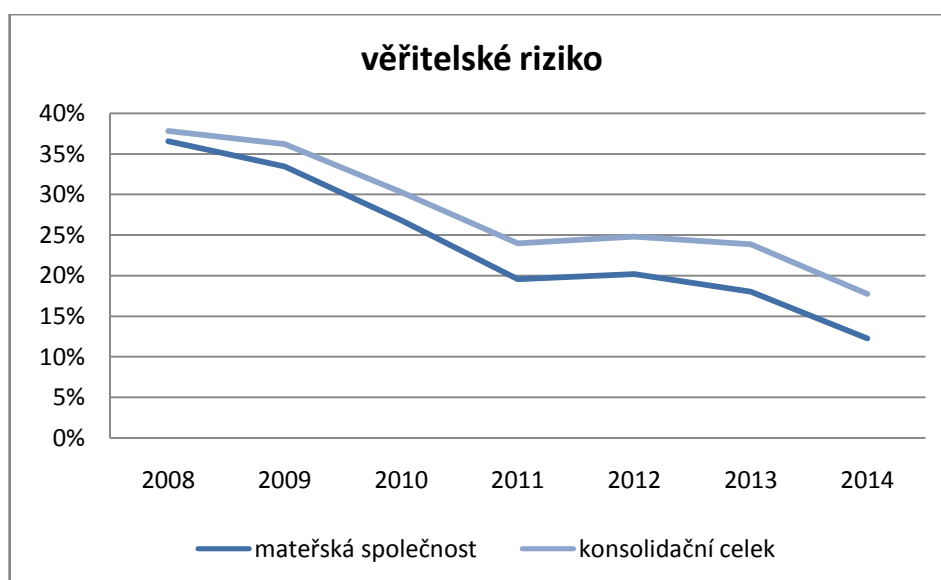
Obrat celkových aktiv



Graf 41: Obrat celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Obrat celkových aktiv konsolidačního celku po celé sledované období převyšuje hodnoty mateřské společnosti, ty také kopírují stejný trend a jejich rozdíl není výrazný. Konsolidační celek tedy dosahuje vyššího počtu obrátek všech svých aktiv za rok a pohybuje se u hranice doporučených hodnot.

Věřitelské riziko



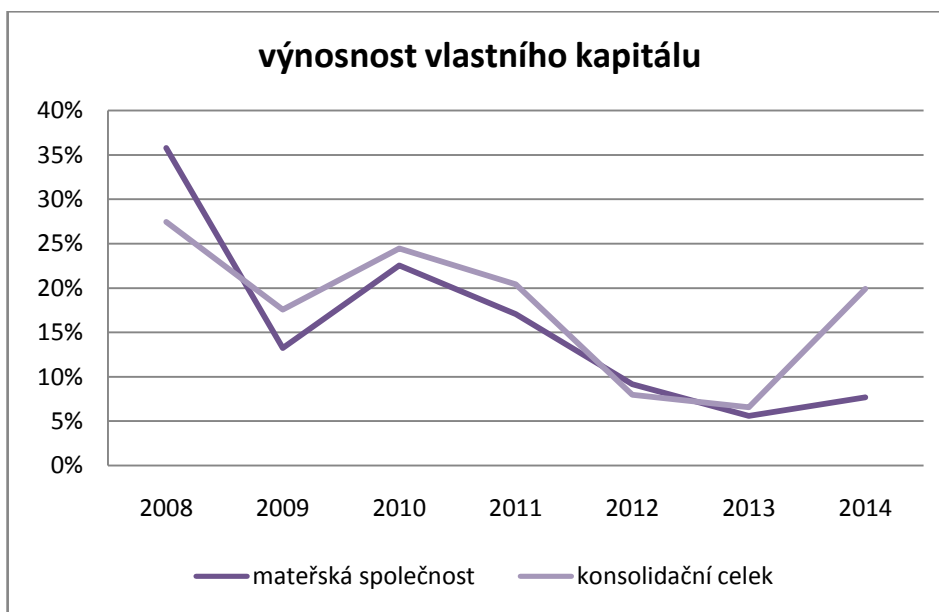
Graf 42: Věřitelské riziko (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnoty konsolidačního celku po celé sledované období převyšují hodnoty mateřské společnosti. Hodnoty kopírují stejný trend a jejich rozdíly nejsou markantní. Je však patrné, že konsolidační celek využívá cizí zdroje financování ve větší míře než mateřská společnost. Konsolidační celek i mateřská společnost však využívají cizí zdroje v menší míře než zdroje vlastní a jejich využívání u obou v čase dále klesá. Synergického efektu v tomto případě nebylo v oblasti finanční úspory dosaženo, jelikož s růstem zadluženosti je pro věřitele společnost více riziková.

Na základě výše uvedeného lze konstatovat, že synergického efektu v oblasti úspor nákladů z rozsahu nedochází. Hodnoty ukazatelů mateřské společnosti po většinu sledovaného období převyšují hodnoty konsolidačního celku. U společnosti také nedochází k synergickému efektu v oblasti finanční úspory.

3.3 Trigema, a.s.

Výnosnost vlastního kapitálu

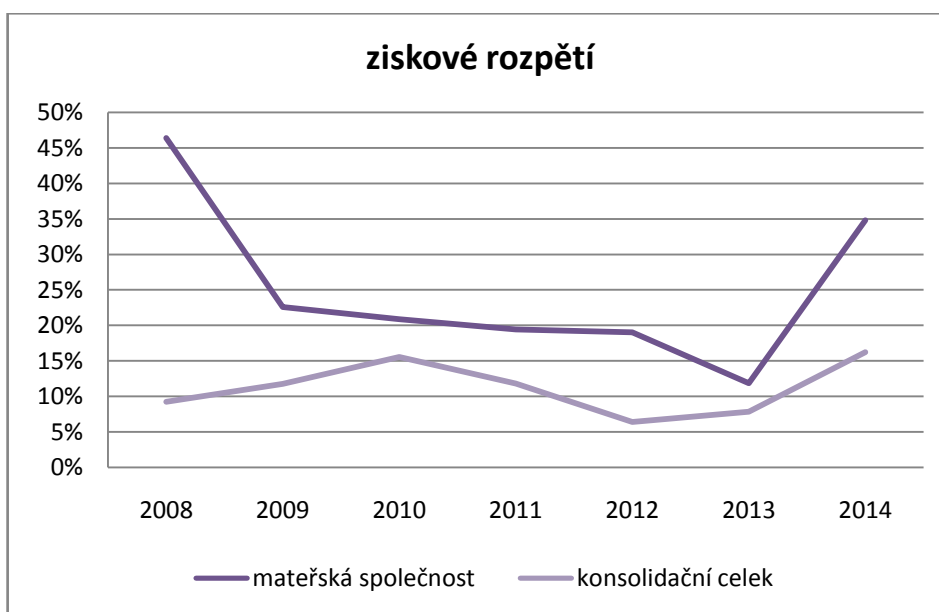


Graf 43: Výnosnost vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnoty konsolidačního celku po většinu sledovaného období převyšují hodnoty mateřské společnosti. Tento rozdíl je nejvíce patrný v roce 2014. V období 2009 – 2013

hodnoty konsolidačního celku i mateřské společnosti kopírují stejný trend. V roce 2008 a 2012 mateřská společnost převyšuje konsolidační celek. Lze tedy říci, že v letech 2009 – 2011 a 2013 – 2014 bylo dosaženo synergického efektu a v těchto obdobích dochází k úspoře nákladů z rozsahu.

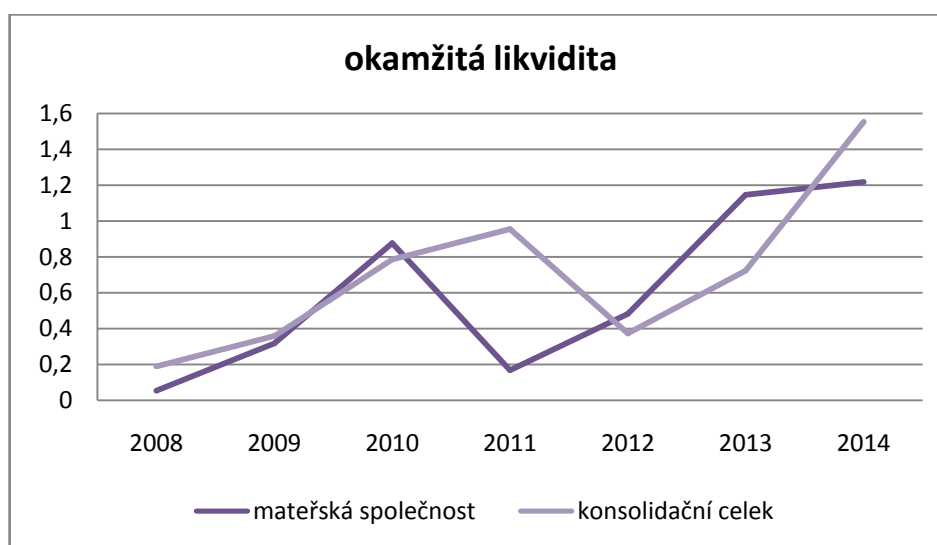
Ziskové rozpětí



Graf 44: Ziskové rozpětí (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnoty mateřské společnosti po celé sledované období převyšují hodnoty konsolidačního celku. V roce 2008 a 2014 jsou pak rozdíly hodnot významné. Synergického efektu tedy nebylo dosaženo a nedochází k úsporám z rozsahu, jelikož se hodnoty konsolidačního celku po celé období pohybují pod hodnotami mateřské společnosti.

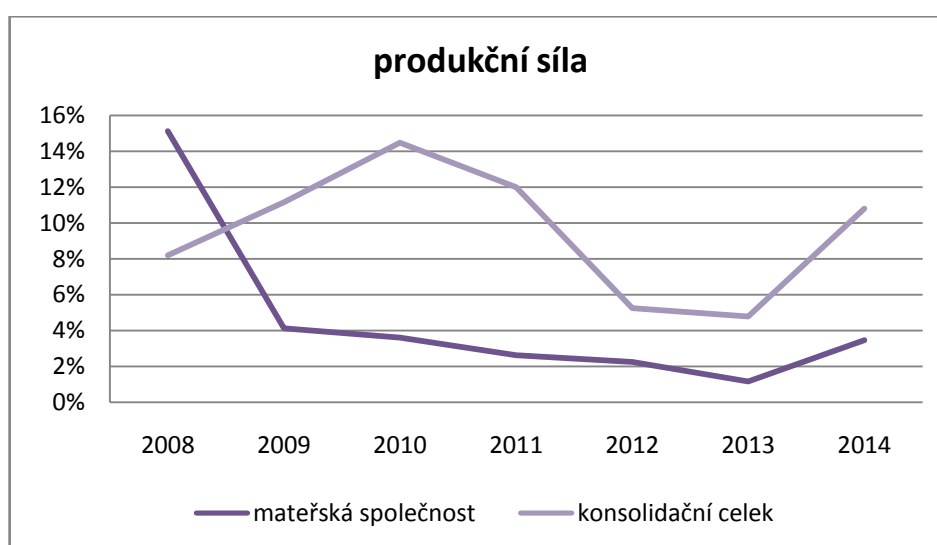
Okamžitá likvidita



Graf 45: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnoty konsolidačního celku kopírují s určitým zpožděním vývojový trend hodnot mateřské společnosti. Konsolidační celek převyšuje mateřskou společnost v letech 2008, 2009, 2011 a 2014. Lze říci, že v těchto letech dochází k synergickému efektu. Nejvýrazněji pak v roce 2011, kdy mateřské společnosti poklesnou krátkodobé závazky i krátkodobý finanční majetek avšak konsolidačnímu celku poklesnou pouze krátkodobé závazky.

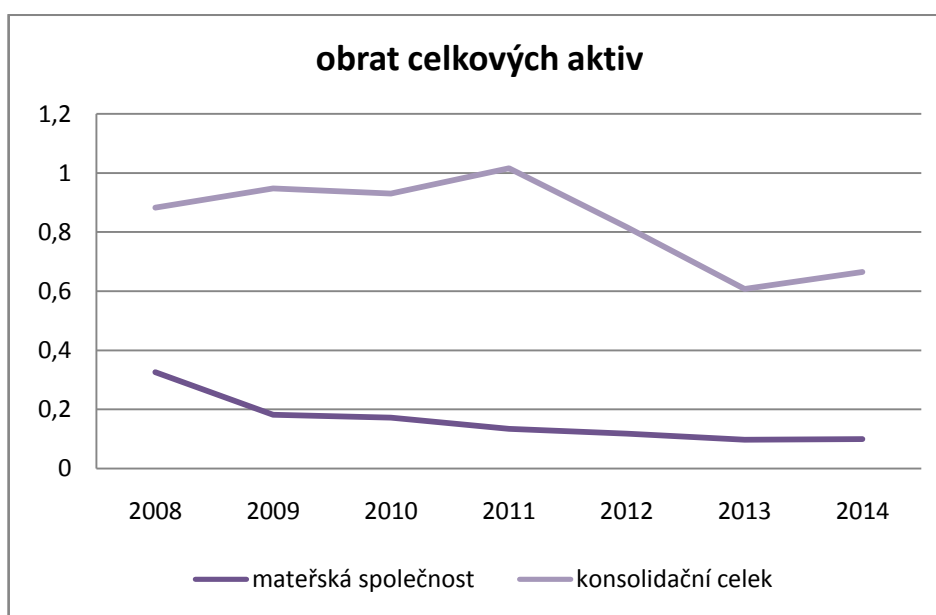
Produkční síla



Graf 46: Produkční síla (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnoty konsolidačního celku převyšují, s výjimkou roku 2008, hodnoty mateřské společnosti. Lze konstatovat, že synergického efektu bylo dosaženo v letech 2009 – 2014, kdy v roce 2010 byl rozdíl hodnot nejvýznamnější. Hodnoty konsolidačního celku zaznamenávají po celé období výrazné výkyvy, od roku 2009 však stále převyšují hodnoty mateřské společnosti. Náleží mu tak větší hodnota zisku na korunu aktiv. Z pohledu synergického efektu dochází od tohoto roku k úsporám z rozsahu.

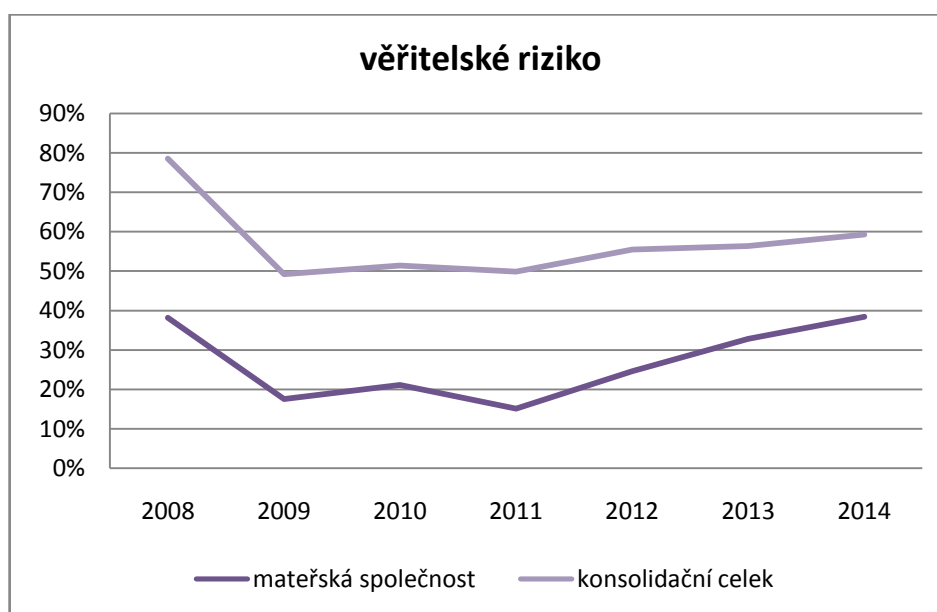
Obrat celkových aktiv



Graf 47: Obrat celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Obrat celkových aktiv konsolidačního celku po celé sledované období převyšuje hodnoty mateřské společnosti. Konsolidační celek tedy dosahuje vyššího počtu obrátek všech svých aktiv za rok. Zatímco hodnoty konsolidačního celku zaznamenávají kolísavý trend, mateřská společnost dosahuje od roku 2009 téměř konstantních hodnot. Tato situace měla také dopad na ukazatel produkční síly, která i přes svůj pokles dosahovala lepších výsledků a vyššího synergického efektu.

Věřitelské riziko



Graf 48: Věřitelské riziko (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

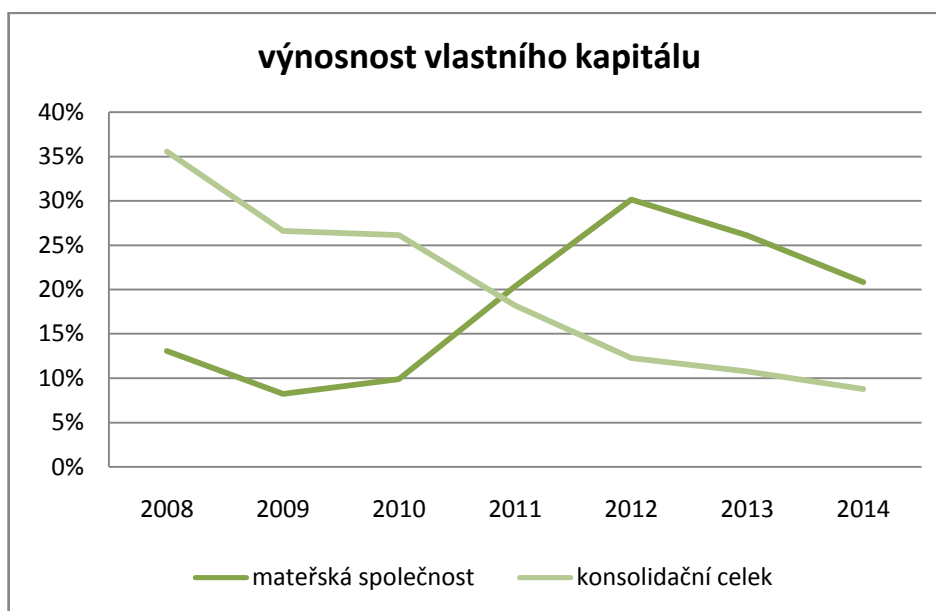
Hodnoty konsolidačního celku po celé sledované období převyšují hodnoty mateřské společnosti a kopírují stejný trend. Je tedy patrné, že konsolidační celek využívá cizí zdroje financování ve větší míře než mateřská společnost. Cizí zdroje u něj po většinu sledovaného období také převažují nad zdroji vlastními a ke konci tohoto období se věřitelské riziko přibližuje optimálnímu bodu. S vyšší zadlužeností však roste riziko, že společnost nebude schopná dostát svým závazkům. Společnost je tak pro věřitele rizikovější. Lze tedy říci, že v tomto případě nebylo synergického efektu dosaženo.

V oblasti úspor nákladů bylo synergického efektu dosaženo pouze v minimální výši. V případě výnosnosti vlastního kapitálu dosahoval konsolidační celek v některých letech nepatrně vyšších hodnot než mateřská společnost. Hodnoty synergického efektu byly pro celek příznivější u produkční síly, avšak výsledky ziskového rozpětí hovoří ve prospěch mateřské společnosti.

V oblasti finanční úspory není dosahováno synergického efektu.

3.4 MEDIS Holding a.s.

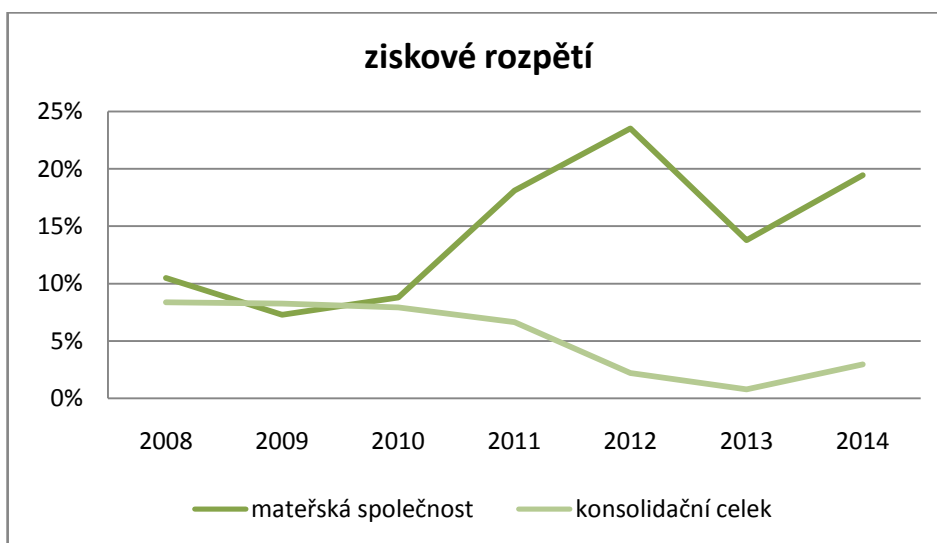
Výnosnost vlastního kapitálu



Graf 49: Výnosnost vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnoty konsolidačního celku do roku 2010 převyšují hodnoty mateřské společnosti. Následně však, vlivem snižování tržeb konsolidačního celku a jejich současného růstu u mateřské společnosti, převyšují od roku 2011 do konce sledovaného období hodnoty mateřské společnosti konsolidační celek. Synergického efektu tedy bylo dosaženo od počátku sledovaného období do roku 2010.

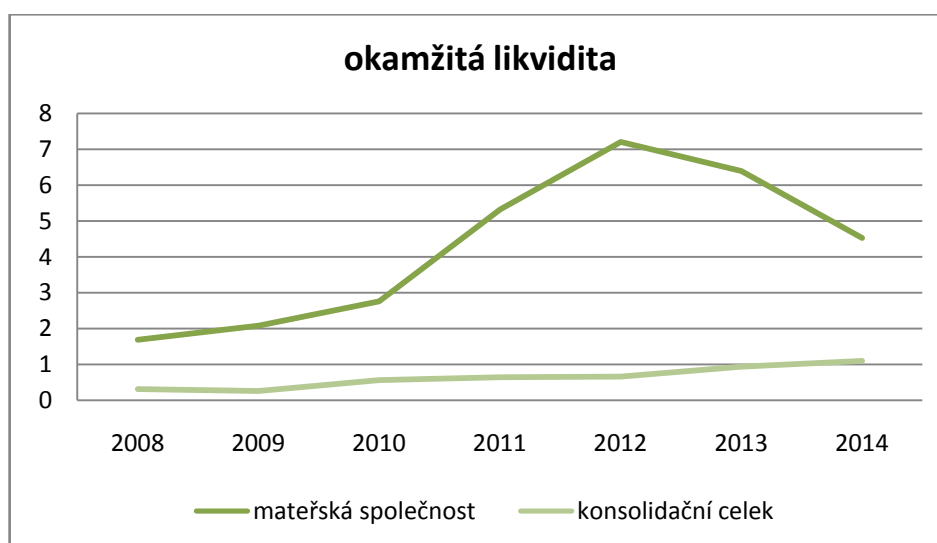
Ziskové rozpětí



Graf 50: Ziskové rozpětí (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnoty konsolidačního celku se téměř po celé sledované období nachází pod hodnotou mateřské společnosti. Výjimkou je pouze rok 2009, kdy lze z pohledu synergického efektu říci, že dochází k úsporám z rozsahu. Jejich výše je však zanedbatelná. Od roku 2010 mateřská společnost dosahovala vyšších hodnot ziskového rozpětí a tento trend byl udržován po zbytek sledovaného období. V některých letech pak byly rozdíly hodnot významné.

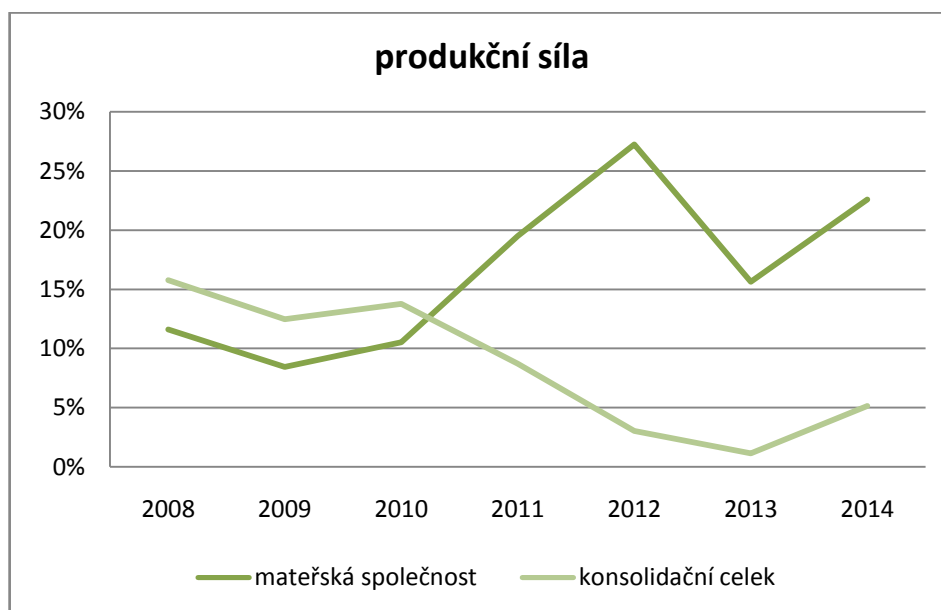
Okamžitá likvidita



Graf 51: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnoty konsolidačního celku se po celé sledované období nachází pod hodnotami mateřské společnosti. Zatímco okamžitá likvidita mateřské společnosti po většinu období výrazně rostla, konsolidační celek zaznamenává růst pouze nepatrný. Likvidita mateřské společnosti je v některých letech příliš vysoká. Konsolidační celek se pak pohybuje v rozmezí doporučených hodnot.

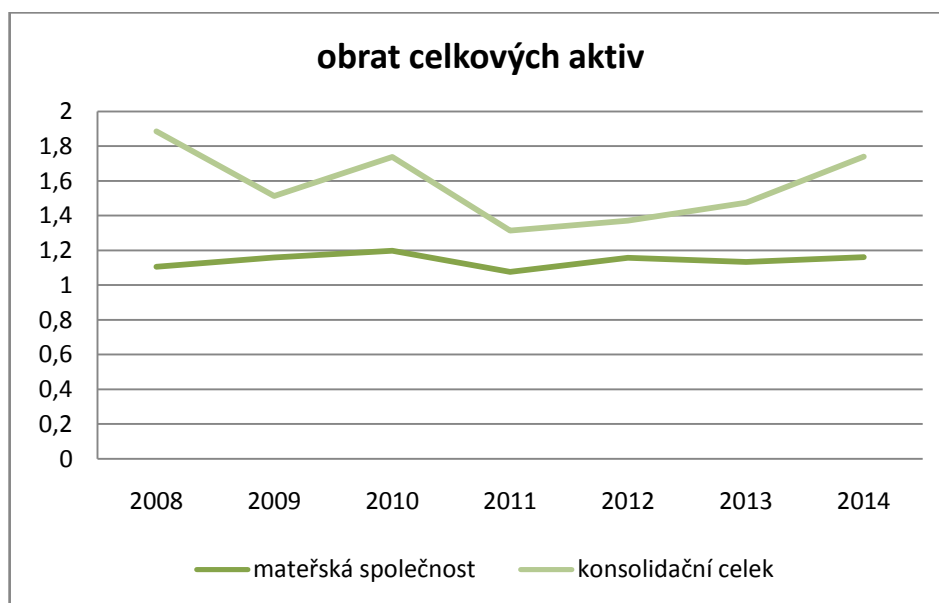
Produkční síla



Graf 52: Produkční síla (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnoty konsolidačního celku se po většinu sledovaného období nachází pod hodnotou mateřské společnosti. Nad hodnotami mateřské společnosti převažuje konsolidační celek v letech 2008 – 2010, kdy lze z pohledu synergického efektu říci, že dochází k úsporám z rozsahu. V tomto období také hodnoty kopírují stejný trend. Od roku 2011 však mateřská společnost dosahovala vyšších hodnot a tento vývoj pokračoval po zbytek sledovaného období, kdy jsou jejich rozdíly významné. Od roku 2011 je patrný podobný trend jako u ziskového rozpětí. Změny u obou ukazatelů jsou výrazně ovlivněny hodnotami provozního výsledku hospodaření.

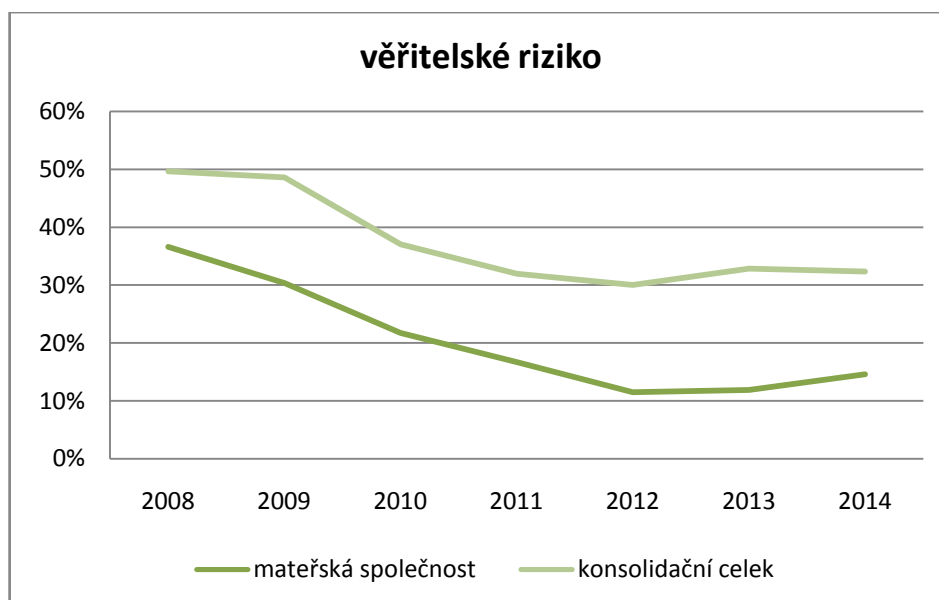
Obrat celkových aktiv



Graf 53: Obrat celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Obrat celkových aktiv konsolidačního celku po celé sledované období převyšuje hodnoty mateřské společnosti, které jsou po celé sledované období téměř konstantní. Konsolidační celek tedy dosahuje vyššího počtu obrátek všech svých aktiv za rok.

Věřitelské riziko



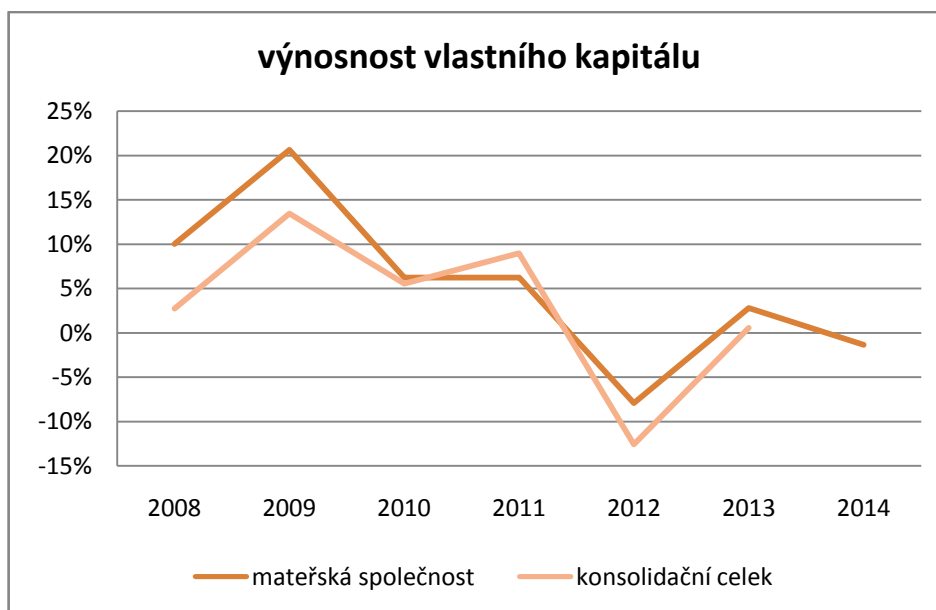
Graf 54: Věřitelské riziko (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnoty konsolidačního celku se po celé sledované období pohybují nad hodnotami mateřské společnosti. Je tak patrné, že konsolidační celek využívá cizí zdroje financování ve větší míře než mateřská společnost. Konsolidační celek i mateřská společnost však využívají cizí zdroje v menší míře než zdroje vlastní a jejich využívání u obou v čase převážně klesá. Po celé období hodnoty kopírují stejný trend. Jelikož nedochází ke snížení rizika pro věřitele, nebylo synergického efektu dosaženo.

Z výše uvedené analýzy lze vyvodit, že synergického efektu v oblasti úspor nákladů z rozsahu nedochází. Po většinu sledovaného období se hodnoty konsolidačního celku nachází pod hodnotami mateřské společnosti. Tyto rozdíly jsou pak z velké části významné. V oblasti finanční úspory také není synergického efektu dosaženo.

3.5 SaM silnice a mosty a.s.

Výnosnost vlastního kapitálu

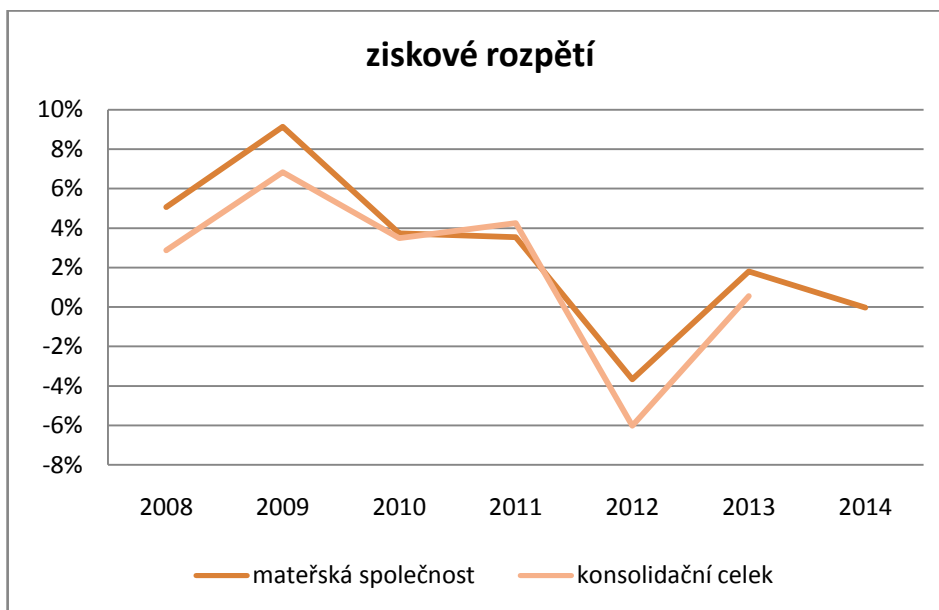


Graf 55: Výnosnost vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnoty mateřské společnosti po většinu sledovaného období převyšují hodnoty konsolidačního celku. V roce 2008 – 2009 jsou tyto rozdíly poměrně výrazné. V roce 2012 nepřináší vložený kapitál společností dostatečný výnos pro to, aby bylo

dosaženo zisku. Hodnota mateřské společnosti je však v tomto roce vyšší. Výjimkou, kdy konsolidační celek hodnoty mateřské společnosti převyšuje, je pouze rok 2011. Hodnoty po celé období kopírují podobný trend. Synergického efektu bylo v tomto případě dosaženo pouze v roce 2011. Po zbývajících letech sledovaného období tak k úspoře nákladů z rozsahu nedochází.

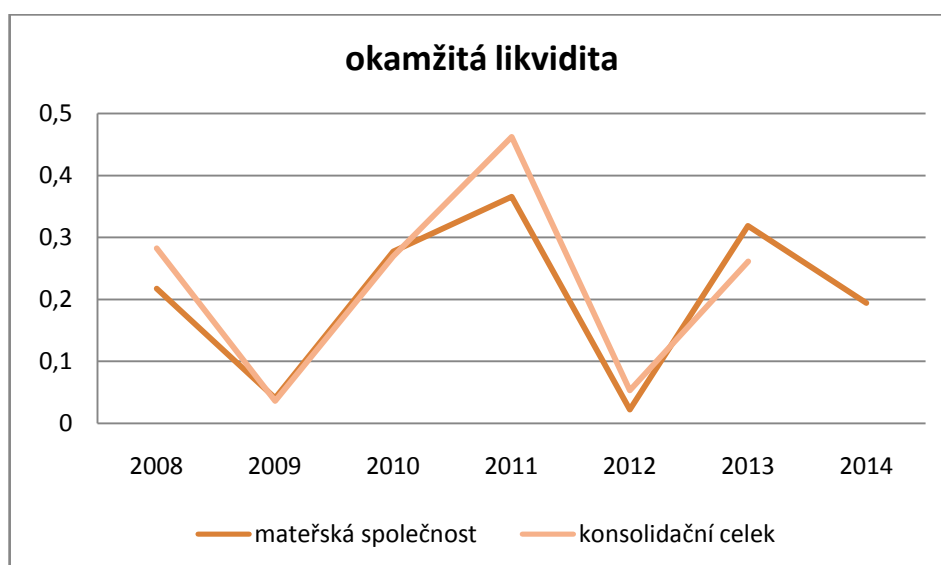
Ziskové rozpětí



Graf 56: Ziskové rozpětí (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Z grafu je patrná podobnost vývoje ziskového rozpětí s ukazatelem výnosnosti vlastního kapitálu. Oba tyto ukazatele mají téměř totožný vývojový trend. Tato podobnost je zapříčiněna převážně většími výkyvy provozního výsledku hospodaření, které se promítly do obou těchto ukazatelů. Hodnoty mateřské společnosti po většinu sledovaného období převyšují konsolidační celek. Výjimkou je pouze rok 2011, kdy konsolidační celek dosahuje vyšších hodnot než mateřská společnost. Synergického efektu v oblasti posílení příjmů a snížení nákladů, bylo v tomto případě dosaženo pouze v roce 2011.

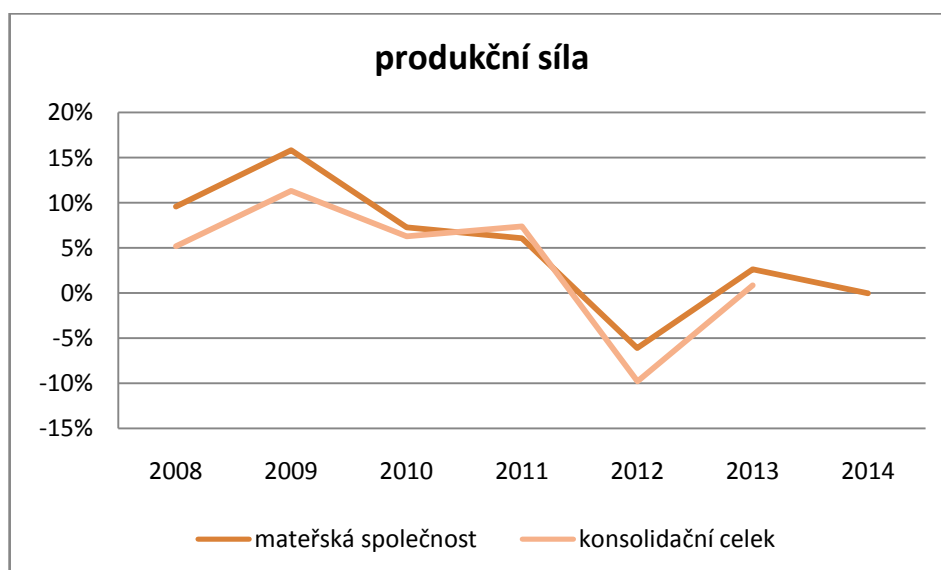
Okamžitá likvidita



Graf 57: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnoty konsolidačního celku i hodnoty mateřské společnosti kopírují stejný vývojový trend. Konsolidační celek nepatrně převyšuje mateřskou společnost v letech 2008, 2011 a 2012. Lze říci, že v těchto letech dochází k synergickému efektu. Nejvýrazněji pak v roce 2011. Po většinu období jsou však hodnoty mateřské společnosti i konsolidačního celku téměř totožné.

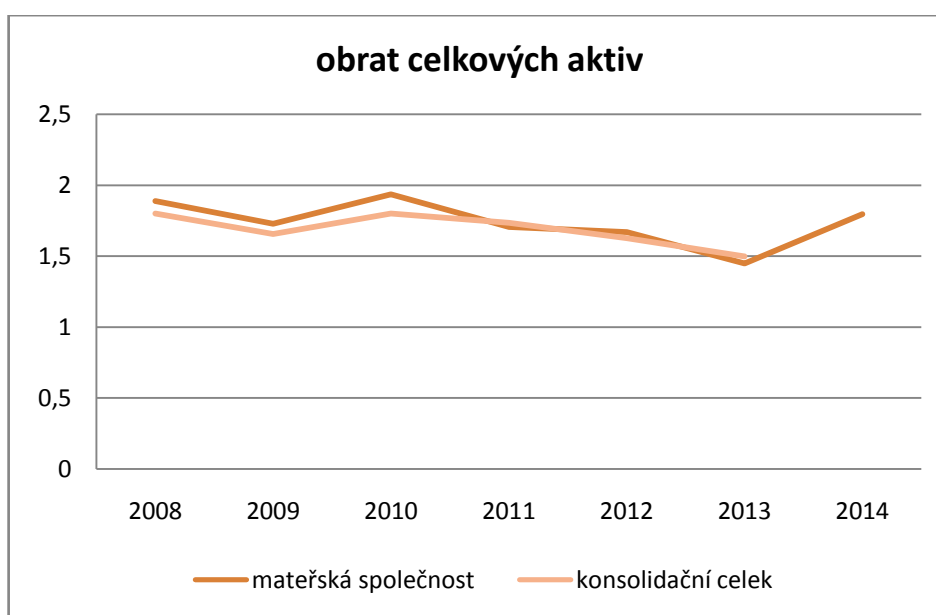
Produkční síla



Graf 58: Produkční síla (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnoty mateřské společnosti po většinu sledovaného období převyšují hodnoty konsolidačního celku. V roce 2012 se hodnoty kvůli ztrátě v tomto období propadly. Hodnota mateřské společnosti je však v tomto roce vyšší a právě ona táhne skupinu vzhůru. Výjimkou je pouze rok 2011, kdy konsolidační celek hodnoty mateřské společnosti nepatrně převyšuje. Hodnoty po celé období kopírují podobný trend. Synergického efektu v oblasti posílení příjmů a snížení nákladů, bylo v tomto případě dosaženo pouze v roce 2011. Také u produkční síly nelze přehlédnout podobný trend jako u ziskového rozpětí, který je ovlivněn provozním výsledkem hospodaření.

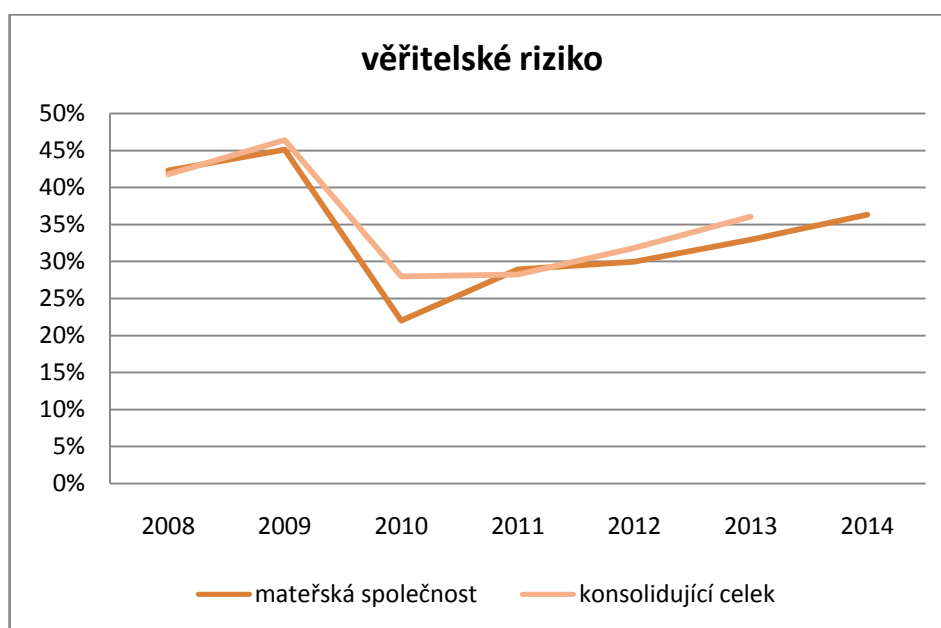
Obrat celkových aktiv



Graf 59: Obrat celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Vývoj ukazatele má u konsolidačního celku a mateřské společnosti téměř totožný vývojový trend. Jejich rozdíl není výrazný. Nepatrně vyššího počtu obrátek aktiv za rok dosahovala po většinu období mateřská společnost. Konsolidační celek převyšoval hodnotu mateřské společnosti pouze v roce 2011 a 2013.

Věřitelské riziko



Graf 60: Věřitelské riziko (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

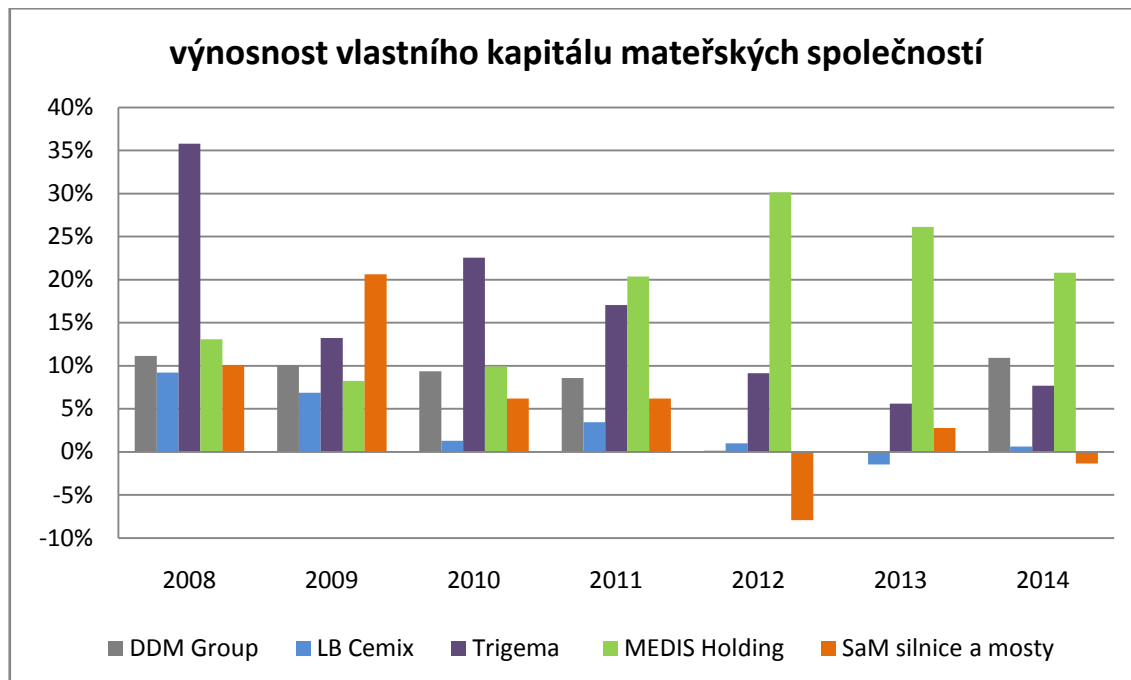
Hodnoty konsolidačního celku se po většinu sledovaného období pohybují nad hodnotami mateřské společnosti. Jejich rozdíly však nejsou výrazné a hodnoty kopírují po celé období stejný trend. Konsolidační celek využívá cizí zdroje financování ve větší míře než mateřská společnost v letech 2009, 2010, 2012 a 2013. Konsolidační celek i mateřská společnost však využívají cizí zdroje v menší míře než zdroje vlastní.

Na základě výše uvedeného lze konstatovat, že synergického efektu v oblasti úspor nákladů z rozsahu nedochází. Po většinu sledovaného období převyšují hodnoty mateřské společnosti hodnoty konsolidačního celku. Výjimkou je pouze rok 2011, kdy bylo synergického efektu v nepatrné výši dosaženo.

Synergického efektu v oblasti finanční úspory v tomto případě také nebylo dosaženo. Ke snížení rizika a tedy i ke snížení nákladů na kapitál dochází pouze v roce 2008 a 2011. Toto snížení je však zanedbatelné.

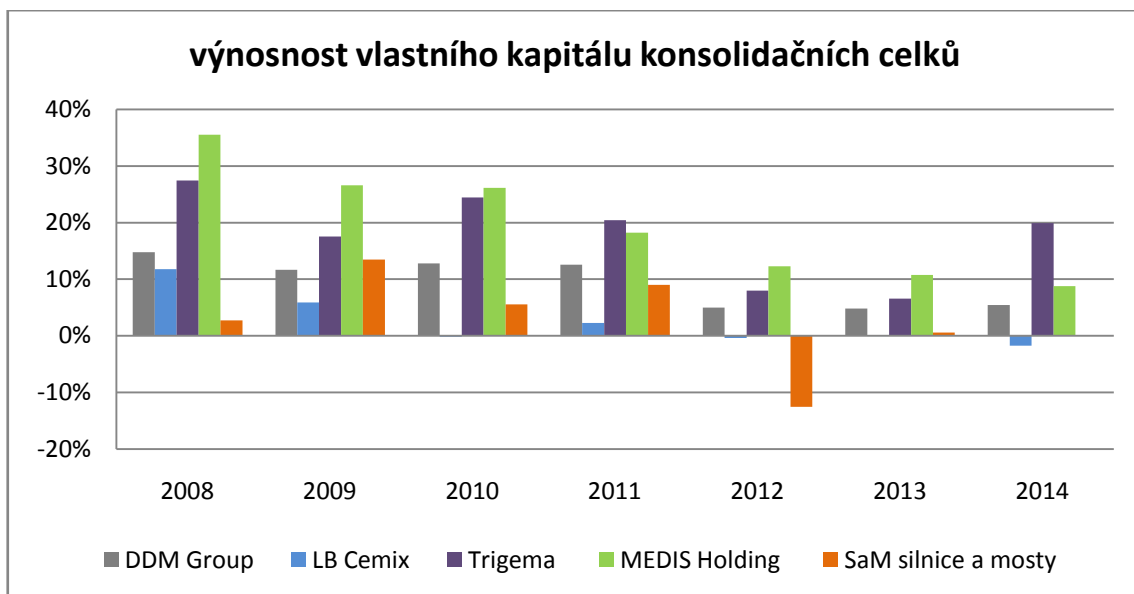
3.6 Souhrnné hodnocení mateřských společností a konsolidačních celků

Výnosnost vlastního kapitálu



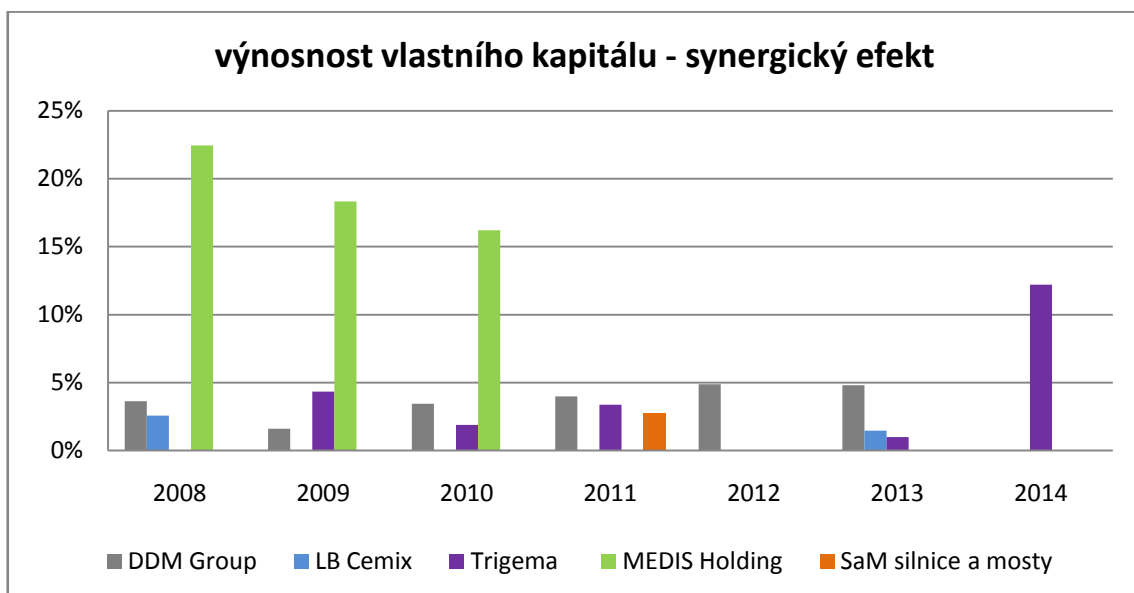
Graf 61: Výnosnost vlastního kapitálu mateřských společností (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Výnosnost byla u všech společností po většinu období příznivá. Nejlepší hodnoty výnosnosti vloženého kapitálu dosahovala z mateřských společností společnost Trigema a MEDIS Holding. Jejich vložený kapitál jim přináší po celé sledované období výrazný zisk. Trend jeho vývoje byl u těchto společností opačný.



Graf 62: Výnosnost vlastního kapitálu konsolidačních celků (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

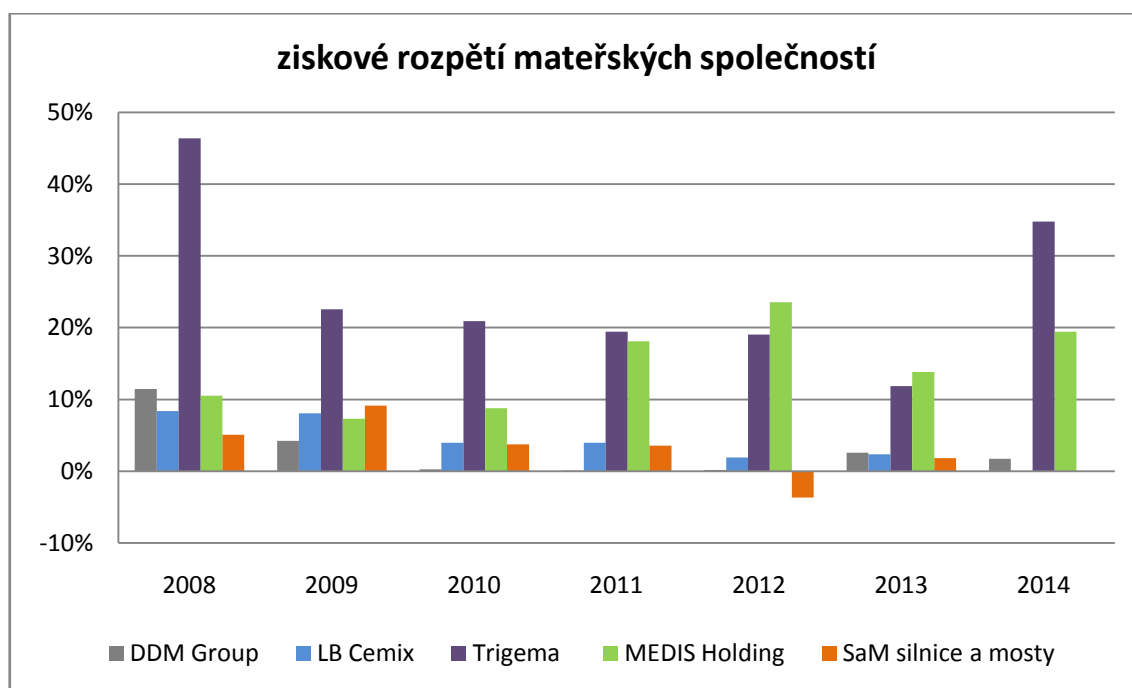
Také v porovnání konsolidačních celků byla výnosnost vlastního kapitálu největší u společnosti Trigema a MEDIS Holding. Vysokých hodnot ukazatele dosahuje také společnost DDM Group. U konsolidačních celků lze pozorovat podobný vývojový trend, kdy výnosnost vlastního kapitálu u většiny společností do roku 2012 postupně klesá.



Graf 63: Výnosnost vlastního kapitálu – synergický efekt (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

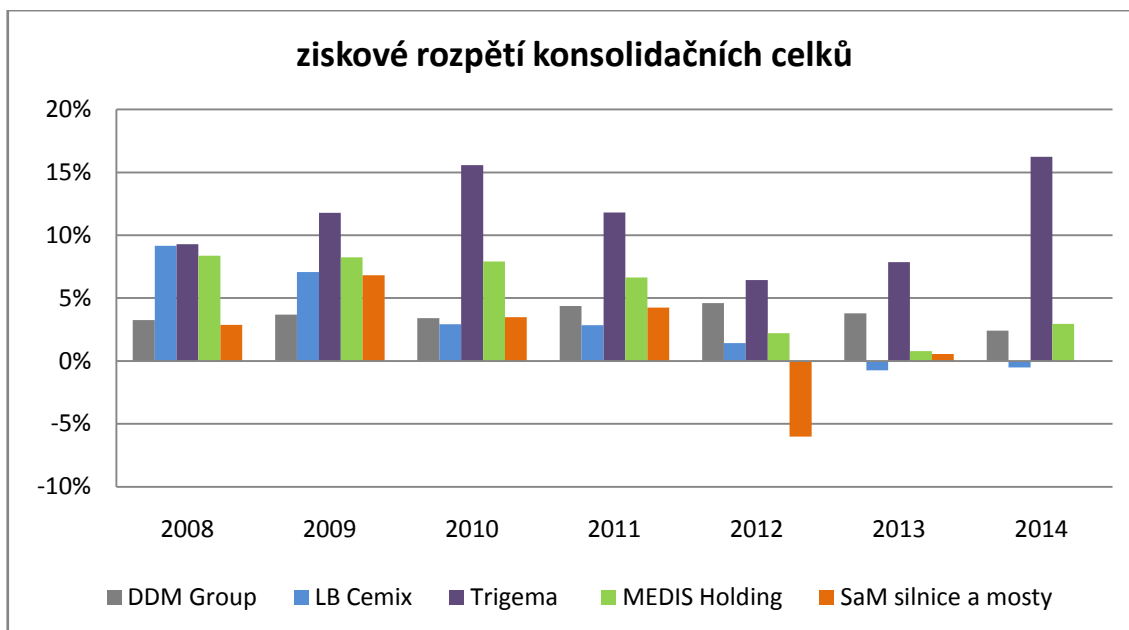
Z pohledu synergického efektu nedosahovala úspor z rozsahu po celé období žádná ze společností. Nejlépe lze hodnotit společnost DDM Group, která dosahovala synergického efektu, s výjimkou roku 2014, po celé sledované období. Po dobu pěti let generovala synergický efekt společnost Trigema.

Ziskové rozpětí



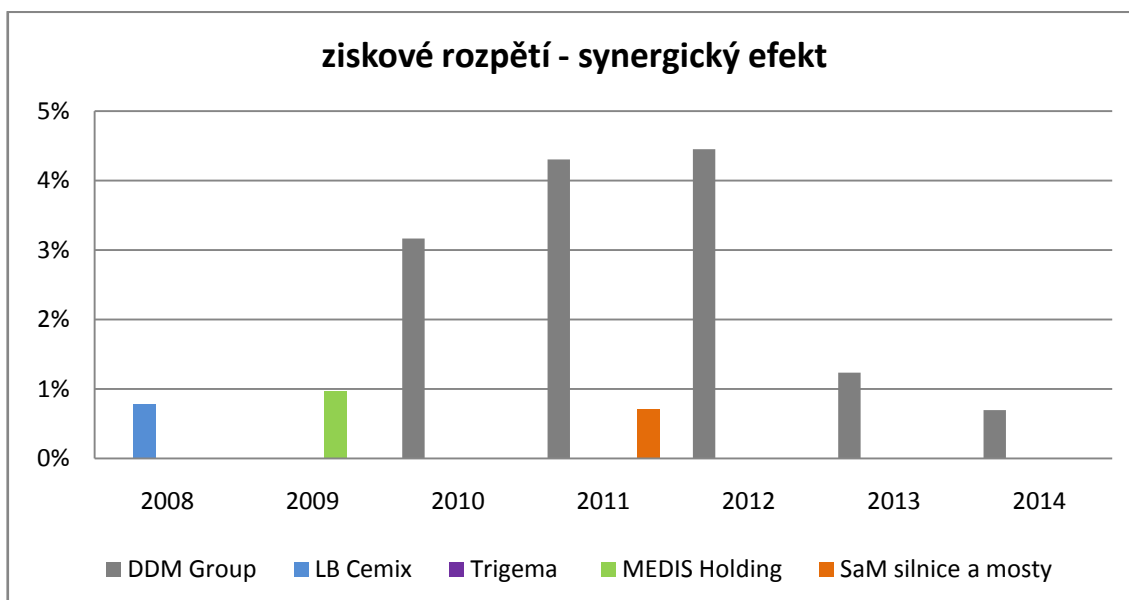
Graf 64: Ziskové rozpětí mateřských společností (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

V oblasti ziskového rozpětí dosahovala nejvyšších hodnot společnost Trigema. Téměř všechny mateřské společnosti však produkují po celé období kladnou hodnotu provozního zisku na 1 Kč tržeb. Výjimkou je společnost SaM silnice a mosty, která nebyla schopná tento zisk produkovat v letech 2012 a 2014.



Graf 65: Ziskové rozpětí konsolidačních celků (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

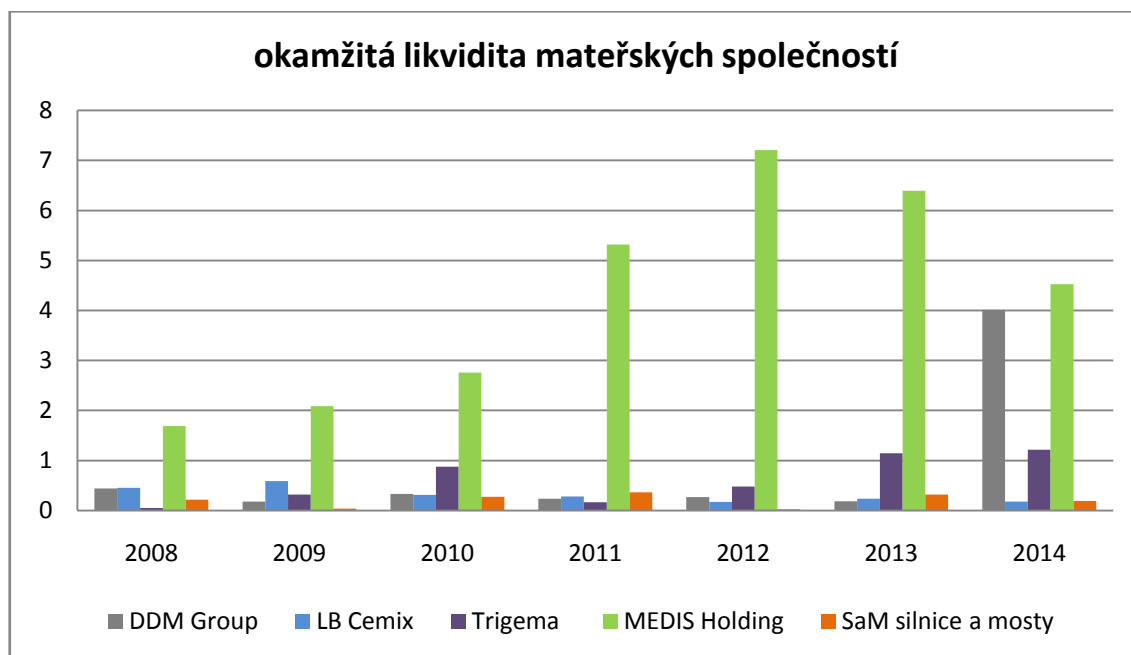
Nejvyšších hodnot ziskového rozpětí dosahuje z konsolidačních celků opět společnost Trigema, která ve všech letech sledovaného období převyšuje ostatní společnosti. S výjimkou společností SaM silnice a mosty a LB Cemix generují všechny společnosti ve sledovaném období zisk na korunu tržeb.



Graf 66: Ziskové rozpětí – synergický efekt (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

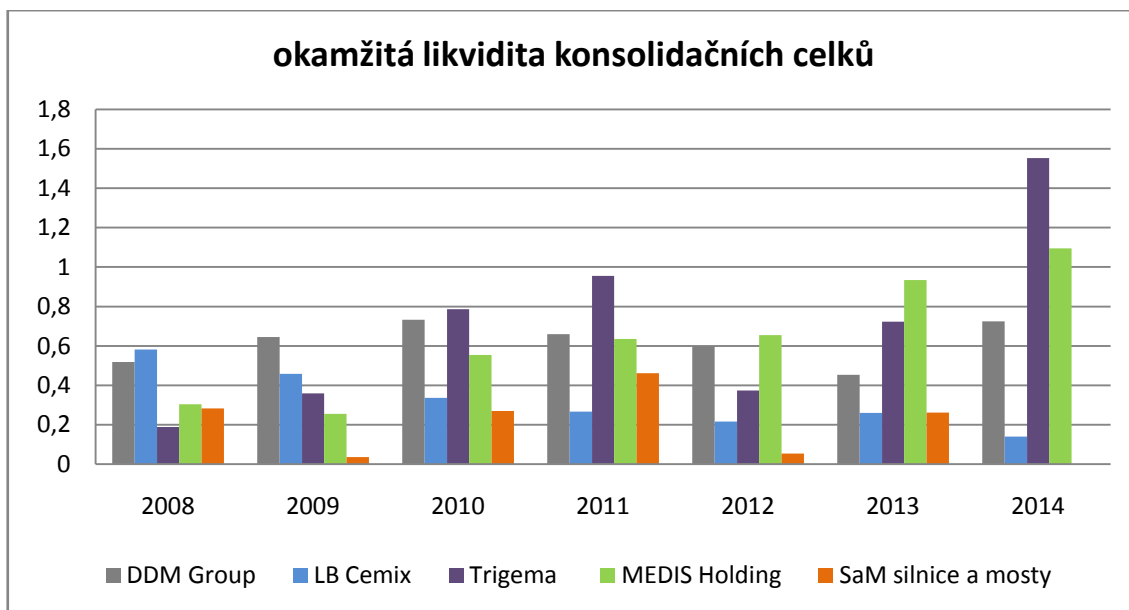
Téměř u všech společností nebylo po převážnou část sledovaného období synergického efektu dosaženo. Synergický efekt je v tomto případě u společností LB Cemix, MEDIS Holding i SaM silnice a mosty zanedbatelný. Úspor z rozsahu zde dosahovala pouze společnost DDM Group a to v období 2010 – 2014.

Okamžitá likvidita



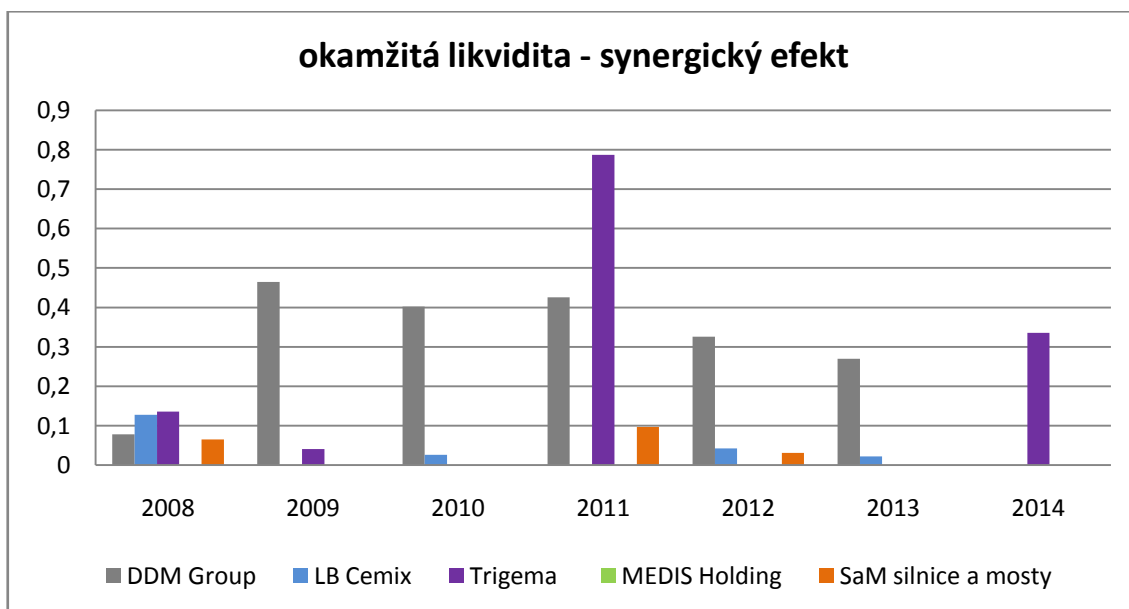
Graf 67: Okamžitá likvidita mateřských společností (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnoty mateřských společností se pohybují ve sledovaném období v rozmezí doporučených hodnot. Výjimkou je společnost MEDIS Holding, která tyto hodnoty výrazně převyšuje. Nárůst okamžité likvidity zaznamenává v roce 2014 také společnost DDM Group.



Graf 68: Okamžitá likvidita konsolidačních celků (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Také konsolidační celky se povětšinou pohybují v rozmezí doporučených hodnot. Pod ně se dostává v roce 2009 a 2012 společnost SaM silnice a mosty. V roce 2014 pak doporučené hodnoty převyšuje společnost Trigema a MEDIS Holding.

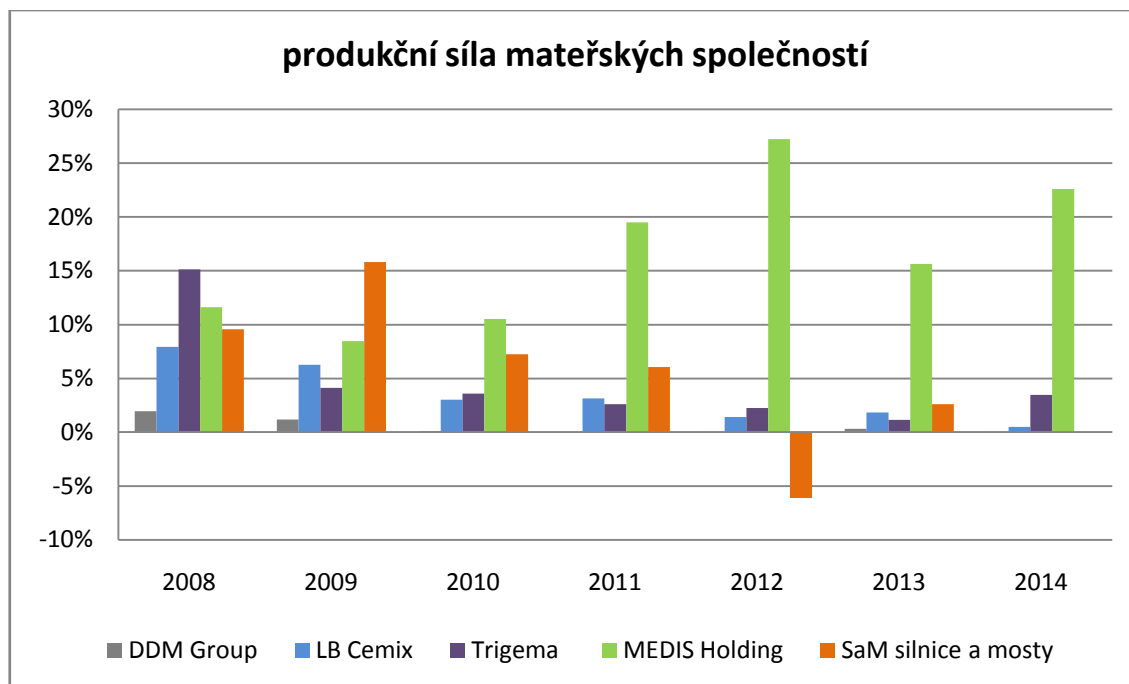


Graf 69: Okamžitá likvidita – synergický efekt (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Synergického efektu je dosaženo v období 2008 – 2013 u společnosti DDM Group. U společnosti Trigema pak v letech 2008, 2009, 2011 a 2014. Společnost LB Cemix

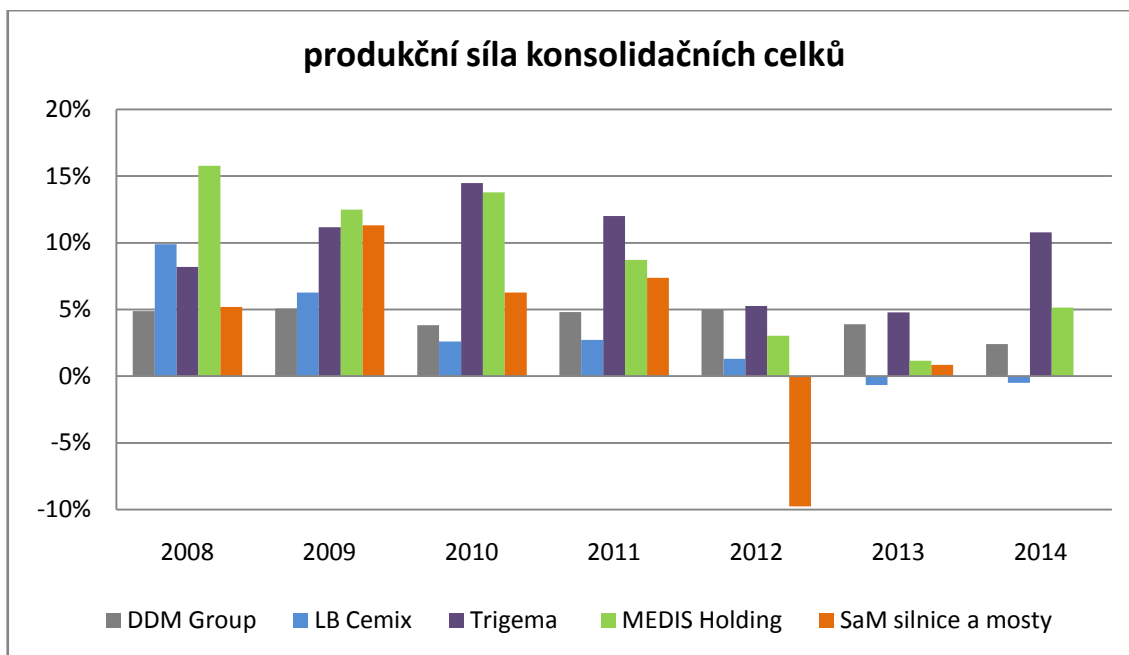
dosahuje synergického efektu v malé výši v letech 2008, 2010, 2012 a 2013 a společnost SaM silnice a mosty v letech 2008, 2011 a 2012. U společnosti MEDIS Holding k úsporám z rozsahu nedochází.

Produkční síla



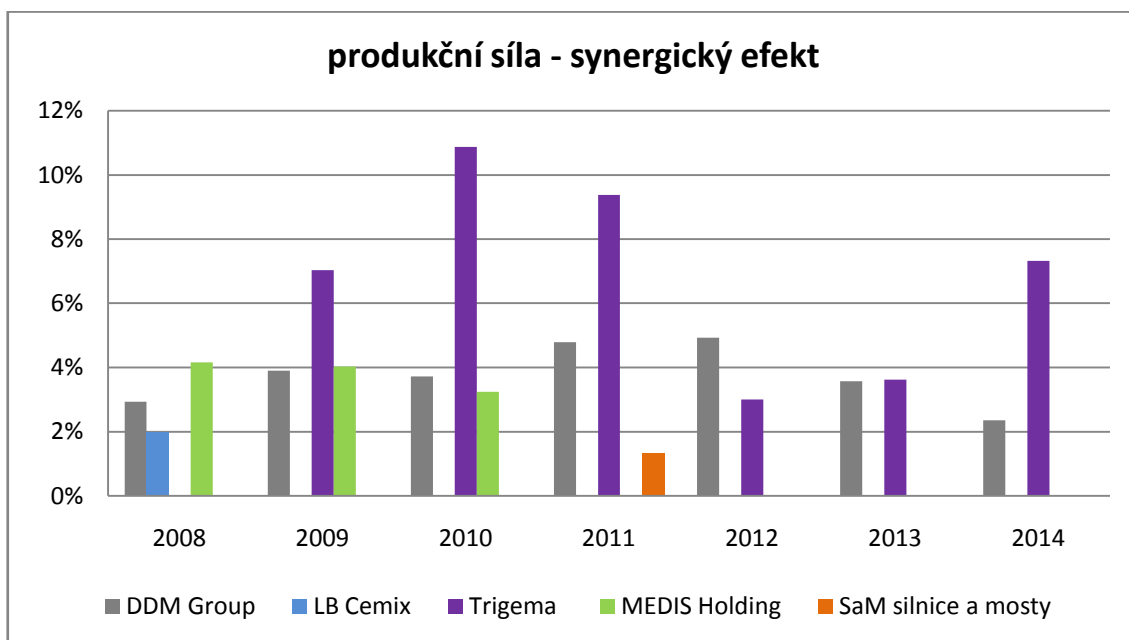
Graf 70: Produkční síla mateřských společností (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Nejvyšší hodnoty produkční síly dosahovala mateřská společnost koncernu MEDIS Holding. Její vývoj má ve sledovaném období v porovnání s ostatními společnostmi opačný trend. Nejnižších hodnot společnosti dosahují v roce 2012 a 2013. Produkční síla společnosti MEDIS Holding je pak v roce 2012 nejvyšší.



Graf 71: Produkční síla konsolidačních celků (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

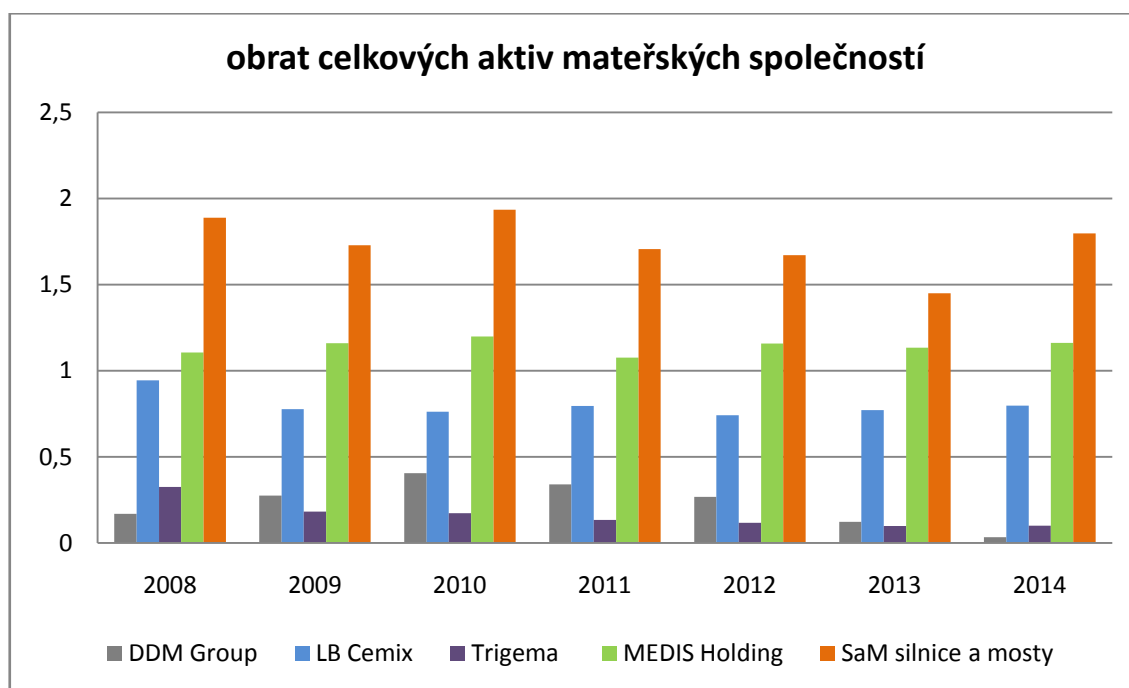
Konsolidační celky dosahují v jednotlivých letech přibližně stejných hodnot produkční síly. Většina z nich také dlouhodobě kopíruje podobný trend. Výjimkou je společnost SaM silnice a mosty, kdy v roce 2012 nepřináší aktiva společnosti žádný výnos.



Graf 72: Produkční síla – synergický efekt (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

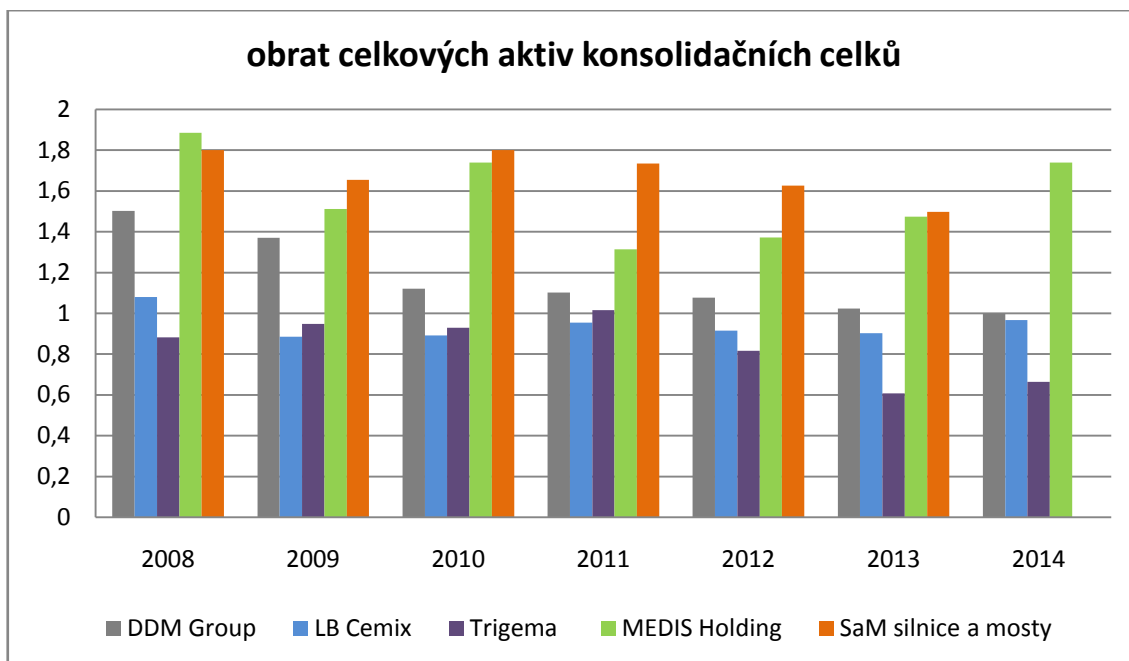
Největší hodnotu synergického efektu v oblasti úspor z rozsahu v tomto případě zaznamenává společnost Trigema a DDM Group. Trigema dosahuje synergického efektu, s určitými výkyvy, v období 2009 – 2014. Společnost DDM Group jej dosahuje v nižších hodnotách po celé období.

Obrat celkových aktiv



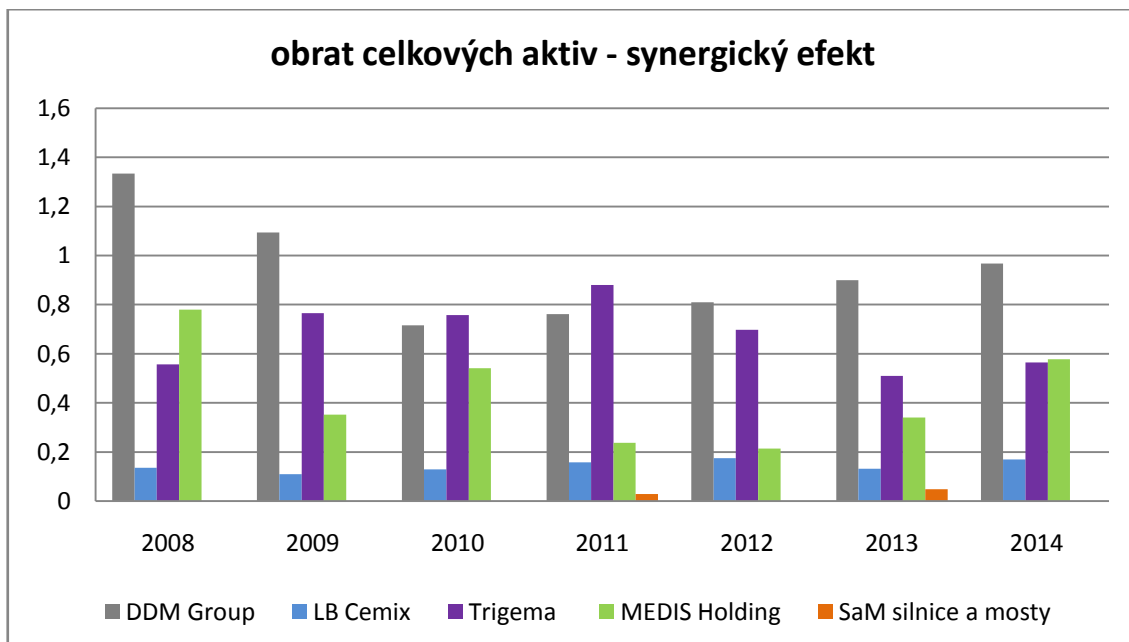
Graf 73: Obrat celkových aktiv mateřských společností (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Hodnoty ukazatele jsou u každé společnosti v čase poměrně stabilní. Nejefektivněji svá aktiva využívají společnosti MEDIS Holding a SaM silnice a mosty, jejichž aktiva se obrátí více než jedenkrát za rok.



Graf 74: Obrat celkových aktiv konsolidačních celků (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

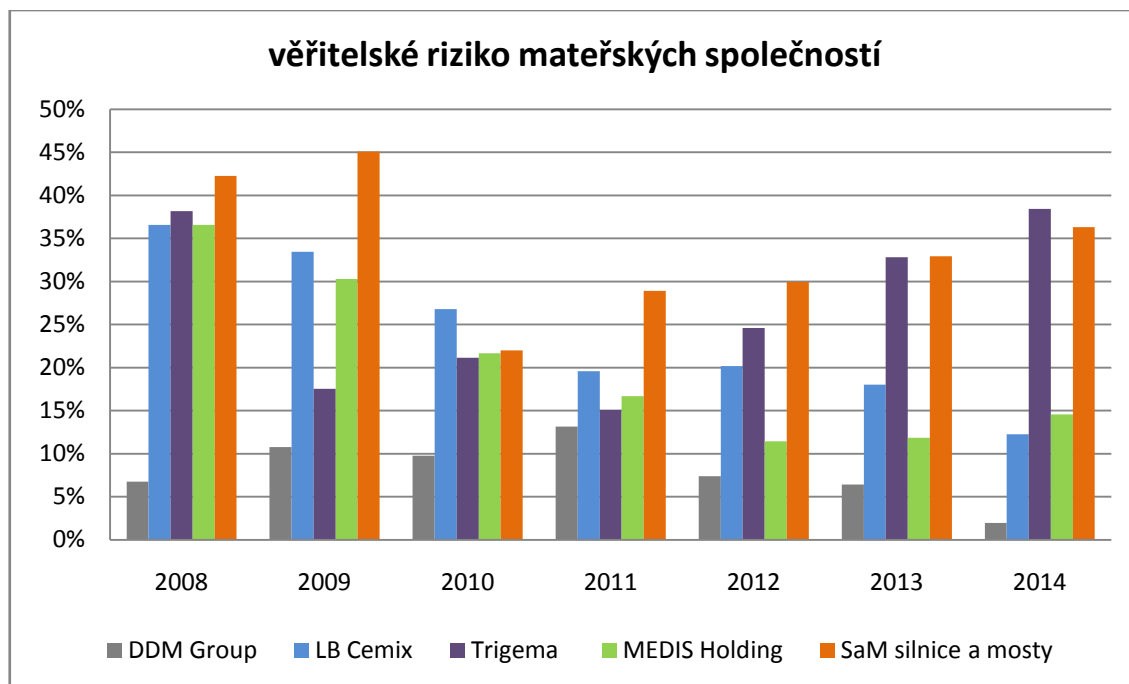
Z grafu je patrné, že nejefektivněji svá aktiva využívají společnosti MEDIS Holding, SaM silnice a mosty a společnost DDM Group. Hodnoty ukazatele u ostatních společností jsou však také příznivé.



Graf 75: Obrat celkových aktiv – synergický efekt (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

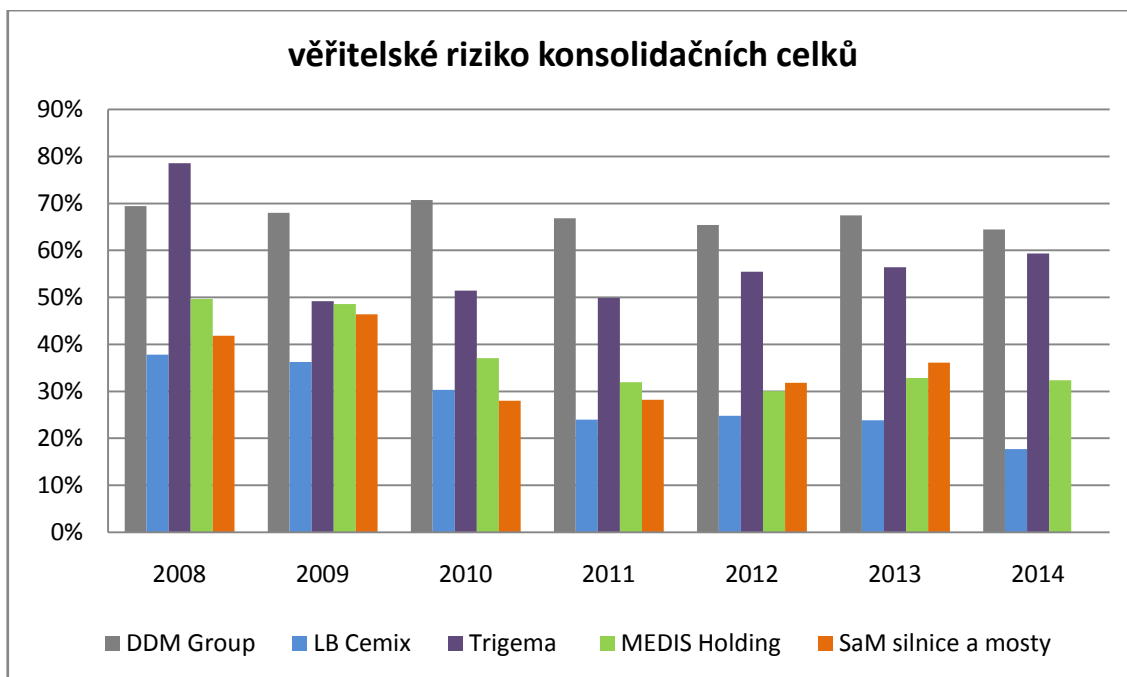
S výjimkou společnosti SaM silnice a mosty dosahovaly u všech společností konsolidační celky vyšších obrátek aktiv za rok než jejich mateřské společnosti. To mělo ve většině případů příznivý vliv na ukazatele produkční síly.

Věřitelské riziko



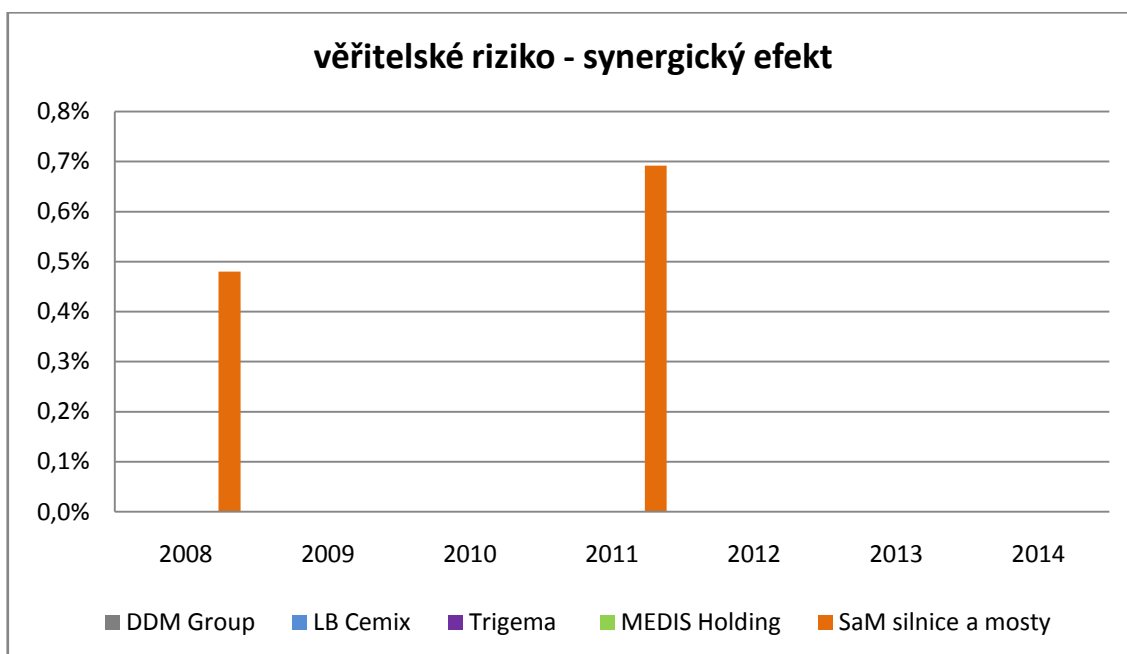
Graf 76: Věřitelské riziko mateřských společností (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Z grafu je patrné, že všechny mateřské společnosti využívají po celé sledované období k financování svých činností z větší části vlastní kapitál. Nejméně cizích zdrojů využívá společnost DDM Group, ta jich však z povahy své manažerské činnosti, nepotřebuje čerpat velké množství.



Graf 77: Věřitelské riziko konsolidačních celků (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Také většina konsolidačních celků využívá k financování svých činností převážně vlastní kapitál, povětšinou však v menší míře než mateřská společnost. Financování cizím kapitálem převažuje pouze u společností DDM Group a Trigema.



Graf 78: Věřitelské riziko – synergický efekt (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)

Synergického efektu v oblasti finanční úspory není dosaženo u žádné ze společností. Ke snížení rizika dochází pouze u společnosti SaM silnice a mosty a to jen v letech 2008 a 2011. Velikost tohoto snížení je však nevýznamná.

Dosažení synergického efektu v provozní oblasti se nejvíce dařilo společnosti DDM Group a společnosti Trigema. Naopak k synergickému efektu v této oblasti nedochází u společnosti SaM silnice a mosty.

Synergického efektu v oblasti finanční úspory nebylo dosaženo u žádné ze společností.

Závěr

Diplomová práce si kladla za cíl zhodnotit, na základě analýzy podnikových dat konsolidujících subjektů, existenci synergických efektů, jako důsledek akvizice. Analyzováno bylo pět vybraných společností spadajících do stavebního odvětví za období 2008 – 2014.

Nejprve byly vysvětleny klíčové pojmy, které souvisí s problematikou synergického efektu. Především koncern a procesy spojování podniků – fúze a akvizice. Dále konsolidace, jelikož právě konsolidované výkazy sloužily jako podklad pro analýzu v další části práce. A samozřejmě synergický efekt a oblasti, ve kterých je možné jej dosáhnout. Následně byly navrženy vhodné ukazatele pro posouzení dosažení synergického efektu.

Pro hodnocení v oblasti provozní synergie, tedy posílení příjmů a snížení nákladů, byly navrženy především ukazatele výnosnost vlastního kapitálu, ziskové rozpětí a produkční síla. Pro hodnocení existence synergického efektu ve finanční oblasti byl navržen ukazatel věřitelského rizika.

Druhá, praktická, část diplomové práce se týká analýzy vybraných společností. V této části byla vždy představena konkrétní společnost, u které byl vymezen konsolidační celek. U této společnosti i u příslušného konsolidačního celku bylo provedeno zhodnocení současného stavu za poslední sledovaný rok. Poté byly prezentovány výsledky navržených ukazatelů jak za společnost, tak za konsolidační celek. Výpočty a zhodnocení současného stavu byly prováděny s využitím dat z veřejně dostupných individuálních účetních výkazů mateřské společnosti a konsolidovaných účetních výkazů.

V poslední kapitole byly porovnány hodnoty ukazatelů každé mateřské společnosti s ukazateli příslušného konsolidačního celku, na základě čehož bylo odvozeno, zda bylo u konkrétního konsolidačního celku dosaženo synergického efektu. Ten byl sledován v provozní a finanční oblasti. V závěru této části byly také porovnány mateřské společnosti i konsolidační celky.

Konsolidační celek DDM Group a.s. dosahuje synergického efektu v provozní oblasti, kdy ukazatele konsolidačního celku po většinu období převyšují hodnoty ukazatelů mateřské společnosti. Ve finanční oblasti nebylo u této společnosti synergického efektu dosaženo.

U konsolidačního celku LB Cemix, s.r.o. k synergickému efektu v provozní oblasti nedochází. Nedochází zde tedy k úsporám nákladů z rozsahu. Ukazatele konsolidačního celku převyšují hodnoty mateřské společnosti jen zřídka a v minimální výši. Společnost nedosahuje synergického efektu ani ve finanční oblasti.

Dosažení synergického efektu z provozní činnosti není u konsolidačního celku Trigema, a.s. jednoznačné. Vložený kapitál konsolidačního celku dosahuje vyššího zisku, než kolik přináší vložený kapitál mateřské společnosti. Dosažení synergického efektu také potvrzuje ukazatel produkční síly. V případě ziskového rozpětí však ukazatele konsolidačního celku po celé období nepřevyšují ukazatele mateřské společnosti. Synergického efektu v oblasti finanční úspory není dosaženo.

Synergického efektu z provozní činnosti u konsolidačního celku MEDIS Holding a.s. docházelo pouze do roku 2010. Poté hodnoty ukazatelů konsolidačního celku klesly pod hodnoty mateřské společnosti. V oblasti finanční úspory není u konsolidačního celku synergického efektu dosaženo.

U konsolidačního celku SaM silnice a mosty a.s. lze konstatovat, že nedosahuje synergického efektu v provozní oblasti a nedochází tedy k úsporám nákladů z rozsahu. Po celé období převyšují hodnoty ukazatelů mateřské společnosti hodnoty konsolidačního celku. Konsolidační celek dosahuje vyšších hodnot pouze v jednom roce sledovaného období, rozdíl je zde však nepatrný. Ve finanční oblasti nebylo synergického dosaženo. Ke snížení rizika a nákladů na kapitál zde dochází pouze v zanedbatelné výši.

Stanovený cíl práce byl splněn. U některých konsolidačních celků bylo synergického efektu dosaženo, u jiných nebyl synergický efekt příliš významný, nebo jej nebylo dosaženo vůbec.

Seznam použité literatury

- (1) SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví přeměn obchodních korporací*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2014. ISBN 978-80-7380-508-1.
- (2) VOMÁČKOVÁ, Hana. *Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí (vyšší účetnictví)*. 4. aktualiz. a rozš. vydání. Praha: Polygon, 2009. ISBN 978-80-7273-157-2.
- (3) SKÁLOVÁ, Jana. *Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností*. 2. aktualiz. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN 978-80-7478-699-0.
- (4) Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích ze dne 25. ledna 2012.
- (5) MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2011. Kapitola 15, s. 375-470. ISBN 978-80-86929-80-4.
- (6) HARNA, Lubomír. *Konsolidovaná účetní závěrka*. Praha: Bilance, 1996.
- (7) Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev ze dne 1. ledna 2012.
- (8) Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví ze dne 1. ledna 2016.
- (9) KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.
- (10) RAY, Kamal G. *Mergers and Acquisitions: Strategy, Valuation and Integration*. Third printing. Delhi: PHI Learning Private Limited, 2010. ISBN 978-81-203-3975-0.
- (11) SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika*. 5. aktualit. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3494-1.
- (12) NANCY, Hubbard. *Acquisition strategy and implementation*. New York: Palgrave, 2001. ISBN 0-333-94548-4.
- (13) ZELENKA, V. a M. ZELENKOVÁ. *Konsolidace účetních výkazů: principy a praktické aplikace*. Praha: Ekopress, 2013. ISBN 978-80-86929-95-8.
- (14) HORNICKÁ, R. a L. VAŠEK. *Konsolidace a ekvivalence majetkových účastí dle IFRS*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2012. ISBN 978-80-7357-969-2.

- (15) GAUGHAN, Patrick A. *Maximalizing Corporate Value through Mergers and Acquisitions*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2013. ISBN 978-1-118-10874-1.
- (16) RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. aktualizované vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3916-8.
- (17) MINISTERSTVO SPRÁVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. Obchodní rejstřík a Sbírka listin. *Justice.cz* [online]. ©2016 [cit. 2016-02-26]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$firma?nazev=ddm+group](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$firma?nazev=ddm+group)
- (18) CEMIX. Historie. *Cemix.cz* [online]. ©2016 [cit. 2016-02-26]. Dostupné z: <http://www.cemix.cz/historie>
- (19) CEMIX. Kdo jsme. *Cemix.cz* [online]. ©2016 [cit. 2016-02-26]. Dostupné z: <http://www.cemix.cz/kdo-jsme>
- (20) MINISTERSTVO SPRÁVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. Obchodní rejstřík a Sbírka listin. *Justice.cz* [online]. ©2016 [cit. 2016-02-26]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$firma?nazev=lb+cemix](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$firma?nazev=lb+cemix)
- (21) TRIGEMA. *Trigema.cz* [online]. ©2016 [cit. 2016-02-27]. Dostupné z: <http://www.trigema.cz>
- (22) MINISTERSTVO SPRÁVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. Obchodní rejstřík a Sbírka listin. *Justice.cz* [online]. ©2016 [cit. 2016-02-27]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=601680>
- (23) MINISTERSTVO SPRÁVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. Obchodní rejstřík a Sbírka listin. *Justice.cz* [online]. ©2016 [cit. 2016-02-27]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$firma?nazev=medis+holding](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$firma?nazev=medis+holding)
- (24) MEDIS. *Medis.cz* [online]. ©2016 [cit. 2016-02-27]. Dostupné z: <http://www.medis.cz/>
- (25) MINISTERSTVO SPRÁVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. Obchodní rejstřík a Sbírka listin. *Justice.cz* [online]. ©2016 [cit. 2016-02-28]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=707898>
- (26) SAM SILNICE A MOSTY. O nás. *Sam-cl.cz* [online]. ©2009 [cit. 2016-02-28]. Dostupné z: <http://www.sam-cl.cz/info/?id=1>

Seznam tabulek

Tabulka 1: Vymezení konsolidačního celku (17)	36
Tabulka 2: Vymezení konsolidačního celku (20)	47
Tabulka 3: Vymezení konsolidačního celku (22)	57
Tabulka 4: Vymezení konsolidačního celku (23)	67
Tabulka 5: Vymezení konsolidačního celku (25)	77

Seznam grafů

Graf 1: Výnosnost vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	39
Graf 2: Ziskové rozpětí (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	40
Graf 3: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	41
Graf 4: Produkční síla (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	42
Graf 5: Obrat celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	43
Graf 6: Věřitelské riziko (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	44
Graf 7: Výnosnost vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	49
Graf 8: Ziskové rozpětí (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	50
Graf 9: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	51
Graf 10: Produkční síla (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	52
Graf 11: Obrat celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	53
Graf 12: Věřitelské riziko (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	54
Graf 13: Výnosnost vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	59
Graf 14: Ziskové rozpětí (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	60
Graf 15: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	61
Graf 16: Produkční síla (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	62
Graf 17: Obrat celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	63
Graf 18: Věřitelské riziko (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	64
Graf 19: Výnosnost vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	69
Graf 20: Ziskové rozpětí (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	70
Graf 21: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	71
Graf 22: Produkční síla (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	72
Graf 23: Obrat celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	73
Graf 24: Věřitelské riziko (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	74
Graf 25: Výnosnost vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	78

Graf 26: Ziskové rozpětí (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	79
Graf 27: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	80
Graf 28: Produkční síla (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	81
Graf 29: Obrat celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek).....	82
Graf 30: Věřitelské riziko (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek).....	83
Graf 31: Výnosnost vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	84
Graf 32: Ziskové rozpětí (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	85
Graf 33: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	86
Graf 34: Produkční síla (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	86
Graf 35: Obrat celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek).....	87
Graf 36: Věřitelské riziko (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek).....	88
Graf 37: Výnosnost vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	89
Graf 38: Ziskové rozpětí (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	90
Graf 39: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	90
Graf 40: Produkční síla (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	91
Graf 41: Obrat celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek).....	92
Graf 42: Věřitelské riziko (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek).....	92
Graf 43: Výnosnost vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	93
Graf 44: Ziskové rozpětí (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	94
Graf 45: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	95
Graf 46: Produkční síla (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	95
Graf 47: Obrat celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek).....	96
Graf 48: Věřitelské riziko (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek).....	97
Graf 49: Výnosnost vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	98
Graf 50: Ziskové rozpětí (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	99
Graf 51: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	99
Graf 52: Produkční síla (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	100
Graf 53: Obrat celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek).....	101

Graf 54: Věřitelské riziko (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek).....	101
Graf 55: Výnosnost vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	102
Graf 56: Ziskové rozpětí (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	103
Graf 57: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	104
Graf 58: Produkční síla (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	104
Graf 59: Obrat celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek).....	105
Graf 60: Věřitelské riziko (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek).....	106
Graf 61: Výnosnost vlastního kapitálu mateřských společností (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek).....	107
Graf 62: Výnosnost vlastního kapitálu konsolidačních celků (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	108
Graf 63: Výnosnost vlastního kapitálu – synergický efekt (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	108
Graf 64: Ziskové rozpětí mateřských společností (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	109
Graf 65: Ziskové rozpětí konsolidačních celků (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek).....	110
Graf 66: Ziskové rozpětí – synergický efekt (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek).....	110
Graf 67: Okamžitá likvidita mateřských společností (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	111
Graf 68: Okamžitá likvidita konsolidačních celků (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	112
Graf 69: Okamžitá likvidita – synergický efekt (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek).....	112
Graf 70: Produkční síla mateřských společností (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek).....	113
Graf 71: Produkční síla konsolidačních celků (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek).....	114
Graf 72: Produkční síla – synergický efekt (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek).....	114

Graf 73: Obrat celkových aktiv mateřských společností (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	115
Graf 74: Obrat celkových aktiv konsolidačních celků (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	116
Graf 75: Obrat celkových aktiv – synergický efekt (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	116
Graf 76: Věřitelské riziko mateřských společností (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek)	117
Graf 77: Věřitelské riziko konsolidačních celků (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek).....	118
Graf 78: Věřitelské riziko – synergický efekt (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek).....	118

Seznam obrázků

Obrázek 1: Fúze sloučením (11).....	19
Obrázek 2: Fúze splynutím (11)	20
Obrázek 3: Akvizice (11).....	21
Obrázek 4: Proces akvizice (12)	22

Seznam příloh

Příloha 1: Výpočty potřebné pro praktickou část diplomové práce a pro zhodnocení dosažení synergického efektu

Příloha 2: Obsah přiloženého CD

Příloha 1: Výpočty potřebné pro praktickou část diplomové práce a pro zhodnocení dosažení synergického efektu

DDM Group a.s.	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
výnosnost VK (mateřská společnost)	11,13%	10,08%	9,37%	8,59%	0,14%	0,00%	10,93%
výnosnost VK (konsolidační celek)	14,76%	11,67%	12,80%	12,58%	5,00%	4,82%	5,42%
ziskové rozpětí (mateřská společnost)	11,48%	4,23%	0,25%	0,06%	0,16%	2,57%	1,71%
ziskové rozpětí (konsolidační celek)	3,24%	3,70%	3,41%	4,37%	4,61%	3,80%	2,41%
okamžitá likvidita (mateřská společnost)	0,44	0,18	0,33	0,23	0,27	0,18	4,01
okamžitá likvidita (konsolidační celek)	0,52	0,65	0,73	0,66	0,60	0,45	0,73
produkční síla (mateřská společnost)	1,94%	1,17%	0,10%	0,02%	0,04%	0,32%	0,06%
produkční síla (konsolidační efekt)	4,88%	5,07%	3,82%	4,81%	4,97%	3,89%	2,41%
obrat celkových aktiv (mateřská společnost)	0,17	0,28	0,41	0,34	0,27	0,12	0,03
obrat celkových aktiv (konsolidační celek)	1,50	1,37	1,12	1,10	1,08	1,02	1,00
věřitelské riziko (mateřská společnost)	6,75%	10,78%	9,78%	13,15%	7,38%	6,43%	1,95%
věřitelské riziko (konsolidační celek)	69,45%	68,00%	70,70%	66,82%	65,41%	67,42%	64,48%

LB Cemix, s.r.o.	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
výnosnost VK (mateřská společnost)	9,21%	6,89%	1,29%	3,45%	1,01%	-1,45%	0,63%
výnosnost VK (konsolidační celek)	11,77%	5,90%	-0,16%	2,28%	-0,40%	0,02%	-1,71%
ziskové rozpětí (mateřská společnost)	8,39%	8,09%	3,98%	3,95%	1,92%	2,36%	0,64%
ziskové rozpětí (konsolidační celek)	9,16%	7,08%	2,92%	2,84%	1,42%	-0,73%	-0,52%
okamžitá likvidita (mateřská společnost)	0,45	0,59	0,31	0,28	0,17	0,24	0,18
okamžitá likvidita (konsolidační celek)	0,58	0,46	0,34	0,27	0,22	0,26	0,14
produkční síla (mateřská společnost)	7,92%	6,28%	3,04%	3,15%	1,42%	1,82%	0,51%
produkční síla (konsolidační efekt)	9,90%	6,27%	2,61%	2,71%	1,30%	-0,66%	-0,50%
obrat celkových aktiv (mateřská společnost)	0,94	0,78	0,76	0,80	0,74	0,77	0,80
obrat celkových aktiv (konsolidační celek)	1,08	0,89	0,89	0,95	0,92	0,90	0,97
věřitelské riziko (mateřská společnost)	36,58%	33,46%	26,81%	19,58%	20,20%	18,01%	12,27%
věřitelské riziko (konsolidační celek)	37,84%	36,23%	30,30%	23,97%	24,82%	23,85%	17,75%

MEDIS Holding a.s.	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
výnosnost VK (mateřská společnost)	13,09%	8,26%	9,92%	20,39%	30,16%	26,12%	20,84%
výnosnost VK (konsolidační celek)	35,55%	26,58%	26,13%	18,21%	12,30%	10,75%	8,78%
ziskové rozpětí (mateřská společnost)	10,51%	7,29%	8,79%	18,12%	23,53%	13,80%	19,45%
ziskové rozpětí (konsolidační celek)	8,37%	8,26%	7,92%	6,65%	2,22%	0,79%	2,96%
okamžitá likvidita (mateřská společnost)	1,69	2,08	2,76	5,32	7,20	6,39	4,53
okamžitá likvidita (konsolidační celek)	0,30	0,25	0,55	0,64	0,65	0,93	1,09
produkční síla (mateřská společnost)	11,63%	8,46%	10,53%	19,51%	27,24%	15,65%	22,59%
produkční síla (konsolidační efekt)	15,78%	12,49%	13,77%	8,73%	3,04%	1,16%	5,15%
obrat celkových aktiv (mateřská společnost)	1,11	1,16	1,20	1,08	1,16	1,13	1,16
obrat celkových aktiv (konsolidační celek)	1,89	1,51	1,74	1,31	1,37	1,47	1,74
věřitelské riziko (mateřská společnost)	36,58%	30,31%	21,69%	16,69%	11,47%	11,86%	14,58%
věřitelské riziko (konsolidační celek)	49,64%	48,57%	37,08%	31,98%	30,04%	32,86%	32,34%

SaM silnice a mosty a.s.	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
výnosnost VK (mateřská společnost)	10,01%	20,63%	6,21%	6,23%	-7,92%	2,78%	-1,35%
výnosnost VK (konsolidační celek)	2,74%	13,45%	5,54%	8,99%	-12,56%	0,56%	
ziskové rozpětí (mateřská společnost)	5,07%	9,14%	3,74%	3,54%	-3,66%	1,81%	-0,03%
ziskové rozpětí (konsolidační celek)	2,88%	6,83%	3,49%	4,25%	-6,01%	0,56%	
okamžitá likvidita (mateřská společnost)	0,22	0,04	0,28	0,37	0,02	0,32	0,19
okamžitá likvidita (konsolidační celek)	0,28	0,04	0,27	0,46	0,05	0,26	
produkční síla (mateřská společnost)	9,57%	15,80%	7,24%	6,05%	-6,11%	2,62%	-0,05%
produkční síla (konsolidační efekt)	5,18%	11,31%	6,28%	7,38%	-9,77%	0,84%	
obrat celkových aktiv (mateřská společnost)	1,89	1,73	1,94	1,71	1,67	1,45	1,80
obrat celkových aktiv (konsolidační celek)	1,80	1,66	1,80	1,74	1,63	1,50	
věřitelské riziko (mateřská společnost)	42,28%	45,11%	21,99%	28,92%	29,95%	32,94%	36,33%
věřitelské riziko (konsolidační celek)	41,80%	46,43%	27,98%	28,23%	31,82%	36,09%	

Trigema, a.s.	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
výnosnost VK (mateřská společnost)	35,79%	13,25%	22,57%	17,06%	9,16%	5,60%	7,70%
výnosnost VK (konsolidační celek)	27,45%	17,57%	24,46%	20,42%	8,00%	6,58%	19,92%
ziskové rozpětí (mateřská společnost)	46,39%	22,58%	20,90%	19,44%	19,05%	11,87%	34,80%
ziskové rozpětí (konsolidační celek)	9,29%	11,78%	15,57%	11,81%	6,44%	7,87%	16,24%
okamžitá likvidita (mateřská společnost)	0,05	0,32	0,88	0,17	0,48	1,15	1,22
okamžitá likvidita (konsolidační celek)	0,19	0,36	0,79	0,96	0,37	0,72	1,55
produkční síla (mateřská společnost)	15,12%	4,12%	3,60%	2,62%	2,25%	1,16%	3,47%
produkční síla (konsolidační efekt)	8,20%	11,16%	14,48%	12,00%	5,25%	4,78%	10,79%
obrat celkových aktiv (mateřská společnost)	0,33	0,18	0,17	0,13	0,12	0,10	0,10
obrat celkových aktiv (konsolidační celek)	0,88	0,95	0,93	1,02	0,82	0,61	0,66
věřitelské riziko (mateřská společnost)	38,17%	17,54%	21,14%	15,10%	24,62%	32,81%	38,43%
věřitelské riziko (konsolidační celek)	78,58%	49,22%	51,41%	49,84%	55,48%	56,41%	59,31%

Příloha 2: Obsah přiloženého CD

CD přiložené k diplomové práci obsahuje individuální a konsolidované účetní závěrky a výroční zprávy jednotlivých společností za období 2008 – 2014.