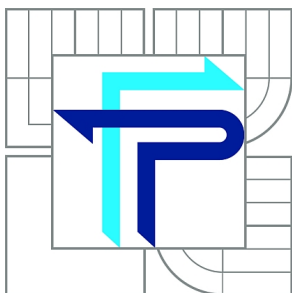


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV FINANCÍ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF FINANCES

POSUZOVÁNÍ SYNERGICKÝCH EFEKTŮ U VYBRANÉHO KONSOLIDOVANÉHO SUBJEKTU

ASSESSING THE SYNERGISTIC EFFECTS OF THE SELECTED CONSOLIDATED ENTITY

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. MARKÉTA BABÁČKOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

Ing. JAROSLAVA RAJCHLOVÁ, Ph.D.

BRNO 2016

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Babáčková Markéta, 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:

Posuzování synergických efektů u vybraného konsolidovaného 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

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

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

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

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

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

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

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

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 30.11.2015

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá problematikou posuzování synergických efektů u konsolidovaného subjektu. Na základě teoretických podkladů je vymezen konsolidační celek a jsou navrženy ukazatele vhodné pro analýzu dosažení synergického efektu. Synergické efekty jsou sledovány v porovnání konsolidačního celku a mateřské společnosti v několika zvolených oblastech. Dle analýzy navržených ukazatelů je zhodnoceno, zda konsolidační celek dosáhl synergického efektu.

Abstract

The thesis focuses on the methods of assessment of synergies established in a consolidated entity. The text includes a definition of a consolidated unit based on theoretical grounds and a draft set of indicators suitable for the analysis of the achievement of synergies. Synergies are monitored through a comparison between the consolidated unit and the mother company made in several selected areas. Results of the analysis of the draft indicators are assessed to determine whether synergies were achieved.

Klíčová slova

akvizice, dceřiná společnost, finanční ukazatele, fúze, koncern, konsolidační celek, konsolidovaná účetní závěrka, konsolidující subjekt, mateřská společnost, poměrové ukazatele, synergický efekt, tržní podíl

Keywords

acquisition, subsidiary company, financial indicators, merger, concern, consolidated group, consolidated financial statements, consolidating entity, parent company, financial ratios, synergistic effect, market share

Bibliografická citace

BABÁČKOVÁ M.: *Posuzování synergických efektů u vybraného konsolidovaného subjektu*.
Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2016. 102 s. Vedoucí
diplomové práce Ing. Jaroslava Rajchlová, Ph.D.

Prohlášení

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

V Brně dne 18. ledna 2016

.....
Markéta Babáčková

Poděkování

Tímto bych ráda poděkovala vedoucí diplomové práce Ing. Jaroslavě Rajchlové, Ph.D. za její cenné rady a připomínky a za čas, který mi věnovala. V neposlední řadě chci poděkovat celé rodině a blízkým, kteří mě podporovali během celého studia.

OBSAH

ÚVOD	10
CÍL PRÁCE	12
TEORETICKÁ ČÁST	13
1 Spojování podniků	13
1.1 Koncern	14
1.2 Fúze	16
1.3 Akvizice	18
1.4 Motivy fúzí a akvizic	21
1.4.1 Synergický efekt	22
1.4.2 Ostatní motivy.....	26
1.5 Cash pooling.....	27
1.6 Netting.....	30
2 Konsolidovaná účetní závěrka	33
2.1 Metody konsolidace	35
3 Hodnocení synergického efektu.....	36
3.1 Analýza ekonomické situace.....	37
3.2 Návrh ukazatelů pro hodnocení dosažení synergie	38
PRAKTICKÁ ČÁST	48
4 Základní informace o konsolidujícím subjektu	49
4.1 Vymezení konsolidačního celku	50
5 Analýza ekonomické situace	53
5.1 Mateřská společnost	53
5.2 Konsolidující subjekt	56
6 Analýza ukazatelů a srovnání s odvětvím.....	60

7	Zhodnocení dosažení synergických efektů	78
7.1	Zvýšení příjmů a úspora nákladů	78
7.2	Doplňkové ukazatele	82
7.3	Snížení rizika a finanční úspora	84
7.4	Tržní podíl	89
7.5	Shrnutí výsledků.....	90
	ZÁVĚR	93
	LITERATURA	95
	SEZNAM TABULEK	98
	SEZNAM GRAGŮ.....	99
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	101
	SEZNAM PŘÍLOH.....	102

ÚVOD

Se stále se rozvíjející ekonomikou roste i význam procesu spojování podniků. Spojováním podniků se rozumí fúze a akvizice. Fúze je pak definována jako sloučení či splynutí dvou či více podniků a akvizice jako koupě podniku, nebo jeho části. Výsledkem spojování podniků je koncern. Celý tento proces spojování představuje významný nástroj zajišťující růst podniku. Motivem spojování podniků je samozřejmě dosažení ekonomického zisku a ne jen to. Jedním z hlavních motivů je dosažení synergického efektu. Jeho podstatou je „spolupůsobení“, které má za následek dosažení vyšší hodnoty u spojeného podniku, než by byl součet individuálních hodnot podniků. Nejlépe je tento efekt popsán rovnicí $2 + 2 = 5$. Dosažení synergického efektu u spojování podniků však není automatické. Na celý proces působí řada jevů, je jím například stav národní ekonomiky, vývoj trhu a v neposlední řadě také specifika odvětví, ve kterém se spojované podniky nacházejí.

Diplomová práce se zabývá problematikou dosažení synergických efektů u konsolidovaného subjektu. Synergické efekty jsou analyzovány prostřednictvím navržených finančních ukazatelů a to v porovnání konsolidačního celku a mateřské společnosti.

První část diplomové práce obsahuje teoretické podklady pro analytickou část. Nejprve jsou charakterizovány klíčové pojmy, jako je koncern, fúze a akvizice a především pak motivy tohoto spojování podniků. Největší pozornost je zde věnována nejdůležitějšímu motivu - synergickému efektu. Je kladen důraz na vymezení oblastí působnosti efektu, ve kterých je pak dosažení synergie analyzováno. S tím určitým způsobem souvisí i další definované pojmy z oblasti cash managementu, jejichž použitím mohou spojené podniky dosáhnout žádaných úspor. Jde především o cash pooling. Následuje teoretické vymezení základních principů konsolidované účetní závěrky, kterou spojené podniky sestavují a ze které bude vycházet analytická část práce. V závěru teoretické části jsou navrženy vhodné finanční ukazatele pro sledování dosažení synergických efektů u konsolidujícího subjektu. Ukazatele jsou soustředovány do oblastí působnosti synergického efektu, tak aby bylo následně možné vyhodnotit dosažení synergie v těchto oblastech.

Druhá část diplomové práce je analytickou částí, zabývající se analýzou konsolidujícího celku a mateřské společnosti a především pak dosažením onoho synergického efektu. Vybraným subjektem je dopravní společnost ICOM transport, a.s. Na základě teoretických podkladů je vymezen konsolidační celek a jsou aplikovány navržené metody posuzování synergických efektů. Samotné dosažení synergického efektu je posuzováno prostřednictvím porovnání výsledků finančních ukazatelů konsolidačního celku s výsledky mateřské společnosti. Analytická část obsahuje i vyhodnocení výsledků finančních ukazatelů jak pro konsolidační celek, tak pro mateřskou společnost a jejich srovnání s průměry v odvětví. Závěr pak patří zhodnocení dosažení synergických efektů a případnému vysvětlení důvodů pro jeho nenaplnění. Hodnocení je provedeno ve třech oblastech, konkrétně jde o zvýšení příjmů a úsporu nákladů, snížení rizika a finanční úsporu a tržní podíl.

Zdrojem hodnot pro výpočet ukazatelů je konsolidovaná účetní závěrka a individuální účetní závěrka mateřské společnosti.

CÍL PRÁCE

Cílem diplomové práce je na základě analýzy konsolidovaných účetních výkazů a individuálních účetních výkazů zvoleného konsolidujícího subjektu zhodnotit, zda došlo po akvizici podniků k synergickým efektům.

TEORETICKÁ ČÁST

Teoretická část diplomové práce je rozdělena do tří částí. První část je věnována spojování podniků. Zde jsou charakterizovány pojmy, jako je koncern, fúze a akvizice. Následuje vysvětlení motivů fúzí a akvizic, kde je pozornost věnována především nejdůležitějšímu z nich - synergickému efektu. Závěr první části patří formám cash managementu, které spojené podniky využívají, konkrétně cash pooling a netting. Druhá část obsahuje seznámení s konsolidovanou účetní závěrkou, kterou mají tyto spojené podniky povinnost zpracovávat a ze které bude také vycházet praktická část práce. Dojde k vymezení základních principů a metod konsolidace. V poslední části teorie budou v rámci kapitoly hodnocení synergického efektu navrženy takové finanční ukazatele, díky kterým je možno sledovat dosažení synergických efektů u konsolidujícího celku. Samotné dosažení synergického efektu bude posuzováno díky porovnání výsledků finančních ukazatelů konsolidujícího celku s výsledky samotné mateřské společnosti.

1 Spojování podniků

K samotnému posuzování synergických efektů u konsolidujícího podniku je třeba nejdříve vymezit důležité pojmy spojené se spojováním podniků. Výsledkem spojování podniků je koncern, což je uskupení vytvořeno z osob řídících a řízených. Spojení podniků do nového organizačního celku nastává prostřednictvím fúze nebo akvizice. Výsledkem jsou velké podniky, ve kterých došlo ke změně vlastnické struktury. Jejich výhodou je především jejich kapitálová síla.^{1 2}

Předmětem fúze a akvizice je nákup a prodej společností. Jinak řečeno jde o trh, kde komoditou jdou dané podniky. Pokud jedna společnost nakupuje druhou (investuje), měl by tento nákup pozitivně přispět k bohatství akcionářů a k růstu akcionářské hodnoty.³

¹ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*, s. 374.

² MAREK, P. *Studijní průvodce financemi podniku*, s. 571.

³ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 643.

Pro sdružování podniků se používá anglická zkratka M&A (Mergers & Acquisitions). Merger vysvětluje fúzi jako sloučení či splynutí a Acquisition je akvizice vysvětlena jako nabytí či získání. K M&A dochází, pokud dva nebo více podniků spojí svoje činnosti.⁴

V České republice spojování a přeměny společností upravuje zákon o přeměnách obchodních společností a družstev. Přeměnou společnosti se zde rozumí:⁵

- fúze nebo rozdělení,
- převod jmění na společníka,
- změna právní formy společnosti,
- přeshraniční přemístění sídla.

Nutno podotknout, že české právo nedefinuje pojem akvizice, jedná se však o velmi používaný termín jak u nás, tak v zahraničí. Akvizice bude proto uvažována jako další z forem spojování podniků.

1.1 Koncern

Dle definice zákona o obchodních korporacích jsou za koncernové podniky považovány ty, kde jedna nebo více osob jsou podrobeny jednotnému řízení (řízená osoba) jinou osobou nebo osobami (řídící osoba). Tyto osoby pak tvoří koncern.⁶

Za řídící osobu je považována osoba, jejímuž jednotnému řízení jsou podrobeny řízené osoby. Tato řídící osoba je zároveň ovládající osobou. Ovládající osoba v koncernu uplatňuje přímo nebo nepřímo (prostřednictvím jiných osob) rozhodující vliv na řízení ovládané osoby (řízené osoby). V případě, že se jedná u těchto osob o obchodní korporace, ovládající osobou je mateřská společnost a ovládanou osobou je dceřiná společnost. Většinou se jedná o různě propojené vztahy mezi několika takovými podniky.⁷

⁴ COYLE, B. *Mergers and acquisition*, s. 2 - 10.

⁵ Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, § 3.

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

⁷ tamtéž, § 74.

Mezi řídící a řízenou osobou může být uzavřena i zvláštní ovládací smlouva, na základě které vznikne závazek řízené osoby se podrobit jednotnému řízení od osoby řídící. Vztah obou těchto osob tedy vzniká buď ze zákona, nebo na základě ovládací smlouvy.⁸

Cílem jednotlivých podniků je maximalizace tržní hodnoty a cíle koncernu se od této myšlenky odvíjí. Cílem koncernu je maximální tržní hodnota mateřské a dceřiných podniků, ale nejedná se pouze o součet těchto hodnot. Je zde navíc očekáván synergický efekt⁹, který vznikne spojením jednotlivých společností dohromady. Jedná se tedy o určitou hodnotu navíc.¹⁰

Koncern můžeme rozlišit dle funkce mateřské společnosti na:¹¹

- správní - mateřská společnost zde plní roli pouze správce portfolia, neřídí dceřiné společnosti přímo, ale pouze dle výsledků jejich hospodaření, kdy následně rozhoduje o prodeji jejich podílů,
- finanční - zde mateřská společnost zajišťuje finanční zdroje pro všechny členy koncernu, většinou i pořizuje stroje či budovy a pronajímá je svým dceřiným společnostem,
- strategický - u tohoto druhu se matka zaměřuje především na dlouhodobé strategické řízení koncernu,
- centralistický - je charakteristický snahou mateřské společnosti řídit centrálně veškeré činnosti dceřiných společností.

Dle literatury lze koncern rozdělit i podle struktury:¹²

- pyramidální - zde platí podřízenost jednotlivých dceřiných společností k nejbližší nadřízené společnosti, mateřská společnost neřídí své vnučky (dceřiná společnost dceřiné společnosti) přímo, ale prostřednictvím svých vlastních dceřiných společností,

⁸ MAREK, P. *Studijní průvodce financemi podniku*, s. 572.

⁹ viz kapitola 1.4.1 Synergický efekt

¹⁰ MAREK, P. *Studijní průvodce financemi podniku*, s. 574.

¹¹ tamtéž, s. 574.

¹² tamtéž, s. 575.

- radiální - zde naopak platí podřízenost všech členů koncernů vůči mateřské společnosti, vnučka je přímo řízena mateřskou společností dle ovládací smlouvy,
- cyklický - u tohoto koncernu nelze jednoznačně stanovit mateřskou společnost, protože každý člen má jako významného společníka minimálně jednoho jiného člena téhož koncernu.

Za nejpoužívanější je považován pyramidální koncern, který lze kombinovat s radiálním. Cyklický typ koncernu je dokonce v našem právu zakázán pro akciové společnosti a společnosti s ručením omezeným.¹³

1.2 Fúze

Fúzi lze definovat jako sdružení podniků, kde buď všechny podniky zanikají a vzniká nový podnik, nebo jeden z podniků existuje dále a ostatní do něj vplynou.¹⁴

K fúzi tedy může dojít sloučením nebo splynutím. Při **sloučení** (merger) zaniká slučovaná společnosti (případně společnosti) bez likvidace a současně přechází veškerý majetek na společnost, se kterou byla sloučena. Nevzniká zde žádný nový subjekt, ale právním nástupcem je již existující společnost.^{15 16}

Fúzi sloučením současně definuje zákon o přeměnách obchodních společností a družstev:

„Fúzí sloučením dochází k zániku společnosti nebo družstva nebo více společností nebo družstev a přechodu jmění zanikající společnosti nebo družstva na nástupnickou společnost nebo družstvo; nástupnická společnost nebo družstvo vstupuje do právního postavení zanikající společnosti nebo družstva, nestanoví-li zvláštní zákon něco jiného.“¹⁷

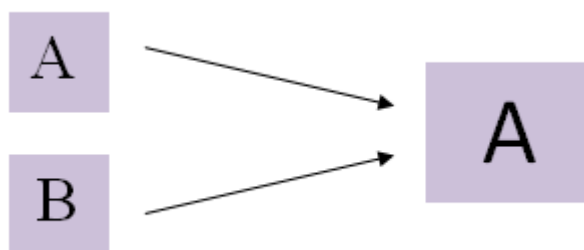
¹³ MAREK, P. *Studijní průvodce financemi podniku*, s. 575.

¹⁴ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*, s. 377.

¹⁵ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 650.

¹⁶ GAUGHAN, P. A. *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*, s. 12.

¹⁷ Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, § 61.

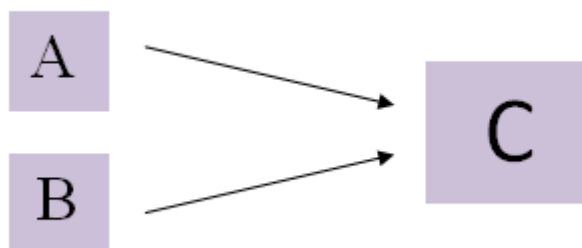


Obrázek 1 Fúze sloučením (Zdroj: vlastní zpracování dle ¹⁸⁾)

V případě **splynutí** (consolidation) dochází ke spojení obchodních společností, při kterém dané společnosti zanikají a vzniká nová společnost. Dojde tak k zániku dvou nebo více společností a jejich majetek přechází na nově založenou společnost. U obou případů se mění majetková struktura pokračující společnosti. ^{19 20}

Zákon o přeměnách obchodních korporací a družstev definuje fúzi splynutím následovně:

„Fúzí splynutím dochází k zániku dvou nebo více společností nebo družstev a přechodu jejich jmění na splynutím vzniklou nástupnickou společnost nebo družstvo; nástupnická společnost nebo družstvo vstupuje do právního postavení zanikajících společností nebo družstev, nestanoví-li zvláštní zákon něco jiného.“ ²¹



Obrázek 2 Fúze splynutím (Zdroj: vlastní zpracování dle ²²⁾)

Fúze může mít dle literatury následující podobu: ²³

¹⁸ MAREK, P. *Studijní průvodce financemi podniku*, s. 561.

¹⁹ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 650.

²⁰ GAUGHAN, P. A. *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*, s. 12.

²¹ Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, § 62.

²² MAREK, P. *Studijní průvodce financemi podniku*, s. 561.

- horizontální - jde o fúzi podniků, které produkují stejné výrobky a služby, nebo ty, které si konkurují. Může jít například o výrobce automobilů. V případě, že horizontální spojení způsobí zvýšení tržní síly vzniklého podniku, které má protisoutěžní účinky fúze, dochází k porušení antimonopolních pravidel, vlády jsou zde ale většinou liberální,²⁴
- vertikální - pokud jeden podnik je dodavatelem výrobků či služeb pro druhý podnik. Jde o integraci vzad, pokud se podnik rozšiřuje směrem ke zdrojům surovin (hutě a doly). Nebo o integraci vpřed, pokud se rozšiřuje ke konečnému spotřebiteli (stavební firma se sdružuje s výrobou stavebních hmot),
- konglomerátní - v případě, že jde o společnosti ze zcela jiného odvětví, které nejsou ve vztahu kupující-proávající a nejsou ani konkurenty. Zajímavým příkladem může být fúze tabákové společnosti Philip Morris a potravinářských společností jako Foods či Kraft,²⁵
- kongenerická - pokud jde o společnosti z podobného odvětví. Příkladem může být fúze výrobce počítačů s výrobcem softwaru.²⁶

1.3 Akvizice

Přestože se termín akvizice přímo v naší ani evropské úpravě nevyskytuje, je často používán. Dle literatury lze akvizici definovat jako převzetí podniků na základě koupě a prodeje. Jedná se o nabytí určitého majetku, práva či závazku.²⁷

Společnost ucházející se o akvizici jedná přímo s představenstvím cílové společnosti o převzetí a to buď za podpory správního orgánu (přátelská akvizice) nebo bez jeho podpory (nepřátelská akvizice).²⁸

²³ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*, s. 378.

²⁴ GAUGHAN, P. A. *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*, s. 13.

²⁵ tamtéž, s. 13.

²⁶ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 648.

²⁷ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*, s. 377.

²⁸ NANCY HUBBARD. *Acquisition strategy and implementatio*. s. 6 - 7.



Obrázek 3 Akvizice - převzetí (Zdroj: vlastní zpracování dle ²⁹)

Akvizice je dále definována v těchto souvislostech:

Majetková akvizice

Akvizice při sloučení společností, kde jedna společnost nabývá majetek, práva, závazky a povinnosti jiných společností. ³⁰

Jedná se o přímý nákup a prodej (ne na kapitálovém trhu) na základě písemné smlouvy, kdy dojde ke skutečnému hmotnému spojení podniků, ale po právní stránce se jejich postavení nezmění. Oba si zachovají právní subjektivitu a změní se jen jejich bilanční struktura. Kupní cena je stanovena trhem. Z pohledu daní dojde u kupujícího pouze ke změně formy majetku. Koupený majetek a převzaté závazky budou daňově účinné až při užívání a to v podobě nákladů a výnosů. ³¹

Kapitálová akvizice

Akvizice kapitálového podílu v jiné společnosti, pokud nabytím podílu získá jedna společnost kontrolní podíl (rozhodující nebo podstatný vliv) v jiné společnosti, čímž se pak akvizitér stává řídící osobou a získaná společnost řízenou osobou. ³²

Podstatou je koupě akcií, vlastnických podílů nebo účastí právě za účelem převzetí kontroly jedné společnosti nad druhou. Vznikne tak kapitálově propojená ekonomická skupina. Právní subjektivita jednotlivých společností se nemění, ale je propojena jejich obchodní, finanční, technická, výrobní a mocenská politika, sledující společné cíle a společný prospěch skupiny.

²⁹ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*, s. 375.

³⁰ MAREK, P. *Studijní průvodce financemi podniku*, s. 562.

³¹ SEDLÁČEK, J. *Účetnictví přeměn obchodních korporací*, s. 57 - 59.

³² MAREK, P. *Studijní průvodce financemi podniku*, s. 562.

Úhrada získaných akcií, podílů nebo účastí může být uskutečněna penězi, cennými papíry, nepeněžitým vkladem nebo vlastními akciemi nebo podíly. U nepeněžitého vkladu jde o získání akcií a podílů z emise při upisování základního kapitálu (nejde o nákup na sekundárním trhu).³³

Akvizice jako prodej podniku

Prodej vede ke spojení společností, pokud kupující provozoval již nějaký podnik před tímto nákupem. Prodávající společnost po prodeji nezaniká. Může zvolit nové podnikání, nebo likvidaci.³⁴

Zadlužený výkup

Kromě předchozích běžnějších akvizic může dojít k přebrání podniků i zadluženým výkupem (LBO - Leveraged-Buy-Out). Zadlužený výkup je určitou formou privatizace podniku. Nákupní cena je z velké části financována dluhem. Po převzetí se akcie přestanou prodávat na volném trhu. Tuto formu akvizice uplatňují společnosti s velkými přebytky hotovosti a malými investičními příležitostmi.³⁵

Většinou je LBO uskutečněno tak, že je založena speciální firma přímo k této transakci, ta cílovou firmu koupí a zřizuje s ní. Po koupi okamžitě nastává restrukturalizace firmy, protože musí vytvářet dostatečnou hotovost, aby mohla krýt úroky a jistinu, kterou platí pouze z čistého zisku. Proto musí prodat všechna nevýdělečná aktiva a soustředit se na to, jak generovat cash flow. Cílem je maximální zefektivnění hospodaření společnosti, splacení dluhu a společnost prodat.³⁶

Mezi výhody této metody patří motivace manažerů, růst tržní hodnoty či rozdělení zisků mezi vlastníky. Naopak odpůrci tohoto typu uvádí jako nevýhody výhodnost tohoto převzetí především pro investiční banky a právníky, kteří do procesu vstupují. Samotné firmě zůstává dluh, který nutí k prodeji aktiv.³⁷

³³ SEDLÁČEK, J. *Účetnictví přeměn obchodních korporací*, s. 49 - 55.

³⁴ MAREK, P. *Studijní průvodce financemi podniku*, s. 562.

³⁵ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*, s. 379.

³⁶ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 660.

³⁷ SVOBODOVÁ, I. *Hodnocení úspěšností fúzí a akvizic v České republice*, s. 31.

Manažerský výkup

Manažerský výkup (MBO - Management-Buy-Out) je jednou verzí LBO a to pokud je zadlužený výkup proveden současným managementem podniku. Management podniku zde vystupuje jako kupující. Bývá také nazýván jako řízený výkup.³⁸

V případě MBO je vlastníkem pouze management společnosti. Výhodou MBO oproti LBO může být předpoklad lepšího přístupu k informacím o potenciální ziskovosti společnosti. Avšak pokud se management snaží prodat část společnosti z důvodu špatné výkonnosti, může být tento důvod připsán právě špatnému managementu. MBO opouští společnost stále v rukách stejného řízení, zatímco LBO může zavést nové řízení, což může vést k implementaci změn a následné ziskovosti.³⁹

Od MBO je ještě dále odvozena forma MBI - Management-Buy-In. Zde není zadlužený výkup proveden současným managementem podniku, ale vlastníkem se stává externí management. MBI je typicky obtížnější pro financování, protože věřitelé musí být přesvědčeni, že MBI tým má dostatečné zkušenosti.⁴⁰

1.4 Motivy fúzí a akvizic

Hlavním důvodem pro fúze a akvizice by mělo být dosažení ekonomického zisku. Toho je při fúzích a akvizicích dosaženo pouze pokud po spojení mají dva podniky vyšší hodnotu dohromady, než kdyby fungovaly samostatně. Pokud si tento případ vysvětlíme na rovnici, kde hodnotu podniku A budeme uvažovat jako PV_A (Present Value), hodnotu podniku B jako PV_B a hodnotu spojeného podniku AB jako PV_{AB} , ekonomický zisk ze spojení vznikne, pokud:

$$(PV_A + PV_B) < PV_{AB}.^{41}$$

Spojení podniků s sebou nese i určité náklady na fúzi/akvizici, které následně zhodnotíme ve výpočtu celkového zisku z fúze/akvizice:

$$\text{Celkový zisk} = PV_{AB} - (PV_A + PV_B) - \text{náklady}.^{42}$$

³⁸ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*, s. 379.

³⁹ GAUGHAN, P. A. *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*, s. 297.

⁴⁰ *Business knowledge for IT in private equity: a complete handbook for IT Professional*, s. 64.

⁴¹ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 644.

Zmíněné náklady lze vyjádřit jako rozdíl mezi cenou, která je zaplacená za kupovaný podnik (P_B) a jeho skutečnou hodnotou (PV_B). Zisk lze pak vyjádřit jako:

$$Zisk = PV_{AB} - (PV_A + PV_B) - (P_B - PV_B).^{43}$$

Tyto náklady na transakci jsou nákladem podniku A a zároveň představují zisk akcionářů kupovaného podniku B. Při fúzích a akvizicích je také důležité sledovat, jak hodnotí úmysl společnosti investoři, protože pokud by ceny akcií v závěru poklesly, nepovažovali by ji investoři za přínosnou.⁴⁴

Pokud výsledkem fúze či akvizice je vyšší hodnota spojeného podniku, než součet jejich hodnot při odděleném fungování, lze hovořit o nejvýznamnějším motivu fúzí a akvizic, o **synergickém efektu**. Ne vždy ale musí vést spojení podniků ke kladné hodnotě. Když fúze nepřinese navíc žádné výnosy, úspory nákladů nebo například daňové výhody, mohou náklady na fúzi převýšit kladné efekty ze spojení a hodnota synergického efektu bude záporná.⁴⁵

1.4.1 Synergický efekt

Synergický efekt bývá považován za nejvýznamnější motiv fúzí a akvizic. Slovo *synergie* znamená *spolupůsobení*, které nastává v důsledku spojení podniků dohromady, kde lze využívat majetek a zdroje dosud samostatných podniků koordinovaně za stejným účelem.⁴⁶

Nejčastěji je synergický motiv vyjadřován rovnicí $2 + 2 = 5$, případně $1 + 1 = 3$. Obě tyto úvahy vycházejí z toho, že spojený podnik má hodnotu vyšší, než byl součet individuálních hodnot podniků. Samozřejmě efekt platí i v případě spojení většího množství podniků.⁴⁷

Efekt synergie není využíván pouze v oblasti ekonomiky, ale například i v medicíně, chemii, sportu, umění a u dalších oblastí, kde je vyžadována týmová práce, či spojení

⁴² KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 644.

⁴³ tamtéž, s. 644.

⁴⁴ tamtéž, s. 645.

⁴⁵ MAREK, P. *Studijní průvodce financemi podniku*, s. 563.

⁴⁶ tamtéž, s. 563.

⁴⁷ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*, s. 645.

prvků. Technicky jde o to, že podniky jako celek jsou cennější a mají vyšší hodnotu, než součet jejich částí. Z hlediska ekonomického je to schopnost podniků jako celku více ovlivnit schopnosti konkurence, otevření možnosti vstoupit na nové trhy, které dosud nebyly pro jednotlivé podniky dostupné.⁴⁸

Pokud není dosaženo synergického efektu, jde o selhání fúze/akvizice. Existuje také takzvaná reverzní synergie, neboli obrácená synergie, vyjádřena rovnicí $2 - 1 = 2$. To vysvětluje případ, kdy podnik prodá nějakou svoji část, ale hodnota podniku se nezmění.⁴⁹

Synergie má dle zahraniční literatury dva hlavní typy:

- **Provozní synergie**⁵⁰

Tento typ synergie se vyskytuje ve dvou hlavních formách a to zvýšení výnosů (příjmů) a úspora nákladů. Provozní synergie bývá specifická pro vertikální a horizontální fúze.

Zvýšení příjmů může být dosaženo z nových příležitostí, vzniklých díky fúzi. Například pomocí vzájemného marketingového sdílení produktů v rámci spojených podniků, kdy díky širší produktové řadě může každá společnost prodat více. Jde o takzvaný cross-marketing, jehož potenciál je ve zvýšení příjmů všech partnerů z fúze. Samozřejmě dojde i ke zvětšení podílu na trhu, což vede k vyšší marži a zvýšení provozních výnosů.

Úspory nákladů bývá dosaženo díky úsporám z rozsahu, kde jednotkové náklady klesají s růstem velikosti nebo rozsahu výroby. Dále také díky úsporám ze struktury, které spočívají ve schopnosti využít jednu sadu vstupů k široké škále nabízených produktů a služeb. Například při fúzi bankovních institucí může sdílení počítačového systému vést ke zpracování širší škále půjček.

Kromě toho fúze podniků způsobí i vyšší růst na nových nebo stávajících trzích a to v důsledku využití silných stránek ke zvýšení prodeje výrobků všech fúzujících podniků.⁵¹

⁴⁸ KAMAL GHOSH RAY. *Mergers and acquisitions: strategy, valuation and integration*, s. 310.

⁴⁹ tamtéž, s. 311.

⁵⁰ GAUGHAN, P. A. *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*, s. 125 - 129.

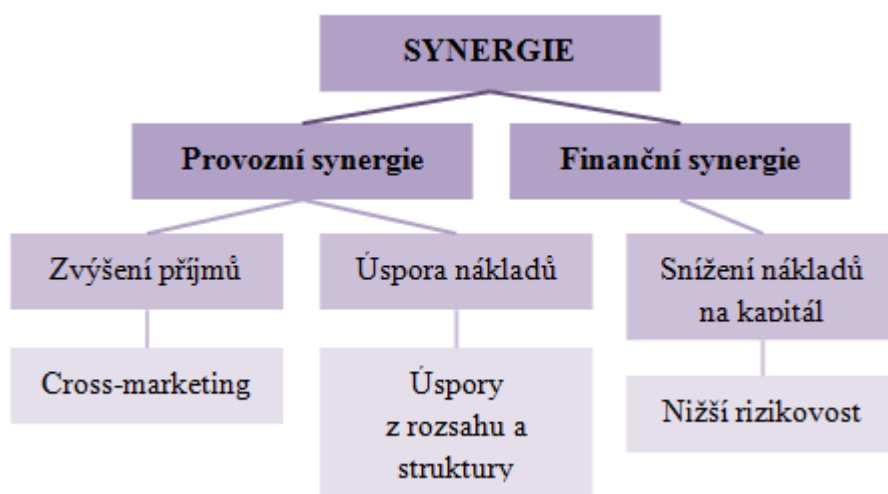
⁵¹ DAMODARAN, A. *The Value of Synergy*, s. 4.

- **Finanční synergie**⁵²

Finanční synergie spočívá v předpokladu nižších nákladů na kapitál a nižšího rizika.

Nižší náklady na kapitál, v důsledku spojení dvou či více podniků představují především nižší nákladové úroky na cizí kapitál. Náklady na cizí kapitál jsou nižší, protože větší podnik je schopný vydávat dluhopisy s nižší úrokovou sazbou než menší podniky. Dále také dojde k rozpuštění fixních nákladů (právní poplatky, náklady na tisk, registrační náklady) mezi více podniků. Předpokládá se, že fúze snižuje kolísavost peněžních toků, čímž věřitelé považují firmu za méně rizikovou. Tak vzniká lepší přístup na finanční trhy a pravděpodobnost nižších nákladů na získání kapitálů.

Dosavadní rozdělení a definování synergie přehledně zobrazuje následující obrázek.



Obrázek 4 Rozdělení synergie (Zdroj: vlastní zpracování dle⁵³)

Posuzování synergického efektu komentuje i domácí literatura, která doporučuje sledovat tři směry:

Přírůstky výnosů

Ty vznikají především díky lepšímu postavení podniku na trhu, společnému prodeji produktů, společné prodejní a distribuční síti či reklamě. Jde v podstatě o již zmíněný *provozní synergický efekt*. Je zde na místě zmínit zákon o ochraně hospodářské soutěže, dle kterého jedná Úřad pro ochranu hospodářské soutěže. Úřad nepovolí spojení

⁵² GAUGHAN, P. A. *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*, s. 133 - 135.

⁵³ DAMODARAN, A. *The Value of Synergy*, s. 32.

podniků, které by mělo za následek podstatné narušení hospodářské soutěže na trhu, například že by díky spojení vzniklo dominantní postavení spojujících se soutěžitelů. Podmínkou nenarušení hospodářské soutěže je, aby podíl spojujících soutěžitelů nepřesáhl 25 %.^{54 55}

Snížení nákladů

Snížení nákladů je dosaženo hlavně pomocí úspor z rozsahu u fixních nákladů, dále díky společným nákupům a následným množstevním slevám, či využití zkušeností při výrobě ke snížení zmetkových kusů. Opět lze tento směr zařadit do zmíněného *provozního synergického efektu*.⁵⁶

Daňové úspory

Daňové úspory vždy záleží na daňové soustavě konkrétního státu. Obecně spočívají především ve využití daňových ztrát jednoho či více podniků jiným podnikem. Ztráta je pak daňovou úsporou pro ziskový podnik. Další formou daňové úspory může být přecenění odepisovaného majetku. V případě nákupu podniku jako celku může být uplatněn oceňovací rozdíl k nabytému majetku, což je účetní zápis, který uvádí hodnotu podniku (goodwill) spolu s rozdílem mezi celkovou přeceněnou hodnotou majetku a původní účetní hodnotou. Oceňovací rozdíl je v České republice možné odepisovat a představuje tak zdroj daňové úspory z odpisů.⁵⁷

Obecně tedy lze synergický efekt zkoumat v následujících oblastech:⁵⁸

- úspory z rozsahu, úspory ze struktury
- finanční úspory - možnost čerpání levnějších cizích zdrojů a to ve větších objemech, pokles transakčních nákladů,
- diferenční výkonnost - výkonnější management jedné společnosti je schopen zvýšit produktivitu,

⁵⁴ MAREK, P. *Studijní průvodce financemi podniku*, s. 565.

⁵⁵ Zákon č. 143/2001 Sb., o ochraně hospodářské soutěže, § 17.

⁵⁶ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*, s. 388.

⁵⁷ tamtéž, s. 388 - 389.

⁵⁸ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 645 - 646.

- větší podíl na trhu - zvýšení tržní síly,
- koncentrace znalostí.

Zmíněné efekty synergie budou dále specifikovány v kapitole hodnocení synergického efektu, kde budou pro sledování vybraných efektů přiřazeny odpovídající finanční ukazatele, prostřednictvím kterých bude následně sledováno dosažení synergických efektů mezi mateřskou společností a konsolidovaným celkem.

1.4.2 Ostatní motivy

Kromě synergického efektu existují i další motivy fúzí a akvizic.

Rychlejší růst

Pro podnik, který se snaží rozšiřovat působnost, je fúze/akvizice dobrá příležitost. Interní růst podniku totiž bývá pomalý a konkurence může reagovat rychleji. Motivem fúze může být například spojení se společností, která má určité potřebné prostředky, nebo působí v jiné geografické oblasti.⁵⁹

Investiční motiv

Motivem pro fúzi často bývá i potřeba nějakým způsobem využít přebytečné peněžní prostředky. Pokud podnik nemá žádné jiné investiční potřeby, představuje nákup jiného podniku investici s vysokou čistou současnou hodnotou.⁶⁰

Diverzifikace

Příkladem tohoto motivu je nákup podniku z jiného oboru podnikání, který může stabilizovat celkové tržby. Jinak řečeno pokles tržeb jednoho oboru může být vyrovnán nárůstem tržeb v jiném oboru. Dále diverzifikace rizika předpokládá stabilizování peněžních toků a snížení nebezpečí bankrotu. Efekt diverzifikace bývá ale velmi slabým motivem fúze, protože například akcionáři mohou riziko diverzifikovat sami nákupem různých akcií.⁶¹

⁵⁹ GAUGHAN, P. A. *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*, s. 117 - 119.

⁶⁰ MAREK, P. *Studijní průvodce financemi podniku*, s. 565.

⁶¹ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 647.

Osobní motivy manažerů

Platy manažerů mohou být spojeny s velikostí podniku, což může být dostatečným motivem pro fúzi. Spojení může být i obranou manažerů proti nepřátelskému převzetí.⁶²

Motiv likvidační hodnoty

Akvizice určitého podniku může být způsobena i tím, že likvidační hodnota podniku je vyšší než jeho výnosová hodnota.⁶³

1.5 Cash pooling

Cash pooling je jednou z technik cash managementu, využívanou právě v rámci koncernu. Jedná se o automatizovaný komplexní systém, který umožňuje zefektivnit řízení hotovosti a přinést určitý dodatečný efekt z centralizovaného řízení hotovosti. Jde o soustředování peněžních prostředků na centralizovaném účtu, což je výhodné pro spojené podniky, které díky cash poolingmu mohou snižovat náklady a poplatky za bankovní služby. Jednoduše řečeno cash pooling v rámci koncernu funguje tak, že jednotlivé podniky dávají své účty do společného poolu.⁶⁴

Typický pool je složen z hlavního účtu a podřízených účtů pro podniky v rámci koncernu. Podle druhu cash poolingmu je hlavní účet buď skutečný, nebo fiktivní. Podřízené účty jsou vždy skutečnými bankovní účty používanými pro transakce. Hlavní účet je tvořen součtem zůstatků na podřízených účtech, promítnou se na něm tedy veškeré koncernové transakce.⁶⁵

Dle literatury existují dva základní druhy cash poolingmu a to reálný a fiktivní.

⁶² KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 647.

⁶³ tamtéž, s. 647.

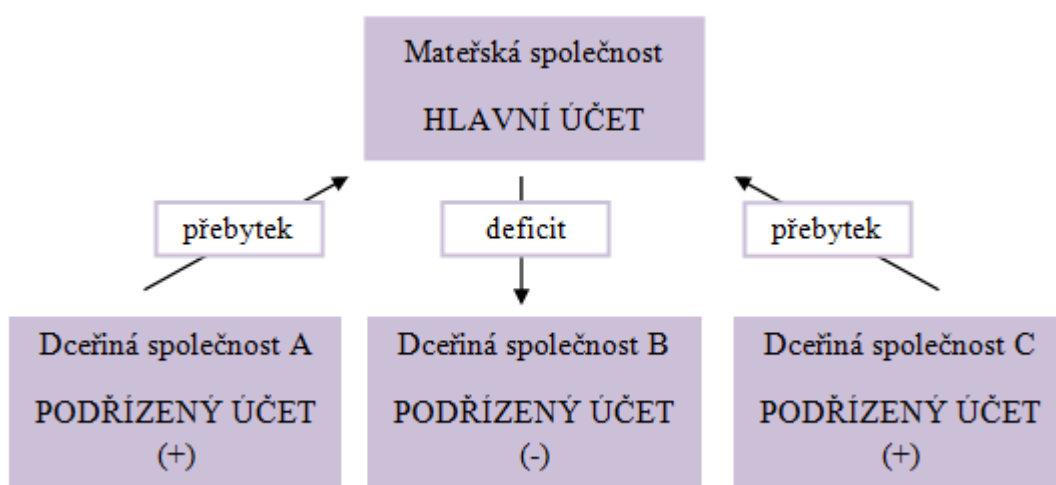
⁶⁴ REŽŇÁKOVÁ, M. *Řízení platební schopnosti podniku*, s. 140 - 141.

⁶⁵ PETRI MÄNTYSAARI. *The law of corporate finance general principles and EU law*, s. 70 - 71.

Reálný cash pooling

Tato varianta bývá také nazývána jako koncentrace hotovosti. Finanční prostředky na bankovních účtech všech podniků z koncernu jsou převedeny na jeden hlavní účet, který obvykle spravuje mateřská společnost, případně speciálně zřízená společnost.⁶⁶

Základním příkladem reálného cash pooling je **Zero-balancing**. Zde všechny dceřiné podniky pravidelně (každý den o půlnoci) převedou všechny přebytečné prostředky ze svých účtů na hlavní účet mateřské společnosti. Mateřské společnosti naopak převedou prostředky na účty dlužných dceřiných společností, k jeho vyrovnání debetu. Jednotlivé účty dceřiných společností jsou pak vyrovnány na nulu.⁶⁷



Obrázek 5 Reálný cash pooling - Zero-balancing (Zdroj: vlastní zpracování dle⁶⁸)

Dalším příkladem reálného cash pooling je **on-line customer-initiated account transfer system**. Systém, kde pověřený zástupci účtu mateřské společnosti (typicky banky) mají online přístup k disponování s hlavním účtem, kde mohou elektronicky převádět prostředky dle potřeby. Výhodou oproti zero-balancing je možnost podřízených podniků získat větší kontrolu nad svými účty a naopak nevýhodou jsou vyšší administrativní náklady.⁶⁹

⁶⁶ REŽŇÁKOVÁ, M. *Řízení platební schopnosti podniku*, s. 145.

⁶⁷ JANSEN, J. *International cash pooling*, s. 3.

⁶⁸ tamtéž, s. 3.

⁶⁹ tamtéž, s. 3 - 4.

Posledním typem je **Single legal account**. Jde o jeden externí účet, kde se uskutečňují všechny platby. Majitelem účtu bývají většinou také mateřské společnosti, nebo speciální samotné finanční jednotky. Po vytvoření tohoto účtu jsou staré účty dceřiných společností zrušeny a převedeny sem. Čísla jednotlivých účtů však zůstávají zachovány. Dceřiné společnosti pak disponují se společným účtem prostřednictvím svých virtuálních (transakčních) účtů, tyto pohyby jsou pak na společném účtu zobrazeny.⁷⁰

Fiktivní cash pooling

Hlavním cílem fiktivního neboli virtuálního cash pooling je optimalizace úrokových sazeb. Společný účet je pouze fiktivní a skutečné převody peněz zde ve skutečnosti neprobíhají. Úrokové sazby jsou vypočteny na základě fiktivního součtu zůstatku všech zúčastněných dílčích účtů (úroková kompenzace).⁷¹

Nedochází zde k převodu prostředků mezi účty jednotlivých podniků v rámci koncernu, čímž se ani nevytvářejí žádné interní zúčtovací položky.

Díky plné kompenzaci úroků (při plném započtení debetních a kreditních úroků zapojených účtů) by navíc měla být při kalkulaci úroků na jednotlivých účtech zohledněna míra (kompenzační ukazatel), kterou daný účet přispívá ke krytí a čerpání kompenzačního zůstatku.⁷²

Výhody a nevýhody cash pooling⁷³

Správně nastavený systém cash pooling přináší koncernu několik výhod, patří mezi ně již zmíněná úspora nákladů na bankovní služby. Dále sdružování finančních prostředků skupiny zabrání krizové situaci v případě, kdy by bylo potřeba více peněz, než mají jednotlivé podniky k dispozici. Podniky v koncernu díky cash pooling navíc dosahují vyšší finanční síly na trhu, čímž jsou schopné rychleji reagovat na příležitosti a hrozby. Mezi výhodou lze zařadit i potřebu nižších hotovostních zůstatků, což je možné díky stabilnějším peněžním tokům.

⁷⁰ JANSEN, J. *International cash pooling*, s. 4.

⁷¹ tamtéž, s. 2.

⁷² REŽŇÁKOVÁ, M. *Řízení platební schopnosti podniku.*, s. 142 - 143.

⁷³ JANSEN, J. *International cash pooling*, s. 4 - 5.

Použití cash poolingů způsobuje i změny v účetních výkazech, které dále ovlivní výsledky poměrových finančních ukazatelů. Například vlivem nižších úrokových nákladů díky spojení kreditních a debetních zůstatků hotovosti dojde ke zlepšení ukazatele finanční páky a úrokového krytí.⁷⁴

Cash poolingů využívají mateřské společnosti, které mají díky tomuto systému přehled o veškerých financích dceřiných společností a mohou tak rychleji odhalit například neziskový podnik.

Dále je možné dosáhnout určitých výhod u bank, které účet spravují, příkladem jsou levnější úvěry pro všechny členy cash pool účtu, dochází také k optimalizaci úrokových výnosů koncernu.

S cash poolingem je spojeno i několik nevýhod. Dcery, které nemají svoje vlastní prostředky a berou je ze společného účtu, nejsou vystaveny žádnému riziku. Ale naopak dcery, které svoje prostředky odevzdají, riskují, že jim tyto „půjčky“ nebudou splaceny. Další nevýhodu mají v tom, že za poskytnutí „půjčky“ v rámci koncernu nedostanou tak vysoký úrok, jaký by mohli být schopny získat, kdyby investovaly jako jednotlivé podniky.

1.6 Netting

Další z technik cash managementu, kterou koncerny využívají je *netting*. Ten spočívá v pravidelném vyrovnávání všech pohledávek a dluhů mezi podniky v rámci koncernu. Netting poskytuje mateřské společnosti náhled do dodavatelských vztahů a dalších důležitých informací o transakcích v rámci koncernu.⁷⁵

Díky nettingu je sníženo velké množství individuálních pohledávek a závazků a tím i následného množství plateb. Dochází zde k zápočtům pohledávek a závazků a výsledkem jsou pak pouze čisté pohledávky a závazky.

Netting existuje dvoustranný nebo mnohostranný. Dvoustranný se používá pouze mezi dvěma účastníky. V případech, kde funguje složitější struktura vnitřního prodeje je použit mnohostranný. Například v případě, kdy podnik A prodá zboží v hodnotě

⁷⁴ REŽŇÁKOVÁ, M. *Řízení platební schopnosti podniku*, s. 150.

⁷⁵ JANSEN, J. *International cash pooling*, s. 2.

1 milionu podniku B, podnik B prodá zboží v hodnotě 1 milionu podniku C, zatímco podnik C prodá zboží v hodnotě 1 milionu podniku A.⁷⁶

Netting centrum

Netting systém vyžaduje zřízení zvláštního netting centra, které se skládá z jednoho nebo více subjektů. Netting centrum koordinuje tok informací v rámci koncernu, to spočívá v shromažďování informací o platbách od podniků a následném předání informací o započtení a dále ve výpočtu čistého závazku či pohledávky. Netting centrum působí jako clearingové středisko plateb.⁷⁷

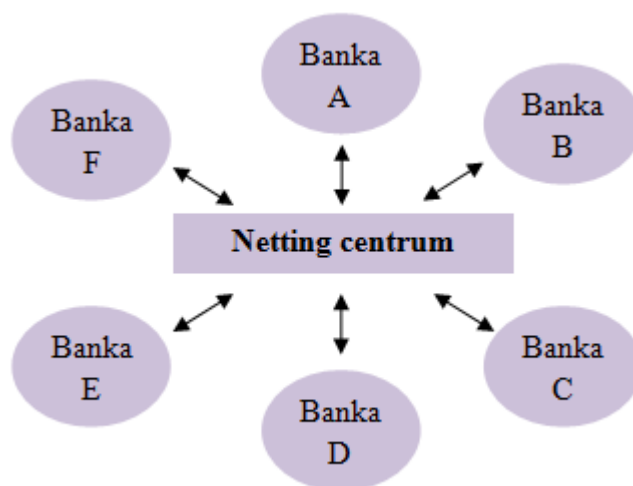
Netting cyklus

Celý cyklus nettingu probíhá dle nadefinovaného plánu. Je rozdělen na informační den, den potvrzení, obchodní den, den zúčtování a den třetí strany. V informační den posílají zúčastněné podniky informace o svých závazcích a pohledávkách do netting centra, to následně provádí předběžné zápočty a odesílá výsledky podnikům k potvrzení. V den potvrzení podniky zpracují obdržené informace a netting centrum provede případné úpravy dle pokynů podniků. Obchodní den spočívá v podání platebních pokynů zúčastněných podniků do bank. V den zúčtování provedou banky převody čistých dluhů a netting centra zároveň zúčtují zápočty. V závěru dojde k zúčtování transakcí s třetí stranou (mimo koncern).⁷⁸

⁷⁶ PETRI MÄNTYSAARI. *The law of corporate finance general principles and EU law*, s. 77.

⁷⁷ tamtéž, s. 77.

⁷⁸ tamtéž, s. 77 - 78.



Obrázek 6 Mnohostranný netting (Zdroj: vlastní zpracování dle ⁷⁹)

Výhody a nevýhody nettingu

Stejně jako cash pooling vede netting systém k úspoře nákladů všech podniků v rámci koncernu a to především transakčních nákladů. Další výhodou je potřeba udržování nižších zůstatků na bankovních účtech. Kromě toho dojde i ke snížení rizika vypořádání, protože bez započtení existuje riziko, že jedna ze stran platbu neprovede. Samozřejmě i zde existují určité nevýhody. Jsou to veškeré náklady na netting centrum či softwarové náklady. ⁸⁰

⁷⁹ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 569.

⁸⁰ JÍLEK, J. *Finance v globální ekonomice* s. 537.

2 Konsolidovaná účetní závěrka

Konsolidovaná účetní závěrka koncernu bude sloužit jako podklad v praktické části pro posouzení dosažení synergických efektů u konsolidujícího celku. Dosažení synergického efektu bude posuzováno prostřednictvím porovnání výsledků finančních ukazatelů (nedefinovaných v kapitole hodnocení synergického efektu) konsolidujícího celku s výsledky samotné mateřské společnosti. Zdrojem hodnot pro výpočet ukazatelů konsolidujícího celku bude konsolidovaná účetní závěrka a zdrojem hodnot pro výpočet ukazatelů mateřské společnosti bude individuální účetní závěrka mateřské společnosti.

Koncern sestavuje konsolidovanou účetní závěrku (KÚZ) za celou skupinu spojených podniků tak, jako by šlo o jednu korporaci. Slouží k informování akcionářů a společníků koncernu, ale neslouží pro daňové účely, ani pro účely rozdělování výsledku hospodaření. KÚZ musí být ověřena auditorem.⁸¹

V České republice je konsolidace upravena v zákoně o účetnictví, provádějících vyhláškách k zákonu o účetnictví a v českých účetních standardech týkajících se KÚZ. Nejpodrobnější informace najdeme v českém účetním standardu č. 020 Konsolidovaná účetní závěrka. Kromě toho je konsolidace vymezena v mezinárodních účetních standardech IFRS, jejichž použití dále specifikuje zákon o účetnictví v § 19a.⁸²

Konsolidovanou účetní závěrku přímo definuje zákon o účetnictví:

„Konsolidovanou účetní závěrkou se rozumí účetní závěrka sestavená a upravená metodami konsolidace.“⁸³

Propojení skupiny je uspořádáno na základě **míry vlivu**, která zajišťuje pro investorský podnik možnost těžit z daného podniku ekonomické efekty.⁸⁴

Základní rozdělení vlivu je na přímý a nepřímý. *Přímý vliv* je uplatňován v jiném podniku přímou kontrolou a účastí, to znamená vlastněním podílu. *Nepřímý vliv* je uplatňován prostřednictvím jiného podniku.⁸⁵

⁸¹ ZELENKA, V. a M. ZELENKOVÁ. *Konsolidace účetních výkazů*, s. 13 - 19.

⁸² *tamtéž*, s. 20.

⁸³ Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, § 22.

⁸⁴ SEDLÁČEK, J. *Účetnictví přeměn obchodních korporací*, s. 182 - 183.

Dále lze vliv rozdělit na rozhodující, podstatný a společný.

Rozhodující vliv je nejintenzivnějším vlivem, kde má ovládající osoba alespoň 40 % všech hlasů, pokud stejným nebo vyšším podílem nenakládá jiná osoba nebo jiné osoby jednající ve shodě.⁸⁶

Podstatným vlivem je vliv na řízení podniku, kde investor disponuje nejméně s 20 % hlasovacích práv. Podnik, kde je tento vliv vykonáván je přidruženým podnikem.⁸⁷

Společným vlivem je vliv, kdy osoba v konsolidačním celku spolu s osobou mimo celek ovládají (jednají ve shodě) jinou osobu, která se nazývá společným podnikem.⁸⁸

Konsolidační celek je tvořen korporacemi, které podléhají konsolidaci. Základem je konsolidující účetní jednotka (mateřská společnost) a konsolidované účetní jednotky, které jsou ovládanými a řízenými osobami nebo osobami pod podstatným vlivem.⁸⁹

Povinnost sestavit KÚZ má řídící nebo ovládající osoba (osoba, která může přímo nebo nepřímo uplatňovat rozhodující vliv). Pokud jde o obchodní korporaci, ovládající osobou je mateřská společnost (dceřiná společnost je pak ovládanou osobou).⁹⁰

Naopak účetní jednotky, které jsou řízené, ovládané osoby nebo osoby ve kterých konsolidující jednotka vykonává podstatný vliv, mají povinnost podrobit se sestavení KÚZ.⁹¹

Zákon o účetnictví dále definuje, kdy je konsolidující jednotka povinna sestavit KÚZ, jedná se o případy, kdy společně s konsolidovanými jednotkami splní ke konci rozhodného dne účetního období alespoň dvě z těchto kritérií:

- aktiva celkem jsou větší než 350 mil. Kč,
- roční úhrn čistého obrátu je větší než 700 mil. Kč,

⁸⁵ HARNA, L. *Konsolidovaná účetní závěrka*, s. 12.

⁸⁶ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 75.

⁸⁷ Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, § 22.

⁸⁸ tamtéž, § 22.

⁸⁹ SEDLÁČEK, J. *Účetnictví přeměn obchodních korporací*, s. 181.

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

⁹¹ SEDLÁČEK, J. *Účetnictví přeměn obchodních korporací*, s. 178.

- průměrný přepočtený stav zaměstnanců je v průběhu účetního období více než 250.⁹²

2.1 Metody konsolidace

Při sestavování KÚZ se využívají tři metody:⁹³

Metoda plné konsolidace

Tato metoda se použije u podniků, které jsou ovládány rozhodujícím vlivem mateřského podniku. Plná konsolidace pro sestavení KÚZ bere skupiny jako ekonomicky jednotný celek. Bere v úvahu celý majetek a zdroje a ekonomické výsledky jak mateřského, tak všech dceřiných podniků v korporaci. Celé položky uvažuje, i pokud vlastnický podíl není 100 %. Výše vlastnického podílu je určena vyčleněním menšinových podílů, tedy těch, které vlastní ostatní společníci na vlastním kapitálu dceřiného podniku. Při této metodě se přiřazují k jednotlivým položkám rozvahy a VZZ matky příslušné položky z individuálních účetních závěrek dcer. Před přiřazením však dojde k přetřídění a úpravám položek. U všech metod dojde ke stanovení konsolidačního rozdílu po první konsolidace a jeho zařazení do aktiv/pasiv.

Ekvivalenční metoda

Ekvivalenční metoda se použije u dceřiných podniků, v nichž mateřský podnik uplatňuje podstatný vliv. U ekvivalenční metody se přeceňují podílové cenné papíry (účasti) mateřského podniku v závislosti na změnách ve výši vlastního kapitálu, a to v takovém poměru, jako je procentní podíl mateřského podniku na vlastním kapitálu dceřiných podniků. Jde o metodu, kde se aktiva a pasiva neslučují.

Metoda poměrné konsolidace

Tato metoda se použije u podniků, které jsou pod společným vlivem. Jak již název napovídá, k položkám účetní závěrky mateřského podniku se připočítává poměrná část položek individuálních závěrek přidružených podniků a to ve výši podílu mateřského podniku na jejich vlastním kapitálu.

⁹² Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, § 22a.

⁹³ SEDLÁČEK, J. *Účetnictví přeměn obchodních korporací*, s. 185 - 198.

3 Hodnocení synergického efektu

Poslední kapitola teoretické části bude patřit hodnocení synergického efektu. Budou navrženy vhodné finanční ukazatele pro posuzování dosažení synergických efektů u konsolidačního celku, které budou následně aplikovány v praktické části práce. Synergické efekty budou sledovány v porovnání konsolidačního celku a individuální mateřské společnosti. V této kapitole budou vybrány takové finanční ukazatele, které hodnotí oblasti vymezené pro sledování synergického efektu v kapitole Synergický efekt.

Výběr vhodných finančních ukazatelů pro posouzení dosažení synergických efektů je podmíněn hodnocením finanční situace podniku (konsolidujícího celku a matky). Ke kompletnímu hodnocení finanční situace podniku obecně slouží finanční analýza. Analýza pomáhá zjistit, zda je podnik ziskový, jestli má vhodnou kapitálovou strukturu, jak využívá svých aktiv, jak je schopen splácet závazky a další významné skutečnosti. Tyto zjištění následně pomáhají manažerům při řízení podniku a jsou pro ně důležitým zdrojem pro další rozhodování. Dále analýzu využijí i investoři, obchodní partneři, státní instituce, zaměstnanci, ale i konkurence či veřejnost. Každou ze jmenovaných skupin samozřejmě zajímá jiná část finanční analýzy. Například konkurence se zajímá o výsledky prosperujících podniků, které berou jako inspiraci. Investory zajímá finanční zdraví podniku a tyto informace mohou ovlivnit jejich budoucí investici.⁹⁴

Základním zdrojem pro zpracování finanční analýzy je účetní závěrka (individuální, konsolidovaná). Kromě toho může být významným zdrojem informací i výroční zpráva, kterou připravují účetní jednotky podléhající auditu (dle zákona o účetnictví). Konkrétně tedy finanční analýza vychází z rozvahy, výkazu zisků a ztrát a přílohy k účetní závěrce, dále bývá často využíván i přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow).⁹⁵

⁹⁴ KNÁPKOVÁ, A. a D. PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*, s. 15 - 16.

⁹⁵ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 50 - 52.

Jak již bylo řečeno, dosažení synergického efektu je doprovázeno přírůstkem výnosů (tržeb), úsporou nákladů, snížením nákladů na kapitál, zvýšením produkční síly, či zvýšením podílu na trhu.⁹⁶

Tyto aspekty vedou v případě dosažení synergického efektu ke zvýšení výsledku hospodaření konsolidujícího celku. Proto jsou pro posouzení synergického efektu zvoleny ukazatele rentability (ziskovosti). Konkrétně pak *rentabilita vlastního kapitálu (ROE)*, *rentabilita tržeb (ROS)* a *rentabilita celkových aktiv (ROA)*.

Ukazatel ROA lze pak vyjádřit rozkladem na rentabilitu tržeb (ROS) a na ukazatel *obratu celkových aktiv*, který je zvolen jako další hodnotící ukazatel synergie. Platí zde, že čím více se aktiva otáčejí, tím větší vzniká zisk a tím je zároveň potvrzeno případné dosažení synergie.

Dalším navrženým ukazatelem pro sledování synergie je *likvidita*. Důvodem je její protikladný vztah s rentabilitou.

Posledními doporučenými jsou ukazatele zadluženosti, protože by při dosažení synergického efektu mělo dojít ke snížení nákladů na kapitál. Zde byl zvolen ukazatel *celkové zadluženosti a kvóta vlastního kapitálu*.

Podrobnější rozbor a důvody zvolení těchto ukazatelů pro sledování dosažení synergického efektu jsou okomentovány v rámci příslušných kapitol.

3.1 Analýza ekonomické situace

Základ rozboru tvoří absolutní ukazatele. Jde o rozbor vertikální a horizontální struktury účetních výkazů. Pomocí analýzy absolutních dat bude zhodnocena ekonomická situace konsolidačního celku a mateřské společnosti.

V rámci **horizontálního rozboru** hledáme odpověď na to, o kolik jednotek se změnila daná položka v čase (absolutní změna) a o kolik procent se daná jednotka změnila v čase (% změna). Změny položek výkazů se sledují po řádcích, horizontálně. Rozbor je zpracován meziročně, tedy porovnání dvou po sobě jdoucích období, nebo za několik účetních období. Pro druhý rok lze pak počítat buď řetězové, nebo bazické indexy.

⁹⁶ viz kapitola 1.4.1 Synergický efekt

U řetězového indexu se porovnávají hodnoty běžného období k základnímu období a u bazického indexu se porovnává běžné období s výchozí bází.⁹⁷

$$\text{Absolutní změna} = ukazatel_t - ukazatel_{t-1},$$

$$\% \text{ změna} = (\text{absolutní změna} * 100) / ukazatel_{t-1}.^{98}$$

Cílem **vertikálního rozboru** účetních výkazů je zjistit, jak se jednotlivé části podílely na bilanční sumě. Vertikální analýza tedy spočívá ve vyjádření položek jako procentního podílu k jedné zvolené základně položené jako 100 %. U rozboru rozvahy se jako základna obvykle volí celkový výše aktiv/pasiv a u výkazu zisku a ztráty je to výše celkových výnosů/nákladů. Analýzu rozvahy lze následně rozdělit na analýzu majetkové struktury a finanční struktury.⁹⁹

U obou rozborů se nabízí i porovnání s jinými srovnatelnými firmami, konkurencí a v našem případě srovnání konsolidujícího celku s mateřskou společností.¹⁰⁰

Kromě horizontálního a vertikálního rozboru je třeba dopočítat rozdílové ukazatele. Nejdůležitějším z nich je výpočet čistého pracovního kapitálu (ČPK). Jde o rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. ČPK má vliv na platební schopnost podniku - likviditu. Aby byl podnik likvidní, musí mít potřebnou výši volného kapitálu (přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji). Jinak řečeno ČPK představuje část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem.¹⁰¹

3.2 Návrh ukazatelů pro hodnocení dosažení synergie

Pro hodnocení dosažení synergického efektu u konsolidujícího celku po akvizici byly zvoleny poměrové ukazatele, který charakterizují vzájemný vztah dvou či více absolutních ukazatelů prostřednictvím jejich podílu.

⁹⁷ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 79.

⁹⁸ KNÁPKOVÁ, A. a D. PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*, s. 66.

⁹⁹ tamtéž, s. 66.

¹⁰⁰ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 92.

¹⁰¹ KNÁPKOVÁ, A. a D. PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*, s. 81.

Poměrové ukazatele se člení podle oblasti analýzy na ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity, ukazatele tržní hodnoty a další ukazatele. Z těchto budou následně vybrány pouze ty významné pro posouzení synergie.¹⁰²

- Zvýšení příjmů a úspora nákladů

Ke zvýšení příjmů a úspoře náklady a tedy i snížení samotného výsledku hospodaření vede řada jevů plynoucích z dosažení *synergického efektu* u konsolidujícího celku.

K přírůstku výnosů dochází díky lepší pozici na trhu, společnému marketingu a reklamě a vyšší produkční síle. Dále dochází k úspoře nákladů, především pak díky úsporám z rozsahu, kde fixní náklady na jednotku výroby klesají při zvýšení objemu výroby. K úsporám nákladů mohou přispět i úspory ze struktury, která spočívá ve schopnosti využít jednu sadu vstupů k široké škále nabízených služeb a produktů. O úsporách nákladů lze také hovořit jako o zvýšení produkční síly, ke kterému může přispět i diferenční výkonnost, kdy je jedna výkonnější společnost schopna zvýšit produktivitu celku. K samotnému snížení výsledku hospodaření přispívá i snížení nákladů na kapitál, kdy by měl být konsolidovaný celek schopný vydávat dluhopisy s nižší úrokovou mírou a díky snížení rizikovosti podniku je schopný získat levnější úvěr.¹⁰³

Pro posouzení synergického efektu v podobě vyšších příjmů a úspory nákladů jsou zde zvoleny ukazatele rentability. Konkrétně pak *rentabilita vlastního kapitálu (ROE)*, *rentabilita tržeb (ROS)* a *rentabilita celkových aktiv (ROA)*, která je doplněna o ukazatel *obratu aktiv*.

Rentabilita měří schopnost podniku dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Tedy poměrují dosažený zisk s výší zdrojů podniku, které bylo použito k jeho dosažení. Zobrazují pozitivní, nebo negativní vliv řízení aktiv, financování firmy a likvidity na rentabilitu. Udávají, kolik korun zisku připadá na jednu korunu jmenovatele.¹⁰⁴

¹⁰² SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, s. 55 - 56.

¹⁰³ viz kapitola 1.4.1. Synergický efekt.

¹⁰⁴ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 98.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE - Return On Equity)

Rentabilita vlastního kapitálu je jedním ze základních ukazatelů především pro společníky a investory. Udává, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu, tedy zda přináší investorovi dostatečný výnos.¹⁰⁵

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk (EAT)}}{\text{vlastní kapitál}} \cdot 106$$

Výsledek by měl být vyšší než úroky, které by investor obdržel při jiné formě investování. Měl by být tedy vyšší než je dlouhodobý průměr úročení dlouhodobých vkladů. Odměň investora se pak nazývá premie za riziko.¹⁰⁷

V případě, že výsledek tohoto ukazatele roste, znamená to lepší výsledek hospodaření, nižší podíl vlastního kapitálu v podniku, ale i nižší náklady na cizí kapitál. Jde tedy o výsledky řešeného synergického efektu.

Položka vlastní kapitál zahrnuje základní kapitál a dále například emisní ážio, zákonné a další fondy ze zisku i zisk běžného období.¹⁰⁸

Rentabilita tržeb (ROS - Return On Sales)

Tento ukazatel je zásadním pro efektivnost podniku. Pokud dochází k problému u tohoto ukazatele, lze předpokládat problémy i ve všech ostatních ukazatelích. Charakterizuje zisk vztažený k tržbám a ukazuje, kolik korun zisku připadá na jednu korunu tržeb. Vyjadřuje tedy schopnost podniku dosáhnout zisku na základě výše tržeb, který by v důsledku *synergického efektu* měly růst.¹⁰⁹

Pro výpočet tohoto ukazatele uvádí literatura dva možné postupy:¹¹⁰

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

¹⁰⁵ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 99.

¹⁰⁶ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, s. 57.

¹⁰⁷ KNÁPKOVÁ, A. a D. PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*, s. 99.

¹⁰⁸ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 99.

¹⁰⁹ tamtéž, s. 100.

¹¹⁰ tamtéž, s. 100.

$$ROS = \frac{EAT}{tržby\ z\ prodeje\ vl.\ výrobků\ a\ služeb + tržby\ z\ prodeje\ zboží}$$

EBIT značí zisk před zdaněním a úroky, EAT zisk po zdanění neboli čistý zisk.

Tržby ve jmenovateli znamenají tržní ohodnocení výkonů podniku za určité období (rok). Výsledek prezentuje to, jak účinně využije podnik všechny své prostředky k vytvoření hodnot, s nimiž přichází na trh. Tržní uznání pak stanoví cenu výsledků práce, které se do podniku vrátí na pokrytí nákladů k vytvoření zisku. Hraje zde roli například marketing, reklama a podobně.¹¹¹

První varianta s EBIT v čitateli se použije pro srovnání podniků s proměnlivými podmínkami, například při různém využívání cizího kapitálu. Druhá varianta, kde je v čitateli EAT, vyjadřuje *ziskovou marži*.¹¹²

Pro srovnávání podniků se z čitatele vylučují vlivy rozdílné skladby kapitálu (zisk a úroky), proto je pro účely této práce vhodnější použít EBIT.¹¹³

Rentabilita celkových aktiv (ROA - Return On Assets)

Rentabilita celkových aktiv byla zvolena jako ukazatel měřící výkonnost a produkční sílu podniku. Výšení výkonnost a produkční síly konsolidačního celku je jedním z důsledků zvýšení příjmů a úspory nákladů.

Tento ukazatel bývá označován také jako rentabilita celkového kapitálu. Poměruje zisk s celkovými aktivy, které byly investovány a to bez ohledu na to, zda byly financovány z vlastního nebo cizího kapitálu.

Existují následující varianty výpočtu:

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

$$ROA = \frac{EAT + úroky(1 - t)}{aktiva}.^{114}$$

¹¹¹ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, s. 59.

¹¹² KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 100.

¹¹³ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, s. 59.

¹¹⁴ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 99.

Pro tuto práci je zvolena první varianta, protože je zde použit zisk před úroky a zdaněním, který eliminuje odlišnou strukturu financování u porovnávání podniků. Druhá varianta v čitateli zahrnuje zisk zvýšený o zdaněné vyplacené úroky z kapitálu věřitelů.¹¹⁵

Obrat aktiv

Obrat aktiv patří mezi ukazatele aktivity, které mají vliv na ukazatele ROA a ROE a odráží se zde i kolik aktiv podnik potřeboval pro zajištění objemu tržeb. Růst tržeb je také jedním z efektů synergického efektu.

Výše zmíněná rentabilita aktiv lze zobrazit rozkladem na obrat celkových aktiv a rentabilitu tržeb a to následovně:

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} = \frac{EBIT}{tržby} * \frac{tržby}{aktiva}.$$

Zisk vztažený k tržbám vyjadřuje již popisovanou rentabilitu tržeb a tržby vztažené k aktivům vyjadřují **obrat celkových aktiv**.

$$Obrat\ aktiv = \frac{tržby}{aktiva}.$$

Obrat celkových aktiv udává, kolikrát se celková aktiva obrátí (počet obrátek) za rok. Platí, že čím vyšší hodnota ukazatele, tím lépe a minimální doporučení hodnota je 1. Nižší hodnota by znamenala neúměrné majetkové vybavení a jeho neefektivní využití. Řešením by pak bylo zvýšení tržeb nebo odprodej aktiv.¹¹⁶

Mezi obratem aktiv a rentabilitou platí *přímá úměra*, čím více se aktiva otáčejí, tím větší vzniká zisk. Stálá aktiva se otáčejí pomaleji, než oběžná a jejich hodnota se přenáší do produktu postupně pomocí odpisů. Výhodné je pak držet co nejnižší a současně nejproduktivnější aktiva.¹¹⁷

Díky konsolidaci podniků by mělo tedy dojít jak ke zvýšení tržeb, tak ke zvýšení obratu aktiv.

¹¹⁵ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 99.

¹¹⁶ KNÁPKOVÁ, A. a D. PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*, s. 102.

¹¹⁷ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, s. 77.

- Doplnkové ukazatele

Jako doplňkové ukazatele pro posuzování efektů synergie byly zvoleny ukazatele likvidity, které charakterizují schopnost podniku dostát svým závazkům. Podmínkou dlouhodobé existence podniku je nejen přiměřená rentabilita a výnosnost, ale i likvidita. Likvidita je zároveň v protikladu s *rentabilitou*, protože aby byl podnik likvidní, musí mít vázány prostředky v krátkodobých aktivech. Tyto prostředky by jinak mohly být použity k vytváření zisku. To znamená, že vázanost prostředku v krátkodobých aktivech nevynáší firmě žádný nebo malý výnos a platí proto *nepřímá úměra* mezi likviditou a rentabilitou.¹¹⁸

Běžná likvidita

Ukazatele likvidity poměřují v čitateli to, čím je možno platit, s tím, co je nutno zaplatit ve jmenovateli. Do čitatele se dosazují položky s různou dobou likvidnosti (přeměnitelností na peníze). Základním ukazatelem je **běžná likvidita** (likvidita III. stupně).¹¹⁹

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}^{120}$$

Ukazatel běžné likvidity udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky, neboli kolikrát je podnik schopný uspokojit své věřitele v případě, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva na hotovost. O tento ukazatel se proto zajímají především věřitelé. Ideální výsledek je však těžké najít. Dle literatury se uvádí ideální rozmezí 1,6 - 2,5, dle konzervativní strategie může být vyšší a dle agresivní strategie naopak nižší, ale ne nižší než 1. Výsledek ve výši 1 znamená rovnost oběžného majetku a krátkodobých závazků, což je již riziková likvidita. Naopak vyšší hodnota než 2,5 znamená příliš vysokou hodnotu čistého pracovního kapitálu a drahého financování.^{121 122}

¹¹⁸ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, s. 77.

¹¹⁹ KNÁPKOVÁ, A. a D. PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*, s. 90.

¹²⁰ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, s. 66.

¹²¹ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 99.

¹²² KNÁPKOVÁ, A. a D. PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*, s. 89 - 90.

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita se snaží odstranit nevýhody běžné likvidity. Z čitatele vylučuje zásoby, tedy nejméně likvidní oběžná aktiva. Výrazně nižší hodnoty pohotové likvidity by ukazovali nadměrnou váhu zásob v rozvaze podniku. Doporučené hodnoty by měli nabývat v rozmezí 1 - 1,5. Při výsledku menším než 1 musí podnik spoléhat na případný prodej zásob.¹²³

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}^{124}$$

Okamžitá likvidita

Poslední z ukazatelů likvidity měří schopnost podniku hradit právě splatné dluhy. V čitateli z oběžných aktiv zůstává pouze krátkodobý finanční majetek. Doporučené hodnoty výsledku jsou v rozmezí 0,2 - 0,5.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}^{125}$$

- Snížení rizika a finanční úspora

Při dosažení *synergického efektu* by mělo dojít ke snížení nákladů na cizí kapitál, protože konsolidovaný celek je schopný díky snížení rizikovosti podniku získat levnější úvěr. Motivem pro financování cizím kapitálem je jeho nižší cena (viz dále).¹²⁶

Pro posouzení synergie v této oblasti byly zvoleny ukazatele zadluženosti. Ty posuzují skutečnost, jak podnik využívá k financování svých aktiv cizí zdroje. Používáním cizích zdrojů ovlivňuje výnosnost kapitálu akcionářů i riziko podnikání. V případě financování pouze z vlastního kapitálu by znamenalo snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. A financování pouze cizím kapitálem není v praxi ani možné, protože existuje povinná

¹²³ KNÁPKOVÁ, A. a D. PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*, s. 91.

¹²⁴ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, s. 67.

¹²⁵ KNÁPKOVÁ, A. a D. PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*, s. 91.

¹²⁶ viz kapitola 1.4.1 Synergický efekt

výše vlastního kapitálu při zahájení podnikání. Na financování aktiv se tedy podílí vlastní i cizí kapitál.¹²⁷

Celková zadluženost

Pro posouzení dosažení *synergického efektu* u konsolidujícího celku byl zvolen základní ukazatel **celkové zadluženosti**. Dle literatury se doporučená hodnota ukazatele pohybuje mezi 30 - 60 %.¹²⁸

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}.$$

Ukazatel říká, jaká část podnikových aktiv je financována kapitálem věřitelů, proto bývá nazýván i jako ukazatel věřitelského rizika. Věřitelé preferují samozřejmě nízký výsledek a vlastníci naopak hledají větší finanční páku, aby znásobili svoje výnosy. Finanční páka posiluje výdělkovou schopnost vlastního kapitálu použitím cizího kapitálu. Pokud je ukazatel ale příliš vysoký, bude pro společnost těžké získat dodatečné cizí zdroje bez toho, aby zvýšila vlastní kapitál.¹²⁹

I ukazatele zadluženosti souvisí s ukazateli rentability. Vychází se z obecně platného předpokladu, že cizí kapitál je levnější, než vlastní (náklady na financování úvěrem či obligacemi, jsou nižší, než při financování akciemi). Avšak, ke snižování nákladů na kapitál výměnou dochází pouze po určitou mez, kde působí finanční páka. Tento zlom bývá nazýván bod optima zadluženosti. V případě, že úroveň dluhu tuto mez překročí, začnou se náklady kapitálu zvyšovat a výsledkem bude nižší *rentabilita* podniku. S růstem zadluženosti totiž roste úroková míra, protože roste riziko. V konečné fázi dochází ke dvěma možným efektům:

$\uparrow$ nízká zadluženost = $\uparrow$ ziskovost

$\uparrow$ vysoká zadluženost = $\downarrow$ ziskovost.¹³⁰

¹²⁷ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 110.

¹²⁸ KNÁPKOVÁ, A. a D. PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*, s. 84.

¹²⁹ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 110.

¹³⁰ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, s. 77 - 78.

Kvóta vlastního kapitálu

Doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti je pak **kvóta vlastního kapitálu**, neboli poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv. Kvóta vyjadřuje finanční nezávislost podniku. Ukazatel bývá nazýván i jako koeficient samofinancování. Převrácená hodnota tohoto ukazatele udává zmiňovanou finanční páku.

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}.^{131}$$

Oba zmíněné ukazatelé informují o finanční struktuře kapitálu a jejich součet je roven 1. Jinak řečeno celková aktiva se rovnají součtu vlastního kapitálu a cizího kapitálu. Výsledek se pak pohybuje v intervalu $<0;1>$, což znamená, že zadluženost roste maximálně do 100 %.¹³²

Popsaný **bod optima zadluženosti**, tedy společný vliv úrokové redukce zisku a finanční páky lze vyjádřit jejich součinem, který určí ziskový účinek finanční páky - multiplikátor vlastního kapitálu.

$$\text{Multiplikátor vlastního kapitálu: } \frac{EBT}{EBIT} * \frac{A}{VK} > 1.$$

Ten udává, kolikrát je vložený kapitál vlastníků zvýšen použitím cizího kapitálu jako zdroje financování. Pokud je výsledek větší než 1, pak má zvyšování podílu cizího kapitálu pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.¹³³

Tržní podíl

Závěr posouzení synergických efektů bude prostřednictvím tržního podílu konsolidujícího celku. Po dosažení synergického efektu by mělo dojít ke zvýšení podílu na trhu, což vede k vyšší marži a zvýšení provozních výnosů. Vyšší tržní podíl je brán jako jeden z hlavních motivů fúzí a akvizic, proto bude závěr práce zároveň potvrzením, případně vyvrácením předešlých výsledků.¹³⁴

¹³¹ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, s. 64.

¹³² KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 110.

¹³³ KNÁPKOVÁ, A. a D. PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*, s. 125.

¹³⁴ viz kapitola 1.4.1 Synergický efekt

Tržní podíl konsolidujícího celku a mateřské společnosti bude vyjádřen procentuálně z tržeb v odvětví, které jsou veřejně dostupné na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu v rámci analytických materiálů a statistik.

Konkrétně bude tržní podíl vypočítán dle následujícího vzorce:

$$\text{Tržní podíl} = \frac{\text{tržby za prodej zboží} + \text{tržby za prodej vlastních výrobků a služeb}}{\text{celkové tržby odvětví}}.$$

Větší podíl na trhu znamená menší počet konkurentů a větší tržní sílu, čehož by mělo být díky spojení podniků dosaženo.¹³⁵

V neposlední řadě lze díky tržnímu podílu posuzovat dosažení efektu diverzifikace, kde spojení podniku z jiného odvětví podnikání může stabilizovat celkové tržby. Tedy pokles tržeb jednoho odvětví může být zachráněno nárůstem tržeb v jiném odvětví.¹³⁶

¹³⁵ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 645.

¹³⁶ viz kapitola 1.4.2 Ostatní motivy

PRAKTICKÁ ČÁST

V rámci praktické části bude nejprve představen konsolidující subjekt. Následovat bude analýza současné ekonomické situace konsolidačního celku a mateřské společnosti, prostřednictvím jejichž rozdílů bude dle navržených metod provedeno zhodnocení dosažení synergického efektu. V další části je provedena samotná analýza navržených poměrových ukazatelů, interpretace jejich výsledků a srovnání s průměry v odvětví. Závěr praktické části patří zhodnocení dosažení synergických efektů u konsolidačního celku a případné vysvětlení důvodů pro jeho nenaplnění. Hodnocení synergických efektů je zde provedeno ve třech oblastech, konkrétně jde o zvýšení příjmů a úsporu nákladů, snížení rizika a finanční úsporu a tržní podíl. Výsledky tohoto zhodnocení budou pak shrnuty v samostatné kapitole.

Zdroje informací

Veškeré informace a data použité v praktické části diplomové práce vychází z účetních výkazů konsolidující společnosti a z účetních výkazů konsolidovaných společností. Konsolidační výkazy i výkazy jednotlivých subjektů konsolidačního celku jsou dostupné ve Veřejném rejstříku a Sbírce listin, ke kterému je online přístup na webových stránkách Justice.cz, což je oficiálním server českého soudnictví.

Pro účely práce byly použity především výkazy za období od roku 2003 do roku 2014. Konkrétně pak rozvahy, výkazy zisku a ztráty, přílohy účetních závěrek a v neposlední řadě výroční zprávy.

Číselné hodnoty uvedené v práci jsou, stejně jako v účetních výkazech, uvedeny v tisících korunách českých (pokud není uvedeno jinak).

4 Základní informace o konsolidujícím subjektu

Vybraným konsolidujícím subjektem pro posuzování existence synergických efektů je koncern ICOM transport, a.s. se sídlem v Jihlavě.

Rozhodujícím předmětem podnikání jsou:

- silniční motorová doprava nákladní,
- silniční motorová doprava osobní.

Koncern se během 20 let stal jedním z největších a nejmodernějších dopravních uskupení Evropy, disponující zhruba 1.400 vozovými jednotkami a zaměstnávající 2000 zaměstnanců.

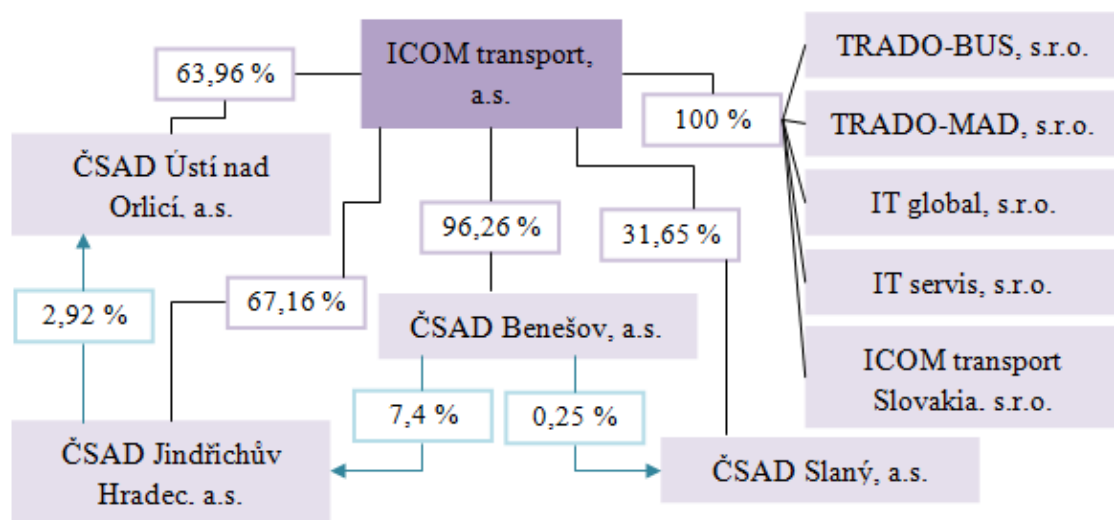
Akciová společnost vznikla v roce 1992. Avšak původní název společnosti byl ČSAD Jihlava, a.s. Z anonymity ČSAD společnost vystoupila v roce 1996 změnou názvu na ICOM transport, a.s. V roce 1997 následovalo sloučení se společností ČSAD Pelhřimov, a.s. pod společný název ICOM transport, a.s. Od roku 2000 společnost získala akciové vlastnictví ve společnostech ČSAD Jindřichův Hradec, a.s., ČSAD Benešov, a.s., ČSAD Slaný, a.s. a ČSAD Ústí nad Orlicí, a.s. a vznikl tak koncern s povinností sestavovat konsolidovanou účetní závěrku. Od tohoto roku tvoří tři divize (Jihlava, Pelhřimov, Humpolec). V roce 2003 získala společnost 100 % podíl na základním kapitálu společností TRADO-MAD, s.r.o. Třebíč a TRADO-BUS, s.r.o. Třebíč. V roce 2003 dále společnost převzala jmění od společnosti VEKR, s.r.o., která ještě tentýž rok byla vymazána z obchodního rejstříku. V roce 2005 získala společnost 100 % podíl na základním kapitálu společnosti ICOM transport Slovakia, s.r.o. se sídlem na Slovensku. Poslední změna ve struktuře koncernu nastala v roce 2008, kdy byly založeny dceřiné společnosti IT global, s.r.o. a IT servis, s.r.o. se 100 % podílem ICOM transport, a.s. na základním kapitálu.¹³⁷

Rozhodujícím předmětem podnikání dceřiných společností je, stejně jako u konsolidující společnosti, silniční motorová doprava osobní a nákladní. Osobní doprava u dceřiných společností převažuje, je rozhodujícím předmětem podnikání všech společností. ČSAD Jindřichův Hradec se navíc zabývá i nákladní dopravou. Výjimkou

¹³⁷ O společnosti. *ICOM transport, a.s.* [online].

je společnosti IT global, jejímž rozhodujícím předmětem podnikání je pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor. Hlavní úlohou IT global je zejména pronájem movitých věcí v rámci koncernu. Tento předmět podnikání má zapsán i mateřská společnost a ostatní propojené společnosti, což umožňuje vzájemnou spolupráci v rámci koncernu.¹³⁸

Současný stav koncernu spolu se znázorněním majetkového uspořádání je zobrazen v následujícím schématu.



Obrázek 7 Majetkové uspořádání koncernu pro rok 2014 (Zdroj: vlastní zpracování dle¹³⁹)

Společnost ICOM transport uplatňuje přímý vliv ve všech sedmi společnostech a navíc nepřímý vliv ve společnostech ČSAD Slaný, ČSAD Jindřichův Hradec a ČSAD Ústí nad orlicí.

4.1 Vymezení konsolidačního celku

Přestože koncern ICOM transport sestavuje konsolidovanou účetní závěrku od roku 2000, kdy byl tvořen mateřskou společností a čtyřmi dceřinými společnostmi, práce se bude zabývat obdobím v rozmezí od roku 2003 do roku 2014. A to proto, že v roce 2003 byla uskutečněna významná akvizice podílů. Od tohoto roku byl konsolidační celek tvořen mateřskou společností (ICOM transport) a šesti dceřinými společnostmi (ČSAD Jindřichův Hradec, ČSAD Benešov, ČSAD Slaný, ČSAD Ústí nad Orlicí,

¹³⁸ Výroční zpráva společnosti IT global, s.r.o. pro rok 2013.

¹³⁹ Konsolidovaná výroční zpráva pro rok 2014.

TRADO-MAD a TRADO-BUS). Toto složení konsolidačního celku trvalo až do roku 2008. Od roku 2009 byla do konsolidace zahrnuta společnost IT global, protože začala vyvíjet podnikatelské činnosti, pro něž byla v předchozím roce založena. Od té doby do současnosti je konsolidační celek tvořen mateřskou společností a sedmi dceřinými společnostmi.

Tabulka 1 Konsolidované subjekty pro rok 2014
(Zdroj vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Název dceřiné společnosti	Podíl	Základní kapitál	Způsob nabytí
TRADO-BUS, s.r.o.	100%	16 000 000 Kč	koupě
TRADO-MAD, s.r.o.	100%	100 000 Kč	koupě
IT global, s.r.o.	100%	200 000 Kč	založení
ČSAD Benešov, a.s.	96,26%	57 548 000 Kč	koupě
ČSAD Jindřichův Hradec, a.s.	74,28%	131 000 000 Kč	koupě
ČSAD Ústí nad Orlicí, a.s.	66,13%	116 000 000 Kč	koupě
ČSAD Slaný, a.s.	31,89%	50 000 000 Kč	koupě

Podíl konsolidující společnosti na základním kapitálu společnosti ČSAD Jindřichův Hradec je spočítán jako součet přímého vlivu a nepřímého vlivu přes ČSAD Benešov, tedy:

$$67,16 \% + 96,26 \% * 7,4 \% = 74,28 \%$$

Dle stejného postupu jsou vyjádřeny i podíly ve společnostech ČSAD Slaný a ČSAD Ústí nad Orlicí.

Do konsolidačního celku nebyly zařazeny společnosti ICOM transport Slovakia a IT servis. Důvodem jejich vyloučení z konsolidace je nevýznamný úhrn rozvahy a obrátu. Jejich zahrnutí by tak bylo bezpředmětné.

Účetní závěrky všech subjektů v rámci konsolidačního celku jsou sestaveny ke stejnému rozvahovému dni (31. 12.), za stejné účetní období (1. 1. - 31. 12.) a jsou sestaveny v souladu s českou legislativou.

Pro zahrnutí dceřiných společností do konsolidace byla ve všech případech použita metoda plné konsolidace. Jde tedy vždy o uplatnění rozhodujícího vlivu. Ovládající osoba je v ovládaných osobách většinovým akcionářem. A to i v případě ČSAD Slaný, kde není splněna podmínka držení podílů nad 40 %. Vliv konsolidující jednotky na tuto

společnost však splňuje všechny podstatné znaky rozhodujícího vlivu. Do roku 2009 byla ovládající společnost i zde většinovým akcionářem, ale v roce 2010 došlo ke snížení a současně zvýšení základního kapitálu, čímž ovládající společnost přestala být většinovým akcionářem, ale vztah ovládání se nezměnil. Druhým akcionářem (nyní většinovým) je předsedkyně statutárního orgánu ovládající společnosti.¹⁴⁰

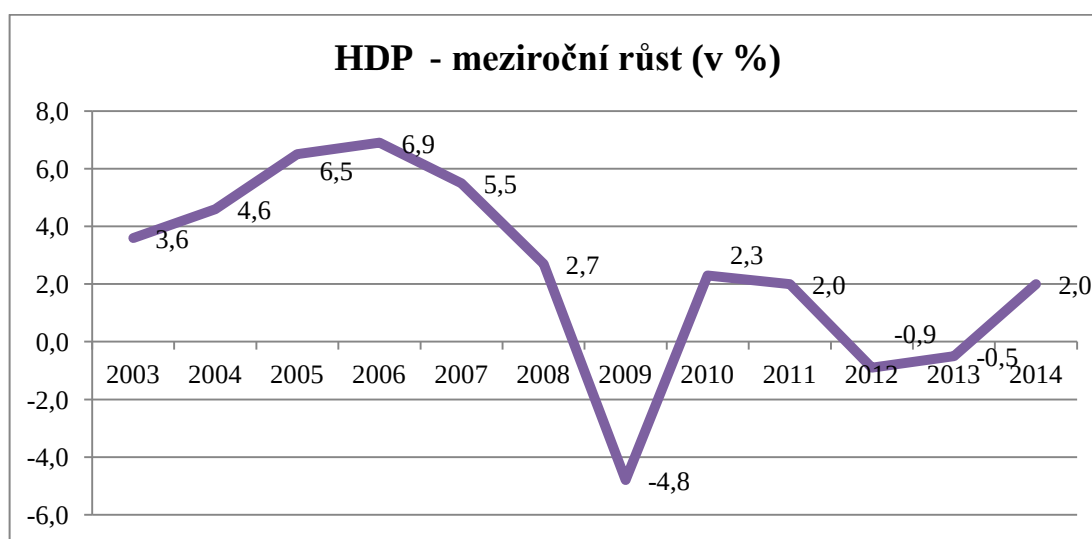
¹⁴⁰ Výroční zpráva společnosti ČSAD Slaný, a.s. pro rok 2013.

5 Analýza ekonomické situace

V této kapitole bude provedena analýza současného stavu ekonomické situace a to prostřednictvím horizontální a vertikální analýzy. Analýza účetních výkazů bude provedena zvlášť pro mateřskou společnost a pro konsolidující celek.

Nejdříve je ale zobrazen vývoj národního hospodářství prostřednictvím hrubého domácího produktu (HDP). Vývoj HDP je zobrazen za sledované období 2003 až 2014.

Graf 1 Vývoj hrubého domácího produktu v letech 2003 - 2014
(Zdroj vlastní zpracování dle ¹⁴¹)



Za zmínku stojí recese s vrcholem v roce 2009, kde meziprocentní růst HDP dosahoval - 4,8 %. V letech 2010 a 2011 je vidět mírné oživení, ale následující dva roky došlo opět k poklesu HDP, ne však k tak velkému jako v roce 2009. Od roku 2013 nastal opět hospodářský růst a ten je dle aktuálních predikcí v plánu udržet. Tento hospodářský vývoj se může projevit i v dále analyzovaných výsledcích konsolidačního celku a mateřské společnosti.

5.1 Mateřská společnost

Nejprve je provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a to za sledované období 2003 - 2014. Horizontální analýza porovnává o kolik procent se daná položka změnila v čase, jde tedy o relativní změnu. Vertikální analýza zobrazuje, kolika procenty se

¹⁴¹ Makroekonomická predikce. *Ministerstvo financí ČR* [online].

jednotlivé položky podílí na celkových aktivech (pasivech). Výsledky obou analýz jsou vyjádřeny v %.

Tabulka 2 Horizontální analýza rozvahy - mateřská společnost za období 2003-2014
(Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)

	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14
AKTIVA											
Aktiva celkem	7	-8	-6	-2	13	-2	3	17	-9	3	8
Dlouhodobý majetek	-2	-13	-8	0	17	-6	4	23	-4	-6	0
Oběžná aktiva	30	4	-3	-6	7	0	10	6	-17	23	22
Časové rozlišení	-24	-81	-61	142	18	-60	-27	366	-80	246	-70
PASIVA											
Pasiva celkem	7	-8	-6	-2	13	-2	3	17	-9	3	8
Vlastní kapitál	18	16	-14	6	4	0	3	2	-4	7	2
Cizí zdroje	-11	-23	7	-6	28	-4	4	30	-12	1	12
Časové rozlišení	475	-26	-35	-47	-81	5	0	-2	-1	-55	-100

Tabulka 3 Vertikální analýza rozvahy - mateřská společnost za období 2003-2014
(Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA												
Aktiva celkem	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Dlouhodobý majetek	73	67	63	62	64	65	63	63	66	69	63	59
Oběžná aktiva	27	33	37	38	36	34	35	37	34	31	36	41
Časové rozlišení	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PASIVA												
Pasiva celkem	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Vlastní kapitál	35	39	49	45	49	45	46	46	40	43	44	42
Cizí zdroje	63	53	44	50	48	54	53	53	59	57	56	58
Časové rozlišení	2	8	7	5	2	0	0	0	0	0	0	0

Majetková struktura mateřské společnosti vykazuje poměrně stabilní rozložení dlouhodobých a oběžných aktiv, kde větší část aktiv je tvořena dlouhodobým majetkem a to průměrně 65 %. Zbýlých 35 % tvoří oběžná aktiva. Z dlouhodobého majetku pak převládá dlouhodobý hmotný majetek v podobě samostatných movitých věcí, tedy převážně dopravních prostředků. Ty vykazují také poměrně stabilní výši po sledované období a tvoří v průměru 35 % celkových aktiv. Nárůst dlouhodobého majetku byl

zaznamenán v letech 2008 a 2011 a byl způsobem obnovou vozového parku, který způsobil i zvýšení bilanční sumy. Oběžná aktiva jsou složena převážně z krátkodobých pohledávek v podobě pohledávek z obchodních vztahů. Zvětšený podíl oběžných aktiv v roce 2004 byl způsobem zvýšením dlouhodobých pohledávek v rámci skupiny podniků.

Finanční struktura mateřské společnosti je z větší části tvořena cizími zdroji. Ty tvoří v průměru 55 %. Naopak tomu bylo v roce 2005, kde tvořili pouze 44 % celkových pasiv. Vlastní kapitál je zhruba ve stejném poměru tvořen základním kapitálem a nerozděleným ziskem minulých let. Což znamená, že společnost ponechává zisky ve společnosti pro její další rozvoj. Právě kumulování nerozděleného zisku minulých let způsobilo zvýšení vlastního kapitálu v roce 2005. Jeho pokles v následujícím roce způsobil nízký výsledek hospodaření, který byl v roce 2007 opět zvýšen. Cizí zdroje jsou tvořeny hlavně dlouhodobými závazky, které v čase klesají a krátkodobými závazky, které v čase naopak rostou. Snížení cizích zdrojů v roce 2005 způsobilo právě snížení dlouhodobých závazků a naopak jejich nárůst se projevil v roce 2008.

Následuje horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztrát mateřské společnosti, vyjádřena opět v %. Hodnoty ve vertikální analýze jsou vyjádřeny v poměru k celkovým tržbám, kde je uvažován součet položek tržby za prodej zboží a výkonů.

Tabulka 4 Horizontální analýza VZZ - mateřská společnost za období 2003-2014
(Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)

	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14
Tržby za prodej zboží	-10	46	10	2	16	-34	19	28	12	31	28
Obchodní marže	-38	0	-6	-1	20	-15	6	6	-21	45	37
Výkony	-1	-4	-5	-8	-12	-24	8	18	11	-4	-2
Přidaná hodnota	-3	-5	-7	-1	-21	-7	-3	2	9	2	7
Provozní VH	131	-22	-93	131	111	-186	169	151	-163	293	-24
VH za účetní období	211	9	-99	1457	31	-223	158	-23	-287	275	-68

Tabulka 5 Vertikální analýza VZZ - mateřská společnost za období 2003-2014
(Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	19	18	25	28	30	36	33	35	37	37	44	51
Obchodní marže	2	1	1	1	1	2	2	2	1	1	1	2
Výkony	81	82	75	72	70	64	67	65	63	63	56	49
Přidaná hodnota	32	32	29	28	29	24	30	26	22	22	20	19
Provozní VH	4	9	7	0	1	3	-3	2	4	-2	4	3
VH za účetní období	2	6	6	0	1	2	-3	2	1	-2	3	1

Tržby mateřské společnosti jsou z větší části tvořeny tržbami za výrobky a služby, avšak jde o klesající podíl na úkor rostoucím tržbám za prodej zboží (pohonných hmot). Vývoj tržeb byl zasažen v roce 2009 hospodářským poklesem, ale následující rok se opět zvedl. Přidaná hodnota má do roku 2010 klesající trend s vrcholem v roce 2008, což způsobilo pokles výkonů a tržeb za prodej výrobků a služeb.

V roce 2005 a 2006 byl zaznamenán pokles výsledku hospodaření, což také způsobilo především snížení tržeb z prodeje služeb. Následující roky výsledek hospodaření opět rostl a to také díky tržbám z prodeje majetku. Ztráta roku 2009 lze přisuzovat hospodářskému poklesu, stejně tak jako v roce 2012. Mírné snížení provozního výsledku hospodaření v roce 2014 bylo způsobeno zvýšením osobních nákladů. Procentní nárůst výsledku hospodaření v roce 2007 je způsoben především jeho velkým poklesem v předcházejícím roce, kdy klesl z 84 209 na 1 118 tis. Kč a v tomto roce opět vzrostl na 17 402 tis. Kč.

5.2 Konsolidující subjekt

Dále je provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy konsolidujícího subjektu. Výsledky obou analýz jsou opět vyjádřeny v %.

Tabulka 6 Horizontální analýza rozvahy - konsolidační celek za období 2003-2014
(Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)

	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14
AKTIVA											
Aktiva celkem	0	-9	-5	5	58	-9	-5	4	-10	13	15
Dlouhodobý majetek	5	-7	-8	6	72	-7	-4	4	-6	7	18
Oběžná aktiva	-2	-16	15	6	-17	-22	-1	2	-27	56	5
Časové rozlišení	-19	35	-57	-81	-65	1328	-96	117	-62	95	-64
Konsolidační rozdíl	16	-8	6	0	-100	0	0	0	0	0	0
PASIVA											
Pasiva celkem	0	-9	-5	5	58	-9	-5	4	-10	13	15
Vlastní kapitál	5	24	-13	12	17	-2	7	6	0	9	10
Cizí zdroje	-2	-22	-2	0	102	-12	-13	3	-19	21	21
Časové rozlišení	-19	35	-57	-81	-65	1328	-96	117	-62	95	-64
Menšinový vlastní kapitál	7	-25	22	3	-21	-1	30	-7	22	-9	3

Tabulka 7 Vertikální analýza rozvahy - konsolidační celek za období 2003-2014
(Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA												
Aktiva celkem	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Dlouhodobý majetek	71	74	76	73	74	81	82	82	83	86	81	82
Oběžná aktiva	34	33	30	36	37	19	16	17	17	14	19	17
Časové rozlišení	4	3	5	2	0	0	1	0	0	0	0	0
Konsolidační rozdíl	-9	-11	-11	-12	-11	0	0	0	0	0	0	0
PASIVA												
Pasiva celkem	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Vlastní kapitál	29	30	41	38	40	30	32	36	37	41	39	37
Cizí zdroje	63	62	53	54	52	66	64	58	58	52	55	58
Časové rozlišení	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
Menšinový vlastní kapitál	7	8	6	8	8	4	4	6	5	7	6	5

Majetková struktura konsolidujícího je z větší části tvořena dlouhodobým majetkem a to průměrně z 80 %. Jeho podíl se navíc v čase zvyšuje. Většina dlouhodobého majetku je pak tvořena dlouhodobým hmotným majetkem, konkrétně samostatnými movitými věcmi, tedy stejně jako u mateřské společnosti. Výrazný nárůst dlouhodobého majetku v roce 2008 byl způsoben nákupem dopravních prostředků a ten se zároveň také promítl

do zvýšení bilanční sumy. To stejné platí i pro rok 2014. Oběžná aktiva jsou tvořena převážně krátkodobými pohledávkami v podobě pohledávek z obchodních vztahů. Zvýšený podíl oběžných aktiv v roce 2004 byl způsoben zvýšením dlouhodobých pohledávek v rámci skupiny podniků. U oběžných aktiv byl zaznamenán jejich pokles v letech 2005, 2008, 2009 a 2012 a to díky snížení krátkodobých ale i dlouhodobých pohledávek a snížení nastalo i u krátkodobého finančního majetku. Zmíněné snížení oběžných aktiv je spojeno i s poklesem tržeb a napovídá to o snížení objemu zakázek. V prvních pěti letech jsou celková aktiva snížena o záporný konsolidační rozdíl, proto je uveden jejich podíl v záporných hodnotách.

Finanční struktura konsolidačního celku je opět z větší části tvořena cizími zdroji a to v průměru z 58 %. Největší podíl z cizích zdrojů má položka dlouhodobé závazky a následně pak krátkodobé závazky. Výrazný nárůst cizích zdrojů v roce 2008 bylo v důsledku zvýšení dlouhodobých závazků. Vlastní kapitál je převážně tvořen nerozděleným ziskem minulých let a pak základním kapitálem. Výše nerozděleného zisku minulých let má rostoucí trend, který způsobuje i zvyšování vlastního kapitálu. Základní kapitál byl navýšen v roce 2009 díky založení nové dceřiné společnosti. Pokles vlastního kapitálu v roce 2006 způsobil nízký výsledek hospodaření a stejně tomu bylo i v roce 2009, kde byl koncern ovlivněn hospodářským poklesem.

Následuje horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztrát konsolidačního celku, vyjádřena také v %. Hodnoty ve vertikální analýze jsou stejné jako u mateřské společnosti vyjádřeny v poměru k celkovým tržbám, kde je uvažován součet položek tržby za prodej zboží a výkonů.

Tabulka 8 Horizontální analýza VZZ - konsolidační celek za období 2003-2014
(Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)

	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14
Tržby za prodej zboží	10	51	8	1	15	-32	26	21	10	25	27
Obchodní marže	-22	4	-7	-8	-163	-51	-86	-259	-20	54	14
Výkony	-4	-3	-1	-8	-8	-16	-6	11	7	-5	-2
Přidaná hodnota	-6	6	-20	-6	-12	11	-25	6	-3	6	12
Konsolidovaný provozní VH	0	54	-77	30	-1	-184	-174	166	-74	547	8
Konsolidovaný VH za účetní období	-1	56	-58	83	-133	-73	157	-8	-75	607	50

Tabulka 9 Vertikální analýza VZZ - konsolidační celek za období 2003-2014 (Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	13	15	21	22	24	28	24	30	32	32	38	45
Obchodní marže	1	1	1	1	1	-1	0	-1	-2	-2	-1	-1
Výkony	87	85	79	78	76	72	76	70	68	68	62	55
Přidaná hodnota	32	30	31	24	24	22	30	23	21	19	19	20
Konsolidovaný provozní VH	6	6	9	2	3	3	-3	2	5	1	7	7
Konsolidovaný VH za účetní období	5	5	7	3	6	-2	-4	2	2	0	3	4

Tržby konsolidačního celku jsou tvořeny převážně výkony, tedy tržbami za výrobky a služby a opět je zde jejich klesající podíl na úkor rostoucím tržbám za prodej zboží v podobě pohonných hmot. Klesající trend tržeb za výrobky a služby má podobný vývoj jako HDP a jak uvidíme dále vývoj je patrný i v tržbách odvětví. Důvody poklesu společnost vysvětluje zvyšováním ceny benzínu, snížením počtu zakázek u nákladní dopravy a důvod vidí také ve snížení finančních příspěvků na osobní dopravu od kraje.^{142 143}

Ve vývoji tržeb i výsledku hospodaření konsolidačního celku je opět vidět odraz hospodářského vývoje a hospodářská recese s vrcholy v letech 2009 a také 2012. Pokles přidané hodnoty v roce 2006 je následkem zvýšení výkonové spotřeby. Její pokles v roce 2010 kromě toho zapříčinil i pokles obchodní marže, který má do roku 2012 klesající trend.

Pokles výsledku hospodaření v roce 2006 způsobilo snížení tržeb z prodeje služeb. Ztráty v letech 2008, 2009 a 2012 lze opět přisoudit hospodářskému poklesu. Od roku 2013 však výsledek hospodaření opět roste.

¹⁴² Rozhovor pro www.citytrans.cz. *ICOM transport, a.s.* [online].

¹⁴³ Prohlášení společností *ICOM transport, a.s.* a *TRADO-BUS, s.r.o.* *ICOM transport, a.s.* [online].

6 Analýza ukazatelů a srovnání s odvětvím

Tato kapitola se bude věnovat analýze vybraných poměrových ukazatelů, interpretaci jejich výsledků a jejich srovnání s odvětvovými průměry. Odvětví je stanoveno dle příslušného kódu klasifikace ekonomických činnosti CZ-NACE. Zařazení konsolidačního celku dle CZ-NACE je zobrazeno v následující tabulce.

Tabulka 10 Zařazení společnosti dle CZ-NACE
(Zdroj: vlastní zpracování dle ¹⁴⁴)

Sekce	H - Doprava a skladování
Oddíl	49 Pozemní a potrubní doprava
Skupina	49.3 Ostatní pozemní osobní doprava
	49.4 Silniční nákladní doprava a stěhovací služby

Hodnoty pro odvětví jsou dostupné ve statistických a analytických materiálech na webových stránkách ministerstva průmyslu a obchodu. Data jsou brána za celou sekci H, protože konkrétnější začlenění neobsahuje výsledky finančních analýz. Může se tedy jednat o odlišné výsledky finanční analýzy i díky rozdílným činnostem podniků v rámci odvětví. Srovnání s odvětvím je provedeno za rok 2009 - 2014. Důvodem je omezená dostupnost výsledku za předešlá období. To je způsobeno především změnou klasifikace ekonomických činností v roce 2008. Kdy původní klasifikace OKEČ je od 1. 1. 2008 nahrazena klasifikací CZ-NACE. Došlo tak k převodu a změnám ve struktuře klasifikace. V našem případě to byl převod ze sekce I - Doprava, skladování a spoje. Nová klasifikace je implementována v průběhu let 2009 a 2010. Pro dřívější roky bohužel neexistují podklady s vypovídající hodnotou odvětví ze sekce I, proto je analýza provedena až od roku 2009. Ke zpracování byl využit benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA, který je také veřejně dostupný na stránkách ministerstva průmyslu a obchodu. ¹⁴⁵

¹⁴⁴ Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE).

¹⁴⁵ tamtéž.

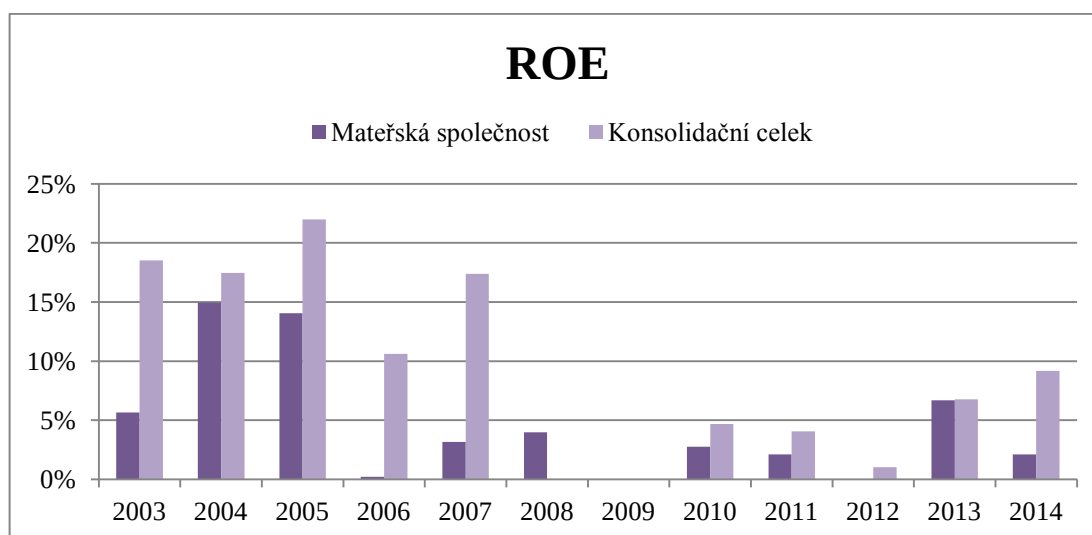
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE - Return on Equity)

Rentabilita vlastního kapitálu udává, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu a výsledek vypovídá o tom, zda přináší investorovi dostatečný výnos.

Tabulka 11 Výsledky rentability vlastního kapitálu
(Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv a dle ¹⁴⁶)

ROE	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Mateřská společnost	6%	15%	14%	0%	3%	4%	0%	3%	2%	0%	7%	2%
Konsolidační celek	19%	17%	22%	11%	17%	0%	0%	5%	4%	1%	7%	9%
Odvětví							1%	4%	4%	2%	2%	4%

Graf 2 Rentabilita vlastního kapitálu za období 2003-2014 (Zdroj: vlastní zpracování)



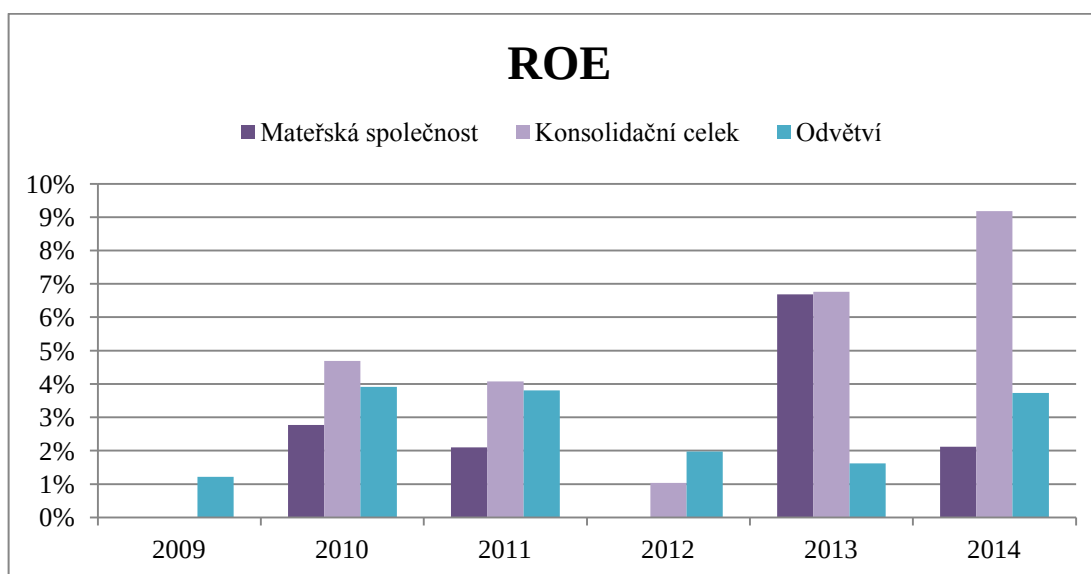
Procentuální vyjádření rentability vlastního kapitálu jasně zobrazuje promítnutí světového hospodářského poklesu v letech 2008, 2009 a 2012. Dá se říci, že vývoj rentability vlastního kapitálu kopíruje vývoj HDP. U mateřské společnosti je vidět propad i v roce 2006, kde výsledek hospodaření dosahoval velmi nízké hodnoty, vlivem nižších tržeb a zároveň vyšších nákladů jak na spotřebu, tak například mzdových nákladů.

¹⁴⁶ Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. MPO [online].

Téměř ve všech letech jsou hodnoty konsolidačního celku vyšší, což vypovídá o vyšším výsledku hospodaření, nižším podílu vlastního kapitálu v podniku a také o nižších nákladech na cizí kapitál, který je tak více používán. To blízce souvisí i s ukazateli zadluženosti, v rámci kterého bude dále hodnocen vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu.

Specifický je rok 2008, kde mateřská společnost dosahuje vyššího výsledku. Zde byl konsolidační celek ovlivněn ztrátami ostatních dceřiných společností. V roce 2009 byly oba subjekty ztrátové.

Graf 3 Rentabilita vlastního kapitálu ve srovnání s odvětvím za období 2009-2014
(Zdroj: vlastní zpracování)



Ve srovnání s odvětvovými průměry dosahuje konsolidační celek většinou vyšších výsledků. To znamená, že méně využívá k financování vlastní kapitál, než ostatní podniky v odvětví. U mateřské společnosti dosahují výsledky naopak nižší hodnoty než odvětví, mimo rok 2013, kde je výsledek na úrovni celku. Specifické jsou zde opět krizové roky 2009 a 2012, kde hospodářský pokles na společnost působil ve větší míře než na podniky v odvětví.

Rentabilita tržeb (ROS - Return on Sales)

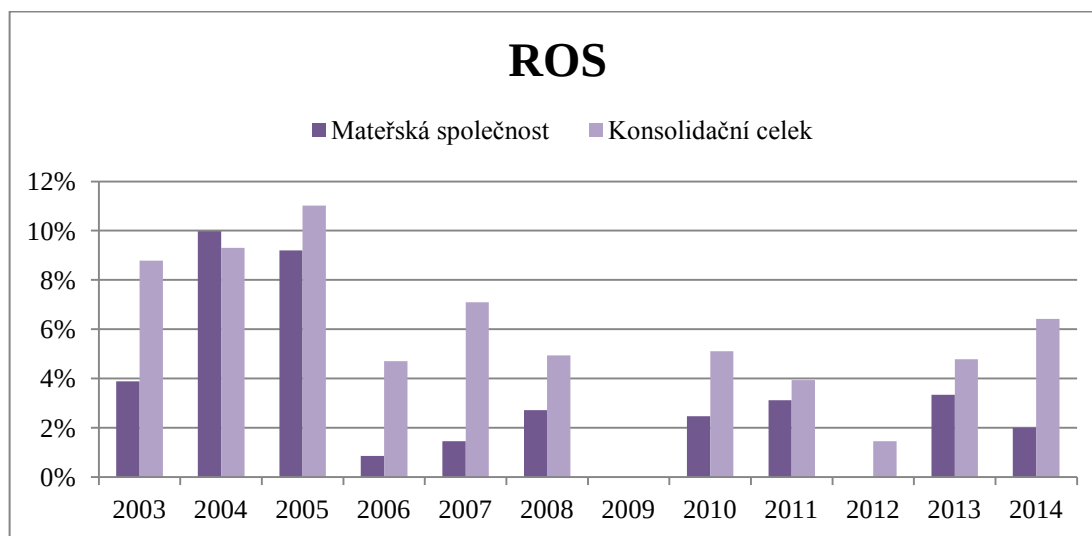
Rentabilita tržeb vypovídá o tom, kolik korun zisku (EBIT) připadá na jednu korunu tržeb. Tedy jak je podnik schopný dosáhnout zisku na základě výše tržeb. Jde o EBIT vztažený k tržbám, kde byl použit součet tržeb z prodeje zboží a výkonů, protože u konsolidujícího subjektu jsou pro starší roky dostupné pouze výkazy ve

zjednodušeném rozsahu a položka tržeb z prodeje výrobků a služeb zde není vyčíslena. Jak lze ale vidět v dalších letech, částky jsou téměř stejné.

Tabulka 12 Výsledky rentability tržeb (Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv a dle ¹⁴⁷)

ROS	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Mateřská společnost	4%	10%	9%	1%	1%	3%	0%	2%	3%	0%	3%	2%
Konsolidační celek	9%	9%	11%	5%	7%	5%	0%	5%	4%	1%	5%	6%
Odvětví							7%	14%	14%	9%	8%	12%

Graf 4 Rentabilita tržeb za období 2003-2014 (Zdroj: vlastní zpracování)

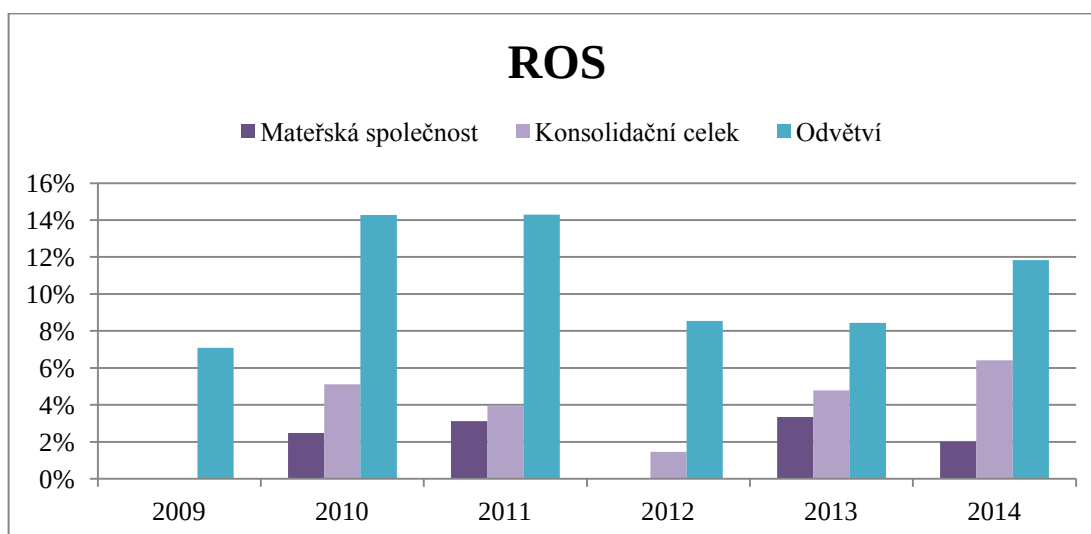


Podobný vývoj v čase jako rentabilita aktiv má i rentabilita tržeb. Nulové hodnoty jsou opět v letech 2009 a 2012, jako důsledek hospodářského poklesu, kdy došlo jak ke ztrátovému výsledku hospodaření, tak ke snížení celkových tržeb. Od roku 2013 je však opět zaznamenán růst těchto položek. Roli na výsledcích tohoto ukazatele hraje marketing a reklama, které pak vyjádří, jak účinně podnik využije své prostředky pro tržní uznání.

Konsolidační celek zde opět téměř ve všech letech dosahuje vyšších hodnot a lze tedy říct, že dokáže efektivněji využít své prostředky pro vytvoření hodnot, s nimiž přichází na trh.

¹⁴⁷ Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. MPO [online].

Graf 5 Rentabilita tržeb v porovnání s odvětvím za období 2009-2014 (Zdroj: vlastní zpracování)



Průměry rentability tržeb v odvětví dosahovali vždy vyšších hodnot než konsolidační celek i mateřská společnost. Což svědčí o vyšším tržním ohodnocení výkonů podniků z odvětví, což může být způsobeno i zahrnutím podniků s odlišnou činností v rámci odvětví. Časový vývoj konsolidačního celku i mateřské společnosti má však podobný průběh jako odvětví.

Rentabilita celkových aktiv (ROA - Return on Assets)

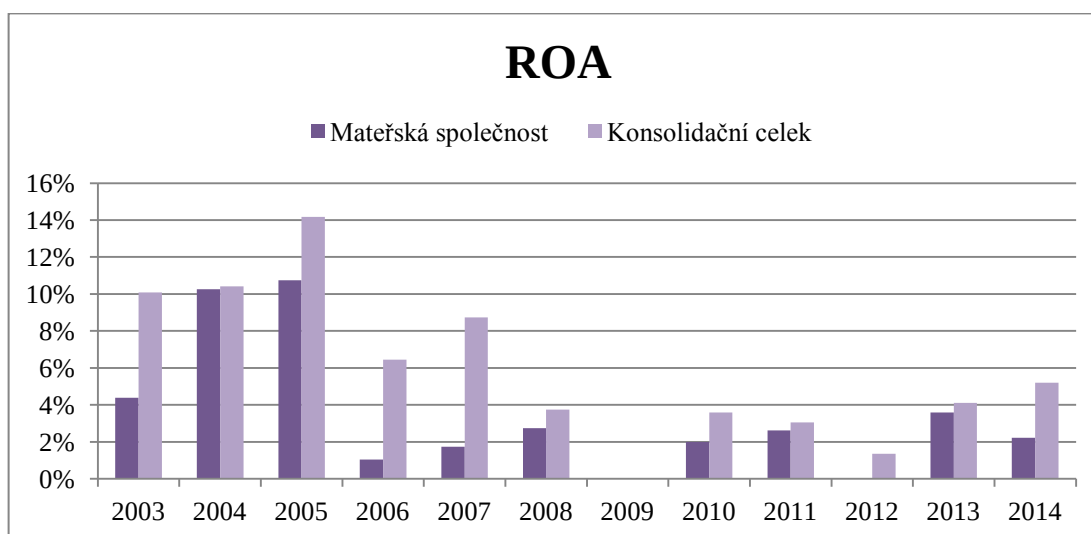
Rentabilita celkových aktiv poměřuje EBIT s celkovými aktivy. Ukazatel nezohledňuje, zda byla aktiva financována z vlastních nebo cizích zdrojů. Rentabilita celkových aktiv měří především výkonnost a produkční sílu podniku.

Tabulka 13 Výsledky rentability celkových aktiv
(Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv a dle ¹⁴⁸)

ROA	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Materská společnost	4%	10%	11%	1%	2%	3%	0%	2%	3%	0%	4%	2%
Konsolidační celek	10%	10%	14%	6%	9%	4%	0%	4%	3%	1%	4%	5%
Odvětví							2%	4%	4%	2%	2%	3%

¹⁴⁸ Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. MPO [online].

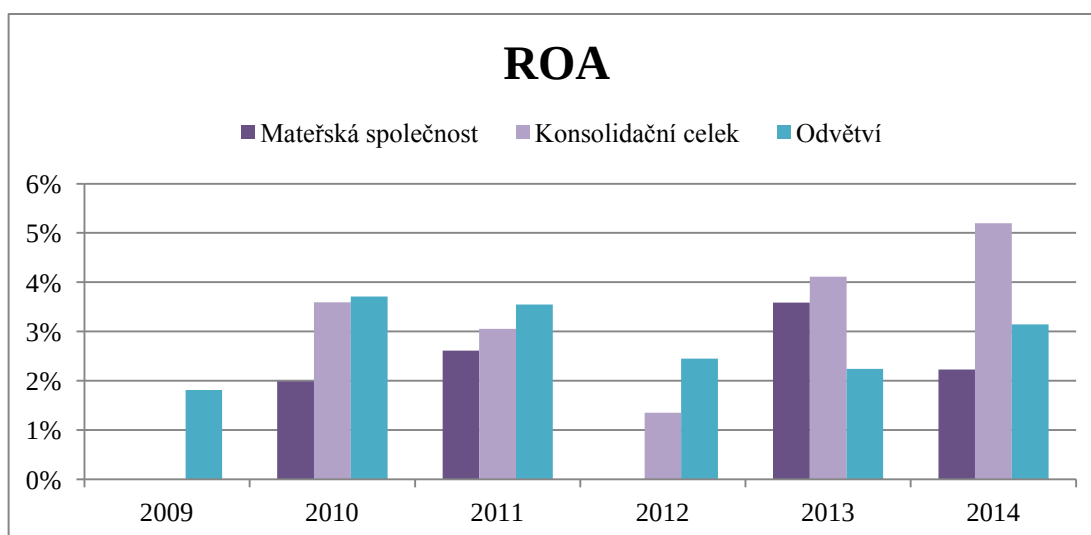
Graf 6 Rentabilita tržeb za období 2003-2014 (Zdroj: vlastní zpracování)



Opět se jedná o ukazatel rentability založený na EBIT a proto se zde opět, projevuje zmiňovaný hospodářský pokles v letech 2009 a 2012, kdy byly subjekty ztrátové a nedosahovaly rentability. Díky snížení výsledku hospodaření je opět nižší hodnota i v roce 2006 u mateřské společnosti, kde došlo ke zvýšení nákladů a snížení přidané hodnoty.

Vyšší hodnoty u konsolidačního celku značí jeho vyšší výkonnost a produkční sílu oprati mateřské společnosti a bylo tomu tak ve všech rocích sledovaného období.

Graf 7 Rentabilita celkových v porovnání s odvětvím za období 2009-2014 (Zdroj: vlastní zpracování)



Při srovnání rentability aktiv s průměrem v odvětví jsou hodnoty v odvětví v letech 2009 - 2012 vyšší. Což znamená vyšší výkonnost odvětvových podniků. Nutno ale

podotknout, že v letech 2010 a 2011 jsou hodnoty konsolidačního celku nižší pouze desetiny procent, takže se odvětví výrazně přibližuje. Rok 2009 a 2012 opět zasáhl podnik výrazněji hospodářský pokles. Rok 2013 byl, co se týče výkonnosti aktiv, lepší oproti odvětví a to jak pro mateřskou společnost, tak pro konsolidační celek. V roce 2014 byl konsolidační celek ještě výkonnější a mateřská společnost se také téměř přibližovala odvětví. Dle časového hlediska je vývoj rentability aktiv podobný odvětví.

Co se týče všech ukazatelů rentability, neúspěšnější se společnost jevila v letech 2003 - 2005 a od roku 2013 je vidět opět růst.

Obrat aktiv

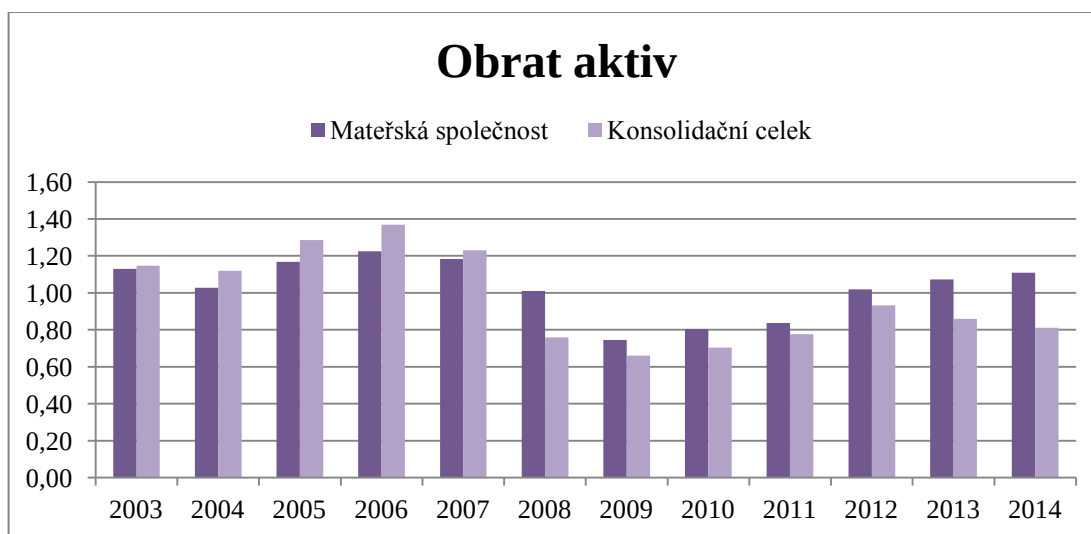
Ukazatel obratu aktiv udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. V obratu aktiv se odráží i kolik aktiv podnik potřeboval pro zajištění objemu tržeb. Minimální doporučená hodnota je 1 a platí, že čím více, tím lépe. Hodnotu však ovlivňuje dané odvětví. Zároveň platí přímá úměra mezi obratem aktiv a rentabilitou. Čím vícekrát se aktiva obrátí v tržby za rok, tím větší zisk vzniká.

Tabulka 14 Výsledky obratu aktiv (Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv a dle ¹⁴⁹)

Obrat aktiv	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Mateřská společnost	1,13	1,03	1,17	1,22	1,18	1,01	0,74	0,80	0,84	1,02	1,07	1,11
Konsolidační celek	1,15	1,12	1,29	1,37	1,23	0,76	0,66	0,70	0,78	0,93	0,86	0,81
Odvětví							0,25	0,26	0,25	0,29	0,27	0,27

¹⁴⁹ Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. MPO [online].

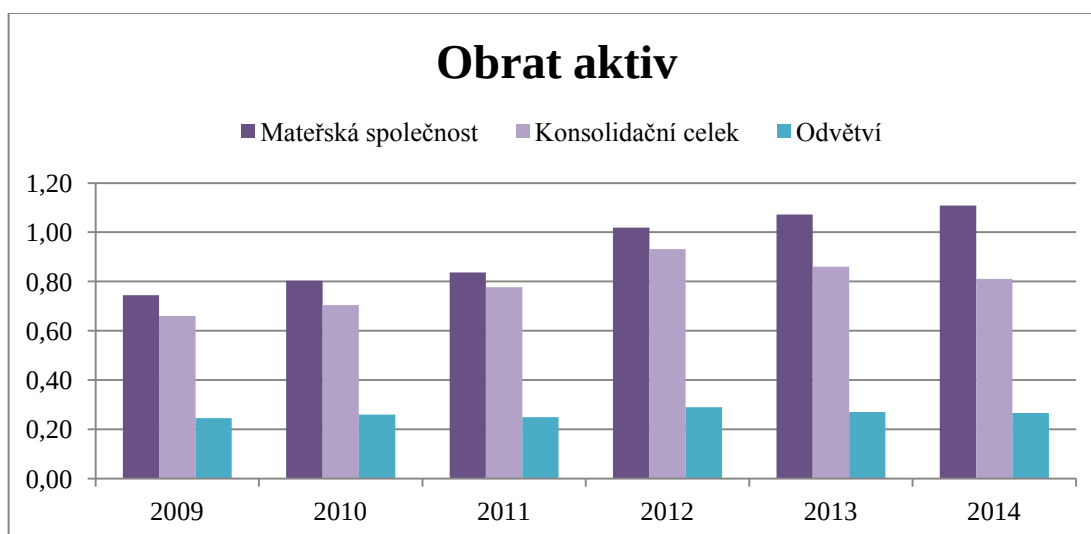
Graf 8 Obrat aktiv za období 2003-2014 (Zdroj: vlastní zpracování)



Ukazatel obratu aktiv je vyjádřen v počtu obrátek za rok. Vývoj obratu aktiv byl nejnižší v letech hospodářského poklesu a to kvůli nižším tržbám.

Hodnoty konsolidačního celku jsou nepatrně vyšší do roku 2007 a od roku 2008 dosahuje konsolidační celek naopak mírně nižšího počtu obrátek za rok. To je dáno tím, že od roku 2008 měl konsolidační celek nižší tržby v poměru celkovým aktivům. Od tohoto roku jsou zároveň hodnoty nižší, než doporučený výsledek ve výši 1. Znamená to, že podnik drží vysoké majetkové vybavení při relativně nízkých tržbách. Dle majetkové struktury jde hlavně o stálá aktiva v podobě dopravních prostředků. Stálá aktiva se však obracejí pomaleji, než oběžná aktiva a proto jsou výsledky takto nízké.

Graf 9 Obrat aktiv v porovnání s odvětvím za období 2009-2014 (Zdroj: vlastní zpracování)



Výsledky odvětví potvrzují výše zmíněné, a sice že nízký počet obrátek aktiv je výrazně ovlivněn druhem společností a tím, čím se zabývá. Společnosti v oblasti dopravy a skladování s největší pravděpodobností drží dlouhodobá aktiva s nižší obratovostí. V našem případě dosahuje mateřská společnost nejvyššího počtu obrátů za rok, a tedy drží vyšší tržby v poměru k zajištění jejich celkových aktiv oproti konsolidačnímu celku i odvětví. Obrat aktiv u mateřské společnosti roste a od roku 2012 dosahuje i doporučených hodnot. Výsledky konsolidačního celku zhruba kopírují vývojový trend odvětví, i když s vyššími hodnotami.

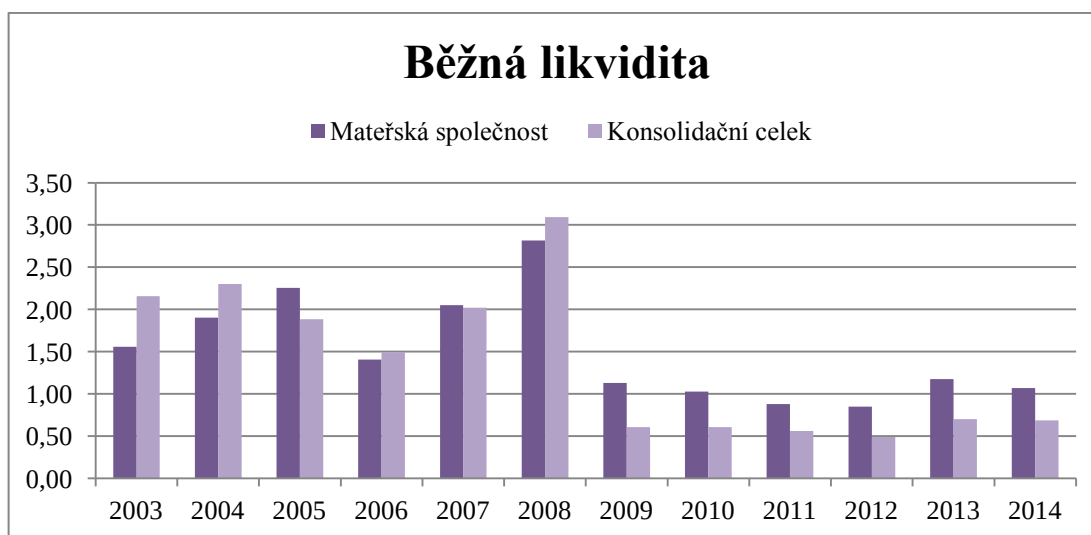
Běžná likvidita

Ukazatele likvidity hodnotí schopnost podniku dostát svým závazkům. Jedná se o ukazatel, u kterého platí nepřímo úměrný vztah s rentabilitou. Běžná likvidita udává, kolikrát pokryjí oběžná aktiva krátkodobé závazky, či kolikrát je podnik schopný uspokojit své věřitele pokud by proměnil veškerá oběžná aktiva na hotovost.

Tabulka 15 Výsledky běžné likvidity (Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv a dle ¹⁵⁰)

Běžná likvidita	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Mateřská společnost	1,56	1,90	2,26	1,41	2,05	2,82	1,13	1,03	0,88	0,85	1,18	1,07
Konsolidační celek	2,16	2,30	1,89	1,49	2,02	3,09	0,61	0,61	0,56	0,49	0,70	0,69
Odvětví							1,71	1,58	1,37	1,72	1,06	1,55

Graf 10 Běžná likvidita za období 2003-2014 (Zdroj: vlastní zpracování)

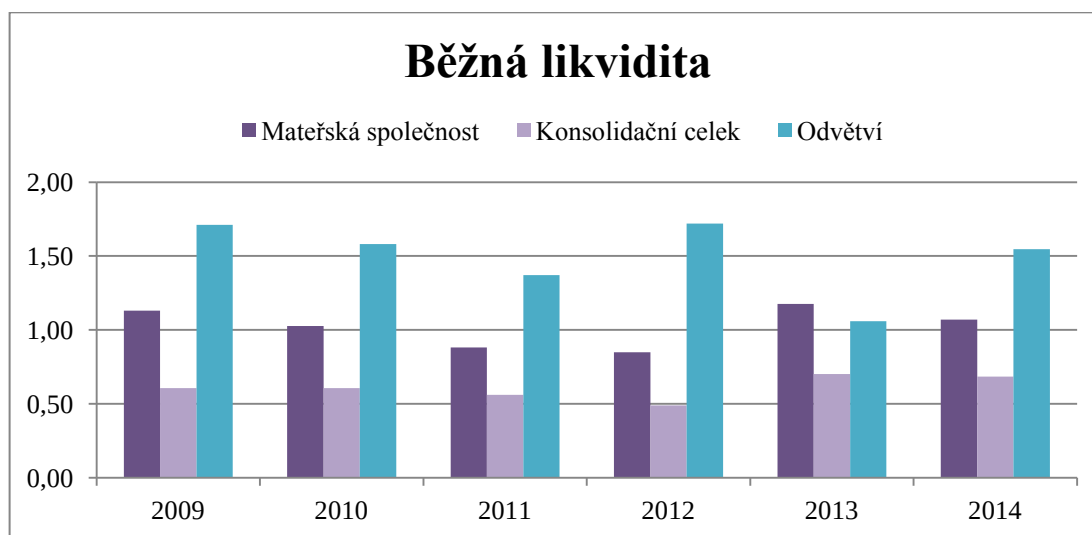


¹⁵⁰ Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. MPO [online].

Ukazatel běžné likvidity kolísal do roku 2008, kde dosahoval nejvyšších hodnot. Důvodem tohoto výsledku v roce 2008 bylo výraznější snížení krátkodobých závazků. Ty se však v následující roky opět zvýšily. Zároveň došlo i ke snížení oběžných aktiv a tím ke zhoršení běžné likvidity. Jako doporučená hodnota je uváděno rozmezí 1,6 - 2,5 s minimální hranicí 1. V doporučené hranici se podnik zhruba pohybuje v letech 2003 - 2007. Rok 2008 značí příliš vysokou hodnotu čistého pracovního kapitálu a drahého financování. Od roku 2009 jsou výsledky i pod hranicí 1, což by mohlo znamenat neschopnost hradit své závazky pouze z oběžných aktiv, avšak v tomto případě je snížení likvidity důsledkem zřízení cash poolového účtu, určeného k financování celého koncernu, díky kterému je potřeba menší rezervy likvidních prostředků na centrálním účtu. Pokud jsou všechny likvidní prostředky všech společností ve skupině na jednom účtu, je pro zajištění stejné jistoty potřeba menší rezerva likvidních prostředků, protože se vzájemně vyrovnají kolísání v zajištění likvidity jednotlivých společností.¹⁵¹

Výsledky konsolidačního celku jsou vyšší pouze v letech 2003, 2004, 2006 a 2008. V ostatních letech je konsolidační celek z hlediska běžné likvidity méně likvidní. Je to dáno také tím, že drží větší množství méně likvidních oběžných aktiv při větším objemu krátkodobých závazků.

Graf 11 Běžná likvidita v porovnání s odvětvím za období 2009-2014 (Zdroj: vlastní zpracování)



¹⁵¹ POLÁK, D. *Cash pooling jako efektivní nástroj řízení hotovosti podniku*, s. 61.

Výsledky běžné likvidity podniků v odvětví dosahují vyšších a dá se tedy říct i příznivějších výsledků a pohybují se v doporučeném rozmezí. Pouze v roce 2013 dosáhla mateřská společnost vyšší běžné likvidity, než je průměr odvětví. Je zde potvrzeno pravidlo protikladu likvidity s rentabilitou. Aby byl podnik likvidní, musí mít prostředky v krátkodobých aktivech, ale konsolidační celek drží převážně dlouhodobá aktiva. K financování také používá převážně cizí zdroje. Výsledkem kombinací těchto dvou strategií pak vzniká takto nízká likvidita. Zároveň je zde potvrzeno pravidlo protikladu likvidity s rentabilitou.

Dalším ukazatelem byla pohotová likvidita. Ta se od běžné likvidity liší odečtením položky zásob z čitatele. V našem případě však zásoby tvoří zanedbatelnou část aktiv podniku a výsledek tak kopíruje běžnou likviditu. Proto tento ukazatel nebude dále uvažován.

Okamžitá likvidita

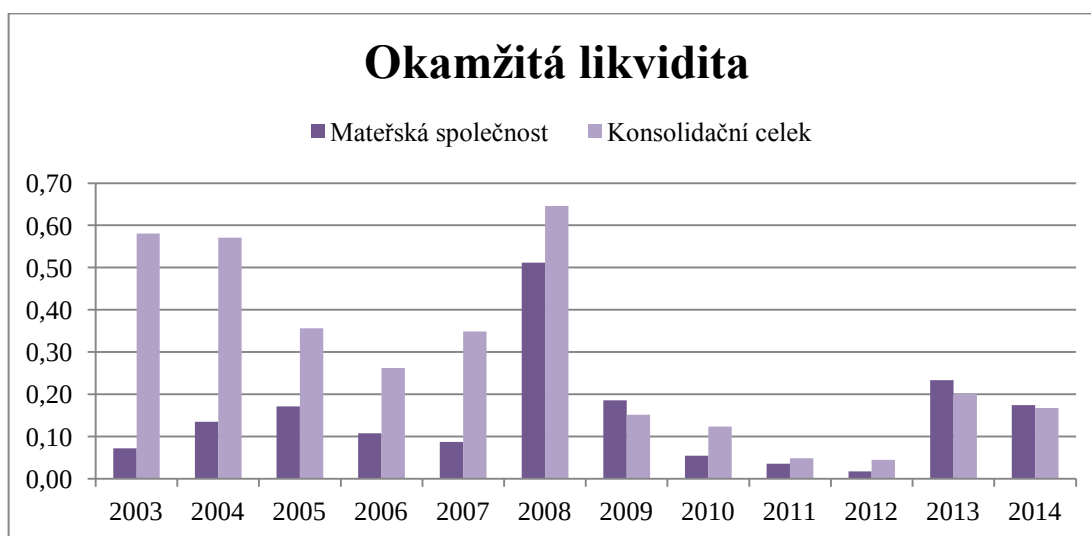
Okamžitá likvidita udává, kolikrát pokryje krátkodobý finanční majetek krátkodobé závazky. V čitateli je tak uvažována nejlikvidnější položka oběžných aktiv a i doporučený výsledek je nižší a to v rozmezí 0,2 - 0,5.

Tabulka 16 Výsledky okamžité likvidity (Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv a dle ¹⁵²)

Okamžitá likvidita	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Mateřská společnost	0,07	0,13	0,17	0,11	0,09	0,51	0,19	0,05	0,04	0,02	0,23	0,17
Konsolidační celek	0,58	0,57	0,36	0,26	0,35	0,65	0,15	0,12	0,05	0,04	0,20	0,17
Odvětví							0,26	0,28	0,20	0,47	0,32	0,74

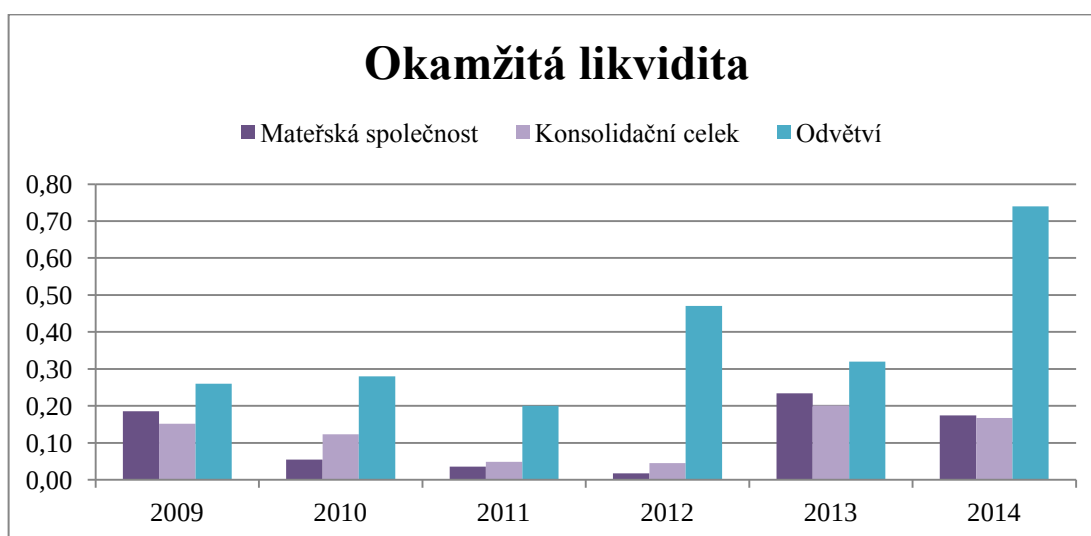
¹⁵² Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. MPO [online].

Graf 12 Okamžitá likvidita za období 2003-2014 (Zdroj: vlastní zpracování)



V případě okamžité likvidity se hodnoty konsolidačního celku lépe přibližují doporučené hodnotě a splňují tedy schopnost hradit právě splatné dluhy. V porovnání s běžnou likviditou dosahují hodnoty konsolidačního celku větších rozdílů, oproti mateřské společnosti. To znamená, že konsolidační celek drží příznivější množství krátkodobého finančního majetku k úhradě právě splatných dluhů. To však platí pouze do roku 2008. V tomto roce je také dosaženo nejvyšších hodnot - až příliš vysokých a to díky výraznějšímu snížení krátkodobých závazků. Které se v následující roky opět zvýšily, ale nedošlo již ke zvýšení krátkodobých finančních prostředků, to opět v důsledku zřízení cash poolového účtu.

Graf 13 Okamžitá likvidita v porovnání s odvětvím za období 2009-2014 (Zdroj: vlastní zpracování)



I v porovnání s odvětvím se společnost více přibližuje ostatním podnikům v odvětví. Výkyvy však nastaly v letech 2012 a 2014, když jsou odvětvové průměry mnohem vyšší. Vzhledem k růstu okamžité likvidity v roce 2013 by byl očekáván tento růst i pro rok 2014. Bohužel však došlo ke zvýšení krátkodobých závazků ale zároveň i snížení krátkodobých finančních prostředků a průměru odvětví se tak výsledky společnosti nepřiblížily.

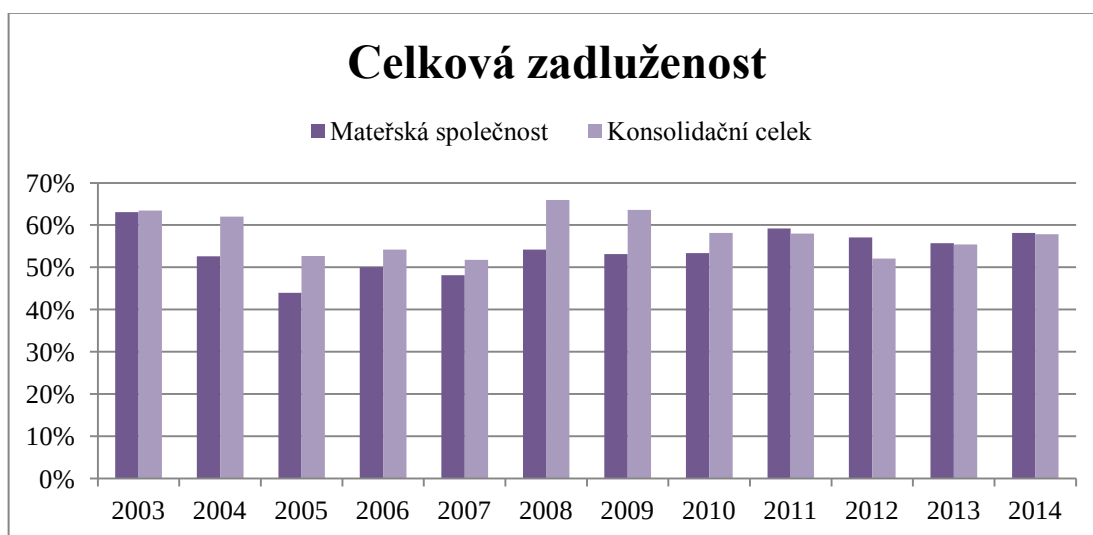
Celková zadluženost

Celková zadluženost udává, jaká část aktiv je financována kapitálem věřitelů, tedy cizím kapitálem. Věřitelé preferují nízký výsledek a vlastníci se snaží hledat větší finanční páku. Cizí kapitál je levnější, než vlastní, avšak ke snižování nákladů na kapitál výměnou dochází pouze po určité mez. Ta bude následně stanovena multiplikátorem vlastního kapitálu.

Tabulka 17 Výsledky celkové zadluženosti (Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Celková zadluženost	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Mateřská společnost	63%	53%	44%	50%	48%	54%	53%	53%	59%	57%	56%	58%
Konsolidační celek	63%	62%	53%	54%	52%	66%	64%	58%	58%	52%	55%	58%

Graf 14 Celková zadluženost za období 2003-2014 (Zdroj: vlastní zpracování)



Doporučeným výsledkem celkové zadluženosti je dle literatury 30 - 60 %. Zadluženost mateřské společnosti i konsolidačního celku se ve sledovaném období drží u horní

doporučené hranice a v některých letech ji i mírně překračuje. Znamená to, že společnost používá k financování převážně cizí zdroje. Čímž je zároveň potvrzeno tvrzení u výsledků rentability vlastního kapitálu. Tyto výsledky celkové zadluženosti jsou příznivější pro vlastníky, než věřitele.

Při srovnání konsolidačního celku s mateřskou společností dosahuje celek ve většině sledovaného období nepatrně vyšší zadluženosti. Využívá tak k financování mírně větší poměr cizích zdrojů. V posledních letech jsou však výsledky vyrovnané. Otázkou zůstává, do jaké míry je tato zadluženost přínosná.

Dále je uveden doplňkový ukazatel celkové zadluženosti, vyjadřující opačný poměr financování. Tento ukazatel bude také následně srovnán s odvětvím.

Kvóta vlastního kapitálu

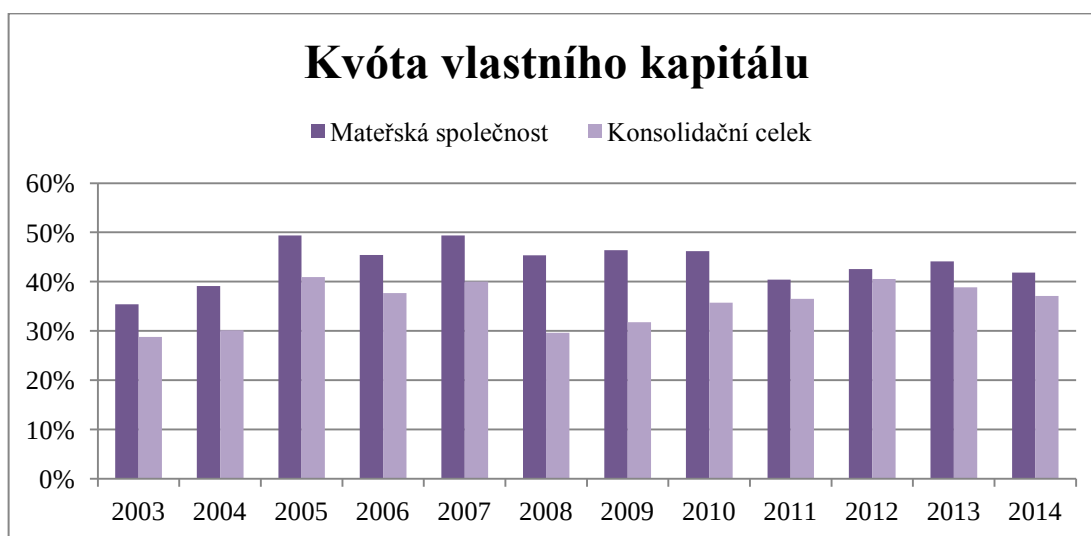
Jde o poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv. Ukazatel vyjadřuje finanční nezávislost podniku.

Tabulka 18 Výsledky kvóty vlastního kapitálu
(Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv a dle ¹⁵³)

Kvóta vlastního kapitálu	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Mateřská společnost	35%	39%	49%	45%	49%	45%	46%	46%	40%	43%	44%	42%
Konsolidační celek	29%	30%	41%	38%	40%	30%	32%	36%	37%	41%	39%	37%
Odvětví							77%	76%	70%	69%	64%	54%

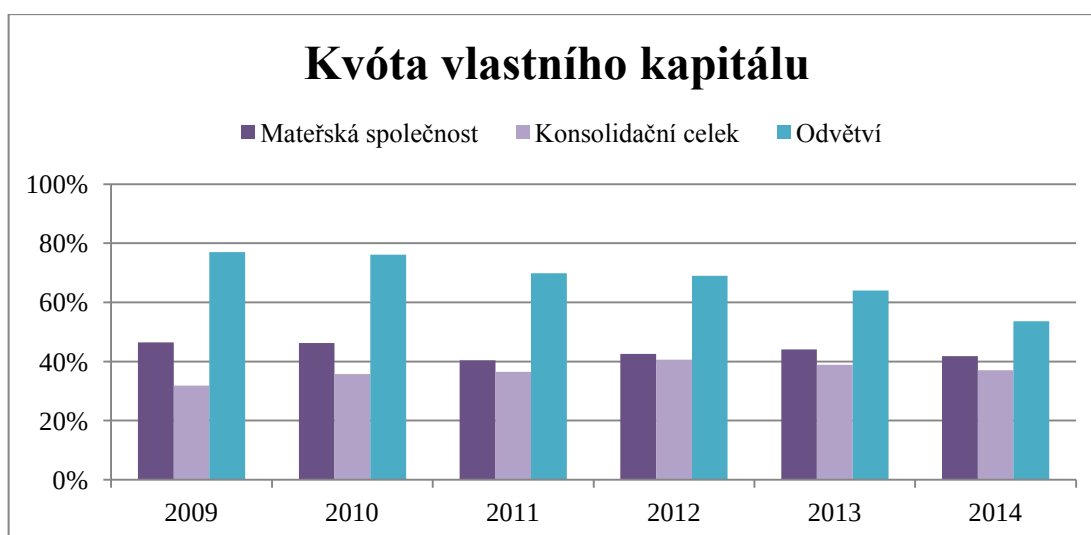
¹⁵³ Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. MPO [online].

Graf 15 Kvóta vlastního kapitálu za období 2003-2014 (Zdroj: vlastní zpracování)



Lze vidět, že se jedná o doplněk celkové zadluženost do 100 %. Výsledky financování vlastním kapitálem jsou jak u konsolidačního celku, tak u mateřské společnosti pod 50 %, což tedy potvrzuje převážné využívání cizích zdrojů jako zdroje financování. Lze říci, že se jedná téměř o stabilní poměr, kdy mateřská společnost využívá vlastního kapitálu ve všech letech sledovaného období o něco více.

Graf 16 Kvóta vlastního kapitálu v porovnání s odvětvím za období 2009-2014 (Zdroj: vlastní zpracování)



Pokud porovnáme způsob financování s podniky v odvětví, zjistíme, že tyto podniky využívají k financování vlastního kapitálu zhruba o 30 % více, než konsolidující celek. Nutno však podotknout, že z hlediska časového vývoje se společnost přibližuje

výsledkům v odvětví a v roce 2014 je kvóta vlastního kapitálu konsolidačního celku nižší pouze o 17 %.

Zda je financování prostřednictvím cizích zdrojů přínosné a do jaké míry pozitivně ovlivňuje rentabilitu vlastního kapitálu lze zjistit pomocí **multiplikátoru vlastního kapitálu**. Jde o stanovení bodu optima zadluženosti, tedy zhodnocení společného vlivu úrokové redukce zisku a finanční páky.

Tabulka 19 Multiplikátor vlastního kapitálu konsolidačního celku za období 2003 - 2014 (Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv a dle ¹⁵⁴)

Multiplikátor VK	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
EBT/EBIT	0,70	0,76	0,84	0,75	0,83	0,00	0,00	0,68	0,65	0,12	0,79	0,83
A/VK	3,47	3,32	2,44	2,66	2,50	3,37	3,15	2,80	2,74	2,46	2,58	2,70
Multiplikátor	2,42	2,53	2,05	1,98	2,08	0,00	0,00	1,90	1,78	0,29	2,04	2,24

Výsledek udává, kolikrát je vložený kapitál vlastníků zvýšen použitím cizího kapitálu jako zdroje financování. Pokud je výsledek multiplikátoru vyšší než 1, znamená to, že zvyšování podílu cizího kapitálu má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Pro smysluplné zobrazení multiplikátoru byly odstraněny záporné hodnoty u úrokové redukce zisku.

V případě konsolidačního celku by zvyšování podílů cizích zdrojů ve finanční struktuře mělo pozitivní vliv ve všech sledovaných letech, kromě roku 2008, 2009 a 2012. Jde o roky, kdy finanční výsledky celku ovlivnil světový hospodářský pokles. Vysoký poměr cizích zdrojů pak v těchto letech negativně působil na rentabilitu vlastního kapitálu. Od roku 2013 je výsledek vyšší než 2, což značí výhodnost použití cizího kapitálu jako zdroje financování.

¹⁵⁴ KNÁPKOVÁ, A. a D. PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*, s. 125.

Tabulka 20 Multiplikátor vlastního kapitálu mateřské společnosti za období 2003 - 2014
(Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv a dle ¹⁵⁵)

Multiplikátor VK	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
EBT/EBIT	0,46	0,79	0,85	0,19	0,76	0,82	0,00	0,68	0,70	0,00	0,78	0,63
A/VK	2,82	2,56	2,02	2,20	2,03	2,20	2,15	2,16	2,47	2,35	2,27	2,39
Multiplikátor	1,30	2,02	1,72	0,41	1,55	1,80	0,00	1,48	1,72	0,00	1,77	1,51

U mateřské společnosti by zvyšování podílů cizích zdrojů ve finanční struktuře mělo pozitivní vliv také ve většině let v rámci sledovaného období s výjimkou let 2006, 2009 a 2012. Kdy jde opět o roky hospodářského poklesu a navíc se zde objevuje rok 2006 s velmi nízkým výsledkem hospodaření. V těchto letech je opět velmi nízká rentabilita vlastního kapitálu.

Pokud srovnáme výsledky obou multiplikátoru je vidět vyšší výsledek u konsolidačního celku a to ve všech sledovaných letech, kromě roku 2008. To znamená lepší pozici pro využívání cizího kapitálu jako zdroje financování.

Výsledky základních poměrových ukazatelů pro poslední sledovaný rok 2014 budou nyní shrnuty do paprskovitého grafu. Linie odvětví je položena jako základna pro výpočet poloh ukazatelů mateřské společnosti a konsolidačního celku, což znamená, že je odvětví položeno 100 %. Konkrétní výsledky hospodaření společnosti a odvětví v roce 2014 jsou zobrazeny v následující tabulce.

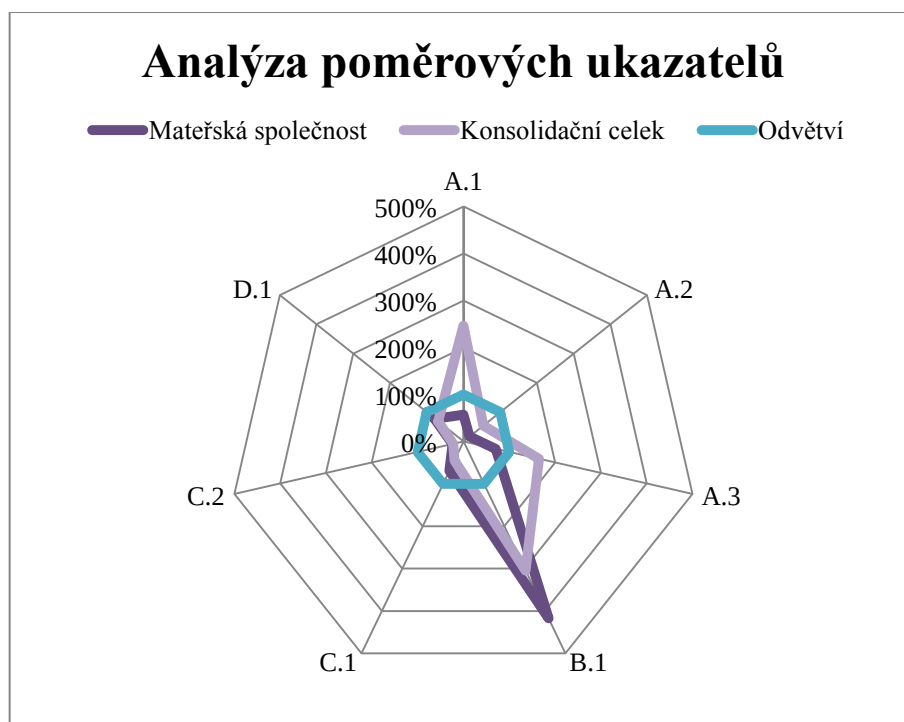
Tabulka 21 Porovnání poměrových ukazatelů mateřské společnosti a konsolidačního celku s odvětvím v roce 2014 (Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv a dle ¹⁵⁶)

			Mateřská společnost	Konsolidační celek	Odvětví
Rentabilita	A.1	Rentabilita vlastního kapitálu	2,12%	9,18%	3,73%
	A.2	Rentabilita tržeb	2,01%	6,41%	11,84%
	A.3	Rentabilita aktiv	2,23%	5,20%	3,15%
Aktivita	B.1	Obrat aktiv	1,11	0,81	0,27
Likvidita	C.1	Běžná likvidita	1,07	0,69	1,55
	C.2	Okamžitá likvidita	0,17	0,17	0,74
Zadluženost	D.1	Kvóta vlastního kapitálu	41,86%	37,08%	53,60%

¹⁵⁵ KNÁPKOVÁ, A. a D. PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*, s. 125

¹⁵⁶ Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. MPO [online]

Graf 17 Analýza poměrových ukazatelů mateřské společnosti a konsolidačního celku v porovnání s odvětvím v roce 2014 (Zdroj: vlastní zpracování)



Obecně lze říci, že čím jsou křivky společnosti položeny dále od středu, tím je na tom společnost lépe. V roce 2014 dosahuje odvětví lepších výsledků v oblasti rentability tržeb a okamžité likvidity. U běžné likvidity se mateřská společnost přibližuje odvětví. Ukazatel kvóty vlastního kapitálu značí že, mateřská společnost i konsolidační celek využívají více cizích zdrojů, avšak rozdíl není příliš velký. Lepších výsledků dosahuje konsolidační celek v oblasti rentability vlastního kapitálu, rentability aktiv i obratu aktiv. Vyššího obratu aktiv dosahuje i mateřská společnost.

7 Zhodnocení dosažení synergických efektů

Poslední část diplomové práce bude věnována zhodnocení výsledků dosažení synergických efektů u konsolidujícího celku ve sledovaných oblastech. Zhodnocení bude provedeno prostřednictvím posouzení výsledků navržených ukazatelů a to v porovnání konsolidačního celku a individuální mateřské společnosti. Hodnoceny budou všechny sledované roky 2003 - 2014 s přihlédnutím výsledků odvětví od roku 2009, které jsou interpretovány v předchozí kapitole. Bude zhodnoceno dosažení synergického efektu v oblasti zvýšení příjmů a úspory nákladů, snížení rizika a finanční úspory a v oblasti tržního podílu.

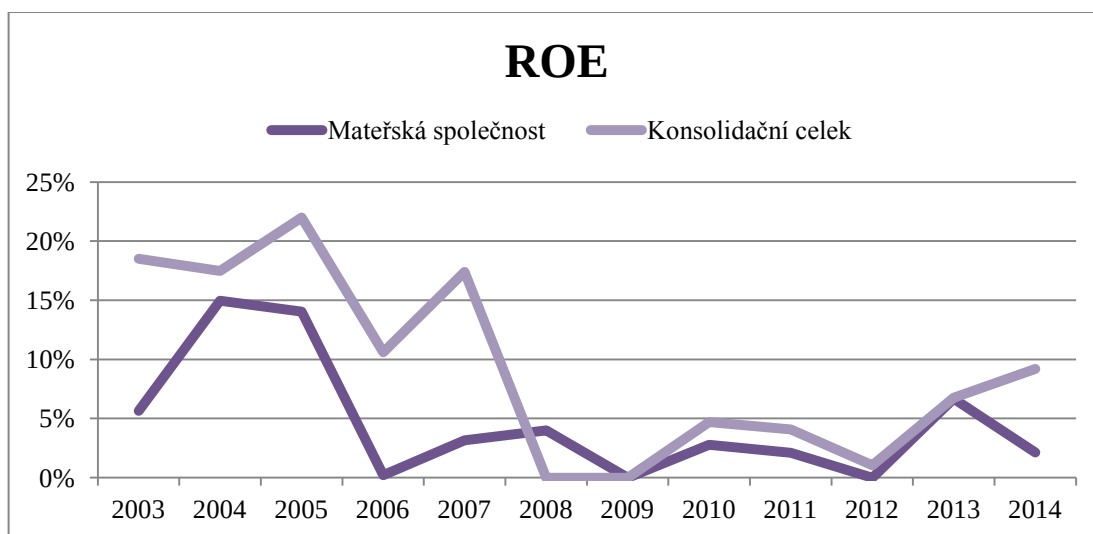
7.1 Zvýšení příjmů a úspora nákladů

První sledovanou oblastí je zvýšení příjmů a úspora nákladů, které jsou výsledkem několika dílčích efektů. Těmi jsou přírůstky tržeb, vyplývající z lepší pozice na trhu, marketingu a reklamě. Dalším důležitým efektem je úspora nákladů, ke které dochází díky úsporám z rozsahu a ze struktury. Sledovaným efektem je i snížení nákladů na kapitál, to díky schopnosti celku vydávat dluhopisy s nižší úrokovou mírou a také nižší rizikovosti celku, čímž je schopný získat levnější úvěr. V neposlední řadě bude sledováno i zvýšení výkonnosti a produkční síly. Pro tuto oblast budou pro dosažení synergického efektu hodnoceny ukazatele rentability vlastního kapitálu, rentability tržeb, rentability aktiv a obratu aktiv.

Rentabilita vlastního kapitálu

Pro dosažení synergického efektu konsolidujícího celku je očekáván vyšší výsledek rentability vlastního kapitálu, protože představuje vyšší výsledek hospodaření, nižší podíl vlastního kapitálu v podniku a zároveň nižší náklady na cizí kapitál.

Graf 18 Porovnání ROE mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2003-2014
(Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)



Téměř ve všech letech dosahuje rentabilita vlastního kapitálu vyšších výsledků u konsolidačního celku. U konsolidačního celku tak připadá větší množství čistého zisku na jednu korunu investovaného kapitálu a přináší investorovi vyšší dodatečný výnos. Naopak tomu bylo pouze v roce 2008. Zde byl konsolidační celek více zasažen hospodářským poklesem, než mateřská společnost a byl stažen dolů ostatními dceřinými společnostmi. V roce 2013 je výsledek rentability vlastního kapitálu stejný pro mateřskou společnost i konsolidující celek.

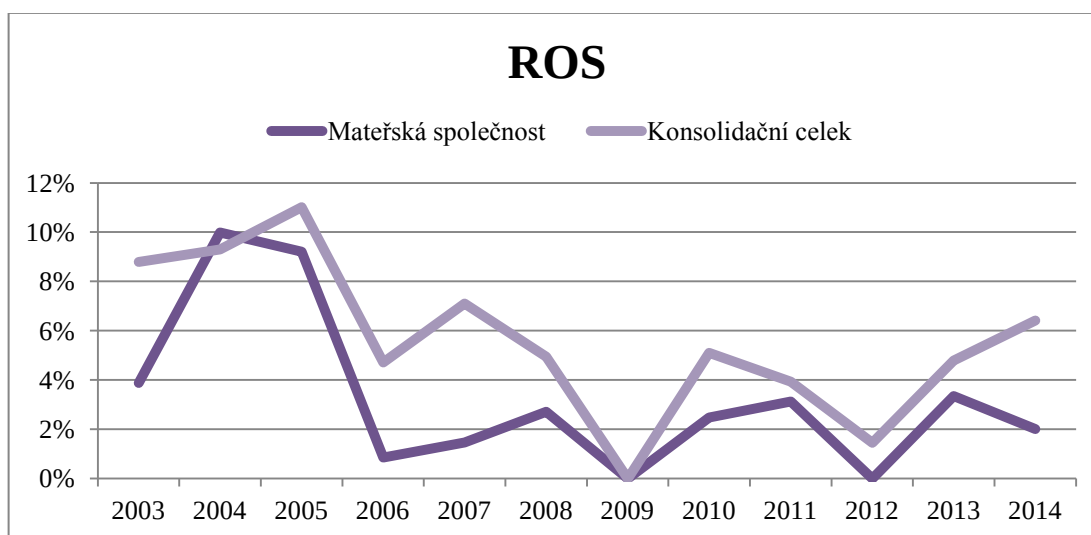
Synergického efektu bylo dosaženo v letech 2003 - 2007, kdy rok 2007 dosáhl jeho nejvyšší hodnoty. Pak následoval propad celku pod úroveň mateřské společnosti s následným oživením v roce 2010, které pokračovalo v dosažení synergie do roku 2012. Rok 2013 byl ve znamení nulového efektu, avšak v roce 2014 bylo synergie opět dosaženo.

Dosažení synergického efektu ve zmíněných letech hovoří i o využívání převážně cizích zdrojů pro financování aktiv. Ukazatel rentability vlastního kapitálu souvisí s ukazateli zadluženosti, kde bude následně dosažení synergického efektu hodnoceno prostřednictvím vlivu zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu.

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb vyjadřuje schopnost dosáhnout zisku na základě výše tržeb. Pro dosažení synergického efektu konsolidačního celku by mělo dojít ke zvýšení tržeb a tím je očekávána i vyšší hodnota rentability tržeb konsolidačního celku.

Graf 19 Porovnání ROS mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2003-2014
(Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)



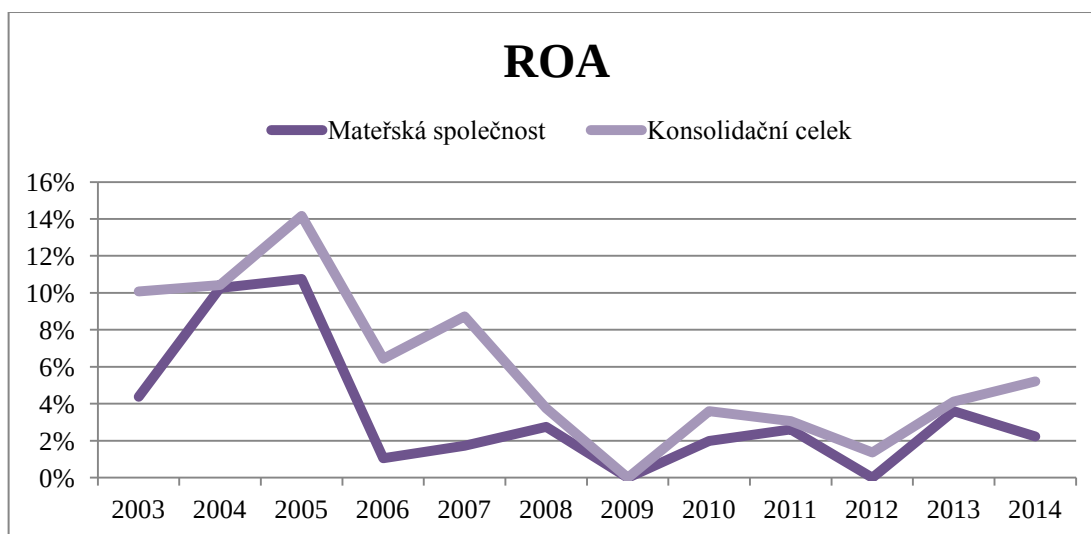
Výsledné hodnoty rentability tržeb konsolidačního celku dosahují vyšších hodnot oproti mateřské společnosti. Výjimkou je pouze rok 2004, kde byl celek nepatrně stažen nízkými výkony dceřiných společností pod výsledek mateřské společnosti. V ostatních letech připadá u konsolidačního celku vyšší hodnota zisku na jednu korunu tržeb a celek je tak schopnější dosáhnout zisku na základě výše tržeb.

Synergického efektu bylo dosaženo ve všech letech sledovaného období, kromě roku 2004 a nejvyšší hodnoty dosáhl opět v roce 2007. Dosažení synergického efektu u konsolidačního celku prezentuje účinnější využití prostředků k vytvoření hodnot, se kterými celek přichází na trh. Zmíněnými prostředky může být marketing a reklama.

Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv je ukazatel měřící výkonnost a produkční sílu. Z hlediska dosažení synergického efektu u konsolidačního celku by mělo dojít také ke zvýšení výsledku ukazatele, protože pro dosažení synergického efektu je žádoucí zvýšení produkční síly a výkonnosti.

Graf 20 Porovnání ROA mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2003-2014
(Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)

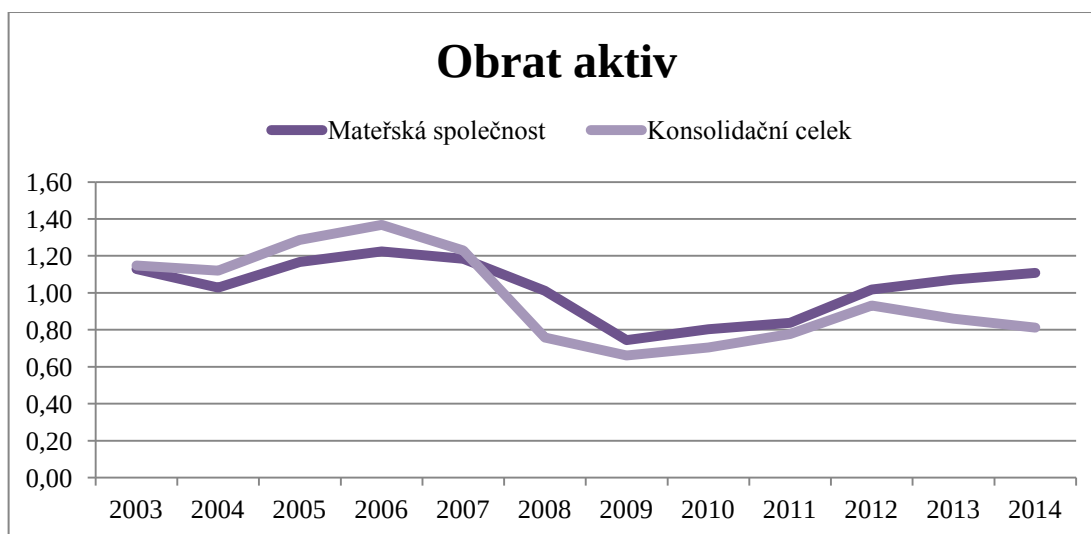


Rentabilita aktiv poměřuje zisk s celkovými aktivy a nezáleží, zda byly financovány z vlastního nebo cizího kapitálu. Konsolidační celek dosahuje ve všech sledovaných letech příznivějších výsledků, i když například v roce 2004 se jedná pouze o 0,1 % a v roce 2013 o 0,5 %. V těchto letech připadá u konsolidačního celku vyšší hodnota zisku na jednu korunu aktiv a celek tak dosahuje vyšší výkonnosti a produkční síly. Výjimkou je rok 2009, kdy jsou oba subjekty ztrátové.

V případě hodnocení výkonnosti a produkční síly konsolidačního celku bylo dosaženo synergického efektu ve všech sledovaných letech. To znamená, že konsolidační celek je schopnější využívat svoji majetkovou strukturu.

Vliv na řešenou rentabilitu aktiv má ukazatel **obratu aktiv**. Obrat aktiv odráží, kolik aktiv podnik potřeboval pro zajištění objemu tržeb. Jinak řečeno kolikrát se aktiva obrátí za rok. Pro pozitivní vliv na rentabilitu aktiv z hlediska synergického efektu by měl mít konsolidační celek vyšší počet obrátek, protože čím více se aktiva otáčejí, tím větší vzniká zisk.

Graf 21 Porovnání obrátu aktiv mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2003-2014
(Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)



Vývoj obrátu aktiv mateřské společnosti a konsolidačního celku má podobný trend a ani rozdíl jejich hodnot není příliš markantní. Do roku 2007 dosahoval konsolidační celek vyššího počtu obrátek aktiv za rok, což mělo pozitivní vliv na rentabilitu aktiv, která do tohoto roku dosahovala lepších výsledků a tím i vyššího synergického efektu. Od roku 2008 do konce sledovaného období je tomu naopak a opět je to promítnuto v rentabilitě aktiv, která synergického efektu sice dosahuje, ale již v menší míře, než tomu bylo v dřívějších letech.

Nižší počet obrátek konsolidačního celku od roku 2008 je způsobeno snížením tržeb v poměru k celkovým aktivům, která se naopak zvýšila. Konsolidační celek drží více stálých aktiv, která se otáčejí pomaleji. I přesto jsou výsledky obrátu aktiv vyšší, než u odvětví.

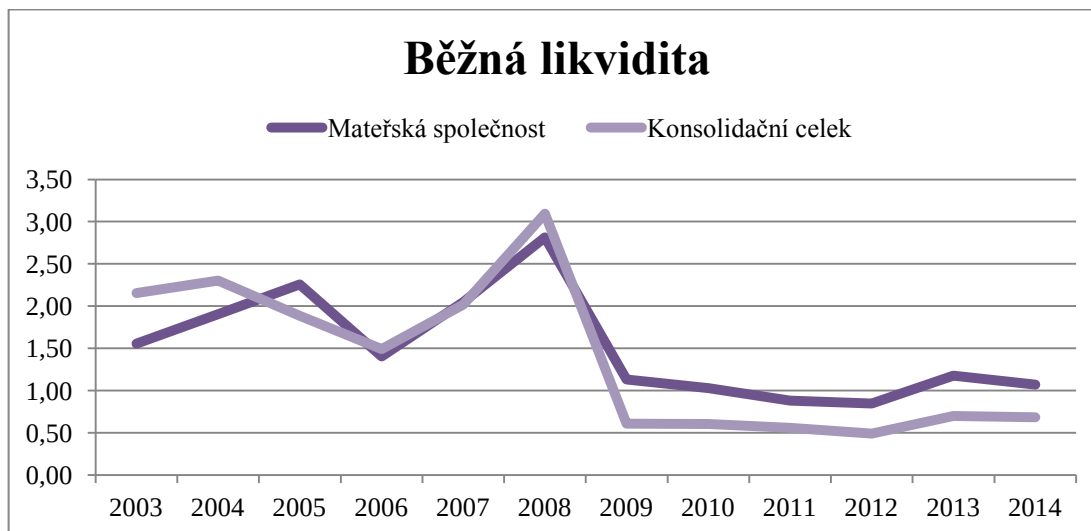
Z hlediska dosažení synergického efektu měl obrat aktiv pozitivní vliv na rentabilitu aktiv v letech 2003 - 2007 a od roku 2008 do posledního sledovaného roku jde o negativní vliv. Rozdíl hodnot však není vysoký, proto nebylo celkové dosažení synergického efektu v oblasti výkonnosti celku úplně ohroženo.

7.2 Doplnkové ukazatele

Pro kompletní pohled hodnocení je vhodné zabývat se i ukazateli likvidity, které vyjadřují schopnost dostát svým závazkům prostřednictvím aktiv. Likvidita je v protikladu s rentabilitou. Likvidní podnik totiž musí držet prostředky v krátkodobých

aktivech, které by jinak mohly být použity k vytváření zisku. Je však třeba najít optimálních hodnot.

Graf 22 Porovnání běžné likvidity mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2003-2014
(Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)

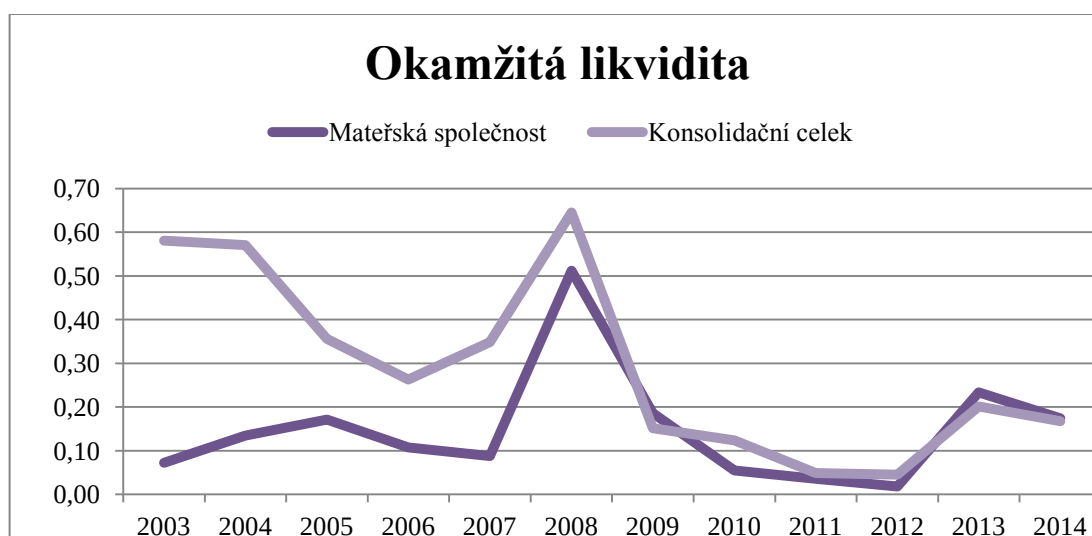


Jak již bylo řečeno v předchozí kapitole, v letech 2003 - 2007 dosahují hodnoty běžné likvidity doporučených hodnot navíc téměř totožných u mateřské společnosti a konsolidačního celku. V roce 2008 došlo u mateřské společnosti k výraznému snížení krátkodobých závazků a to způsobilo drahé financování i u celku.

Od roku 2009 má konsolidační celek horší běžnou likviditu což značí neschopnost uhradit své závazky pouze z oběžných aktiv. Drží větší množství méně likvidních oběžných aktiv při větším objemu krátkodobých závazků. A jak již bylo zmíněno v předchozí kapitole, je to způsobeno zřízením cash poolového účtu. Lze zde tedy vidět protikladný vztah rentability s likviditou, tedy že celek drží méně potřebných prostředků v oběžných aktivech.

Pro zjištění schopnosti podniku hradit právě splatné dluhy je dále zobrazena okamžitá likvidita. Ta odstraňuje nedostatky běžné likvidity v tom směru, že hodnotí pouze nejlikvidnější krátkodobý finanční majetek.

Graf 23 Porovnání okamžité likvidity mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2003-2014
(Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)



Co se týče schopnosti splatit právě splatné krátkodobé závazky, dosahuje konsolidační celek v letech 2003 - 2008 výrazněji lepších hodnot než u běžné likvidity. Tím bylo zjištěno nedostatečné množství krátkodobých finančních prostředků u mateřské společnosti, která si dostatečnou likviditu zajišťovala prostřednictvím celku.

Od roku 2009 okamžitá likvidita konsolidačního celku téměř kopíruje výsledky mateřské společnosti a jejich hodnoty jsou do roku 2012 ve viditelném protikladu vůči rentabilitě. Až v posledních letech dosahují příznivějších výsledků.

Nutno však konstatovat, že nelze brát tyto nízké výsledky likvidit jako ohrožující, neboť podniky v odvětví nedosahují výrazně vyšších hodnot. Je to dáno právě tím, že podniky ve sledovaném odvětví drží převážně dlouhodobá aktiva a k jejich financování používají cizí zdroje.

7.3 Snížení rizika a finanční úspora

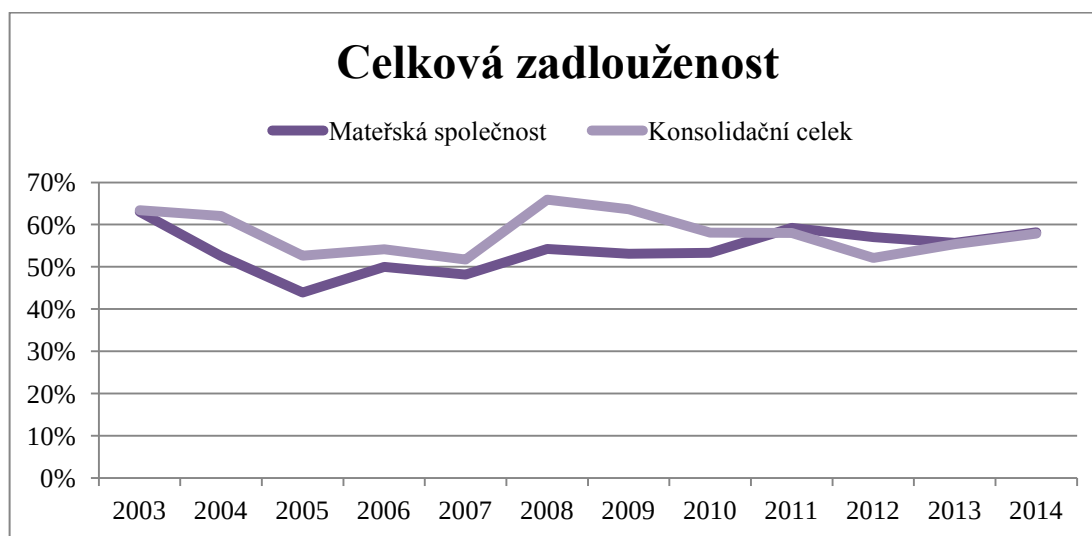
Další sledovanou oblastí při hodnocení dosažení synergického efektu je snížení rizika a finanční úspora. Jde o finanční synergii, která spočívá v předpokladu nižších nákladů na kapitál a nižším riziku. Při dosažení synergického efektu dochází ke snížení kolísavosti peněžních toků a věřitelé tak považují firmu za méně rizikovou, čímž zároveň vzniká pravděpodobnost nižších nákladů v podobě možnosti levnějšího úvěru. Celek je také schopný vydávat dluhopisy s nižší úrokovou sazbou. A nabízí se i možnost financování cizím kapitálem ve větším objemu, vzhledem ke snížení

transakčních nákladů. Pro tuto oblast budou pro dosažení synergického efektu hodnoceny ukazatele zadluženosti.

Celková zadluženost

Celková zadluženost říká, jaká část podnikových aktiv je financována cizím kapitálem. Pro dosažení synergického efektu by mohl být výsledek konsolidačního celku vyšší, ale pouze pokud dojde ke snížení nákladů na kapitál a celek využije možnost jeho většího objemu. Je však třeba brát v úvahu, jaký je bod optima zadluženosti.

Graf 24 Porovnání celkové zadluženosti mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2003-2014
(Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)



Konsolidační celek využívá ve sledovaném období k financování cizí zdroje ve větší míře, než vlastní zdroje. Také vidíme, že využívá cizí zdroje ve větším objemu, než mateřská společnost a to až do roku 2010. V posledních čtyřech letech jsou hodnoty téměř totožné.

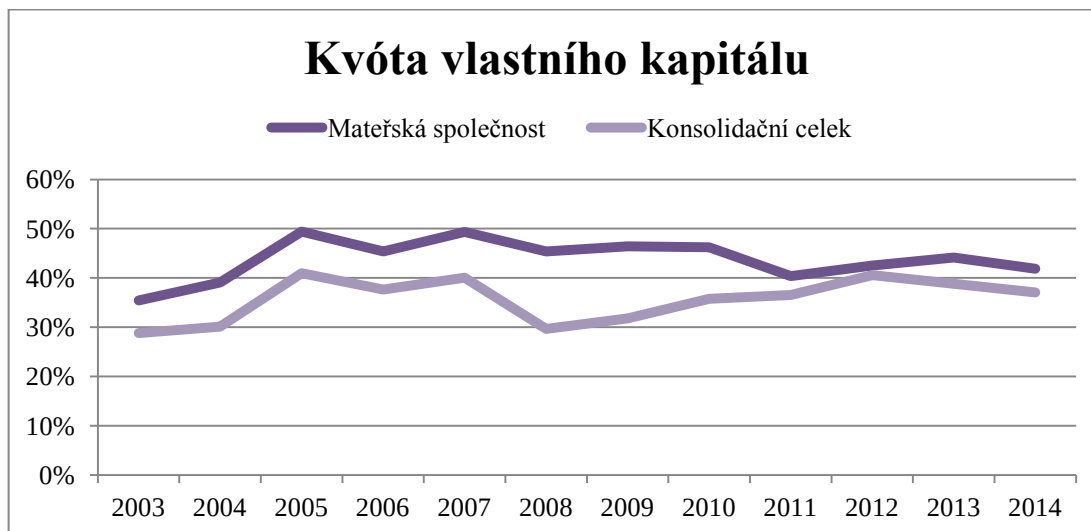
Celková zadluženost konsolidačního celku je tak buď vyšší, nebo téměř stejná jako zadluženost mateřského podniku. Je tedy možné, že synergického efektu bylo v malé míře dosaženo, což bude hodnoceno dalšími ukazateli.

Kvóta vlastního kapitálu

Doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti je kvóta vlastního kapitálu, vyjadřující jaká část podniku je financována vlastním kapitálem. Jeho opačná hodnota je pak ukazatelem finanční páky. Pro dosažení synergického efektu by mohl být výsledek

u konsolidačního celku naopak nižší, ale opět se stejnou podmínkou v podobě snížení rizika a nákladů na kapitál.

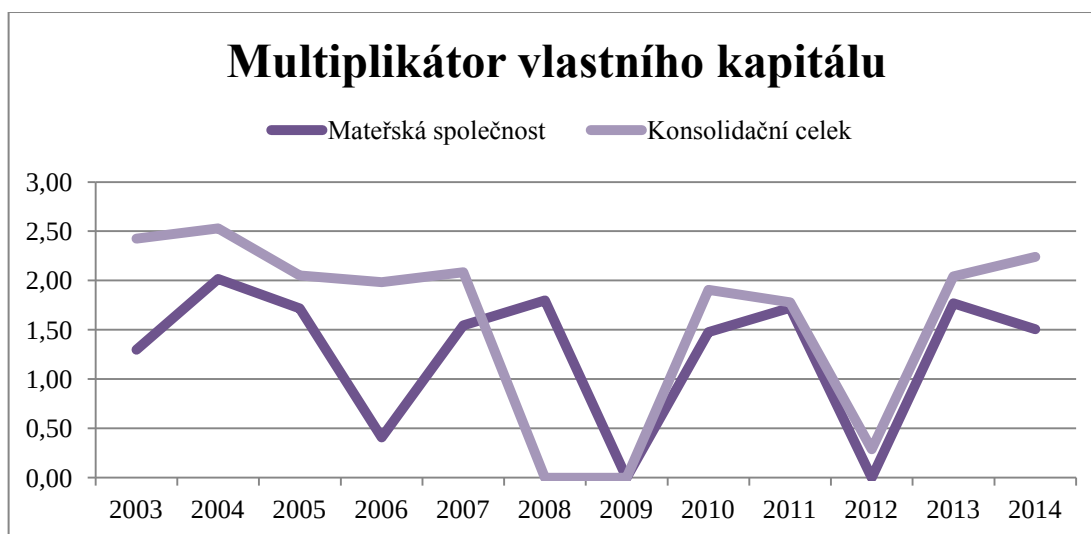
Graf 25 Porovnání kvóty vlastního kapitálu mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2003-2014
(Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)



Výsledky potvrzují protikladný vztah s celkovou zadlužeností. Zde využívá konsolidační celek k financování vlastní kapitál v nižší míře, než mateřská společnost. V posledních letech jsou hodnoty opět téměř totožné a v těchto letech se také přibližují výsledkům v odvětví. Mírný rozdíl mezi ukazateli je způsoben zbývajícím poměrem menšinových podílů a časového rozlišení.

Jak již bylo avizováno, zadluženost souvisí s ukazatelem rentability vlastního kapitálu. Ke snižování nákladů na kapitál výměnou vlastního za cizí (levnější) dochází pouze po určité mez, kde působí finanční páka. Tento zlom je bodem optima zadluženosti a byl stanoven v předchozí kapitole multiplikátorem vlastního kapitálu. Výsledky budou nyní graficky porovnány pro mateřskou společnost a konsolidační celek.

Graf 26 Porovnání multiplikátorů vlastního kapitálu mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2003-2014 (Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)



Výsledky multiplikátoru udávají, kolikrát je kapitál vlastníků zvýšen použitým cizím kapitálem jako zdroje financování. Výsledek vyšší než 1 znamená pozitivní vliv použití cizího kapitálu na rentabilitu vlastního kapitálu. Naopak nižší hodnoty značí zvyšování nákladů kapitálu a výsledkem je nižší rentabilita vlastního kapitálu. S růstem zadluženosti roste riziko a úroková míra, čímž je zároveň popřeno dosažení synergického efektu u konsolidačního celku.

Pokud zhodnotíme výsledek mateřské společnosti, negativní vliv zadluženosti působil na rentabilitu vlastního kapitálu v letech 2006, 2009 a 2012. U konsolidačního celku vysoká zadluženost snižovala rentabilitu vlastního kapitálu v letech 2008, 2009 a 2012.

Dle multiplikátoru vlastního kapitálu by k synergickému efektu v oblasti snížení rizika a finanční úspory bylo zřejmě dosaženo v letech 2003 - 2007, kde konsolidační celek využíval cizích zdrojů efektivněji vzhledem k rentabilitě než mateřská společnost. O efektu synergie by bylo dále možné hovořit v letech 2010 a 2014. Ostatní roky měl konsolidační celek buď téměř totožný multiplikátor s mateřskou společností, nebo dokonce působící opačně.

Pokud se ale vrátíme k výsledkům celkové zadluženosti, z dosažení synergického efektu je třeba vyloučit rok 2003 a 2014, protože zde nedošlo ke zvýšení objemu využívání cizích zdrojů u konsolidačního celku.

Dále je třeba brát v potaz původní podmínku dosažení synergického efektu u konsolidačního celku, a sice možné zvýšení zadluženosti při nižších nákladech na cizí kapitál. Jinak řečeno zvýšení zadluženosti celku samozřejmě znamená zvýšení nákladových úroků (náklady z finančního majetku jsou v našem případě nulové), ale nákladové úroky by se měly zvýšit v menším, nebo alespoň stejném poměru, jako cizí zdroje. Procentuální vyjádření zvýšení cizích zdrojů a nákladových úroků u konsolidačního celku oproti mateřské společnosti udává následující tabulka.

Tabulka 22 Procentuální zvýšení cizích zdrojů a nákladových úroků konsolidačního celku proti mateřské společnosti v letech 2003-2014 (Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Zvýšení	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cizí zdroje	43%	58%	59%	46%	55%	145%	124%	88%	50%	38%	65%	77%
Náklad. úroky	82%	53%	84%	158%	417%	1668%	612%	214%	106%	95%	80%	91%

Vzhledem k předem analyzovaným výsledkům vykazuje konsolidační celek vyšších hodnot cizích zdrojů i nákladových úroků. Avšak cizí zdroje vzrostly téměř ve všech letech méně, než nákladové úroky. V roce 2008 dokonce nákladové úroky celku vzrostly vůči mateřské společnosti mnohonásobně více, avšak dosažení synergického efektu v tento rok bylo již několikrát popřeno.

Z tohoto pohledu by mohlo být synergického efektu dosaženo pouze v roce 2004, kde nákladové úroky konsolidačního celku rostly pomaleji, než jeho cizí zdroje.

Dále by bylo možné hodnotit, zda je konsolidační celek schopen tyto nákladové úroky splácet prostřednictvím zisku. K tomu složí ukazatel úrokového krytí, vyjádřený jako podíl EBIT k nákladovým úrokům. Výsledek pak interpretuje kolikrát překročil zisk nákladové úroky. U konsolidačního celku v roce 2004 zisk překročil nákladové úroky 4,21 krát a je tak dobře schopný úroky pokrýt. U mateřské společnosti zisk překročil nákladové úroky dokonce 4,73 krát, což je o trochu příznivější výsledek než u celku. Dosažení synergického efektu je tak spekulativní i v tomto roce.

Po všech zmíněných úvahách k dosažení synergického efektu u konsolidačního celku v oblasti snížení rizika a finanční úspory nedochází. A to i přesto, že vzniklá

zadluženost většinou dosahuje takové míry, která má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

7.4 Tržní podíl

Poslední sledovanou oblastí v rámci dosažení synergického efektu je tržní podíl. Pro dosažení synergického efektu by měl tržní podíl konsolidačního celku dosahovat vyšších hodnot, než mateřská společnost. Vyšší tržní podíl vede k vyšší marži a vyšším provozním výnosům, což bylo již řešeno i v rámci posuzování oblasti zvýšení příjmů a úspory nákladů. Zvýšení tržního podílu bývá bráno jako jeden z hlavních motivů akvizic.

Pro hodnocení této oblasti byly vyhledány celkové tržby v odvětví a tržní podíl mateřské společnosti a konsolidačního celku je pak vyjádřen procentuálním podílem z těchto tržeb v odvětví. Hodnoty pro odvětví jsou dostupné ve statistických a analytických materiálech na webových stránkách ministerstva průmyslu a obchodu, stejně jako odvětvové výsledky finanční analýzy. Data jsou opět brána na celou sekci H - Doprava a skladování, dle klasifikace CZ-NACE. Dostupné informace o celkových tržbách jsou od roku 2007, kdy právě pro tento rok existuje přepočtení tržeb z původní klasifikace OKEČ do CZ-NACE (platné od 1. 1. 2008).

Přehled o celkových tržbách v odvětví a v posuzovaných subjektech zobrazuje následující tabulka.

Tabulka 23 Srovnání celkových tržeb odvětví, mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2007 - 2014 (Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv a dle¹⁵⁷)

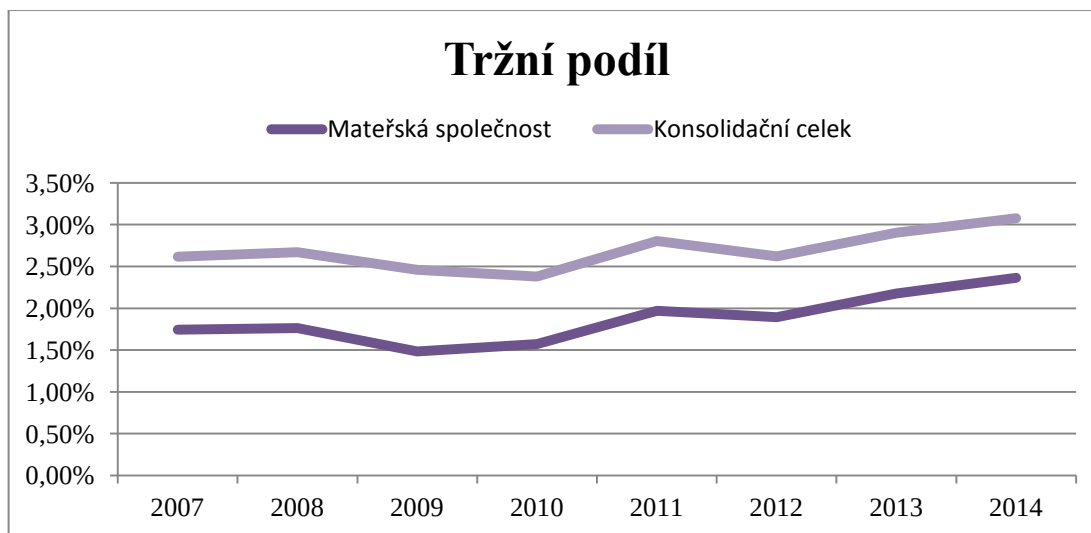
Celkové tržby (mil. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Odvětví	75 602	72 277	62 177	65 358	63 438	73 239	69 239	71 077
Mateřská společnost	1 318	1 275	921	1 026	1 249	1 388	1 508	1 679
Konsolidační celek	1 978	1 930	1 529	1 555	1 778	1 920	2 010	2 188

Tržby v odvětví mají klesající trend v období 2007 - 2009, kde byly do roku 2011 zasaženy hospodářským poklesem. V roce 2012 došlo k jejich růstu, který s mírným

¹⁵⁷ Analytické materiály a statistiky. *MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU* [online]

zakolísáním pokračuje do roku 2014. Vývoj tržeb konsolidačního celku téměř kopíruje jejich vývoj u mateřské společnosti. V roce 2009 dosáhly také svého minima a od roku 2010 následuje rostoucí trend. Ten je podmíněn především díky rostoucím tržbám za zboží, neboť tržby za výrobky a službu mají podobný vývoj jako odvětví.

Graf 27 Porovnání tržního podílu mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2007-2014
(Zdroj: vlastní zpracování)



Velikosti tržního podílu v letech 2007 - 2009 si subjekty drží zhruba ve stejné úrovni s mírným snížením v roce 2009. U mateřské společnosti se tržní podíl v těchto letech pohybuje kolem 1,6 % a konsolidační celek dosahuje kolem 2,6 %. Od roku 2010 se oběma sledovaným subjektům daří zvyšovat tržní podíl.

Časový vývoj tržního podílu konsolidačního celku téměř kopíruje vývoj u mateřské společnosti. Lze říci, že konsolidační celek dosahuje vyššího podílu zhruba o 1 %.

Synergického efektu v oblasti zvýšení tržního podílu u konsolidačního celku bylo dosaženo ve všech sledovaných letech. Konsolidační celek pak díky tomu dosahuje vyšších hodnot u marže a vyšších provozních výnosů, což potvrzují i výsledky poměrových ukazatelů rentability.

7.5 Shrnutí výsledků

Dosažení synergického efektu u konsolidačního celku bylo zhodnoceno v několika oblastech, jejichž výsledky budou nyní shrnuty.

- zvýšení příjmů a úspora nákladů

V případě rentability vlastního kapitálu konsolidační celek dosahoval nižších výsledků pouze v letech 2008 a 2009 a v roce 2013 byl synergický efekt nulový. V ostatních letech bylo dosaženo synergického efektu v podobě vyšších výsledků hospodaření a efektivnějšího využívání vyššího podílu cizích zdrojů pro financování aktiv celku.

Výsledky hodnocení dle rentability tržeb také hovoří ve prospěch konsolidačního celku, protože jeho hodnoty převyšovaly mateřskou společnost ve všech letech, kromě nepatrného zlomu v roce 2004. Dosažení synergického efektu tak znamená účinnější využívání prostředků (marketing, reklama) konsolidačního celku k vytvoření zisku.

Dle rentability aktiv bylo synergického efektu u konsolidačního celku dosaženo ve všech sledovaných letech. Synergický efekt zde interpretuje vyšší výkonnost a produkční sílu celku. Dosažení efektu bylo pozitivně ovlivněno počtem obrátek aktiv v letech 2003 - 2007, kdy celek dosahoval vyšších obrátek. Negativní vliv počtu obrátek pak působil v letech 2008 - 2014, kde byl synergický efekt mírně snížen, ne však úplně ohrožen.

Kromě toho byl potvrzen protikladný vztah rentability s likviditou, kde jsou od roku 2009 - 2014 subjekty málo likvidní, nejde však o výrazné nedostatky ve srovnání s odvětvím, proto tímto nelze dosažení synergického efektu popřít.

V oblasti zvýšení příjmů a úspory nákladů bylo dle hodnocených ukazatelů synergického efektu **dosaženo**.

- snížení rizika a finanční úspora

Ukazatele celkové zadluženosti a kvóty vlastního kapitálu zjistily nepatrně vyšší zadluženost konsolidačního celku, oproti mateřské společnosti, což by napovídalo mírnému dosažení synergického efektu, pokud by příčinou bylo snížení nákladů na kapitál. Dle multiplikátoru vlastního kapitálu, který udává, zda má zadluženost pozitivní či negativní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu bylo dosažení synergie omezeno. V letech 2008, 2009 a 2012 totiž vysoká zadluženost snižovala rentabilitu (růst rizika a nákladů na kapitál). Následně bylo zjištěno, že zvýšení cizích zdrojů u celku oproti mateřské společnosti bylo většinou v nižší míře, než toto zvýšení nákladových úroků. Po těchto pohledech hodnocení dosažení synergického efektu zůstal jako vyhovující

pouze rok 2004. Pokud by se ale dále hodnotilo i to, zda je konsolidační celek schopný pokrýt nákladové úroky ziskem více krát, než mateřská společnost, nebylo by efektu dosaženo ani zde.

V oblasti snížení rizika a finanční úspory dle hodnocených ukazatelů synergického efektu **nebylo dosaženo**.

- tržní podíl

Konsolidační celek dosahoval vyššího tržního podílu zhruba o 1 % a to ve všech letech sledovaného období. Dosažení synergického efektu v této oblasti hovoří o vyšších hodnotách marže a vyšších provozních výnosech konsolidačního celku. Dosažený efekt synergie také vypovídá o menším počtu konkurentů a větší tržní cíle.

V oblasti tržního podílu bylo dle hodnocení trhu synergického efektu **dosaženo**.

ZÁVĚR

Hlavním cílem této diplomové práce bylo na základě analýzy konsolidovaných účetních výkazů a individuálních výkazů mateřské společnosti zhodnotit, zda došlo po akvizici podniků k synergickým efektům. Analyzovaným subjektem byla společnost ICOM transport, a.s., jejíž celek je tvořen mateřskou společností a sedmi dceřinými společnostmi. Konsolidační celek působí na trhu v oblastech osobní a nákladní dopravy. Analýza byla provedena za období od roku 2003 do roku 2014, protože právě v roce 2003 byla uskutečněna poslední významná akvizice podílů.

V teoretické části byly charakterizovány klíčové pojmy týkající se synergického efektu a byly vymezeny oblasti jeho působení. Pro tyto oblasti byly následně navrženy finanční ukazatele vhodné pro posuzování dosažení synergického efektu u konsolidačního celku.

Dle navržených postupů byla provedena analýza konsolidačního celku a mateřské společnosti. Analýza spočívala ve zhodnocení výsledků finančních ukazatelů a jejich porovnání s výsledky v odvětví. V závěru pak došlo k samotnému zhodnocení dosažení synergických efektů ve zvolených oblastech, kterými jsou zvýšení příjmů a úspora nákladů, snížení rizika a finanční úspora a tržní podíl. Zhodnocení bylo provedeno prostřednictvím porovnání výsledků konsolidačního celku s výsledky mateřské společnosti.

Pro hodnocení synergického efektu v oblasti zvýšení příjmů a úspory nákladů byly zvoleny ukazatele rentability, protože tyto efekty interpretují zvýšení ziskovosti. Dle výsledků rentability vlastního kapitálu bylo zjištěno, že konsolidační celek využívá k financování cizí kapitál o něco více, než ostatní podniky v odvětví. Zároveň konsolidační celek ve většině let dosahoval vyšších výsledků než mateřská společnost a synergického efektu tak bylo dosaženo v podobě vyšších výsledků hospodaření a efektivnějšího využívání vyššího podílu cizích zdrojů pro financování aktiv. Co se týče tržního ohodnocení výkonů, podniky v odvětví dosahují lepších výsledků, avšak rostoucí trend celku v posledních letech se výsledkům v odvětví přibližuje. V porovnání konsolidačního celku s mateřskou společností i zde výsledky hovoří o dosažení synergického efektu, které znamená účinnější využívání prostředků, jako je marketing či reklama, k vytvoření zisku u konsolidačního celku. Dosažení synergického efektu v první hodnocené oblasti bylo potvrzeno i z výsledků rentability aktiv. Konsolidační

celek tak dosahuje vyšší výkonnosti a má vyšší produkční sílu. V porovnání s odvětvím výkonnost a produkční síla konsolidačního celku kolísá zhruba na stejné úrovni.

Další hodnocenou oblastí bylo snížení rizika a finanční úspora, kde byly jako hodnotící zvoleny ukazatele zadluženosti. Při dosažení synergického efektu totiž dochází ke snížení nákladů na kapitál a k možnosti jeho využití ve větším objemu. Dle výsledku celkové zadluženosti bylo potvrzeno, že celek využívá k financování více cizí zdroje než podniky v odvětví. A zároveň v některých letech využívá cizí zdroje v nepatrně vyšším objemu než mateřská společnost. Což by mohlo znamenat dosažení synergického efektu v těchto letech, pokud by příčinou bylo snížení nákladů na kapitál. Avšak dále bylo zjištěno, že ve třech sledovaných letech zadluženost celku snižovala rentabilitu vlastního kapitálu a docházelo k růstu rizika a nákladů na kapitál. Další výsledky hodnocení hovořily o tom, že zvýšení cizích zdrojů u celku oproti mateřské společnosti bylo většinou v nižší míře, než toto zvýšení nákladových úroků. Čímž bylo v této oblasti nakonec dosažení synergického efektu popřeno.

V závěru bylo dosažení synergického efektu analyzováno prostřednictvím tržního podílu. Byl zjištěn mírně rostoucí trend tržního podílu, což bylo způsobeno především rostoucími tržbami za zboží, neboť výše tržeb za výrobky a služby se vyvíjela podobně, jako tržby v odvětví. Konsolidační celek dosahoval vyššího tržního podílu a synergického efektu tak bylo dosaženo. Dosažená synergie zde hovoří o vyšších hodnotách marže, vyšších výsledcích hospodaření, menším počtu konkurentů či větší tržní síle konsolidačního celku.

Na základě analýzy konsolidovaných účetních výkazů a individuálních výkazů mateřské společnosti bylo zjištěno, že po akvizici podniků u koncernu ICOM transport, a.s. došlo k dosažení synergických efektů v oblasti zvýšení příjmů a úspory nákladů a v oblasti zvýšení tržního podílů. Synergického efektu naopak nebylo dosaženo v oblasti snížení rizika a finanční úspory a to i přesto, že ve většině ze sledovaných let měla vyšší zadluženost celku pozitivní vliv na rentabilitu, ale bohužel zde nebylo patrné snížení nákladů na kapitál. Synergického efektu tedy bylo ve větší míře dosaženo a akvizice podniků lze brát jako prospěšné.

LITERATURA

Analytické materiály a statistiky. *MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU* [online]. 2005 [cit. 2015-12-30]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>.

Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. *MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU* [online]. 2015 [cit. 2015-12-28]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>.

Business knowledge for IT in private equity: a complete handbook for IT professionals. 1st ed. London: Essvale Corp. Ltd., 2010, xi, 196 p. Bizle professional series. ISBN 1906096538.

COYLE, Brian. *Mergers and acquisitions*. Library ed. Chicago: Fitzroy Dearborn, c2000, 124 p. ISBN 18-889-9880-6.

Český účetní standard pro podnikatele č. 020.

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

GAUGHAN, Patrick A. *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*. 4th ed. Hoboken, N.J.: Wiley, c2007, xii, 621 p. ISBN 9780471705642-. Dostupné také z: <http://www.books.mec.biz/tmp/books/GBLT467T1OVL1V5PIM22.pdf>

HARNA, Lubomír. *Konsolidovaná účetní závěrka: základní pojmy, postupy, příklady*. Praha: Bilance, 1996, 205 s. ISBN neuvedeno.

JANSEN, Justus. *International cash pooling: cross-border cash management systems and intra-group financing*. Munich: Schulthess, 2011, xvi, 291 p. ISBN 978-3-86653-949-5.

JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 660 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-3893-2.

KAMAL GHOSH RAY. *Mergers and acquisitions: strategy, valuation and integration*. New Delhi: PHI Learning Private Limited, 2011. ISBN 978-812-0339-750.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.

Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE). Praha: Český statistický úřad, 2008, 394 s. Metodika (Český statistický úřad). ISBN 978-80-250-1660-2.

Makroekonomická predikce. *Ministerstvo financí ČR* [online]. 2015 [cit. 2015-12-28]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce>.

MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 624 s. ISBN 80-861-1937-8.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2003, 402 s. ISBN 80-861-1957-2.

NANCY HUBBARD. *Acquisition strategy and implementation*. 1st Ichor Business Book ed. West Lafayette, Ind: Ichor Business Books, 1999. ISBN 15-575-3179-X.

O společnosti. *ICOM transport, a.s.* [online]. [cit. 2016-01-09]. Dostupné z: <http://www.icomtransport.cz/o-nas/o-spolecnosti>.

PETRI MÄNTYSAARI. *The law of corporate finance general principles and EU law*. Berlin: Springer, 2010. ISBN 978-364-2030-581.

POLÁK, David. *Cash pooling jako efektivní nástroj řízení hotovosti podniku*. Brno, 2009. Disertační práce. Vysoké učení technické v Brně. Vedoucí práce Doc. Ing. Mária Režňáková, CSc.

Prohlášení společností ICOM transport, a.s. a TRADO-BUS, s.r.o. *ICOM transport, a.s.* [online]. 2012 [cit. 2016-01-09]. Dostupné z: <http://www.icomtransport.cz/tiskove-zpravy/prohlaseni-spolecnosti-icom-transport-a-s-a-trado-bus-s-r-o>.

REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 191 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.

Rozhovor pro www.citytrans.cz. *ICOM transport, a.s.* [online]. Jihlava, 2012 [cit. 2016-01-09]. Dostupné z: <http://www.icomtransport.cz/napsali-o-nas/rozhovor-pro-www-citytrans-cz>.

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

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví přeměn obchodních korporací*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014, 219 s. ISBN 978-80-7380-508-1.

SVOBODOVÁ, Ivana. *Hodnocení úspěšností fúzí a akvizic v České republice*. Praha, 2009. Doktorská disertační práce. VŠE v Praze. Vedoucí práce Doc. Ing. Inka Neumaierová, CSc.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007, 452 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1992-4.

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

Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví.

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

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

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích.

ZELENKA, Vladimír a Marie ZELENKOVÁ. *Konsolidace účetních výkazů: principy a praktické aplikace*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2013, 434 s. ISBN 978-80-86929-95-8.

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Konsolidované subjekty pro rok 2014	51
Tabulka 2 Horizontální analýza rozvahy - mateřská společnost za období 2003-2014	54
Tabulka 3 Vertikální analýza rozvahy - mateřská společnost za období 2003-2014	54
Tabulka 4 Horizontální analýza VZZ - mateřská společnost za období 2003-2014	55
Tabulka 5 Vertikální analýza VZZ - mateřská společnost za období 2003-2014	56
Tabulka 6 Horizontální analýza rozvahy - konsolidační celek za období 2003-2014....	57
Tabulka 7 Vertikální analýza rozvahy - konsolidační celek za období 2003-2014.....	57
Tabulka 8 Horizontální analýza VZZ - konsolidační celek za období 2003-2014.....	58
Tabulka 9 Vertikální analýza VZZ - konsolidační celek za období 2003-2014.....	59
Tabulka 10 Zařazení společnosti dle CZ-NACE	60
Tabulka 11 Výsledky rentability vlastního kapitálu	61
Tabulka 12 Výsledky rentability tržeb.....	63
Tabulka 13 Výsledky rentability celkových aktiv	64
Tabulka 14 Výsledky obratu aktiv	66
Tabulka 15 Výsledky běžné likvidity	68
Tabulka 16 Výsledky okamžité likvidity.....	70
Tabulka 17 Výsledky celkové zadluženosti.....	72
Tabulka 18 Výsledky kvóty vlastního kapitálu	73
Tabulka 19 Multiplikátor vlastního kapitálu konsolidačního celku za období 2003 - 2014.....	75
Tabulka 20 Multiplikátor vlastního kapitálu mateřské společnosti za období 2003 - 2014	76
Tabulka 21 Porovnání poměrových ukazatelů mateřské společnosti a konsolidačního celku s odvětvím v roce 2014	76
Tabulka 22 Procentuální zvýšení cizích zdrojů a nákladových úroků konsolidačního celku proti mateřské společnosti v letech 2003-2014.....	88
Tabulka 23 Srovnání celkových tržeb odvětví, mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2007 - 2014.....	89

SEZNAM GRAGŮ

Graf 1 Vývoj hrubého domácího produktu v letech 2003 - 2014.....	53
Graf 2 Rentabilita vlastního kapitálu za období 2003-2014.....	61
Graf 3 Rentabilita vlastního kapitálu ve srovnání s odvětvím za období 2009-2014.....	62
Graf 4 Rentabilita tržeb za období 2003-2014.....	63
Graf 5 Rentabilita tržeb v porovnání s odvětvím za období 2009-2014.....	64
Graf 6 Rentabilita tržeb za období 2003-2014.....	65
Graf 7 Rentabilita celkových v porovnání s odvětvím za období 2009-2014	65
Graf 8 Obrat aktiv za období 2003-2014.....	67
Graf 9 Obrat aktiv v porovnání s odvětvím za období 2009-2014	67
Graf 10 Běžná likvidita za období 2003-2014.....	68
Graf 11 Běžná likvidita v porovnání s odvětvím za období 2009-2014.....	69
Graf 12 Okamžitá likvidita za období 2003-2014	71
Graf 13 Okamžitá likvidita v porovnání s odvětvím za období 2009-2014	71
Graf 14 Celková zadluženost za období 2003-2014.....	72
Graf 15 Kvóta vlastního kapitálu za období 2003-2014.....	74
Graf 16 Kvóta vlastního kapitálu v porovnání s odvětvím za období 2009-2014.....	74
Graf 17 Analýza poměrových ukazatelů mateřské společnosti a konsolidačního celku v porovnání s odvětvím v roce 2014.....	77
Graf 18 Porovnání ROE mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2003-2014.....	79
Graf 19 Porovnání ROS mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2003-2014.....	80
Graf 20 Porovnání ROA mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2003-2014.....	81
Graf 21 Porovnání obratu aktiv mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2003-2014.....	82
Graf 22 Porovnání běžné likvidity mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2003-2014.....	83
Graf 23 Porovnání okamžité likvidity mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2003-2014.....	84

Graf 24 Porovnání celkové zadluženosti mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2003-2014.....	85
Graf 25 Porovnání kvóty vlastního kapitálu mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2003-2014.....	86
Graf 26 Porovnání multiplikátorů vlastního kapitálu mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2003-2014.....	87
Graf 27 Porovnání tržního podílu mateřské společnosti a konsolidačního celku za období 2007-2014.....	90

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Fúze sloučením.....	17
Obrázek 2 Fúze splynutím	17
Obrázek 3 Akvizice - převzetí	19
Obrázek 4 Rozdělení synergie	24
Obrázek 5 Reálný cash pooling - Zero-balancing	28
Obrázek 6 Mnohostranný netting	32
Obrázek 7 Majetkové uspořádání koncernu pro rok 2014.....	50

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1 Konsolidovaná rozvaha ve zjednodušeném rozsahu za období 2003 - 2006

Příloha 2 Konsolidovaná rozvaha ve zjednodušeném rozsahu za období 2007 - 2010

Příloha 3 Konsolidovaná rozvaha ve zjednodušeném rozsahu za období 2011 - 2014

Příloha 4 Konsolidovaný VZZ ve zjednodušeném rozsahu za období 2003 - 2006

Příloha 5 Konsolidovaný VZZ ve zjednodušeném rozsahu za období 2007 - 2010

Příloha 6 Konsolidovaný VZZ ve zjednodušeném rozsahu za období 2011 - 2014

Příloha 7 Rozvaha mateřské společnosti ve zjednodušeném rozsahu za období 2003 - 2006

Příloha 8 Rozvaha mateřské společnosti ve zjednodušeném rozsahu za období 2007 - 2010

Příloha 9 Rozvaha mateřské společnosti ve zjednodušeném rozsahu za období 2011 - 2014

Příloha 10 VZZ mateřské společnosti ve zjednodušeném rozsahu za období 2003 - 2006

Příloha 11 VZZ mateřské společnosti ve zjednodušeném rozsahu za období 2007 - 2010

Příloha 12 VZZ mateřské společnosti ve zjednodušeném rozsahu za období 2011 - 2014

Příloha 1 Konsolidovaná rozvaha ve zjednodušeném rozsahu za období 2003 - 2006 (v tis. Kč)

	AKTIVA	2003	2004	2005	2006
	Aktiva celkem	1 754 619	1 762 990	1 612 447	1 533 283
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	1 252 187	1 310 939	1 219 376	1 124 695
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	8 397	1 825	4 254	7 785
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1 223 770	1 289 094	1 202 910	1 099 894
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	20 020	20 020	12 212	17 016
B.IV.	Kladný / záporný konsolidační rozdíl	-159 414	-185 120	-170 994	-180 553
C.	Oběžná aktiva	588 845	578 137	484 275	555 042
C.I.	Zásoby	58 439	62 732	54 188	47 515
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	66 215	29 107	26 848	71 613
C.III.	Krátkodobé pohledávky	305 460	342 962	311 752	338 381
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	158 731	143 336	91 487	97 533
D.	Časové rozlišení	73 001	59 034	79 790	34 099
	PASIVA	2003	2004	2005	2006
	Pasiva celkem	1 754 619	1 762 990	1 612 447	1 533 283
A.	Vlastní kapitál	505 374	531 133	660 049	577 329
A.I.	Základní kapitál	217 367	217 367	217 367	217 367
A.II.	Kapitálové fondy	4 494	4 494	48 955	4 494
A.III.	Fondy ze zisku	44 035	44 538	12 021	44 398
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	145 905	171 957	236 588	249 829
A.V.	Konsolidovaný VH běžného účetního období (+ / -)	93 573	92 777	145 118	61 241
B.	Cizí zdroje	1 113 122	1 093 708	849 221	831 004
B.I.	Rezervy	96 004	121 030	98 707	146 536
B.II.	Dlouhodobé závazky	743 894	721 491	493 626	312 757
B.III.	Krátkodobé závazky	235 249	169 547	207 668	294 411
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	37 975	81 640	49 220	77 300
C.	Časové rozlišení	12 089	5 034	3 862	3 320
D.	Menšinový vlastní kapitál	124 034	133 115	99 315	121 630

Příloha 2 Konsolidovaná rozvaha ve zjednodušeném rozsahu za období 2007 - 2010 (v tis. Kč)

	AKTIVA	2007	2008	2009	2010
	Aktiva celkem	1 608 521	2 544 522	2 315 577	2 209 537
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	9 687
B.	Dlouhodobý majetek	1 193 980	2 053 610	1 901 636	1819838
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	8 654	7 963	5 269	2 771
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1 168 068	2 034 296	1 878 588	1 814 787
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	17 258	11 351	17 779	2 280
B.IV.	Kladný / záporný konsolidační rozdíl	-180 847	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	588 816	488 633	381 397	378 819
C.I.	Zásoby	40 106	40 534	32 903	36 900
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	41 209	19 447	10 040	29 656
C.III.	Krátkodobé pohledávky	405 934	326 673	243 283	235 106
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	101 567	101 979	95 171	77 157
D.	Časové rozlišení	6 572	2 279	32 544	1 193
	PASIVA	2007	2008	2009	2010
	Pasiva celkem	1 608 521	2 544 522	2 315 577	2 209 537
A.	Vlastní kapitál	644 092	754 098	736 035	790 064
A.I.	Základní kapitál	232 367	232 367	262 367	262 367
A.II.	Kapitálové fondy	4 494	25 202	25 202	4 657
A.III.	Fondy ze zisku	44 335	24 138	25 828	49 484
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	250 946	509 596	487 118	436 504
A.V.	Konsolidovaný VH běžného účetního období (+ / -)	111 950	-37 205	-64 480	37 052
B.	Cizí zdroje	832 282	1 677 302	1 473 418	1 284 405
B.I.	Rezervy	198 814	173 359	117 610	72 219
B.II.	Dlouhodobé závazky	341 980	1 345 969	727 837	586 679
B.III.	Krátkodobé závazky	261 715	157 974	627 971	554 816
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	29 773	0	0	70 691
C.	Časové rozlišení	6 331	13 833	7 348	6 854
D.	Menšinový vlastní kapitál	125 816	99 289	98 776	128 214

Příloha 3 Konsolidovaná rozvaha ve zjednodušeném rozsahu za období 2011 - 2014 (v tis. Kč)

	AKTIVA	2011	2012	2013	2014
	Aktiva celkem	2 289 614	2 061 063	2 337 646	2 697 662
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	1 899 277	1 776 364	1 892 625	2 232 281
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	6 450	16 816	21 246	18 690
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1 890 547	1 757 268	1 869 099	2 211 445
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	2 280	2 280	2 280	2 146
B.IV.	Kladný / záporný konsolidační rozdíl	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	387 747	283 714	443 099	464 698
C.I.	Zásoby	37 722	28 674	30 205	26 973
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	24 861	22 338	6 995	6 754
C.III.	Krátkodobé pohledávky	291 586	206 623	278 538	317 267
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	33 578	26 079	127 361	113 704
D.	Časové rozlišení	2 590	985	1 922	683
	PASIVA	2011	2012	2013	2014
	Pasiva celkem	2 289 614	2 061 063	2 337 646	2 697 662
A.	Vlastní kapitál	836 440	836 274	907 749	1 000 323
A.I.	Základní kapitál	262 367	262 367	262 367	262 367
A.II.	Kapitálové fondy	4 924	2 654	2 108	2 108
A.III.	Fondy ze zisku	50 695	50 504	52 618	53 370
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	484 389	512 070	529 296	590 656
A.V.	Konsolidovaný VH běžného účetního období (+ / -)	34 065	8 679	61 360	91 822
B.	Cizí zdroje	1 327 898	1 074 082	1 295 002	1 561 060
B.I.	Rezervy	1 654	987	3 929	14 656
B.II.	Dlouhodobé závazky	634 360	493 441	658 692	868 102
B.III.	Krátkodobé závazky	589 798	519 654	632 381	678 302
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	102 086	60 000	0	0
C.	Časové rozlišení	6 496	6 208	3 126	853
D.	Menšinový vlastní kapitál	118 780	144 499	131 769	135 426

Příloha 4 Konsolidovaný VZZ ve zjednodušeném rozsahu za období 2003 - 2006 (v tis. Kč)

		2003	2004	2005	2006
I.	Tržby za prodej zboží	263 530	288 987	435 260	470 294
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	236 761	267 977	413 473	449 958
+	Obchodní marže	26 769	21 010	21 787	20 336
II.	Výkony	1 749 920	1 685 820	1 637 814	1 627 129
B.	Výkonová spotřeba	1 135 954	1 105 487	1 022 991	1 138 037
+	Přidaná hodnota	640 735	601 343	636 610	509 428
C.	Osobní náklady	640 232	627 477	624 973	641 801
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	260 037	247 985	245 400	207 041
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0
	Zúčtování kladného konsolidačního rozdílu	-5 640	-5 640	-5 640	-5 640
	Zúčtování záporného konsolidačního rozdílu	41 086	41 085	41 085	47 744
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	-44 720	3 356	-24 523	71 777
IV.	Ostatní provozní výnosy	522 068	539 147	560 653	621 149
H.	Ostatní provozní náklady	187 898	142 755	168 468	168 698
*	Konsolidovaný provozní VH	119 356	118 917	182 945	41 260
X.	Výnosové úroky	0	0	0	0
N.	Nákladové úroky	53 365	43 654	36 536	25 048
XI.	Ostatní finanční výnosy	14 401	34 103	30 558	22 117
O.	Ostatní finanční náklady	17 321	14 169	11 858	8 130
*	Konsolidovaný finanční VH	-56 285	-23 720	-17 836	-11 061
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	29 992	47 193	46 740	12 473
**	Konsolidovaný VH za běžnou činnost	33 079	48 004	118 369	17 726
XIII.	Mimořádné výnosy	30 667	13 191	28 897	13 035
R.	Mimořádné náklady	5 619	3 863	4 407	5 236
*	Konsolidovaný mimořádný VH	25 048	9 328	24 490	7 799
T.	Menšinový VH běžného účetního období	0	0	-2 259	6 388
***	Konsolidovaný VH za účetní období (+/-)	93 573	92 777	145 118	61 241

Příloha 5 Konsolidovaný VZZ ve zjednodušeném rozsahu za období 2007 - 2010 (v tis. Kč)

		2007	2008	2009	2010
I.	Tržby za prodej zboží	473 411	543 376	368 819	463 159
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	454 678	555 151	374 644	473 983
+	Obchodní marže	18 733	-11 775	-5 825	-10 824
II.	Výkony	1 504 434	1 386 141	1 159 990	1 091 729
B.	Výkonová spotřeba	1 044 867	955 313	688 902	730 421
+	Přidaná hodnota	478 300	419 053	465 263	350 484
C.	Osobní náklady	665 110	707 808	745 038	572 671
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	182 259	254 831	292 858	338 960
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	87 795
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	56 062
	Zúčtování kladného konsolidačního rozdílu	-5 640	0	0	0
	Zúčtování záporného konsolidačního rozdílu	74 100	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	53 443	-13 564	-44 341	-45 658
IV.	Ostatní provozní výnosy	718 789	795 396	764 491	667 279
H.	Ostatní provozní náklady	242 504	211 987	280 819	139 307
*	Konsolidovaný provozní VH	53 773	53 387	-44 620	32 819
X.	Výnosové úroky				2 816
N.	Nákladové úroky	23 602	113 066	59 218	25 342
XI.	Ostatní finanční výnosy	18 316	60 820	73 105	70 065
O.	Ostatní finanční náklady	7 661	36 698	19 220	29 108
*	Konsolidovaný finanční VH	-12 947	-88 944	-5 333	15 550
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	4 798	19 548	3 530	17 007
**	Konsolidovaný VH za běžnou činnost	36 028	-55 105	-53 483	31 362
XIII.	Mimořádné výnosy	14 121	22 731	0	0
R.	Mimořádné náklady	4 045	3 957	0	0
*	Konsolidovaný mimořádný VH	10 076	18 774	0	0
T.	Menšinový VH běžného účetního období	2 614	874	10 997	-5 690
***	Konsolidovaný VH za účetní období (+/-)	111 950	-37 205	-64 480	37 052

Příloha 6 Konsolidovaný VZZ ve zjednodušeném rozsahu za období 2011 - 2014 (v tis. Kč)

		2011	2012	2013	2014
I.	Tržby za prodej zboží	561 340	618 014	773 470	980 189
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	600 252	664 746	795 163	998 851
+	Obchodní marže	-38 912	-46 732	-21 693	-18 662
II.	Výkony	1 216 687	1 302 047	1 237 016	1 207 408
B.	Výkonová spotřeba	805 687	893 265	830 472	758 215
+	Přidaná hodnota	372 088	362 050	384 851	430 531
C.	Osobní náklady	634 778	629 197	556 953	629 013
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	355 626	360 901	361 645	403 648
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	143 664	97 349	188 815	249 115
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	63 137	42 668	84 202	97 768
	Zúčtování kladného konsolidačního rozdílu	0	0	0	0
	Zúčtování záporného konsolidačního rozdílu	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	-68 840	-7 903	1 721	-12 129
IV.	Ostatní provozní výnosy	639 627	750 584	705 416	728 750
H.	Ostatní provozní náklady	20 049	94 860	56 935	52 383
*	Konsolidovaný provozní VH	87 245	22 797	147 498	158 722
X.	Výnosové úroky	6 178	2 956	4 582	6 410
N.	Nákladové úroky	24 491	24 661	19 903	23 811
XI.	Ostatní finanční výnosy	29 184	38 188	35 056	17 361
O.	Ostatní finanční náklady	55 689	19 825	92 159	23 704
*	Konsolidovaný finanční VH	-44 818	-3 342	-69 543	-38 817
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	11 433	-5 416	14 889	24 661
**	Konsolidovaný VH za běžnou činnost	30 994	24 871	63 066	95 244
XIII.	Mimořádné výnosy	1	3 062	823	253
R.	Mimořádné náklady	0		1	0
*	Konsolidovaný mimořádný VH	1	3 062	822	253
T.	Menšinový VH běžného účetního období	-3 070	19 254	2 528	3 675
***	Konsolidovaný VH za účetní období (+/-)	34 065	8 679	61 360	91 822

Příloha 7 Rozvaha mateřské společnosti ve zjednodušeném rozsahu za období 2003 - 2006 (v tis. Kč)

	AKTIVA	2003	2004	2005	2006
	Aktiva celkem	1 237 987	1 318 495	1 213 495	1 138 863
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	898 176	882 069	766 612	706 403
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1 234	1 304	3 926	7 455
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	771 139	754 962	631 743	568 005
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	125 803	125 803	130 943	130 943
C.	Oběžná aktiva	330 724	429 564	445 571	431 952
C.I.	Zásoby	44 998	45 149	39 969	34 358
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	20 921	133 939	107 889	66 946
C.III.	Krátkodobé pohledávky	249 488	220 057	263 920	297 584
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	15 317	30 419	33 793	33 064
D.	Časové rozlišení	9 087	6 862	1 312	508
	PASIVA	2003	2004	2005	2006
	Pasiva celkem	1 237 987	1 318 495	1 213 495	1 138 863
A.	Vlastní kapitál	438 441	515 437	599 424	517 206
A.I.	Základní kapitál	217 367	217 367	217 367	217 367
A.II.	Kapitálové fondy	4 494	4 494	4 494	4 494
A.III.	Fondy ze zisku	44 035	44 538	44 461	44 398
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	147 778	171 957	248 893	249 829
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ / -)	24 767	77 081	84 209	1 118
B.	Cizí zdroje	780 503	693 610	533 137	569 362
B.I.	Rezervy	58 352	75 013	71 756	108 138
B.II.	Dlouhodobé závazky	509 668	393 010	263 874	153 808
B.III.	Krátkodobé závazky	186 183	150 587	152 407	231 716
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	26 300	75 000	45 100	75 700
C.	Časové rozlišení	19 043	109 448	80 934	52 295

Příloha 8 Rozvaha mateřské společnosti ve zjednodušeném rozsahu za období 2007 - 2010 (v tis. Kč)

	AKTIVA	2007	2008	2009	2010
	Aktiva celkem	1 113 148	1 261 264	1 236 938	1 277 523
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	30 000	0
B.	Dlouhodobý majetek	707 410	825 478	774 140	802 989
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	8 527	7 938	5 269	2 771
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	567 698	685 955	637 286	652 733
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	131 185	131 585	131 585	147 485
C.	Oběžná aktiva	404 511	434 344	432 215	474 109
C.I.	Zásoby	33 124	28 159	22 369	25 565
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	48 001	20 616	18 870	29 341
C.III.	Krátkodobé pohledávky	306 163	306 635	320 133	394 071
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	17 223	78 934	70 843	25 132
D.	Časové rozlišení	1 227	1 442	583	425
	PASIVA	2007	2008	2009	2010
	Pasiva celkem	1 113 148	1 261 264	1 236 938	1 277 523
A.	Vlastní kapitál	549 544	572 321	574 104	590 426
A.I.	Základní kapitál	232 367	232 367	262 367	262 367
A.II.	Kapitálové fondy	4 494	4 494	4 494	4 494
A.III.	Fondy ze zisku	44 335	45 134	46 208	46 163
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	250 946	267 479	289 184	261 034
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ / -)	17 402	22 847	-28 149	16 368
B.	Cizí zdroje	536 003	683 635	657 239	681 500
B.I.	Rezervy	174 459	173 359	117 610	71 174
B.II.	Dlouhodobé závazky	164 145	356 024	157 582	148 874
B.III.	Krátkodobé závazky	167 626	154 252	382 047	390 761
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	29 773	0	0	70 691
C.	Časové rozlišení	27 601	5 308	5 595	5 597

Příloha 9 Rozvaha mateřské společnosti ve zjednodušeném rozsahu za období 2011 - 2014 (v tis. Kč)

	AKTIVA	2011	2012	2013	2014
	Aktiva celkem	1 492 276	1 362 042	1 406 711	1 514 775
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál				
B.	Dlouhodobý majetek	985 878	945 244	891 877	888 149
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	6 450	16 816	21 246	18 690
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	846 884	795 884	738 087	703 873
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	132 544	132 544	132 544	165 586
C.	Oběžná aktiva	504 417	416 396	513 445	626 204
C.I.	Zásoby	26 316	19 170	21 601	21 734
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	24 595	23 623	8 200	3 650
C.III.	Krátkodobé pohledávky	433 086	364 910	381 702	498 981
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	20 420	8 693	101 942	101 839
D.	Časové rozlišení	1 981	402	1 389	422
	PASIVA	2011	2012	2013	2014
	Pasiva celkem	1 492 276	1 362 042	1 406 711	1 514 775
A.	Vlastní kapitál	603 014	579 237	620 644	634 021
A.I.	Základní kapitál	262 367	262 367	262 367	262 367
A.II.	Kapitálové fondy	4 494	2 224	2 224	2 224
A.III.	Fondy ze zisku	46 905	47 481	47 413	47 357
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	276 584	290 885	267 165	308 640
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ /-)	12 664	-23 720	41 475	13 433
B.	Cizí zdroje	883 785	777 361	783 590	880 754
B.I.	Rezervy	179	180	0	4 854
B.II.	Dlouhodobé závazky	311 192	286 750	347 105	290 798
B.III.	Krátkodobé závazky	470 328	430 431	436 485	585 102
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	102 086	60 000	0	0
C.	Časové rozlišení	5 477	5 444	2 477	0

Příloha 10 VZZ mateřské společnosti ve zjednodušeném rozsahu za období 2003 - 2006 (v tis. Kč)

		2003	2004	2005	2006
I.	Tržby za prodej zboží	264 971	239 640	350 950	385 370
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	237 162	222 457	333 760	369 263
+	Obchodní marže	27 809	17 183	17 190	16 107
II.	Výkony	1 132 536	1 115 594	1 066 096	1 009 013
B.	Výkonová spotřeba	712 951	697 755	668 880	638 764
+	Přidaná hodnota	447 394	435 022	414 406	386 356
C.	Osobní náklady	316 617	300 385	295 391	300 469
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	182 707	170 890	163 685	128 428
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	27 328	78 785	85 615	37 861
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	20 575	50 484	40 948	25 646
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	-9 268	-16 595	-5 403	60 501
IV.	Ostatní provozní výnosy	181 212	172 975	178 262	181 726
H.	Ostatní provozní náklady	75 299	48 402	74 382	68 247
*	Provozní výsledek hospodaření	51 278	118 672	92 649	6 871
X.	Výnosové úroky	736	313	346	562
N.	Nákladové úroky	29 294	28 614	19 855	9 699
XI.	Ostatní finanční výnosy	8 148	27 018	20 809	13 019
O.	Ostatní finanční náklady	22 382	13 908	13 516	12 438
*	Finanční výsledek hospodaření	-42 792	-15 191	3 970	-8 556
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	189	29 576	26 331	1 086
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	8 297	73 905	70 288	-2 771
XIII.	Mimořádné výnosy	21 112	6 646	17 687	7 966
R.	Mimořádné náklady	4 642	3 470	3 766	4 077
*	Mimořádný výsledek hospodaření	16 470	3 176	13 921	3 889
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	24 767	77 081	84 209	1 118
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	24 956	106 657	110 540	2 204

Příloha 11 VZZ mateřské společnosti ve zjednodušeném rozsahu za období 2007 - 2010 (v tis. Kč)

		2007	2008	2009	2010
I.	Tržby za prodej zboží	393 322	457 527	301 556	358 510
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	377 397	438 378	285 216	341 154
+	Obchodní marže	15 925	19 149	16 340	17 356
II.	Výkony	924 614	817 613	619 858	667 664
B.	Výkonová spotřeba	558 002	535 194	356 633	414 281
+	Přidaná hodnota	382 537	301 568	279 565	270 739
C.	Osobní náklady	298 534	322 489	411 350	294 073
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	101 330	113 138	98 610	110 218
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	88 770	118 518	45 404	57 093
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	70 033	63 406	22 271	19 147
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	63 742	8 105	-49 753	-46 112
IV.	Ostatní provozní výnosy	212 442	220 873	219 685	233 722
H.	Ostatní provozní náklady	124 257	86 047	80 397	155 044
*	Provozní výsledek hospodaření	15 839	33 447	-28 765	19 728
X.	Výnosové úroky	378	2 365	2 405	2 628
N.	Nákladové úroky	4 561	6 394	8 313	8 063
XI.	Ostatní finanční výnosy	10 408	36 522	26 015	24 273
O.	Ostatní finanční náklady	15 314	44 698	24 685	21 263
*	Finanční výsledek hospodaření	-9 089	-12 205	-4 578	-2 425
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	-2 695	5 395	-5 194	935
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	9 445	15 847	-28 149	16 368
XIII.	Mimořádné výnosy	9 302	10 655		
R.	Mimořádné náklady	1 345	3 655		
*	Mimořádný výsledek hospodaření	7 957	7 000	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	17 402	22 847	-28 149	16 368
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	14 707	28 242	-33 343	17 303

Příloha 12 VZZ mateřské společnosti ve zjednodušeném rozsahu za období 2011 - 2014 (v tis. Kč)

		2011	2012	2013	2014
I.	Tržby za prodej zboží	458 322	511 285	670 693	858 505
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	439 961	496 750	649 646	829 707
+	Obchodní marže	18 361	14 535	21 047	28 798
II.	Výkony	790 828	876 247	837 436	820 939
B.	Výkonová spotřeba	532 775	590 361	552 152	522 912
+	Přidaná hodnota	276 414	300 421	306 331	326 825
C.	Osobní náklady	321 640	319 088	265 336	338 612
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	131 984	154 303	155 841	144 026
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	119 931	92 803	169 756	137 134
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	55 698	31 681	69 056	43 513
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	-58 929	-2 327	2 904	-11 533
IV.	Ostatní provozní výnosy	192 954	219 504	184 186	210 583
H.	Ostatní provozní náklady	27 748	76 032	37 685	37 934
*	Provozní výsledek hospodaření	49 579	-31 340	60 624	46 014
X.	Výnosové úroky	5 986	2 801	4 481	6 111
N.	Nákladové úroky	11 862	12 670	11 081	12 468
XI.	Ostatní finanční výnosy	19 198	25 613	25 690	12 189
O.	Ostatní finanční náklady	35 763	13 385	40 396	11 694
*	Finanční výsledek hospodaření	-22 441	2 359	-21 306	-24 760
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	14 474	-2 208	-2 096	7 821
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	12 664	-26 773	41 414	13 433
XIII.	Mimořádné výnosy		3 053	62	
R.	Mimořádné náklady			1	
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	3 053	61	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	12 664	-23 720	41 475	13 433
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	27 138	-25 928	39 379	21 254