

Projekt zvýšení výkonnosti ve vybraném podniku s využitím akvizic

Bc. Patrik Lendler

Diplomová práce
2020

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2019/2020

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE
(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení:	Bc. Patrik Lendler
Osobní číslo:	M18152
Studijní program:	N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor:	Finance, specializace Finanční kontrola
Forma studia:	Prezenční
Téma práce:	Projekt zvýšení výkonnosti ve vybraném podniku s využitím akvizic

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše popište problematiku řízení výkonnosti podniku a akvizic.

II. Praktická část

- Charakterizujte vybraný podnik.
- Analyzujte vnější a vnitřní podmínky pro řízení výkonnosti podniku.
- Analyzujte vývoj výkonnosti ve vybraném podniku a identifikujte akviziční příležitosti.
- Navrhněte možnosti využití akvizice pro zvýšení výkonnosti vybraného podniku.
- Posuďte náklady a rizika spojená s realizací akvizice.

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**
Forma zpracování diplomové práce: **Tištěná/elektronická**

Seznam doporučené literatury:

- BITITCI, Umit S. *Managing business performance: the science and the art*. 1st edition. Chichester: Wiley, 2015, 287s. ISBN 9781119025672.
- DEPAMPHILIS, Donald. *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities*. 9th edition. Boston: Elsevier Academic Press, 2017. ISBN 9780128016091.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada, 2017, 228 s. ISBN 9788027105632.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 9788072018727.
- STEWART, G. Bennet. *Best-practise EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value*. 1st edition. Hoboken: Wiley, c2013, 324 s. ISBN 9781118639382.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Daniel Remeš, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **6. ledna 2020**
Termín odevzdání diplomové práce: **21. dubna 2020**

L.S.

doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

Ve Zlíně dne 6. ledna 2020

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 14.6.2020

Jméno a příjmení: Bc. Patrik Lendler

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Cílem diplomové práce je zvýšení výkonnosti vybrané společnosti s využitím projektu finanční akvizice. Teoretická část práce je zaměřena na problematiku výkonnosti podniku, kdy jsou popsány také přístupy měření výkonnosti podniku. Dále je popsána problematika finanční analýzy jako konceptu zjišťující výkonnost podniku. Stěžejní částí je také popsání problematiky týkající se akvizic. Praktická část odhaluje trendy ve výkonnosti podniku s využitím klasických ukazatelů finanční analýzy. Hlavní účel praktické části spočívá v identifikaci a realizaci akviziční příležitosti, která má zajistit zvýšení výkonnosti podniku. S realizací akviziční příležitosti souvisí také posouzení přínosů, nákladů a rizik vyplývajících realizace akviziční příležitosti.

Klíčová slova: výkonnost podniku, finanční analýza, strategie, akvizice

ABSTRACT

The aim of this diploma thesis is to increase the performance of a selected company by using a financial acquisition project. The theoretical part is focused on the issue of business performance, which also describes the approaches of measuring business performance. Furthermore, the issue of financial analysis is described as a concept for determining the performance of the company. The main part is the description of issues related to acquisitions. The practical part reveals trends in business performance with using classical indicators of the financial analysis. The main purpose of the practical part is to identify and implement an acquisition opportunity to increase the company's performance. The realization of the acquisition opportunity is also related with the assessment of the benefits, costs and risks resulting from the realization of the acquisition opportunity.

Keywords: business performance, financial analysis, strategy, acquisition

Touto cestou bych rád poděkoval paní prof. Dr. Ing. Drahomíře Pavelkové za odborné rady a poskytnuté konzultace s vedením diplomové práce. Mé hlavní poděkování patří panu Ing. Danielu Remešovi, Ph.D. za umožnění spolupráce, příkladné vedení, ochotu, zájem, a také věcné rady, připomínky a především vstřícnost při vedení mé diplomové práce.

Velké poděkování patří také mým rodičům a blízkým za jejich trpělivost a podporu během celého mého studia.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	12
I TEORETICKÁ ČÁST	13
1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	14
1.1 VÝKONNOST PODNIKU.....	14
1.2 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	15
1.3 TRADIČNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	17
1.4 MODERNÍ PŘÍSTUPY MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	18
1.4.1 Diskontované cash flow	18
1.4.2 Tržní přidaná hodnota – MVA (Market Value Added)	19
1.4.3 Excess Return.....	20
1.4.4 Ekonomická přidaná hodnota – EVA (Economic Value Added)	20
1.4.5 Balanced Scorecard – BSC	22
2 TRADIČNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	23
2.1 METODY.....	23
2.2 KLASICKÉ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI.....	25
2.2.1 Ukazatele zisku	26
2.2.2 Ukazatele cash flow	27
2.2.3 Ukazatele rentability	27
2.2.4 Ukazatele zadluženosti.....	29
2.2.5 Ukazatele likvidity	30
2.2.6 Ukazatele aktivity.....	31
2.3 KRITIKA KLASICKÝCH UKAZATELŮ	32
2.4 VYUŽITÍ PŘI FINANČNÍM ŘÍZENÍ.....	34
3 AKVIZICE	35
3.1 KLÍČOVÉ KONCEPTY PLÁNOVÁNÍ AKVIZIC.....	36
3.2 ZÚČASTNĚNÉ STRANY	37
3.3 MOŽNOSTI AKVIZIC	38
3.3.1 Asset Deal	38
3.3.2 Share deal	39
3.4 POSTUP AKVIZIČNÍHO PROCESU	39
3.5 OBRANNÉ STRATEGIE	41
3.6 AKVIZICE JAKO SOUČÁST FINANČNÍHO ŘÍZENÍ.....	41
II PRAKTICKÁ ČÁST	43
4 CHARAKTERISTIKA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI	44
4.1 VÝROBNÍ PROGRAM	45
4.2 ŘÍZENÍ KVALITY	47

4.3	PRODUKTY	48
5	FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI.....	52
5.1	HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY	52
5.2	HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY	55
5.3	VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY	56
5.4	VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY	59
5.5	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	60
5.5.1	Analýza rentability	60
5.5.2	Analýza zadluženosti	61
5.5.3	Analýza likvidity	62
5.5.4	Analýza aktivity	63
5.5.5	Další ukazatele	63
5.5.6	Rozklad ROE	64
5.6	ZÁVĚRY PLYNOUCÍ Z FINANČNÍ ANALÝZY	65
5.7	SWOT ANALÝZA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI	66
5.7.1	Silné stránky	66
5.7.2	Slabé stránky	67
5.7.3	Příležitosti	67
5.7.4	Hrozby	68
5.8	SHRnutí SOUČASNÉHO STAVU	69
6	STRATEGICKÝ ROZVOJ SPOLEČNOSTI	70
6.1	CÍLOVÁ SPOLEČNOST.....	72
6.2	ANALÝZA CÍLOVÉ SPOLEČNOSTI.....	73
6.2.1	Analýza rozvahy.....	73
6.2.2	Analýza výkazu zisku a ztráty.....	78
6.2.3	Analýza poměrových ukazatelů	80
6.3	ZÁVĚRY PLYNOUCÍ Z FINANČNÍ ANALÝZY	82
6.4	SANAČNÍ PLÁN	83
7	AKVIZICE.....	86
7.1	AKVIZIČNÍ PROJEKT.....	86
7.2	ČASOVÝ HARMONOGRAM.....	88
7.3	PLÁNOVACÍ MODEL PO PŘEVODU ČÁSTI SPOLEČNOSTI.....	88
7.4	VÝSLEDOVKA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI PO AKVIZICI	89
7.5	VÝSLEDOVKA SPOLEČNOSTI RFG PO AKVIZICI	91
7.6	CÍLOVÝ STAV AKVIZICE.....	92
7.7	RIZIKA SPOJENÁ S AKVIZICÍ.....	94
7.8	NÁKLADY SPOJENÉ S AKVIZICÍ	95
8	SHRnutí PRAKTICKÉ ČÁSTI	102

ZÁVĚR	104
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	106
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	110
SEZNAM OBRÁZKŮ	111
SEZNAM TABULEK.....	112
SEZNAM PŘÍLOH.....	114

ÚVOD

Pojem akvizice je v dnešní době velice moderní a mnohem častěji používaný prvek finanční politiky podniku, který umožňuje podniku během určitého období přinést, v případě úspěchu, značný ekonomický prospěch. Lidská společnost je hnána potřebou po neustálém zdokonalování se a růstu. Stejně tak tomu je i v případě podniků. Dnešní ekonomické prostředí se dynamicky mění, a proto je důležité, aby podnik pružně reagoval právě na tyto změny za účelem zachování jeho prosperity. Z pohledu podniků mohou změny v jejich prostředí postupovat tak rychle, že pro některé z nich nemusí forma přirozeného růstu schopna zabezpečit smysluplné pokračování. A právě z tohoto důvodu jsou podniky nuceny růst trochu neobvyklou cestou, který je reprezentován právě rozvojem formou akvizic či nějaké jiného možného spojení s ostatními podniky.

Úspěšnost akvizičního procesu závisí na důkladné analýze potencionálního budoucího vývoje po integraci akvizice. Při analýze je důležité vycházet ze současného stavu výkonnosti podniku, přičemž jeho výkonnost může být, v případě akvizice, ještě vyšší. Akvizice by měla být považována za strategický nástroj výkonnosti podniku, jelikož se jedná o projekt, který by měl být podporován vrcholovým vedením společnosti. Cílem každého zdravého podniku by mělo být dosahování ekonomické prosperity, a jestliže podnik již nedokáže ze svých zdrojů vytěžit více, než se mu to doposud dařilo, tak právě vhodně zvolená akviziční příležitost může sehrát významnou roli při zvyšování již zmíněné ekonomické prosperity.

Teoretická část diplomové práce se zaměřuje na problematiku výkonnosti podniku. V rámci výkonnosti podniku jsou představeny klasické a moderní přístupy měření výkonnosti podniku. S pojmem výkonnost podniku je úzce spjata finanční analýza, která má právě za úkol odhalit nastolené trendy v oblasti výkonnosti podniku, a která se řadí právě mezi klasické ukazatele měření výkonnosti podniku. V problematice finanční analýzy jsou detailně popsány metody finanční analýzy, přičemž značná část je zaměřena na ukazatele, které mají za úkol zjistit výkonnost podniku. Dále je v teoretické části popsána problematika akvizic, kde je důraz kladen na klíčové aspekty provádění akvizic a také na jednotlivé fáze a možnosti akvizic. V neposlední řadě je v teoretické části popsána problematika finančního řízení podniku.

Praktická část je rozdělena na analytickou a projektovou část, přičemž analytická část se zaměřuje především na současnou výkonnost obou podniků, a projektovou část tvoří

akviziční proces, který vede ke zvýšení výkonnosti podniku. Na počátku praktické části je důkladně představena vybraná společnost, když hlavní důraz je kladen na zobrazení současné výkonnosti podniku prostřednictvím finanční analýzy. Následuje strategický rozvoj společnosti, který se uskuteční formou vybrané akvizice. Pro provedení akvizičního projektu byla vybraná rakouská společnost působící v podobné oblasti průmyslu jako vybraná společnost. Po představení této cílové společnosti, které taktéž zahrnuje provedení finanční analýzy, následuje akviziční projekt, který ukazuje možné scénáře zvýšení výkonnosti vybrané společnosti. V akvizičním projektu jsou dále uvedeny náklady a možná rizika z provedené akviziční příležitosti. V neposlední řadě dochází k závěrečnému shrnutí, které v sobě zahrnuje veškeré výsledky dosažené z provedení finanční analýzy obou společností, a také především závěry vyplývající z provedení akvizice.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavní cíl diplomové práce spočívá ve zvýšení výkonnosti podniku, které spočívá v realizaci akviziční příležitosti. Realizaci akviziční příležitosti předchází důsledná analýza současného stavu výkonnosti podniku a až posléze následují kroky vedoucí k potencionální možnosti akviziční příležitosti, mezi které patří identifikace slabých stránek v oblasti podnikové výkonnosti, vyhledávání potencionálních akvizičních partnerů, implementace akvizice.

Celá práce je rozdělena do tří dílčích částí. V první, za pomoci literární rešerše dochází k objasnění problematiky výkonnosti podniku, včetně přístupů měření výkonnosti podniku, mezi které lze zařadit tradiční a moderní přístupy měření výkonnosti. Dále se teorie zabývá klasickým přístupem měření podnikové výkonnosti v oblasti všech možných ukazatelů. Další teoretická část je věnována stěžejnímu tématu celé práce – akvizicím.

Druhá část práce začíná charakteristikou společnosti. V této části je také provedena analýza vývoje hospodaření podniku, která je založena na tradičních ukazatelích podnikové výkonnosti. Tyto údaje jsou také komparovány s výsledky dosaženými v odvětví. Po provedení finanční analýzy jsou odhalena slabá místa podnikové výkonnosti, které jsou také součástí SWOT analýzy, ze které jako příležitost zvýšení výkonnosti podniku vyplývá akviziční příležitost jakou součást strategického rozvoje vybrané společnosti. Následuje analýza potencionální cílové společnosti opět s důrazem na klasické ukazatele finanční analýzy.

Ve třetí části dochází k implementaci akviziční příležitosti, která obsahuje predikci budoucího vývoje vybrané společnosti v oblasti podnikové výkonnosti. Součástí je také výpočet nákladů akviziční příležitosti, které jsou vypočítány na základě dedukce z teoretické části a interních zdrojů. Součástí je také uvedení synergie plynoucí z uskutečněné akviziční příležitosti.

Pro zpracování dat je využit MS Excel a interní dokumenty obou společností.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Hodnocení výkonnosti podniku a vůbec hodnotové řízení podniku jako celku je v dnešní době pro podniky naprosto klíčová otázka. Díky současné době totiž dochází podle ke změnám v podnikatelském prostředí, a pro podnik je tedy zcela zásadní míra využití konkurenční výhody, protože pouze podniky, které dokážou pružně reagovat na změny, se mohou úspěšně rozvíjet. Aby se podnik mohl úspěšně rozvíjet, musí být schopen změřit a také uřídit svou výkonnost. Pro samotné měření je klíčové, aby podnik dokázal identifikovat klíčové faktory, které značným způsobem ovlivňují výkonnost podniku. Neméně důležitá je také aplikace systému měřítek odhalující vzájemné vazby mezi jednotlivými aktivitami, a především také jejich vliv na celkovou výkonnost podniku.

1.1 Výkonnost podniku

Definovat výkonnost podniku ovšem není jednoduchá a jednoznačná záležitost. Každý subjekt totiž hodnotí výkonnost podniku odlišným způsobem. Vlastníkovi jde především o návratnost prostředků vložených do podnikání, zákazník bude hodnotit výkonnost podniku podle spokojení svých požadavků, dodavatelé podle schopnosti podniku dostát svým závazkům a zaměstnanci například podle výše ohodnocení své práce. V moderních konceptech řízení výkonnosti se za klíčový subjekt považují vlastníci, protože ti nesou největší riziko podnikání. Zároveň se také podle návratnosti vložených prostředků do podnikání rozhodují, zda v daném podnikání setrvají (shareholder value). Musí se ovšem starat o uspokojení všech, kteří jsou nějakým způsobem s podnikem propojeni (stakeholder value). Koncept shareholder value je využíván obvykle v angloamerickém prostředí, kde je důraz kladen na změnu výkonnosti podniku změnou tržních cen akcií podniku. Naproti tomu koncept stakeholder value vychází z dlouhodobého principu fungování podniku, což je typické především pro oblast Evropy. (Pavelková a Knápková, 2012)

Podle Fibírové a Šoljakové (2005) termín výkonnost podniku je obecně používán v souvislosti se samotnou podstatou existence podniku, především tedy, jak je podnik úspěšný a jak je připraven na „přežití“ v budoucnosti tržního prostředí. Existence podniku je závislá na schopnosti podniku zhodnotit svou činností vynaložené zdroje, a tím pádem tvořit zisk. Je nesmírně důležité nalézt souvislosti mezi faktory výkonnosti a důsledky jejich působení. Fibírová a Šoljaková (2005) dále uvádějí, že řídit výkonnost podniku lze pouze tehdy, pokud řídicí pracovníci zodpovídají pouze za vývoj faktorů a veličin, které jsou

v jejich kompetenci a zároveň je respektována zásada vzájemně propojených vazeb vnitropodnikového hodnotového řízení.

Efektivní systém výkonnosti vyžaduje zavázání organizace ke společné vizi a neustálé připomínání jejích strategických cílů a priorit. Je dobré propojit strategii s činy, používat operativní zpětnou vazbu a externí inteligenci k formulování cílů a strategie. Důležité je komunikace s cílem zapojit lidi a externí zúčastněné strany do rozhovoru o výkonu organizace. Také neustálé podporování inovací a změn dále umožňuje podniku dynamickým a prosperujícím způsobem přežít a prosperovat tváří v tvář nejistotě. (Bititci, 2015)

Výkonnost má podle Wagnera (2009) kromě funkce popisné, také funkci usměrňující a aktivizující, protože dokáže ovlivnit další průběh sledovaného děje. Měření podnikové výkonnosti představuje nástroj, s jehož pomocí lze správným či nesprávným využitím pozitivně či negativně ovlivňovat chování a jednání subjektů, které mají možnost ovlivnit jednotlivé zkoumané činnosti. Přístup k pojetí výkonnosti je závislý na vztahu zájmové skupiny k organizaci a především jejích preferencích. Je totiž dobré si uvědomit pro koho nebo z pohledu koho chceme výkonnost organizace měřit a následně interpretovat. Pojem výkonnost podniku je v současné době velice populární téma, a proto bývá také spojováno s různými možnými přívlastky. Wagner (2009) dále také uvádí, že je důležité dosáhnout rovnováhy všech přívlastků vážících se na výkonnost, ať už se jedná o ekonomickou, strategickou, nebo společensky orientovanou výkonnost a mnohé další. Vzájemné propojení jednotlivých stránek výkonnosti je totiž optimální cestou k dosažení podpůrného efektu tak, že přináší prospěch nejen organizaci, ale i všem zainteresovaným subjektům.

1.2 Měření výkonnosti

V zahraniční odborné literatuře lze nalézt definici měření výkonnosti podniku pod označením Business Performance Measurement, Corporate Performance Measurement a další. Mnohdy však tyto termíny nebývají přesně vysvětleny a může tak dojít k nedorozumění. Knápková, Pavelková a Chodúr (2011) měření výkonnosti definují jako souhrn metrik použitých ke kvantifikaci efektivnosti a efektivity jednotlivých procesů, nebo třeba také jako reportovací proces, který umožňuje zaměstnancům získat zpětnou vazbu na provedené činnosti v podniku. Pokud je v podniku správně navržený systém pro měření výkonnosti, tak může sloužit jako základ pro efektivní systém řízení podnikové výkonnosti, který zároveň ovlivňuje pozitivním způsobem filozofii řízení výkonnosti.

Je zřejmé, že výkon je časově závislá veličina. To, co děláme pro zlepšení v krátkodobém horizontu, nemusí nutně znamenat to, co bychom udělali pro zlepšení výkonu ve střednědobém a dlouhodobém horizontu. Je nutné porozumět omezením spojeným s nejvyšším měřítkem výkonnosti podniku a vyvážit je faktory, které v budoucnu budou zohledňovat faktory jako morálka a angažovanost zaměstnanců, zákaznický servis, spokojenost a mínění, ale také organizační schopnosti podporující výkonnost ve střednědobém až dlouhodobém horizontu. Nejvýkonnější společnosti se více starají o správu svých organizačních schopností podporující výkon, než o výkon samotný. (Bititci, 2015)

Jak uvádí Nenadál a kol. (2005) v návaznosti na normy vydané mezinárodní standardizační organizací ISO, je nutné v podniku provádět celou řadu měření a monitorování, které jsou součástí systému managementu jakosti. Dle jedné z norem je pro podniky doporučeno provádět například následující typy měření:

- Výkonnosti systému managementu jakosti.
- Výkonnosti procesů.
- Spokojenosti zaměstnanců, externích zákazníků a zainteresovaných stran.
- Výkonnosti konkurence a dodavatelů.
- Efektů zlepšování a další.

Jelikož z ekonomického hlediska nelze považovat ztráty za náklady, je výstižnější využít pojmu „výdaje související s jakostí“. Jedná se o všechny finanční prostředky, které musí být dodavatelem (zákazníkem) vynaloženy na procesy umožňující zabezpečení a zlepšení jakosti svých produktů. O tom zda vůbec bude docházet k takovému měření výdajů, je zodpovědně vrcholové vedení podniku, které má za úkol vytvořit, resp. jmenovat tým pro tyto účely. Tým je poté zodpovědný za tvorbu metodiky pro měření výdajů vztahujících se k jakosti, zabývá se sběrem dat, které jsou nutné pro měření, dále analyzuje a vyhodnocuje dosažené výsledky. Podnik by se měl podle Nenadála a kol. (2005) zaměřit na tyto skupiny výdajů:

- Výdaje na interní vady.
- Výdaje na externí vady.
- Promrhané investice a příležitosti.
- Škody na prostředí.

- Výdaje na hodnocení.
- Výdaje na prevenci.

V současné době lze také pozorovat spor o využití ukazatelů. Na jedné straně existují klasické (tradiční) ukazatele, které vycházejí z maximalizace zisku jako základního cíle podnikání, na straně druhé modernější přístupy hodnotového řízení snažící se o propojení všech činností podniku, včetně lidí zapojených do podnikových procesů. (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011). Kritika klasických ukazatelů spočívá v tom, jak poukazuje Baran (2006), že nezohledňují riziko, nezohledňují časovou hodnotu peněz, účetní zisk bere v úvahu pouze cenu cizích zdrojů a také vysokou ovlivnitelnost hodnoty účetního zisku pomocí různých operací. Tyto výtky se naopak snaží eliminovat moderní přístupy řízení podnikové výkonnosti, protože v sobě zahrnují výše zmíněné nedostatky tradičních ukazatelů.

1.3 Tradiční ukazatele finanční výkonnosti podniku

Pavelková a Knápková (2012) řadí do těchto tradičních ukazatelů především absolutní hodnoty zisku, cash flow a ukazatele rentability. Jelikož finanční analýza vyjadřuje celkové finanční zdraví podniku, které je odvislé od jeho výkonnosti a pozice, je důležité, aby se mezi tradiční ukazatele finanční výkonnosti zařadili také, podle Grünwalda a Holečkové (2007), ukazatele zadluženosti, likvidity, aktivity, případně se mohou přidat také další ukazatele, např. ukazatele kapitálového trhu a ostatní. Jedná se především o skupiny poměrových ukazatelů, kterých ještě v jednotlivých kategoriích existuje celá řada.

Ukazatelé rentability v sobě skrývají různé formy míry zisku, který je všeobecně uznáván jako vrcholový ukazatel efektivnosti podniku. Ukazatelé zadluženosti se zabývají finanční strukturou podniku, kdy porovnávají strukturu kapitálu podniku z hlediska vlastnické struktury. Ukazatelé likvidity zase hodnotí platební schopnost podniku, především jeho solventnost a likviditu. Ukazatelé aktivity hodnotí, jak podnik dokáže využívat, především co se týká rychlosti a doby obratu jednotlivých složek majetku podniku. (Valach, 1999)

Jednotlivé ukazatele by pak měly být hodnoceny v kontextu celého finančního zdraví podniku, které může probíhat, podle Jáčové a Ortové (2011), následujícími dvěma způsoby (jedná se o metody včasného varování):

- Pomocí stavových norem – zde dochází k porovnání s doporučenými hodnotami a uvede se hodnocení L (skutečná hodnota je vyšší než doporučená) nebo H (skutečná

hodnota horší než doporučená). Převažuje – li v podniku hodnocení L, pak lze konstatovat, že se podnik nachází v dobré finanční pozici, v opačném případě je tomu naopak.

- Pomocí norem růstu – podniku je doporučeno sestavit růstové normy u jednotlivých ukazatelů. Pokud doporučení hodnoty růstu kladné, pak by měla být skutečná hodnota růstu stejná nebo vyšší, v opačném případě je tomu naopak. Mělo by být také respektováno, že produktivita s rentabilitou by měly růst, v případě rentability stejně rychle nebo rychleji než produktivita.

1.4 Moderní přístupy měření výkonnosti podniku

Tradičně řízené podniky jsou vedeny na základě kombinace strategických a finančních cílů. Problém nastává v tom, že účetní výsledek hospodaření a z něj odvozené ukazatele rentability nedostatečně korespondují s tvorbou akcionářské hodnoty. Proto je výhodné při měření výkonnosti podniku využívat ekonomický zisk, který dosáhneme v případě úhrady běžných nákladů, ale i nákladů na kapitál. Podle Maříka a Maříkové (2005) je tedy snaha najít komplexní ekonomický ukazatel splňující tyto požadavky:

- Vykazuje co nejužší vazbu na hodnotu akcií (shareholder value). Tato vazba by měla být prokazatelná statistickými propočty.
- Umožňuje využívání velkého množství informací a údajů vycházejících z účetnictví, včetně souvisejících ukazatelů.
- Překonává současné námitky proti účetním ukazatelům postihující finanční efektivnost. Je důležité, aby zahrnoval kalkulaci rizika a bral v potaz vázaný kapitál.
- Umožňuje hodnocení výkonnosti, včetně možnosti ocenění podniku.

Martin Landa (2008) dále mezi kritéria komplexního ekonomického ukazatele řadí:

- Umožnění jasné a přehledné identifikace vazby na všechny úrovně řízení.
- Umožnění řízení hodnoty.

1.4.1 Diskontované cash flow

Ukazatel DCF je využíván pro měření zvýšení hodnoty vložených prostředků, a tím pádem je také nápomocný při řízení hodnoty podniku. Podle Knápkové a kol. (2017) tato metoda zohledňuje čas tvorby peněžních toků, a také riziko produkce těchto peněžních toků.

Larrabee a Voss (2013) dále přidávají skutečnost, že se většinou využívají jednotlivé hodnoty cash-flow za 5 až 10 let. Podle Pavelkové a Knápkové (2012) se základní cíl podnikání považuje maximalizace hodnoty podniku, proto je tedy nutné každou investici hodnotit z hlediska čisté současné hodnoty – Net Present Value (NPV) tak, aby dosáhla nejlépe kladné hodnoty, a přidávají následující výpočet:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{Pt}{(1+i)^t} - K \quad (1)$$

kde:

Pt = peněžní příjmy v jednotlivých letech

t = jednotlivá léta

n = počet let celkem

i = úroková (diskontní) míra

K = kapitálový výdaj spojený s investicí

1.4.2 Tržní přidaná hodnota – MVA (Market Value Added)

Tento ukazatel měří rozdíl mezi hodnotou podniku a kapitálem investovaným do podniku a vyjadřuje, jak investoři hodnotí chování podniku a jeho budoucí vývoj. Kiseľáková a Šoltés (2017) uvádí, že jedná o ukazatel, který je vysoce citlivý na změny a odvíjí se od celkového vývoje na kapitálových trzích a dále přidávají poznatek, který říká, že pokud tržní cena vlastního kapitálu převyšuje jeho účetní hodnotu, společnost bude pro vlastníky podniku vytvářet hodnotu. Výpočet je podle Maříka a Maříkové (2005) následující:

$$MVA = \text{tržní hodnota vlastního kapitálu} \quad (2) \\ - \text{účetní hodnota vlastního kapitálu}$$

Nevýhoda ukazatele spočívá v tom, že není vždy evidentní a měřitelný. Dále také neukazuje, zda dosažená hodnota je v souladu s očekáváním investorů. Jedná se o ukazatel měřící celopodnikovou výkonnost, proto jej nelze využít pro vnitropodnikové řízení efektivnosti jednotlivých činností. Lze jej využít u podniků, které jsou veřejně obchodovatelné. Výhoda ukazatele spočívá v tom, že se jedná o hodnotu uznanou trhem a jsou v ní také zahrnuty odhady budoucího vývoje podniku. (Pavelková a Knápková, 2012)

1.4.3 Excess Return

Jedná se o ukazatel vycházející z tržní hodnoty a lze jej podle Landy (2005) vypočítat následujícím způsobem:

$$\text{Excess Return} = \text{skutečná hodnota bohatství v období } n - \text{očekávaná hodnota bohatství v období } n \quad (3)$$

kde:

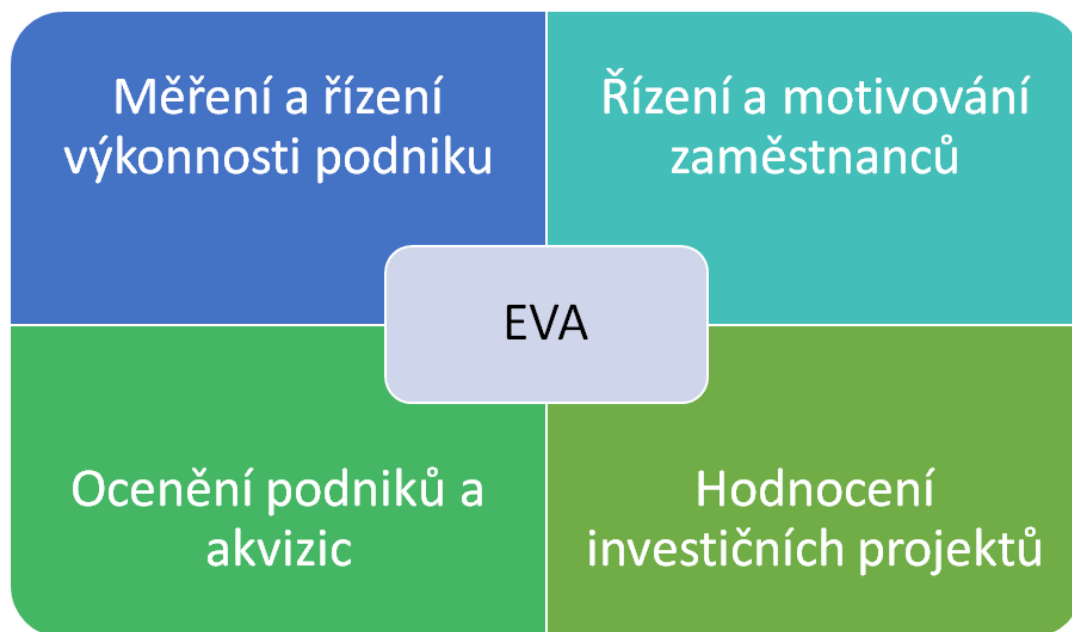
- Skutečná hodnota bohatství odpovídá budoucí hodnotě přínosů pro vlastníky – budoucí hodnota dividend, odkoupených akcií a tržních cen podílu v podniku ke konci sledovaného období.
- Očekávaná hodnota bohatství vyjadřuje hodnotu investovaného kapitálu ke konci sledovaného období, které by investovaný kapitál měl dosáhnout při investorem požadované výnosnosti.

Ukazatel Excess Return podle Pavelkové a Knápkové (2012) bere v úvahu požadavky investora společně s přínosy vyplývající z držení investic, což lze označit za výhodu ukazatele oproti ukazateli MVA.

1.4.4 Ekonomická přidaná hodnota – EVA (Economic Value Added)

V praxi existuje mnoho teorií popisující tento koncept moderního ukazatele. Kubičková a Jindřichovská (2015) hodnotí tento koncept jako vhodný motivační nástroj, s jehož pomocí lze vyčíslit ekonomickou hodnotu celé společnosti i jednotlivých součástí podniku, kdy je zapotřebí jej v podnikové hierarchii implantovat shora tak, aby zaměstnanci byli motivováni k jednání v souladu s vlastníky podniku. Podle Stewarta (2013) koncept EVA shrnuje finanční tahy konečných obchodních plánů, poskytuje analytický rámec, používá se ke kontrole skutečného výkonu a identifikuje faktory přidávající či blokující plánovanou hodnotu, dodává také, že dosahování strategických cílů by mělo být pečlivě kontrolováno ze strany vedení podniku, aby v případě potřeby mohlo dojít k úpravám. Kolařík (2011) tento koncept považuje za nadhodnotu, kterou je firma schopna vytvořit pod odečtení všech nákladů, protože je nutné odečíst veškeré náklady na kapitál, tzn. Včetně nákladů na vlastní kapitál, které nejsou v běžném účetnictví uvedeny.

Využití konceptu v podniku dokládá následující obrázek:



Obr. 1: Hlavní okruhy využití konceptu EVA

Výpočet ukazatele se v literaturách mírně odlišuje, nicméně Marr (2012) uvádí jako nejčastější podobu výpočtu:

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (4)$$

kde:

NOPAT = zisk z provozní činnosti podniku po zdanění (Net Operating Profit After Taxes)

C = kapitál vázaný v aktivech, která slouží provozní činnosti podniku (Capital) = NOA čistá operativní aktiva (Net Operating Assets)

WACC = průměrné vážené náklady na kapitál (Weighted Average Cost of Capital)

Pro výpočet ukazatele EVA je tedy zásadní znát podle Pavelkové a Knápkové (2012) tyto klíčové hodnoty:

- Hospodářský výsledek z operativních činností (NOPAT).
- Majetek sloužící k tvorbě tohoto hospodářského výsledku (NOA).
- Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC).

Je tedy nutné ještě zvlášť vypočítat výše zmíněné charakteristiky. Tyto data pochází z účetnictví, je však zapotřebí je nejprve upravit. Společnost Ster Stewart & Company (tvůrci ochranné známky EVA) uvádějí, že pro vyčíslení NOPAT a C, je nutné provést 164 úprav. Ve skutečnosti však Pavelková a Knápková (2012) doporučují provést 5-6 úprav tak, aby účetní data byla ekonomicky smysluplná.

1.4.5 Balanced Scorecard – BSC

Balanced Scorecard lze označit jako jeden z nejrozšířenějších konceptů řízení výkonnosti podniku. Podle Knápkové a Pavelkové (2011) je tento koncept volen pro jeho strategické pojetí výkonnosti podniku, a také to, že se orientuje na hodnototvorné procesy, které jsou v případě úspěšného řízení pozitivními prvky měřítek výkonnosti. BSC je podle Knápkové a kol. (2017) soubor finančních měřítek minulé výkonnosti doplněný o měřítka značící budoucí hybnou sílu podniku, kdy tento komplexní systém spojuje finanční i nefinanční měřítka. To můžeme označit za velkou výhodu tohoto ukazatele, jelikož jako hlavní důvod zavádění nefinančních ukazatelů do systému měření spočívá podle Knápkové a kol. (2017) v rozšíření budoucího potenciálu podniku a dále dodává, že tento koncept je také možné využít pro vyjasnění vize a strategie podniku, včetně převedení do konkrétních cílů. Koncept BSC se postupem času podle Kaloudy (2019) vyvinul v nástroj formulování a komunikace nové strategie podniky se čtyřmi perspektivami, které zároveň obsahují obecné ukazatele firemní strategie, mezi které můžeme například uvést:

- Finanční perspektiva – návratnost investic
- Zákaznická perspektiva – podíl na trhu, spokojenost
- Interní perspektiva – jakost, náklady, uvedení nového produktu na trh
- Perspektiva učení se a růstu – spokojenost zaměstnanců, informační systém



Obr. 2: Schéma BSC

2 TRADIČNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Finanční analýza podniku představuje podle Kaloudy (2019) nástroj umožňující z dostupných informací získat informaci další, jinak nedostupnou a za obecný cíl si tedy klade posouzení finančního zdraví podniku, které lze zjistit z rentability a likvidity. Finanční zdraví definuje Grünwald a Holečková (2007, s. 23) jako „*míru odolnosti financí podniku vůči externím a interním provozním rizikům za dané finanční situace*“.

V současné době existuje celá řada metod hodnocení finančního zdraví, které můžeme aplikovat. Záleží tedy na samotném podniku, které si vybere. Při výběru konkrétních metod je podle Růčkové (2019) důležité, pro koho jsou výsledky určeny, je také dobré brát zřetel na tyto významné aspekty:

- Účelnost – zpracování finanční analýzy vyžaduje splnění předem vytyčeného cíle. Je proto zapotřebí si uvědomit, k jakému účelu bude výsledná analýza sloužit. Každý podnik je specifický, a proto není možné tvrdit, že pro všechny firmy je nezbytná stejná soustava ukazatelů nebo metoda. Interpretace výsledků by měla být ve své podstatě založena na jednoduchosti, ale musí brát v úvahu možná rizika, která by mohla plynout z chybného použití analýzy.
- Nákladnost – jelikož je analýza dlouhodobějšího charakteru, přináší sebou řadu nákladů, který by však měly být přiměřené návratnosti nákladů, které byly za tímto účelem vynaloženy.
- Spolehlivost – tu dosáhneme tím, že využijeme kvalitnější data, která jsou dostupná. Platí zde přímá úměra, tedy čím spolehlivější budou vstupní data, tím spolehlivější výsledky analýzy bychom měli získat.

2.1 Metody

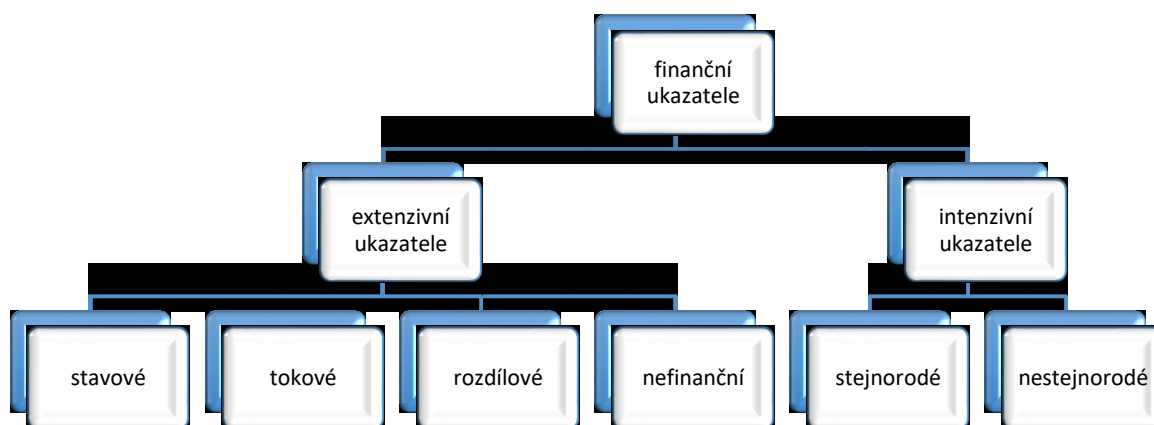
Podle Kaloudy (2019) a Růčkové (2019) se v ekonomii využívají dva základní přístupy k hodnocení ekonomických procesů v podniku – fundamentální analýza a technická analýza. Fundamentální analýza dle Růčkové (2019) v sobě obsahuje velké množství informací a vyvozuje závěry bez algoritmizovaných postupů a je založena na znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými procesy. Naproti tomu technickou analýzu definuje Kalouda (2019) jako snadnější, kdy analyzovaná firma se posuzuje jako izolovaná, což proces analýzy usnadňuje, mohou však nastat pochybnosti o vypovídací schopnosti dosažených výsledků.

Mezi základní metody, které využíváme při finanční analýze, se podle Knápkové et al. (2017) řadí:

- Analýza absolutních ukazatelů – při ní dochází k analýze majetkové a finanční struktury neboli analýze aktiv a pasiv podniku. Využívá nástrojů horizontální analýzy k vyjádření trendu a vertikální analýzy sloužící k rozboru jednotlivých položek rozvahy.
- Analýza tokových ukazatelů – zde se jedná o analýzu výnosů, nákladů, zisku a cash flow a opět se při ní využívá horizontální a vertikální analýzy.
- Analýza rozdílových ukazatelů – mezi nejdůležitější ukazatel můžeme zařadit čistý pracovní kapitál. Hodnota tohoto ukazatele má značný vliv na platební schopnost podniku. Vypočítáme jej jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji.
- Analýza poměrových ukazatelů – zde dochází k výpočtům ukazatelů likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti, produktivity. Dále se jedná o ukazatele kapitálového trhu, analýzu ukazatelů na bázi cash flow. Tyto ukazatele tvoří nejpočetnější a nejvyužívanější skupinu ukazatelů. Jejich výpočet je poměrně jednoduchý, jde totiž o podíl dvou položek, nejčastěji ze základních účetních výkazů.
- Analýza soustav ukazatelů - využívají se k rozpoznání dílčích vlivů aspektů finanční situace na zvolený souhrnný ukazatel hodnocení. Jedná se o tzv. pyramidové soustavy ukazatelů, u kterých dochází k formalizaci vztahů mezi jednotlivými podílovými ukazateli.
- Souhrnné ukazatele hospodaření – jedná se o různé bankrotní a bonitní modely pro souhrnné zhodnocení finančního zdraví podniku.

Kalouda (2019) rozděluje metody finanční analýzy na průřezové (technická, fundamentální, horizontální a vertikální analýza), elementární (analýza poměrová a absolutních ukazatelů) a na vyšší metody (bankrotní, bonitní). Růčková (2019) zase uvádí, že se v dnešní době více využívá členění ukazatelů na extenzivní (objemové) a intenzivní (relativní) – viz *Obr. 3. Členění finančních ukazatelů*. Stejně rozdělení využívá také Grünwald a Holečková (2007). Extenzivní ukazatele mají informovat o rozsahu, a proto se tedy vyjadřují v přirozených (objemových) jednotkách. Informují o rozsahu analyzované položky a představují kvantitu v přirozených jednotkách, což při analýze základních účetních výkazů znamená vyjádření

v peněžních jednotkách a jsou také velmi citlivé na velikost, což způsobuje potíže při porovnání mezi podniky, jak uvádí Grünwald a Holečková (2007). Mezi extenzivní ukazatele patří stavové, rozdílové, tokové a nefinanční ukazatele (např. počet zaměstnanců, zásoby, produktivita práce apod.). Intenzivní ukazatele v sobě nesou informaci o míře, s jakou dochází k využívání zdrojů. Charakterizují míru, jak podnik využívá extenzivní ukazatele, a jak rychle či silně se dokážou změnit. Intenzivní ukazatele se ještě dále člení na stejnorodé a různorodé. Stejnorodé intenzivní ukazatele vyjadřují poměr extenzivních ukazatelů vyjádřených ve stejných jednotkách. V případě nestejnorodých intenzivních ukazatelů jde o poměr vyjádřených v rozdílných jednotkách. Intenzivní ukazatele umožňují provádět analýzu časového vývoje finanční situace dané firmy.



Obr. 3: Členění finančních ukazatelů

2.2 Klasické ukazatele finanční výkonnosti

Do tradičních ukazatelů finanční výkonnosti řadí Pavelková a Knápková (2012) ukazatele absolutní hodnoty výsledku hospodaření, cash flow a ukazatele rentability. Dále mezi tradiční ukazatele můžeme zařadit ukazatele zadluženosti, aktivity, likvidity a další. Souhrnně tyto ukazatele tedy můžeme označit finanční analýzou, která patří mezi významné nástroje finančního řízení. Ukazatele finanční analýzy lze poté využít pro identifikaci klíčových faktorů, které zásadním způsobem ovlivňují výkonnost podniku. Finanční analýzu pro další rozhodování a posuzování využívají manažeři podniku, investoři, obchodní partneři, zaměstnanci, konkurenti a mnozí další. Manažeři využívají výsledků finanční

analýzy pro krátkodobé a zvláště pro dlouhodobé finanční řízení podniku. Na základě finanční analýzy lze také udělat prognózu budoucího vývoje firmy, nesmí však dojít k výrazným změnám v okolí podniku, protože v takovém případě by výsledky finanční analýzy neodpovídaly budoucímu vývoji podniku.

2.2.1 Ukazatele zisku

Jedná se o nejpoužívanější měřítka výkonnosti podniku, zároveň ale mohou být také vyjádřeny různými způsoby. Grünwald a Holečková zavádějí pojem odnímatelný zisk, který představuje částku, kterou lze vyvést z majetku, aniž by bylo jakkoli ohroženo pokračování podniku, navíc nedochází ke ztrátě tržní hodnoty a tento zisk je rozdělen mezi vlastníky. Pavelková a Knápková (2012) uvádějí tyto nejčastější způsoby vyjádření zisku:

Čistý zisk – EAT (Earnings After Taxes)

Nejdůležitější ukazatel zisku z pohledu vlastníků podniku. Tento zisk, jak již z názvu vyplývá, je po zdanění a je tedy určen k rozdělení. O způsobu rozdělení rozhoduje vrcholové vedení podniku, a tím pádem může významně působit na budoucí vývoj hodnoty podniku v budoucnu.

Zisk před zdaněním – EBT (Earnings Before Taxes)

Využití tohoto ukazatele je vhodné k porovnání výkonnosti mezi jednotlivými obdobími i podniky ze zemí s různým zdaněním, protože nebere v úvahu míru zdanění.

Zisk před úroky a zdaněním – EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)

Tento ukazatele vyvíjí tlak na růst tržeb a řízení nákladů, a proto se hojně využívá na úrovni divizí podniku. Skrývá v sobě pouze provozní výkonnost, jelikož není ovlivněn způsobem financování a výší daně.

Zisk před úroky, zdaněním a odpisy – EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)

Hlavní výhodou tohoto ukazatele je, že umožňuje srovnat výkonnost podniků nezávisle na výši investic a souvisejících odpisech, což může být užitečné při navázání na systém odměňování.

Výpočet ukazatelů je následující:

$$\begin{aligned} \text{Čistý zisk (EAT)} &= \text{Výsledek hospodaření za účetní období} \\ &+ \text{daň z příjmu} \end{aligned}$$

- = Zisk před zdaněním (EBT)
- + nákladové úroky
- = Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)
- + odpisy
- = Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)

2.2.2 Ukazatele cash flow

Finanční řízení a rozhodování podniků ve vyspělých tržních ekonomikách vede k potřebě informací o peněžních tocích. V praxi totiž nastává nesoulad mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků, což vychází z povahy účetních výkazů. Podstatou cash flow je dle Pavelkové a Knápkové (2012) změna stavu peněžních prostředků a při finančním řízení se využívá pro hodnocení finanční stability podniku, krátkodobém plánování, hodnocení efektivnosti investičních variant, hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Cash flow lze počítat přímou a nepřímou metodou.

Volné cash flow – FCF (Free Cash Flow)

Tento ukazatel se využívá při finančních analýzách a také jako vstupní údaj pro oceňování podniku. Vyjadřuje, jak velké peněžní toky jsou vytvářeny provozní a investiční činností podniku. Jedná se totiž o hotovost, která je k dispozici těm, kdo poskytl podniku kapitál. Nízké FCF může být zapříčiněno vysokými investicemi, které předpokládají budoucí růst ukazatele. Výpočet je následující:

- = Provozní cash flow
- Investice do pořízení **DM**
- = **Volné cash flow**

2.2.3 Ukazatele rentability

Rentabilitou označujeme měřítko schopnosti podniku dosáhnout zisku za použití investovaného kapitálu, a jak uvádí Jindřichovská a Blaha (2001), odpovídají tak na otázku: „Jaký zisk přináší investice do toho podniku“? Jedná se tedy o výnosnost vloženého kapitálu. Ukazatele rentability jsou také prospěšné pro vyhodnocení celkové efektivnosti jednotlivých činností, protože se jedná o ukazatele, které budou nejvíce zajímat vlastníky podniku, ale také budoucí investory. Je proto žádoucí, aby v čase vykazovaly rostoucí hodnotu.

Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{výsledek hospodaření}}{\text{tržby}} \quad (5)$$

Tento ukazatel vyjadřuje ziskovou marži podniku, která se uvádí jako důležitý ukazatel pro hodnocení úspěšnosti podniku. Hodnota čitatele může mít různou podobu, nejčastěji se však jedná o zisk po zdanění (EAT) nebo EBIT. Podle Grünwalda a Holečkové (2007) odráží schopnost produkovat výrobek nebo službu s minimem nákladů nebo za vysokou cenu. Pro srovnání mezi podniky je podle Knápkové a kol. (2017) výhodné použití hodnoty EBIT, tak aby ukazatel nebyl ovlivněn různou kapitálovou strukturou a také odlišnou mírou zdanění, v případě podniků z jiných zemí.

Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets)

$$\text{Rentabilita aktiv} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} \quad (6)$$

Tento ukazatel bývá také označován jako ukazatel rentability celkového kapitálu a považujeme jej za důležitý ukazatel měřící výkonnost neboli produkční sílu podniku. Ukazatel zobrazuje jak je podnik schopen vytvářet zisk z dostupných aktiv a také kolik peněžních jednotek je podnik schopen vyprodukovat z dané kategorie zisku za použití peněžních jednotek vložených do podnikání, jak uvádí Čížinská (2018).

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity)

$$\begin{aligned} \text{Rentabilita vlastního kapitálu} & \quad (7) \\ & = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \end{aligned}$$

Rentabilitou vlastního kapitálu vyčísluje, jak uvádí Čížinská (2018), kolik peněžních jednotek výsledku hospodaření připadá na jednotku vloženého kapitálu, který vložili vlastníci podniku. Grünwald a Holečková (2007, s. 85) říkají, že ukazatel „vyjadřuje efektivnost reprodukce kapitálu vloženého akcionáři nebo vlastníky. Výsledek tohoto ukazatel by měl podle Knápkové a kol. (2017) dosahovat vyšší hodnoty, než jakou činí úroky z dlouhodobých vkladů a také nad úrovní alternativního nákladu na kapitál. Pokud dosáhneme kladného rozdílu mezi úročením vkladů a rentabilitou, označujeme tento jev jako prémii za riziko. Knápková a kol. (2017) dále dodává, že je nutné sledovat tento ukazatel z dlouhodobého hlediska, protože pokud je premie za riziko dlouhodobě záporná, tak je dobré položit si otázku, zda je vůbec dále výhodné pokračovat v podnikání.

V souvislosti s rentabilitou vlastního kapitálu hovoříme také o pákovém efektu (leverage faktor). Podstata efektu spočívá v odhalení míry změny ROE, změní-li se kapitálová

struktura. Je-li úroková míra cizího kapitálu nižší než ROA, dochází k růstu ROE při zvyšování podílu cizího kapitálu – pozitivní leverage efekt. Na druhé straně, je-li ROA nižší než úroková míra cizího kapitálu, dochází s rostoucím zadlužováním ke snížení ukazatele ROE – negativní leverage efekt. (Růčková, 2019)

2.2.4 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele slouží jako indikátory výše rizika, kterou podnik podstupuje s danou strukturou a poměrem vlastního a cizího kapitálu. Pro podnik je však do určité výše zadluženost prospěšná, neboť cizí kapitál je levnější než vlastní. Knápková a kol. (2017) uvádí, že úroky z cizího kapitálu totiž mají za následek nižší daňové zatížení podniku, to označujeme jako daňový efekt (daňový štít). Pavelková a Knápková (2012) říkají, že na cenu kapitálu má vliv nejen stupeň rizika, které investor podstupuje (čím vyšší je riziko, tím více investor požaduje), ale také doba splatnosti druhu kapitálu (delší doba splatnosti = vyšší náklady). Jako důležitý poznatek při analýze zadluženosti uvádí Scholleová (2012) skutečnost, že je dobré vědět objem majetku, jenž má podnik získaný formou leasingu, protože takový majetek se neobjevuje v rozvaze a ukazatel zadluženosti tak může být zavádějící. Podnik by se také měl snažit udržovat optimální kapitálovou strukturu vhodným poměrem vlastního a cizího kapitálu.

Celková zadluženost

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}} \quad (8)$$

Zjednodušeně lze říci, že pokud ukazatel dosahuje vyšší hodnoty, tím vyšší je věřitelské riziko. Jako doporučenou hodnotu ukazatele uvádí Knápková a kol. (2017) hodnotu mezi 30 a 60%, avšak je nutné posoudit podnik z hlediska dalších faktorů, jako jsou příslušnost k odvětví, výnosnost podniku, schopnost splácet dluhy, struktura cizího kapitálu. Ukazatele zadluženosti jsou podle Scholleové (2012) ovlivněny daněmi, rizikem, typem aktivem a stupněm finanční pozice podniku.

Míra zadluženosti

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (9)$$

Pavelková a Knápková (2012) označuje tento ukazatel jako finanční páku, která byla již popsána u ukazatele rentability vlastního kapitálu. Tento ukazatel je hojně využíván finančními institucemi, které na jeho základě vyhodnocují, zda poskytnou úvěr či nikoli. Míra zadluženosti vyjadřuje, jak moc by se mohli věřitelé obávat o své nároky. V úvahu by

se měla brát struktura cizích zdrojů, neboť krátkodobé cizí zdroje jsou pro podnik rizikovější než dlouhodobé z hlediska splatnosti. Dlouhodobé jsou sice méně rizikové, jsou však dražší. (Knápková a kol., 2017)

Úrokové krytí

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (10)$$

Úrokové krytí nám udává, jak velký je bezpečnostní polštář pro věřitele. Označuje schopnost podniku splácet nákladové úroky a podle Scholleové (2012) udává, jak je podnik schopen krytí úroky z cizího kapitálu za předpokladu úhrady provozních nákladů. Knápková a kol. (2017) přidává skutečnost, jestliže ukazatel nabývá hodnoty 1, znamená to, že podnik je schopen zaplatit své nákladové úroky, avšak již není schopen vytvořit žádný čistý zisk. V odborné literatuře se jako doporučená hodnota ukazatele uvádí hodnota vyšší než 5.

Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

$$\text{Krytí dl. majetku dl. zdroji} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dl. cizí zdroje}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (11)$$

Při tomto ukazateli platí zlaté pravidlo financování: „Dlouhodobý majetek by měl být krytý dlouhodobými zdroji“. Pokud ukazatel dosahuje hodnoty nižší než 1, kryje část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji a může se tak dostat do problémů s hrazením závazků. V tomto případě lze podnik označit jako podkapitalizovaný využívající agresivní strategii financování, která je levnější a rizikovější. Při dosahování vysokých hodnot ukazatele, podnik drahými dlouhodobými zdroji kryje příliš velkou část krátkodobého majetku, je tedy překapitalizovaný využívající konzervativní strategii financování, která je bezpečnější a dražší. Pokud podnik využívá optimální krytí dlouhodobého majetku a části oběžných aktiv, pak využívá neutrální strategii financování s dostatečnou výší ČPK potřebnou pro operativní řízení oběžných aktiv a krátkodobých závazků. (Knápková a kol., 2017)

2.2.5 Ukazatele likvidity

Likvidita udává schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky. Likviditu udává Čížinská (2018) jako schopnost podniku přeměnit likvidní oběžný majetek na peněžní prostředky, což ovlivňuje celkovou solventnost podniku. Vysoká likvidita má negativní vliv na rentabilitu podnikání, společně také s velkou hodnotou čistého pracovního kapitálu. Čítec těchto ukazatelů je odvozen, podle toho, jakou míru jistoty požadujeme, protože do čítele jsou dosazovány majetkové složky s různou dobou likvidnosti.

Běžná likvidita (likvidita III. stupně)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (12)$$

Tento ukazatel udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky daného podniku, a tedy jak je podnik schopen uspokojit své věřitele. Podle Valacha (1999) tedy udává, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby došlo k přeměně oběžných aktiv na hotovost, a zároveň dodává omezenou vypovídací schopnost ukazatele, jelikož neudává strukturu oběžných aktiv dle jejich likvidnosti. Doporučená hodnota ukazatele se pohybuje v rozmezí 1,5 – 2,5.

Pohotová likvidita (likvidita II. stupně)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (13)$$

Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v rozmezí 1 – 1,5. Pokud by hodnota dosáhla výše 1, znamená to, že podnik by byl schopen uhradit své závazky, aniž by musel prodávat své zásoby. Vyšší hodnota ukazatele uspokojuje především věřitele, méně pak vlastníky podniku, jelikož nepřináší příliš velké zhodnocení. (Růčková, 2019)

Okamžitá likvidita (likvidita I. stupně)

$$\begin{aligned} \text{Hotovostní likvidita} & \quad (14) \\ & = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \end{aligned}$$

V americké literatuře se doporučená hodnota pohybuje mezi 0,9 – 1,1. V České republice se však i díky metodice ministerstva průmyslu a obchodu tento interval pohybuje od 0,2 – 0,5. Příliš vysoké hodnoty nasvědčují neefektivnímu nakládání s finančními prostředky. Růčková (2019) dále uvádí, že i nedodržení kritické hodnoty nemusí nutně vést k finanční tísní i vzhledem k možným konkurentům, které podniky využívají, aniž by byly zobrazeny v rozvaze.

2.2.6 Ukazatele aktivity

Pomocí těchto ukazatelů můžeme zjistit, zda velikost jednotlivých druhů aktiv, v poměru k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám v podniku, je nebo není přiměřená. Měří tedy schopnost podniku využívat vložené prostředky. Pavelková a Knápková (2012) uvádí, že obratovost vyjadřuje, kolikrát dojde během roku k využití dané položky, zatímco doba obratu vyjadřuje počet dní obratu jednotlivých položek.

Obrat aktiv

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (15)$$

Ukazatele obratu a především tento ukazatel mají podle Růčkové (2019) úzkou vazbu na rentabilitu podniku, což je zapříčiněno také metodikou výpočtu. Ukazatel podle Čížinské (2018) vyjadřuje, kolikrát dojde k obratu aktiv podniku v tržbách a dále dodává, že čím vyšších hodnot ukazatel dosahuje, tím lépe a zároveň tím méně finančních prostředků bylo použito pro vytvoření daných hodnot. Za minimální doporučenou hodnotu se považuje 1. Hodnota nižší než 1 svědčí o neúměrné majetkové vybavenosti podniku a také jeho neefektivním využití. Podle Pavelkové a Knápkové (2012) však také může naznačovat budoucí investice, které zatím nepřinášejí efekt.

Doba obratu pohledávek

$$\begin{aligned} \text{Doba obratu pohledávek} & \quad (16) \\ & = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}} * 360 \end{aligned}$$

Jedná se o dobu existence kapitálu ve formě pohledávek, zahrnuje dobu od okamžiku prodeje na obchodní úvěr, po které musí podnik čekat, než mu zaplatí jeho odběratelé. Baran (2006) jej považuje za důležitý ukazatel, pomocí kterého podnik může vyhodnotit svou obchodní a úvěrovou politiku a zároveň přidává, že čím je delší doba obratu, tak tím více roste potřeba finanční zdrojů. Hodnotu je také doporučeno srovnat s průměrnými hodnotami v odvětví.

Doba obratu závazků

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} * 360 \quad (17)$$

Ukazatel udává dobu vzniku závazku až po jeho uhrazení a měl by být srovnatelný s dobou obratu pohledávek. Podle Jindřichovské a Blahy (2001) ukazatel udává platební morálku podniku vůči dodavatelům a také dobu odložení plateb, na základě doby obratu závazků a doby obratu pohledávek lze určit dobu provozního úvěru (doba obratu závazků – doba obratu pohledávek).

2.3 Kritika klasických ukazatelů

Finanční analýza poskytuje důležité informace o hospodaření podniku, není však úplně dokonalým nástrojem pro finanční řízení podniku, jelikož má řadu omezení, které zapříčiňují nižší vypovídací schopnost. Mezi slabé stránky finanční analýzy, jak uvádí Knápková a kol. (2017), patří převážně:

- Vypovídací schopnost účetních výkazů – účetní výkazy nedokumentují ekonomickou realitu podniku. Dalším problémem je legislativní nerovnost mezi jednotlivými zeměmi, nelze totiž úplně přesně porovnat 2 podniky z různých zemí. Česká účetní legislativa klade důraz především na historické účetnictví, nebere tedy v úvahu měnící se ceny a není tak respektována časová hodnota peněz ani inflace. Problémy mohou nastat také v případě vymezení majetku a kapitálu podniku a především jejich struktury. Provedená finanční analýza proto nemusí odpovídat ekonomické realitě podniku například vzhledem k využití finančního leasingu. Další problémovou skupinou jsou nehmotná aktiva, která nejsou zahrnuta do majetku. Může se jednat o vytvořené obchodní vztahy, případně kvalifikovanou pracovní sílu nebo interní procesy, protože jejich přínos pro podnik je obtížně kvantifikovatelný. Často jsou v podniku také využívána také neoperativní aktiva.
- Vliv mimořádných událostí – na hospodaření podniku mají také značný vliv mimořádné události v podobě mimořádných výnosů a nákladů. Ty však od roku 2016 nejsou v rozvaze samostatně odděleny, a proto je doporučeno při srovnání podniků od těchto výnosů a nákladů upustit
- Srovnání ukazatele s jinými subjekty – je nutné srovnat výsledky analýzy s jinými subjekty, avšak v praxi nelze nalézt dva totožné podniky ve stejném oboru. Podniky se totiž od sebe odlišují různou velikostí, strukturou kapitálu, nesou různé riziko.
- Zanedbávání rizika – výsledky analýz je nutné porovnat s náklady obětované příležitosti, protože tradiční ukazatele v sobě neskrývají rizika podnikání. Ukazatelé vycházející z účetních výkazů nejsou zaměřeny na odhad budoucích přínosů, vyplývajících z podnikatelské činnosti. Finanční měřítka jsou totiž orientována na minulost. V současné době roste význam nehmotných aktiv, která však nejsou v účetních výkazech vůbec zahrnuta. Jedná se o kvalitu výrobků a služeb, motivované zaměstnance, interní procesy a třeba také o loajální subjekty podnikového okolí.

Problémem tradičních ukazatelů může být také, jak dodává Pavelková a Knápková (2012), že závěry provedené analýzy nelze použít pro řízení výkonnosti podniku bez dodatečných informací v oblasti likvidity, zadluženosti, majetkové a finanční struktury podniku nebo využití aktiv podniku.

2.4 Využití při finančním řízení

Finanční řízení, jak říká Grünwald a Holečková (2007), spočívá v regulaci peněžních toků s cílem maximalizace tržní hodnoty majetku a zajištění dlouhodobé platební schopnosti podniku. Finanční analýza podle Valacha (1999) představuje významnou součást finančního řízení podniku, jelikož umožňuje určit zpětnou vazbu předpokládaného efektu řídicího rozhodnutí a skutečnosti. Pavelková a Knápková (2012) uvádí, že finanční analýzu využívají pro svá rozhodování a posuzování nejen manažeři, kteří ji využívají pro krátkodobé i dlouhodobé finanční řízení, ale také investoři, obchodní partneři, finanční instituce a další subjekty z podnikového okolí. Valach (1999) dále uvádí, že za hlavní účel finanční analýzy se považuje posouzení finančního hospodaření podniku, včetně podchycení klíčových oblastí a případného umožnění podrobné analýzy některé ze složek finančního řízení podniku. Pavelková a Knápková (2012) dodává, že je dobré vědět finanční postavení podniku pro budoucí plánování vývoje na základě poučení se z minulého vývoje, nelze jej však přeceňovat, zvláště při měnících se vnějších podmínkách – ceny, konkurence, technologie a další.

Finanční analýza také umožňuje provádět finanční rozhodnutí, kdy dochází k výběru optimální varianty získávání podnikového kapitálu v rámci zachování finančních cílů podniku, a mezi tyto rozhodnutí podle Pavelkové (2001) patří:

- Rozhodování o struktuře kapitálu.
- Rozhodování o struktuře majetku.
- Rozhodování o užití podnikového kapitálu.
- Rozhodování o rozdělení zisku.
- Rozhodování o různých formách převzetí a spojování podniků.

3 AKVIZICE

Provádění akvizic společnostmi se realizuje za účelem dosažení strategických, podnikatelských nebo finančních cílů. V případě akvizic se jedná o spojení dvou nebo více společností, které mohou mít různou právní subjektivitu, firemní kulturu nebo systém hodnot. Důležitá je problematika následné integrace jednotlivých společností. V podniku se vyskytuje řada zájmových skupin, které mají zájem na úspěšnosti podniku, tím pádem i o akviziční procesy. Akvizice je stále aktuálnější téma, i proto existují specializované společnosti obchodující s firmami za účelem maximalizace výdělku. (Hlaváč, 2016)

Existuje mnoho faktorů, které podniky motivují k uskutečnění akvizic. Jako hlavní důvody uvádí Jindřichovská (2013) následující:

- Úspory z rozsahu – společnost tak může expandovat na další trhy a také získat dodatečné výrobní kapacity, které ji umožní dosáhnout vyšších tržeb a úspor s menším zvýšením zdrojů.
- Úspora z vertikální integrace – jedná se o nakupování cílových společností ve výrobním řetězci, což umožňuje řešit problematiku dodavatelsko-odběratelských vztahů uvnitř jediné formy a eliminovat tak ziskovou marži předchozích vztahů.
- Slučování komplementárních zdrojů – dohromady podniky mohou například využívat nevyužité kapacity jednoho z podniků.
- Nevyužití daňové štíty – zde dochází k tomu, že zisková akvizitorská společnost koupí ztrátovou cílovou firmu, čímž se akvizitorská společnost vyhne vysokému odvodu daní. Tento postup není možný ve všech státech.
- Využití přebytkových fondů – společnosti s nevyužitými peněžními prostředky se snadněji stávají terčem pokusů o převzetí, jelikož v těchto případech akvizitor hovoří o neefektivním hospodaření a nedostatečné tvorby hodnoty pro akcionáře.
- Nízká efektivnost – v tomto případě se jedná o restrukturalizaci aktiv s výjimkou peněžních prostředků, o kterých má akvizitor domněnku o neefektivním nakládání.
- Diverzifikace a snížení rizika – diverzifikace je považována za akvizici teprve ve chvíli, kdy spojení vytváří dodatečný synergický efekt.
- Snížení finančních nákladů – může se stát, že kombinovaná hodnota obou firem nevzroste, ale pouze se sníží finanční náklady tak, že si firmy budou moci půjčovat

za nižší sazbu z důvodu nižšího rizika. Tato situace nastane za předpokladu nekorelované výroby, a tím pádem požadavku na nižší výnos emitovaných CP.

Mezi další motivy, které mohou podniky hnát k uskutečňování akvizic, patří podle Pavelkové (2001):

- Zvýšení tržního podílu.
- Přístup k novým technologiím.
- Výhodná investice přebytečného kapitálu.
- Penetrace do nových oblastí podnikání.

3.1 Klíčové koncepty plánování akvizic

V zahraniční odborné literatuře je často využíván pojem „Mergers and Aquisitions“, který můžeme přeložit jako fúze a akvizice. Akviziční proces bývá založený na plánování a začíná tedy podnikatelským plánem a plánem akvizicí, jež potom následně řídí všechny následné fáze procesu. **Obchodní plán** vyjadřuje poslání nebo vizi firmy a **obchodní strategii** pro realizaci těchto aktivit, kterých se účastní všechny zúčastněné strany. Hlavním cílem podniku je maximalizovat hodnotu pro akcionáře, který je splněn, pokud jsou zohledněny zájmy všech zúčastněných stran. Pokud budeme brát v úvahu zájmy pouze jedné skupiny, tak lze snad odstranit strategie, které jsou dobře promyšlené. **Obchodní strategie** se orientuje na delší časové období a obvykle se rozpíná napříč organizačními liniemi, aby ovlivnila mnoho různých funkčních oblastí. Obvykle bývá široce definována a poskytuje relativně málo detailů. V případě obchodní strategie rozlišujeme mezi korporátní a obchodní úrovní. Strategie na firemní úrovni jsou stanoveny vedením firmy a napříč organizačními liniemi jednotek. Zahrnuje rozhodnutí o financování růstu, provozování jiných podniků za účelem generování hotovosti nebo odprodání některých jednotek, včetně provádění diverzifikace. Oproti tomu **strategie na úrovni podniku** jsou stanoveny konkrétní jednotkou v rámci podnikové organizační struktury. Mohou zahrnovat jednotku snažící se dosáhnout nízké nákladovosti trhu, na kterém operuje, diferenciací nabídky produktů nebo se také může snažit o zúžení svého zaměření specifickou mezeru na trhu. **Realizační strategie** označuje způsob, jakým se firma rozhodla vykonat obchodní strategii. Bývá mnohem podrobnější než obchodní strategie. **Plán akvizice** je specifickým typem implementační strategie a podrobně popisuje akvizice. **Funkční strategie** zase popisují, jak každá hlavní funkce ve firmě

podporuje obchodní strategii. *Pohotovostní plány* jsou zase naopak akce, které jsou přijímány jako alternativa ke stávající obchodní strategii podniku. (Depamphilis, 2017)

3.2 Zúčastněné strany

Společnosti často považují vlastníky obou společností (cílové a kupující) jako jediné zúčastněné strany. Seznam potenciálních zúčastněných stran, které je zapotřebí brát v úvahu je dlouhý a zahrnuje podle Venzina a kol. (2018) mimo jiné:

- Finanční poradci – výběr poradce pro sloučení může hrát klíčovou roli při určování zisku pro cílovou společnost i pro kupující. Zisky pro akcionáře ve formě výnosů z akcií mají tendenci zvyšovat svou hodnotu, pokud cíl nebo uchazeč použije poradce investiční banky, kde klíčovou roli hraje důvěryhodnost. Zvýšený počet zapojených poradců do dané transakce také zvyšuje pravděpodobnost dokončení obchodu, ale zároveň také zvyšuje složitost celého procesu.
- Právní poradci – jedná se o právnické firmy poskytující poradenství, které je klíčové pro vyjednávání a uzavření obchodu. V některých případech jsou právní poradci zapojeni do cenové a finanční fáze, nebo do celé fáze kritického procesu po akvizici, což má také užší vztah k celkovému riziku.
- Poskytovatelé soukromého kapitálu – PE fondy jsou finanční investoři, kteří nakupují společnosti s cílem jejich dalšího budoucího prodeje. Obvykle tito kupující si tuhle finanční investici drží po dobu 3 až 7 let, při očekávané hodnotě ROE 20-25%. Investoři získávají také průmyslové a provozní znalosti, kdy vytvářejí hodnotu prostřednictvím najímání vedoucích pracovníků, redukcí nákladů přísnou kontrolou účtu a také nastavenou politikou. Tyto transakce jsou financovány z velkých prostředků fungujících na principu pákového efektu.
- Protimonopolní úřady – v případě sloučení velkých společností, což by mohlo vést ke zvýšení průmyslové koncentrace, používající různé protisoutěžní praktiky, jako jsou například cenové růsty, které jsou nákladem zákazníků. Tyto záležitosti jsou centrálně sledovány.
- Správní rada – zapojení správní rady do procesu akvizice může výrazně ovlivnit hodnotu. Nezávislost této rady na operativním řízení spolu s dlouhodobou perspektivou ji umožňuje klást důraz na hodnoty výsledovky oproti rozvaze. Správní rada navíc není ovlivněna rozpočtovými cíli. Rada může také uvažovat a případně

podporovat agresivní obchody s dlouhodobějším výnosem. Včasné zainteresování členů představenstva do akvizice umožňuje urychlení interních rozhodovacích procesů, což má za následek zvýšení pravděpodobnosti úspěšného výsledku transakce.

- Zaměstnanci – koncept zaměstnanců je ústředním tématem akvizičního procesu. Studie zveřejněná Academy of Management identifikovat pět hlavních problémů zaměstnanců při akvizici:
 1. Ztráta identity
 2. Nedostatek informací
 3. Posedlost sebezpečím
 4. Ztráta talentu
 5. Rodinné následky
- Odbory
- Zákazníci – během akvizice je snadné zapomenout na spotřebitele, přičemž loajálnost je volatelní sentiment na vyspělých trzích a změny vyvolané akvizicí mohou znamenat velké rozdíly v zákaznících, kteří mohou také změnit své preference. Proto je nesmírně důležité v akvizičním procesu přijmout specifické zákaznické metriky ke sledování výkonu, zohlednit zkušenost zákazníka, identifikovat a zrychlit akce vedoucí ke zlepšení zákaznických zkušeností, komunikovat a naslouchat zákazníkům a také posílit zaměstnance, protože spokojení zaměstnanci jsou spokojení zákazníci.

3.3 Možnosti akvizic

3.3.1 Asset Deal

Tato forma akvizice nejčastěji probíhá ve dvou základních formách, které popisuje Hlaváč (2016) následovně:

- **Převod vybraných aktiv** - při tomto převodu se sjednávají jednotlivé smlouvy o převodu aktiv, nedochází k převodu zaměstnanců a jestliže dochází k převodu závazků, tak je vždy vyžadován souhlas věřitele, naopak při převodu aktiv nepřechází žádné závazky, ani jiné povinnosti.

- **Převod závodu (části závodu)** - Jedná se o mírně odlišný způsob akvizice, při kterém přechází aktiva a závazky na kupující a vstupují do jeho bilance, stejně tak i zaměstnanci závodu, veškeré smluvní vztahy, a také závazky bez souhlasu věřitele. Za ně však stále ručí prodávající. Přechází také veškeré potencionální a budoucí závazky související s minulou činností, na kupujícího přecházejí také veškerá práva vyplývající z průmyslového nebo jiného duševního vlastnictví. Při této formě akvizice vzniká povinnost oznámit veškeré skutečnosti obchodním partnerům a část převáděného podniku musí splňovat podmínku organizační samostatnosti, včetně oddělené účetní evidence majetku a závazků.

3.3.2 Share deal

V tomhle případě akvizice se jedná o situaci, kdy se prodávající a kupující dohodnou na tom, že akvizice proběhne převodem obchodních podílů na cílové společnosti. Při této formě akvizice odpadají problémy s právním nástupnictvím – kupující přebírá společnost. Tím pádem tak se společností přechází všechny závazky, ručení a další povinnosti. V tomto případě není zapotřebí, aby byl majetek přeceňován na reálnou hodnotu, a veškeré úrokové náklady z dluhového financování jsou tak dle české legislativy nedaňové. (Hlaváč, 2016)

3.4 Postup akvizičního procesu

Akvizice by měla být provedena až v okamžiku, kdy je jasné, že je výhodnější než vnitřní růst v podniku. Pokud se rozhodne podnik pro akvizice, jak uvádí Valach (1997), tak by měl postupovat podle těchto kroků:

1. V podniku by měla být ujasněna dlouhodobá vize společnosti, tak aby se nestalo, že akvizice bude pouze improvizací.
2. Podnik musí znát své hlavní přednosti, protože akvizice jsou založeny na principu konkurenční výhody, kdy kupující je schopen něco do kupované společnosti přinést za účelem zvýšení hodnoty.
3. Důležité je vymezení požadavků na cílovou společnost, která bude kupována.
4. Následuje výběr vhodných kandidátů, který je založen na finanční a obchodní analýze, ze které vyplynou informace týkající se kupované společnosti. Jedná se o informace týkající se trhu, pozice na trhu, majetku, technologií, výrobních kapacit, personálu, managementu, výzkumu a vývoje, účetnictví, financování.

5. Po výběru vhodného kandidáta následuje ocenění cílové společnosti. Pro většinu podniku je typické ocenění na základě metody DCF, dividendového modelu, které byly popsány výše. Další používané metody ocenění jsou založené na analýze majetku nebo metodě tržního porovnání.

Ocenění na základě analýzy majetku

Toto ocenění probíhá podle toho, v jakých cenách je majetek oceněn:

- Historické ceny – toto ocenění má pouze doplňkový význam z důvodu účetního ocenění.
- Reprodukční náklady – ocenění probíhá v částce, za jakou by došlo k „vybudování“ stejného podniku. Problém nastává u položky goodwill, protože sem se řadí stále větší část hodnoty podniku, a proto metoda neposkytuje spolehlivé výsledky.
- Break up value – jedná se o likvidační hodnotu podniku v případě prodeji po částech tvořící dolní hranici ocenění.

Metoda tržního porovnání

V případě této metody je vybráno několik podniků, u nichž známe tržní hodnotu a provedeme analýzu těchto podniků, včetně oceňovaného. Vypočítáme hodnoty násobitelů vybraných společností, které následně aplikujeme na zvolený podnik. Může se jednat například u ukazatel P/E, kdy vezmeme cenu akcie a vydělíme ji ziskem na akcii za dané období. Známe-li tento ukazatel, pak dostaneme hodnotu pro vybraný podnik.

6. Následuje rozhodnutí, jakou možnost akvizice zvolíme (viz. výše) a následuje fáze integrace společností. Tento krok je klíčový pro úspěšnou akvizici.

Venzin a kol. (2018) také uvádí, že v procesu vyjednávání je zapotřebí provádět tzv. strategickou due diligence zahrnující předběžnou finanční due diligence, je také zapotřebí vyhodnotit cenu podniku, pokud by zůstal sám a vyčíslit potencionální hodnotu synergie. Za důležitou také Venzin a kol. (2018) zmiňuje poakviziční fázi, spočívající v integraci, podpoře klíčových rozhodnutí a také podpoře projektového managementu za účelem implementace projektu.

3.5 Obranné strategie

Pokud podnik vycítí „nepřátelskou“ akvizici a chce se jí tím pádem vyhnout, pak má management podniku mnoho způsobů, jak to udělat. Podnik se tak snaží snížit svou hodnotu, aby došlo ke snížení atraktivnosti pro akvizitory. Mezi nejznámější způsoby podle Jindřichovské (2013) patří:

- Bílý rytíř – v případě nežádoucí nabídky si cílová společnost hledá nového akvizitora, se kterým může mít dobré vztahy a může tak dojít ke společné fúzi.
- Zlaté padáky – v pracovních smlouvách nejvyšších manažerů je zakotveno zvláštní odstupné v případě opuštění pracovního místa v případě akvizice.
- Pac-Man – cílová společnost obrátí pozici a sama vůči útočící společnosti přejde do ofenzivy.
- Otrávené pilulky – management cílové společnosti emituje cenné papíry a nabídne je současným akcionářům za nízkou cenu, čímž dojde ke snížení hodnoty akcií.
- Prodej rodinného stříbra – cílová společnost odprodá akcionářům svá nejhodnotnější aktiva, o které má útočící společnost největší zájem.
- Zelená pošta – cílová firma zpětně odkupuje akcie, které již získal potencionální akvizitor. Zpětný odkup probíhá většinou ve vyšší hodnotě.

3.6 Akvizice jako součást finančního řízení

Při akvizici, stejně tak jako při dalších podnikových procesech, by měly být respektována základní pravidla finančního řízení, která jsou v souladu s dlouhodobými cíli podniku. Mezi základní pravidla finančního řízení řadí Kalouda (2019) následující:

- Preferenci vyššího výnosu před nižším.
- Preferenci nižšího rizika před vyšším.
- Vyšší riziko představuje vyšší výnos.
- Preferenci dříve obdržených peněz před stejnou částkou obdrženou později.
- Motivací investování je zvětšení majetku, neboli růst hodnoty firmy.

To znamená, že výše uvedené pravidla finančního řízení by měly být dodržena při každém akvizičním procesu tak, aby bylo možné považovat celý akviziční projekt za úspěšný a prosperující.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 CHARAKTERISTIKA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

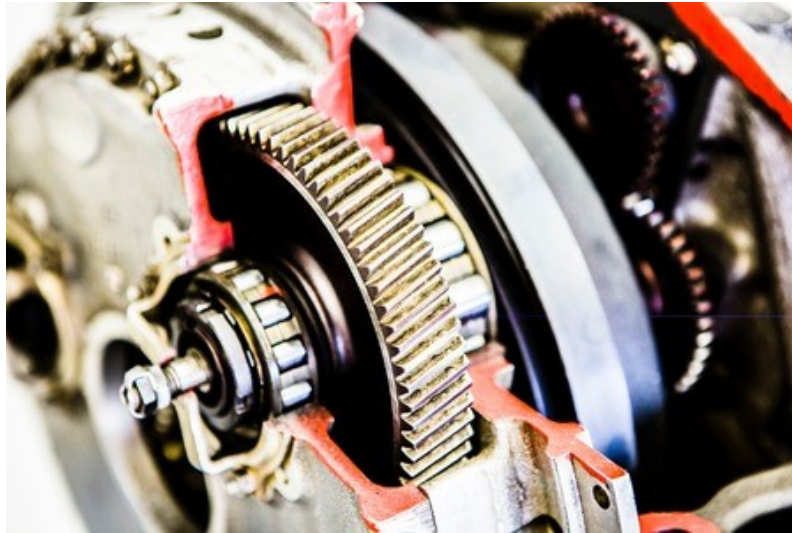
Vybraná společnost je v současné době rozdělena na dva závody – automobilová výroba a letecká výroba, přičemž obě výroby mají své samostatné haly, ve kterých operují. Historie výroby sahá do 70. let minulého století. Jedná se o prosperující společnost, která každoročně dosahuje příznivých ekonomických výsledků, a lze ji tak přiřadit označení stabilní společnosti. Mezi zákazníky společnosti se řadí významné světové společnosti objedávající komponenty pro výrobní závody na třech kontinentech.

Divize automobilového průmyslu je specializována na obrábění dílů pro automobilový průmysl. Zejména se jedná o výrobu obráběných dílů používaných v automobilových systémech HVAC, tzv. tvarovky, které jsou používány jako součásti klimatizačních systémů u osobních a nákladních automobilů. Jsou to části ukončující větve klimatizačních systémů a spojují další komponenty klimatizace vozidla, jako jsou kompresor, kondenzátor, výparník a další.



Obr. 4: Příklad výrobku pro automotive

Divize aero je specializována na výrobu leteckých komponentů. Tradice výroby směřující do leteckého průmyslu vznikla ve společnosti již před více než 40 lety a zaměřuje se na výrobu a montáž reduktorů rychlosti, pomocných převodovek motorů turbovrtulových motorů, také včetně generálních oprav. Převodovky jsou vyráběny a montovány v malých dávkách v souladu s nejvyššími požadavky na kvalitu. Převodovky, vrtule a přídatné převodovky byly součástí motoru M601, který se využíval jako pohonná jednotka českého letadla L-410 Turbolet. Následně se procesem modernizace staly základnou pro motor H-80. Jako nejčastější materiály při výrobě převodovek jsou využívány slitiny hliníku a hořčíku. Vzhledem k vlastní technologii dochází také k výrobě všech ozubených kol a hřídelí.



Obr. 5: Příklad výrobku pro letecký průmysl

4.1 Výrobní program

Výroba probíhá výhradně ve vlastní režii, především díky rozsáhlému technologickému zázemí, jehož základ je tvořen stroji a zařízeními pro obráběcí činnosti. Výrobní program zajišťuje výrobu součástí od základního požadavku až po kompletní dodání. Výrobní program společnosti tvoří tyto následující činnosti:

- Obrábění.
- Vrtání.
- Svařování.
- Tvarování.
- Broušení.
- Povrchovou úpravu.
- Průmyslové čištění.
- Tepelné zpracování.

Obrábění

Obrábění probíhá pomocí plně automatizovaných výrobních linek zaměřených na nejúčinnější hromadnou výrobu používanou v automobilových systémech. Využívá se moderní výrobní technologie pocházející od předních světových výrobců. Dodávky jsou tvořeny díly vyrobenými z hliníku a slitin hliníku, využívají se však také různé druhy oceli a mosazi. Mezi silné stránky společnosti patří produktivní CNC obrábění rotujících a

nerotačních dílů s důrazem na přesnost a kvalitu. Výroba zahrnuje soustružení, frézování, drážkování, vrtání, výrobu ozubení a také broušení.

Vrtání

Společnost disponuje vertikálními frézovacími obráběcími centry umožňující přesné a rychlé obrábění složitých ploch a tvarů. Automatická výměna nástrojů ze zásobníku umožňuje práci v automatickém cyklu.

Svařování

Proces svařování probíhá prostřednictvím robotizovaného pracoviště pro MIG/MAG technologii skládající se z robotizované jednotky, pozicionéru, regulátoru a svařovacím zdrojem s řídicí jednotkou.

Broušení

Společnost disponuje automatickými bruskami na broušení válcových a kuželových otvorů. Především v oblasti letecké výroby jsou kladeny vysoké standardy na přesnost. Jako nejčastější materiál při broušení je využívána ocel, litina, ale i bronz.

Povrchové úpravy a průmyslové čištění

Společnost nabízí rozsáhlé možnosti povrchových úprav na vyrobených dílech. Především se jedná o černění a fosfátování oceli, tvrdochromování, chemickou oxidaci hořčíkových slitin, lakování, leštění, omílání a pískování. Při průmyslovém čištění dochází k odmašťování vyrobených dílů za pomoci komorové záplavové pračky.

Tepelné zpracování

Mezi typy tepelných zpracování, které společnost nabízí, patří kalení, cementace, nitrocementace, žíhání, zušlechťování a popouštění. To vše za účelem dosažení mechanických a technologických vlastností materiálů.



Obr. 6: Strojní vybavení společnosti

4.2 Řízení kvality

Vedení společnosti si klade vysoké cíle v oblasti řízení kvality, a proto také přijalo opatření odpovědnosti a realizuje aktivní politiku kvality v období 2020 až 2024. Společnost neustále usiluje o zlepšování systému managementu kvality jednotlivých procesů. Veškeré podnikatelské aktivity jsou prováděny v souladu s požadavky příslušných norem a předpisů. Jako zásadní konkurenční výhodu lze označit propracovaný a důsledně dodržovaný systém kontroly kvality vyrobených dílů včetně následných montáží. Pro každou činnost společnost disponuje odpovídajícím měřicím a kontrolním zařízením.

Spokojenost zákazníka a zainteresované strany

Spokojení zákazníci jsou klíčem úspěchu každého podnikání, proto si společnost zakládá na zpětné vazbě právě od zákazníků – proto je kladen důraz na potřeby a očekávání zákazníků, tak aby rostla zákaznická spokojenost. V obou výrobních programech jsou vysoké nároky na kvalitu výrobků a vlastní dodavatelskou spolehlivost. Energie společnosti je soustředěna do všech procesů, aby probíhaly v nejvyšší možné kvalitě tak, aby se zbytečně nezvyšovaly firemní náklady. Společnost tak vytváří vhodné prostředí, ze kterého mohou mít prospěch všechny zainteresované strany.

Zaměstnanci

Jsou považováni za základní hodnotu společnosti, proto jsou vytvářeny optimální podmínky vedoucí ke zvyšování jejich znalosti a dovedností. Je zde také cíleno na spokojenost a motivaci zaměstnanců neustálým zlepšováním pracovních a sociálních podmínek. Naopak od zaměstnanců je vyžadováno prozákaznické myšlení, aktivní přístup a náměty na zlepšení

procesů. Společnost podporuje otevřenou komunikaci napříč společnostmi, čímž je rozvíjen tvůrčí potenciál a vzájemná motivace.

Rozvoj

Společnost využívá investice zlepšující technologii výroby a mající pozitivní vliv na kvalitu, efektivitu a produktivitu práce. Neustálý růst je nezbytnou podmínkou dlouhodobého úspěchu, na čemž si společnost také zakládá. Na základě dostupných informací a zkušeností dochází ke zlepšení činností a procesů s cílem dlouhodobého naplnění podnikové strategie.

4.3 Produkty

Mezi klíčové produkty společnosti patří zejména hliníkové komponenty pro klimatizační soustavy osobních a nákladních automobilů. Jedná se o fitinky, ukončující jednotlivé rozvody klimatizační soustavy vozu a spojují další důležité komponenty. Dále se společnost už více než 45 let zabývá výrobou leteckých komponentů a převodovek, které mají převážné využití v turbovrtulových motorech. Třetím pilířem výrobního programu je produkce ozubených kol a hřídelí. Tyto výrobky jsou dodávány do leteckého a energetického průmyslu, kde jsou součástí složitých strojních zařízení, mezi které patří reduktory, převodové skříně a motory).

Reduktory otáček

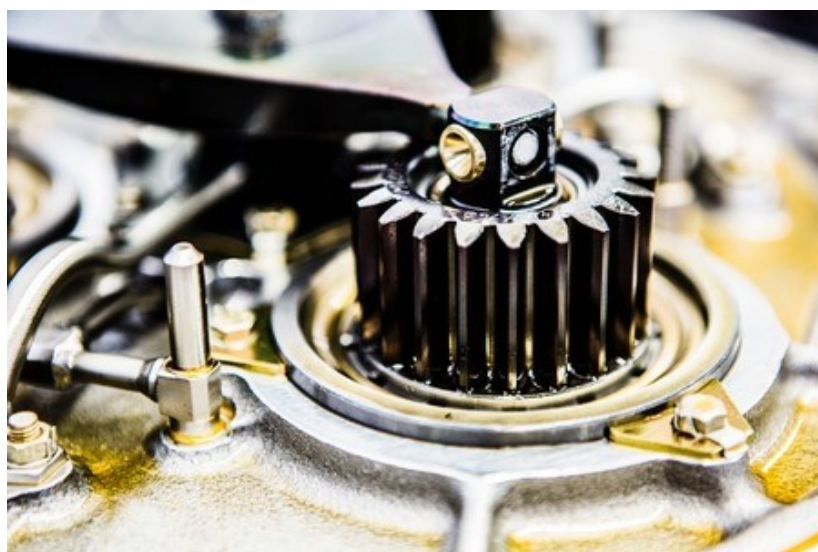
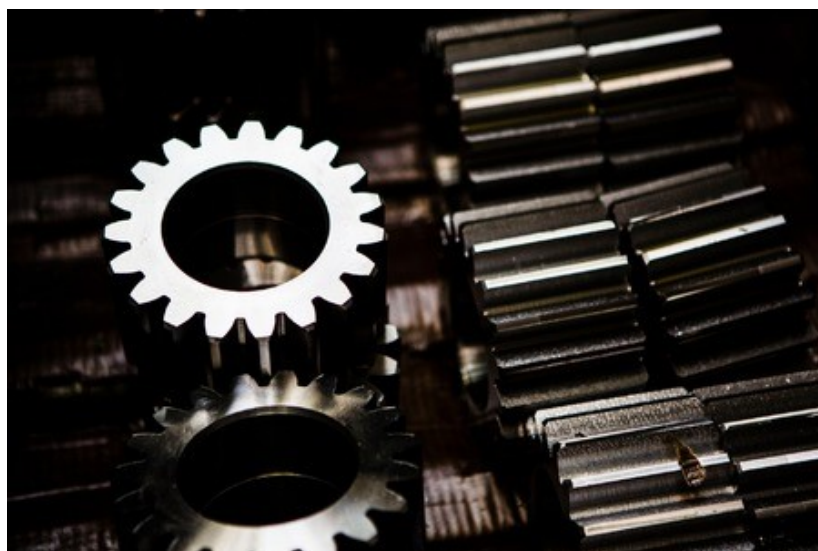
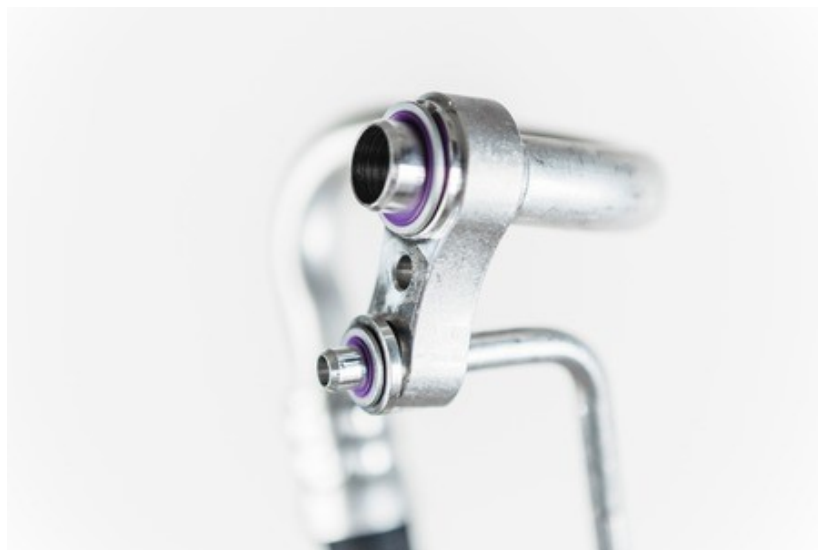
Většina komponentů pro sestavení celého reduktoru si společnost zajišťuje sama, prostřednictvím vlastní výroby. Zbývající díly jsou nakupovány od certifikovaných dodavatelů. Následně dochází ke kompletní montáži reduktoru a během celého procesu probíhá neustálá kontrola včetně zkoušek dle platných standardů.

Převodové skříně

K výrobě jsou využívány přesné CNC frézování funkčních otvorů a odlitků. Jako nejčastější materiál pro výrobu převodových skříní jsou využívány hliníkové a hořčíkové slitiny.

Skříň pohonů

Proces výroby převodovek určených pro pohon agregátů turbovrtulových motorů je totožný s výrobou reduktorů otáček. Klíčové komponenty jsou opět vyráběny vlastní technologií.



Obr. 7: Výrobky společnosti

4.4 Konkurenční výhody vybrané společnosti

Za hlavní konkurenční výhody společnosti lze označit:

- Individuální přístup – služby společnosti jsou přizpůsobeny každé objednávce a každému klientovi. Přitom je kladen důraz na specifické požadavky zákazníka, tak aby bylo možné účinně optimalizovat výrobní náklady a tím pádem tak zajistit optimální kupní cenu pro zákazníka.
- Důraz na kvalitu – kvalita je pro společnost naprosto zásadní, a to ve všech aspektech. Dochází k pravidelným investicím do obnovy technologií a nákupu nového vybavení. Zásadní otázkou v tomto směru je kvalifikace a profesionalita všech zaměstnanců společnosti. Kvalita je sledována a vyhodnocována pomocí mechanismů vnitřní kontroly a také zavedenými systémy řízení kvality.
- Logistika – výrobky jsou pravidelně dodávány do České republiky, ale také USA, Kanady, Argentiny, Francie, Maďarska, Rumunska, Německa, Rakouska, Polska, Turecka, Indie, Thajska nebo Číny. Z toho vyplývá, že společnost má nepřehledné množství zkušeností s logistickými operacemi po celém světě.
- Systém řízení kvality – kvalita produktů je pro společnost klíčovou otázkou, proto je žádoucí neustálé zlepšování systému řízení kvality. Společnost také disponuje vlastní měřicí laboratoří s 3D měřicími přístroji a dalšími měřicími technologiemi.
- Ukázková výroba – společnost nabízí výrobu vzorků a prototypů, čímž je dosažena snaha o seznámení výrobních možností zákazníků společnosti, kteří mohou také získat vzorky požadovaných produktů.
- Dokončení celých projektů – díky doplňkovým technologiím je společnost schopna dokončit celé projekty, které začínají výrobou, pokračují povrchovou úpravou, čištěním a balením až po finalizaci projektů jejich odesláním zákazníkům. Celý výrobní proces je pochopitelně řízen komplexním systémem řízení kvality.
- Pravidelné investice – společnost disponuje nejnovější výrobní technologií. Technologické zázemí je pravidelně inovováno a probíhají také investice do měřících a inspekčních systémů.
- Rychlost a flexibilita – společnost disponuje schopností pružné a rychlé reakce na potřeby zákazníků. Každý dotaz ze strany zákazníků je posuzován individuálně s důrazem na co nejkratší datum výroby.

- Specializace na hromadnou výrobu – značná část výrobních kapacit společnosti je plně automatizována. Ve společnosti lze také nalézt výhodu plynulé výroby, což v kombinaci s rozsáhlými technologickými aktivy umožňuje vyrábět velké objemy zakázek za relativně krátké období.

Z uvedených konkurenčních tedy jasně vyplývá, že vnitřní podmínky pro řízení výkonnosti jsou ve společnosti nastaveny správným způsobem, umožňující prosperitu dané společnosti. Z uvedených výhod lze také usoudit, že se jedná o úspěšnou českou firmu s rozsáhlou sítí dodavatelů, která je rozmístěna po celém světě.

5 FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

Tato část je velice důležitá z pohledu celého obsahu diplomové práce. Úkolem této části je vyhodnocení finanční situace ve vybrané společnosti pomocí ukazatelů finanční analýzy, jež byly detailně představeny v teoretické části práce. Data pro finanční analýzu pochází z účetních výkazů vybrané společnosti, konkrétně se jedná o rozvahu a výkaz zisku a ztráty.

5.1 Horizontální analýza rozvahy

Společně s vertikální analýzou patří horizontální analýza do sekce absolutních ukazatelů. Horizontální analýza bude rozdělena zvlášť na analýzu majetkové struktury a zvlášť na analýzu finanční struktury. Pomocí horizontální analýzy lze vysledovat meziroční změny jednotlivých položek a tím pádem také trend ve vývoji jednotlivých položek rozvahy.

Tab. 1: Vývoj vybraných položek aktiv v letech 2017 – 2019 (vlastní zpracování dle rozvahy vybrané společnosti)

v tis. Kč	2017	2018	2019
AKTIVA	552 561	560 164	581 325
Dlouhodobý majetek	279 577	258 469	251 526
Dlouhodobý majetek nehmotný	5 507	5 842	990
Dlouhodobý majetek hmotný	274 070	252 627	250 536
Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	243 251	217 789	243 536
Oběžný majetek	272 836	301 669	329 599
Zásoby	108 999	127 599	141 687
Materiál	48 333	53 909	50 970
Nedokončená výroba a polotovary	42 468	55 421	68 955
Krátkodobé pohledávky	97 070	99 336	100 524
Pohledávky z obchodních vztahů	96 484	99 919	100 000
Krátkodobý finanční majetek	66 766	74 734	87 388
Časové rozlišení	149	27	200

Tab. 2: Horizontální analýza vybraných položek aktiv (vlastní zpracování dle rozvahy vybrané společnosti)

v tis. Kč	2018/2017		2019/2018	
	%	abs.	%	abs.
AKTIVA	101,38	7 603	103,78	21 161
Dlouhodobý majetek	92,45	-21 108	97,31	-6 943
Dlouhodobý majetek nehmotný	106,09	335	16,95	-4 852
Dlouhodobý majetek hmotný	92,18	-21 443	99,17	-2 090

Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	89,53	-25 461	111,82	25 747
Oběžný majetek	110,57	28 833	109,26	27 930
Zásoby	117,06	18 600	111,04	14 088
Materiál	111,54	5 576	94,55	-2 939
Nedokončená výroba a polotovary	130,50	12 953	124,42	13 534
Krátkodobé pohledávky	102,33	2 266	101,20	1 188
Pohledávky z obchodních vztahů	103,56	3 434	100,08	81
Krátkodobý finanční majetek	111,93	7 967	116,93	12 654
Časové rozlišení	18,04	-122	745,48	173

Z předcházejících tabulek je zřejmé, že během let 2017 až 2019 došlo ke zvýšení bilanční sumy o téměř 29 mil. Kč. V roce 2017 dosáhla celková aktiva výše 552 561 tis. Kč, v následujících letech došlo ke zvýšení o více než 1%, resp. v roce 2019 o další téměř 4%, což poukazuje na prosperující společnost. Tento nárůst byl v roce 2018 zapříčiněn především růstem oběžného majetku, kde došlo u všech jeho složek k navýšení hodnoty oproti předcházejícímu roku. Co se týká absolutního zvýšení, tak nejvyšší hodnotu nárůstu zaznamenaly zásoby. Tento fakt byl především způsoben nárůstem hodnot nedokončené výroby a polotovarů, kdy došlo ke každoročnímu přírůstku okolo 13 000 tis. Kč v absolutním vyjádření. Naopak u dlouhodobého majetku došlo ve sledovaném období k poklesu o více než 28 000 tis. Kč. Tento pokles byl v roce 2018 způsoben značným snížením položky samostatných movitých věcí. V následujícím roce byl tento pokles zapříčiněn přesunutím společnosti do pronajatých budov, tudíž došlo k velkému snížení rozvahových hodnot staveb. Položka krátkodobých pohledávek zaznamenala ve sledovaném období téměř konstantní nárůst. Hodnota krátkodobého finančního majetku narostla ve sledovaném období o téměř 29%, což může naznačovat jistou finanční stabilitu společnosti.

Tab. 3: Vývoj vybraných položek pasiv v letech 2017 – 2019 (vlastní zpracování dle rozvahy vybrané společnosti)

v tis. Kč	2017	2018	2019
PASIVA	552 561	560 164	581 325
Vlastní kapitál	218 290	235 060	222 338
Základní kapitál	51 922	51 922	2 000
Nerozdělený zisk minulých let	155 344	166 368	210 000
VH běžného účetního období	11 023	16 770	10 338
Cizí zdroje	333 913	325 104	358 987
Rezervy	4 530	3 320	5 974
rezerva na odměny	4 364	3 154	5 808
Dlouhodobé závazky	272 650	273 414	274 424

odložená daň IAS	24 498	25 336	24 000
interní půjčka	248 077	248 077	250 000
Krátkodobé závazky	56 733	47 947	78 589
Závazky z obchodních vztahů	46 696	32 980	62 487
Závazky k zaměstnancům	5 537	5 751	5 155
Časové rozlišení	359	0	0

Tab. 4: Horizontální analýza vybraných položek pasiv (vlastní zpracování dle rozvahy vybrané společnosti)

v tis. Kč	2018/2017		2019/2018	
	%	abs.	%	abs.
PASIVA	101,38	7 603	103,78	21 161
Vlastní kapitál	107,68	16 770	94,59	-12 722
Základní kapitál	100,00	0	3,85	-49 922
Nerozdělený zisk minulých let	107,10	11 023	126,23	43 632
VH běžného účetního období	152,13	5 747	61,65	-6 432
Cizí zdroje	97,36	-8 809	110,42	33 883
Rezervy	73,30	-1 210	179,93	2 654
rezerva na odměny	72,28	-1 210	184,14	2 654
Dlouhodobé závazky	100,28	763	100,37	1 010
odložená daň IAS	103,42	838	94,73	-1 336
interní půjčka	100,00	-0	100,78	1 923
Krátkodobé závazky	84,51	-8 786	163,91	30 642
Závazky z obchodních vztahů	70,63	-13 716	189,47	29 507
Závazky k zaměstnancům	103,87	214	89,63	-596
Časové rozlišení	0,00	-359	0,00	0

Vývoj celkové sumy pasiv samozřejmě musí korespondovat s vývojem celkové sumy aktiv z důvodu zachování rovnosti bilanční sumy v účetnictví. Největším „tahounem“ zvyšující se sumy pasiv je nerozdělený zisk minulých let, který v jednotlivých letech značně narůstal, především díky přísunu z dosaženého hospodářského výsledku, ale v roce 2019 také vzhledem k přeměně podniku a přesunutí části základního kapitálu. Výsledek hospodaření zaznamenal v průběhu sledovaného období růst přibližně stejně velký jako propad. Značný výkyv doznala položka cizích zdrojů, kdy nejprve došlo k jejich poklesu o 2,6%, aby potom následně narostly o více než 10%, což v absolutním vyjádření činí nárůst přes 33 800 tis. Kč. Další značný výkyv zaznamenala ve sledovaném období položka krátkodobých závazků, resp. závazků z obchodních vztahů. Vývoj krátkodobých závazků odráží víceméně vývoj položky závazků z obchodních vztahů. Nejprve došlo k poklesu o 30%, aby potom následně

hodnota vzrostla o více než 89%, což činí v absolutním vyjádření přírůstek přes 29 500 tis. Kč.

5.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty je provedena za stejným účelem jako v případě horizontální analýzy rozvahy – odhalení trendu vývoje jednotlivých položek výkazu.

Tab. 5: Vývoj vybraných položek výkazu zisku a ztrát v letech 2017 – 2019 (vlastní zpracování dle výkazu zisku a ztráty vybrané společnosti)

Položka	2017	2018	2019
I. Tržby z prodeje výrobků a	477 308	466 405	473 860
A. Výkonová spotřeba	284 624	312 670	299 100
B. Změna stavu zásob vlastní výroby	5 870	27 785	1 000
D. Osobní náklady	129 264	131 980	126 993
E. Úpravy hodnot v provozní	38 997	47 997	39 095
III. Ostatní provozní výnosy	22 846	18 112	16 578
F. Ostatní provozní náklady	3 752	4 145	3 135
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	50 754	19 579	23 115
VI. Výnosové úroky a podobné	1	481	200
J. Nákladové úroky a podobné	-547	5 600	10 402
VII. Ostatní finanční výnosy	12	875	
K. Ostatní finanční náklady	199	1 875	150
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	361	-6 119	-10 352
VÝSL. HOSP. PŘED ZDANĚNÍM	51 115	13 460	12 763

Tab. 6: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (vlastní zpracování dle výkazu zisku a ztráty vybrané společnosti)

Položka v tis. Kč	2018/2017		2019/2018	
	%	abs.	%	abs.
I. Tržby z prodeje výrobků a	97,72	-10 904	101,60	7 455
A. Výkonová spotřeba	109,85	28 046	95,66	-13 570
B. Změna stavu zásob vlastní výroby	473,34	21 915	3,60	-26 785
D. Osobní náklady	102,10	2 716	96,22	-4 987
E. Úpravy hodnot v provozní	123,08	9 000	81,45	-8 902
III. Ostatní provozní výnosy	79,28	-4 734	91,53	-1 534
F. Ostatní provozní náklady	110,48	393	75,63	-1 010
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	38,58	-31 175	118,06	3 536
VI. Výnosové úroky a podobné	35327,29	480	41,58	-281
J. Nákladové úroky a podobné	1024,51	6 147	185,75	4 802
VII. Ostatní finanční výnosy	7393,84	863	0,00	-875
K. Ostatní finanční náklady	944,03	1 676	8,00	-1 725

FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-1694,16	-6 480	169,18	-4 233
VÝSL. HOSP. PŘED ZDANĚNÍM	26,33	-37 655	94,82	-697

Za velice důležitý ukazatel podnikové výkonnosti je považován výsledek hospodaření. Ten se každoročně snižoval. Nejdříve to zapříčinil pokles tržeb o téměř 11 000 tis. Kč, v následujícím roce pak především nárůst nákladových a podobných úroků, které meziročně velice rychle narůstaly, čímž snižovaly také dosažený finanční výsledek hospodaření. Vůbec největšího kolísání hodnot dosáhla ve sledovaném období položka výkonové spotřeby, která nejdříve narostla mezi léty 2018 a 2017 v absolutním vyjádření o více než 28 mil. Kč, aby potom následně došlo k poklesu o více než 13 mil. Kč mezi léty 2019 a 2018. Další značný výkyv zaznamenala položka změny stavu zásob vlastní výroby, kdy nejdříve došlo k prudkému nárůstu, následně ještě k prudšímu propadu hodnoty. Největší procentuální nárůst mezi léty 2018 a 2017 nastal u položek úpravy hodnot v provozní oblasti a také nákladových úroků – tyto položky jsou významné z hlediska celkové sumy nákladů podniku. Nákladové úroky potom v následujícím období dosáhly značného nárůstu, zatímco hodnota provozních úprav dosáhla prudkého poklesu. Značného výkyvu dosahovaly téměř všechny položky výkazu zisku a ztrát, což může přechodně souviset s nižší produkcí, od které se vše odvíjí. Z tabulky lze vyzorovat pozitivní jev, který označuje příznivý vývoj podniku, protože výnosy podniku v posledním sledovaném období rostly rychlejším tempem, než podnikové náklady.

5.3 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza má za cíl vyjádřit procentní rozbor jednotlivých položek jako procentuálního podílu ke zvolené základně, která má hodnotu 100%. Touto základnou jsou celková aktiva nebo pasiva.

Tab. 7: Vertikální analýza vybraných položek aktiv (vlastní zpracování dle rozvahy vybrané společnosti)

Položka	2017		2018		2019	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
AKTIVA	552	100,00	560	100,00	581	100,00
	561	%	164	%	325	%
Dlouhodobý majetek	279		258		251	
	577	50,60%	469	46,14%	526	43,27%
Dlouhodobý majetek nehmotný	5 507	1,00%	5 842	1,04%	990	0,17%
	274		252		250	
Dlouhodobý majetek hmotný	070	49,60%	627	45,10%	536	43,10%

Sam. movité věci a soubory mov. věcí	243 251		217 789		243 536	
		44,02%		38,88%		41,89%
Oběžný majetek	272 836		301 669		329 599	56,70%
		49,38%		53,85%		
Zásoby	108 999		127 599		141 687	24,37%
		19,73%		22,78%		
Materiál	48 333	8,75%	53 909	9,62%	50 970	8,77%
Nedokončená výroba a polotovary	42 468	7,69%	55 421	9,89%	68 955	11,86%
Krátkodobé pohledávky	97 070	17,57%	99 336	17,73%	100 524	17,29%
					100	
Pohledávky z obchodních vztahů	96 484	17,46%	99 919	17,84%	000	17,20%
Krátkodobý finanční majetek	66 766	12,08%	74 734	13,34%	87 388	15,03%
Časové rozlišení	149	0,03%	27	0,00%	200	0,03%

Z tabulky na první pohled není zřejmé, že se jedná výrobní podnik, což většinou dokládá podíl dlouhodobého majetku a oběžných aktiv. Lze totiž nalézt i podniky, které mají výrazně vyšší podíl dlouhodobého majetku na úkor oběžných aktiv. Podíl dlouhodobého majetku se totiž na úkor oběžných aktiv se v časovém rozmezí výrazně snižuje. Oběžná aktiva tak v roce 2019 tvoří větší část bilanční sumy podniku, konkrétně téměř 57% celé majetkové struktury podniku. Největší zastoupení v podniku má položka dlouhodobého hmotného majetku, která tvoří převážnou část celého dlouhodobého majetku. Dlouhodobý hmotný majetek je tvořen z převážné většiny samostatnými movitými věcmi, což dokládá skutečnost, že se jedná o výrobní podnik s velkým strojním vybavením, které má největší podíl právě na této hodnotě. Oběžný majetek je tvořen převážně zásobami, které každoročně zvyšují svůj objem, což koresponduje s vývojem podílu celého oběžného majetku na bilanční sumě. Podíl zásob za sledované období narostl z původních 19% v roce 2017 až na hodnotu 24% v roce 2019. Stále většího významu v oblasti oběžného majetku nabývá nedokončená výroba a polotovary, které značně zvyšují svou hodnotu. Krátkodobé pohledávky jsou téměř výlučně tvořeny pohledávkami z obchodních vztahů, a v průběhu sledovaného období vykazují konstantní trend, když každoročně tvoří přes 17% celkové sumy majetkové struktury podniku. Krátkodobý finanční majetek je tvořen pouze peněžními prostředky a v průběhu sledovaného období zvyšuje svůj podíl na celkové sumě aktiv z 12% v roce 2017 až na konečných 15% v roce 2019. Podíl časového rozlišení lze v rámci celého podniku považovat za zanedbatelný.

Tab. 8: Vertikální analýza vybraných položek pasiv (vlastní zpracování dle rozvahy vybrané společnosti)

Položka	2017		2018		2019	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
PASIVA	552 561	100,00%	570 987	100,00%	581 325	100,00%
Vlastní kapitál	218 290	39,51%	212 000	37,13%	222 338	38,25%
Základní kapitál	51 922	9,40%	2 000	0,35%	2 000	0,34%
Nerozdělený zisk minulých let	155 344	28,11%	210 000	36,78%	210 000	36,12%
VH běžného účetního období	11 023	1,99%	16 770	2,94%	10 338	1,78%
Cizí zdroje	333 913	60,43%	358 987	62,87%	358 987	61,75%
Rezervy	4 530	0,82%	5 974	1,05%	5 974	1,03%
rezerva na odměny	4 364	0,79%	5 808	1,02%	5 808	1,00%
Dlouhodobé závazky	272 650	49,34%	274 424	48,06%	274 424	47,21%
odložená daň IAS	24 498	4,43%	24 000	4,20%	24 000	4,13%
interní půjčka	248 077	44,90%	250 000	43,78%	250 000	43,01%
Krátkodobé závazky	56 733	10,27%	78 589	13,76%	78 589	13,52%
Závazky z obchodních vztahů	46 696	8,45%	62 487	10,94%	62 487	10,75%
Závazky k zaměstnancům	5 537	1,00%	5 155	0,90%	5 155	0,89%
Časové rozlišení	359	0,06%	0	0,00%	0	0,00%

Z tabulky lze vypočítat, že podnik preferuje využívání cizích zdrojů na úkor těch vlastních. Přesto z hlediska strategie financování lze tvrdit, že podnik využívá konzervativní strategii financování, jelikož dlouhodobý majetek podniku je kryt dlouhodobými finančními zdroji. Navíc dlouhodobé finanční zdroje kryjí taktéž část oběžného majetku. Podíl vlastního kapitálu ve sledovaném období kolísá, avšak nikterak výrazně, stále se drží mezi 37 až 39%. Vlastní kapitál je tvořen z převážné většiny nerozděleným hospodářským výsledkem minulých, a tento jev se ještě více zvýraznil při přeměně společnosti mezi roky 2017 a 2018, kdy výrazně poklesla hodnota základního kapitálu. Hodnota cizích zdrojů každoročně dosahuje podílu vyššího jak 60% na celkové finanční struktuře podniku, přičemž v průběhu sledovaného období mírně kolísá. Rezervy v průběhu sledovaného období vykazují téměř konstantní trend. Cizí zdroje jsou převážně tvořeny dlouhodobými závazky. Ty si udržují konstantní podíl na finanční struktuře podniku vzhledem k neměnné hodnotě interní půjčky vzniklé v roce 2017. Krátkodobé závazky zvyšují svůj podíl v čase, z původních 10% v roce 2017 narostly na 13% v roce 2019. Jsou z převážné většiny tvořeny závazky z obchodních vztahů. Hodnotu podílu časového rozlišení, lze vzhledem k finanční struktuře společnosti, považovat za zanedbatelnou.

5.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Tab. 9: Vertikální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty (vlastní zpracování dle výkazu zisku a ztráty vybrané společnosti)

Položka	2017		2018		2019	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
I. Tržby z prodeje výrobků a služeb	477 308	100,00%	466 405	100,00%	473 860	100,00%
A. Výkonová spotřeba	284 624	59,63%	312 670	67,04%	299 100	63,12%
B. Změna stavu zásob vlastní výroby	5 870	1,23%	27 785	5,96%	1 000	0,21%
D. Osobní náklady	129 264	27,08%	131 980	28,30%	126 993	26,80%
E. Úpravy hodnot v provozní	38 997	8,17%	47 997	10,29%	39 095	8,25%
III. Ostatní provozní výnosy	22 846	4,79%	18 112	3,88%	16 578	3,50%
F. Ostatní provozní náklady	3 752	0,79%	4 145	0,89%	3 135	0,66%
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	50 754	10,63%	19 579	4,20%	23 115	4,88%
VI. Výnosové úroky a podobné	1	0,00%	481	0,10%	200	0,04%
J. Nákladové úroky a podobné	-547	-0,11%	5 600	1,20%	10 402	2,20%
VII. Ostatní finanční výnosy	12	0,00%	875	0,19%	0	0,00%
K. Ostatní finanční náklady	199	0,04%	1 875	0,40%	150	0,03%
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	361	0,08%	-6 119	-1,31%	-10 352	-2,18%
VÝSL. HOSP. PŘED ZDANĚNÍM	51 115	10,71%	13 460	2,89%	12 763	2,69%

Tato tabulka nám opět potvrzuje, že se jedná o výrobní společnost, jelikož eviduje tržby pouze z prodeje výrobků a služeb, které jsou považovány z mého hlediska za výchozí ukazatel vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty. Největší část nákladů tvoří výkonová spotřeba, která ve sledovaném období dosahuje kolísavého trendu. Největšího podílu na tržbách dosahuje v roce 2018, což je do jisté míry zapříčiněno nejnižší hodnotou tržeb za sledované období, ale také největším meziročním nárůstem hodnoty výkonové spotřeby. Značného výkyvu doznala položka změny stavu zásob vlastní výroby, kdy nejprve v roce 2018 došlo k značnému nárůstu podílu, aby následně v roce 2019 došlo ke stejně velkému propadu. Nákladová položka osobních nákladů nevykazuje příliš velké meziroční změny v podílu na tržbách společnosti. Co se týká úprav hodnot v provozní oblasti, za které lze označit odpisy podniku, tak lze konstatovat, že nejprve došlo ke zvýšení podílu o 2%, aby následně v roce 2019 došlo k návratu téměř na původní hodnotu podílu jako v roce 2017. Podíl ostatních provozních výnosů se každoročně snižuje, což se projevuje také do vývoje položky provozního výsledku hospodaření, která v sobě zahrnuje veškeré výše popsané změny ve vývoji jednotlivých položek.

Největší změny v oblasti finančního výsledku hospodaření společnosti doznala položka nákladových úroků, která se každoročně zvýšila o více než 1%. Vývoj ostatních položek vzhledem k jejich velikosti lze považovat za zanedbatelný. Hodnota finančního výsledku se tak každoročně propadá a dosahuje stále větších záporných hodnot.

Veškeré tyto výše zmíněné skutečnosti se odráží do vývoje hodnoty výsledku hospodaření před zdaněním (EBT), který dosahuje největšího podílu na tržbách společnosti v roce 2017, následně v roce 2018 dochází k relativně prudkému poklesu o 8% a v roce 2019 si drží téměř stejný podíl jako v roce předcházejícím.

5.5 Analýza poměrových ukazatelů

Tyto ukazatelé jsou považovány za základní nástroj finanční analýzy umožňující získání rychlé představy o finanční situaci v podniku. Analýza poměrových ukazatelů bude rozdělena na základní ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity. Jednotlivé analýzy budou také porovnány s hodnotami dosaženými v odvětví, ve kterém vybraná společnost působí, konkrétně se jedná o část zpracovatelského průmyslu pod klasifikací CZ-NACE 29.

5.5.1 Analýza rentability

Tab. 10: Vývoj ukazatelů rentability podniku v letech 2017 – 2019 (vlastní zpracování dle účetních výkazů vybrané společnosti)

Ukazatel	2017	2018	2019
Rentabilita tržeb - ROS	10,56%	4,05%	4,89%
Rentabilita aktiv - ROA	9,15%	3,40%	3,98%
Rentabilita vlastního kapitálu - ROE	18,97%	4,64%	4,65%
EBITDA/T	19,23%	13,19%	13,14%

Tab. 11: Vývoj ukazatelů rentability CZ-NACE 29 (Panorama zpracovatelského průmyslu 2016 - 2018)

Ukazatele rentability	2016	2017	2018
ROS = EBIT/Čistý obrat	5,91%	5,45%	4,40%
ROA = EBIT/Aktiva	11,41%	10,68%	9,12%
ROE = ČZ/VK	19,02%	19,36%	15,20%

Z ukazatelů v tabulce lze usoudit, že se jedná o ziskový podnik, jelikož dosahuje kladných hodnot v oblasti všech ukazatelů. Data z odvětví nekorespondují s časovou řadou použitou

u podniků, jelikož výsledky za rok 2019 budou známy až ve 4. čtvrtletí roku 2020. Pokud srovnáme podnik s hodnotami v odvětví, lze konstatovat, že dosahuje oproti svému odvětví podprůměrných hodnot, a to ve všech zmíněných ukazatelích v jednotlivých letech. Pro výpočet ukazatelů rentabilit byl použit ukazatel EBIT, resp. EAT pro výpočet ROE. Z daných tabulek vychází nejlepší výsledky ve sledovaném roce 2017. Jak již bylo zjištěno při horizontální a vertikální analýze, tato skutečnost je u vybrané společnosti do jisté míry zapříčiněna nadprůměrnými výsledky právě v tomto roce – podnik zaznamenal nejvyšší hodnoty tržeb, a naopak dosáhl nízké hodnoty nákladů oproti létům 2018 a 2019. Pokud dojde k vynechání roku 2017, tak lze konstatovat, že podnik dosahuje stabilních hodnot v základních ukazatelích rentability, dokonce mezi roky 2018 a 2019 došlo k navýšení hodnot všech ukazatelů, což lze označit za velice příznivý jev. Pokud dojde ke srovnání vývoje jednotlivých ukazatelů v čase, tak lze říct, že podnik v posledním sledovaném období dokáže zvyšovat hodnotu všech ukazatelů, na rozdíl od odvětví. U odvětví dochází totiž ke snížení hodnoty všech ukazatelů v posledním roce. Hodnota ukazatele EBITDA/tržby má u podniku klesající tendenci z důvodu extrémních výsledků v roce 2017, pokud dojde k vynechání roku 2017 tak hodnota ukazatele je téměř konstantní.

5.5.2 Analýza zadluženosti

Tab. 12: Vývoj ukazatelů zadluženosti podniku v letech 2017 – 2019 (vlastní zpracování dle účetních výkazů vybrané společnosti)

Ukazatel	2017	2018	2019
Celková zadluženost	60,43%	58,04%	61,75%
Míra zadluženosti	152,97%	138,31%	161,46%
Úrokové krytí	-92,51	3,40	2,23
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,77	1,98	2,00
VK/Aktiva	39,51%	41,96%	38,25%

Tab. 13: Vývoj ukazatelů zadluženosti v odvětví CZ-NACE 29 (Panorama zpracovatelského průmyslu 2016 - 2018)

Ukazatele zadluženosti	2016	2017	2018
VK/Aktiva	47,55%	44,14%	47,69%
UZ/Aktiva	53,17%	49,34%	53,19%
Úroková míra	4,67%	4,41%	4,39%

Pokud dojde ke srovnání ukazatele VK/Aktiva, tak vybraná společnost dosahuje mírnějších hodnot zadluženosti než odvětví. Celková zadluženost podniku má relativně stabilní vývoj

a pohybuje se na horní mezi doporučené hranice, která se uvádí na 60%. Jak však bylo zjištěno analýzou absolutních ukazatelů, tak v případě cizích zdrojů se spíše jedná o dlouhodobé cizí zdroje, které nenesou takové finanční riziko na rozdíl od zdrojů krátkodobých. Vývoj míry zadluženosti prakticky koresponduje s vývojem celkové zadluženosti. V případě ukazatele úrokového krytí v prvním roce společnost vykazovala záporné nákladové úroky, proto je i hodnota tohoto ukazatele v tomto roce záporná. V dalších letech se podnik pohybuje pod doporučenou hranicí tohoto ukazatele, která nabývá hodnoty 5. V případě krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji podnik dosahuje stabilních výsledků svědčících o konzervativní strategii financování. Navíc hodnota ČPK dosahuje vysokých hodnot a jeho hodnota se tak více než 75% podílí na hodnotě oběžných aktiv, což může mít za následek také nižší hodnoty rentabilit. Podle Knápkové a kol. (2017) by se doporučené hodnoty podílu ČPK na oběžném majetku měly pohybovat v rozsahu 30-50%.

5.5.3 Analýza likvidity

Tab. 14: Vývoj ukazatelů likvidity vybrané společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů vybrané společnosti)

Ukazatel	2017	2018	2019
Běžná likvidita	4,81	6,29	4,19
Pohotová likvidita	2,89	3,63	2,39
Hotovostní likvidita	1,18	1,56	1,11

Tab. 15: Vývoj ukazatelů likvidity dle CZ-NACE 29 (Panorama zpracovatelského průmyslu 2016 – 2018)

Ukazatele likvidity	2017	2018	2019
L3	1,6	1,47	1,54
L2	1,29	1,2	1,22
L1	0,35	0,25	0,12

Z výše uvedených tabulek jasně vyplývá, že podnik dosahuje oproti svému odvětví mnohonásobně vyšších hodnot. Hodnoty všech ukazatelů likvidity u vybrané společnosti leží vysoko nad doporučenými hodnotami. Naproti tomu odvětví se téměř ve všech ukazatelích pohybuje v rozmezí doporučených hodnot. Znamená to, že podnik je sice vysoce finančně stabilní, avšak může to také svědčit o neefektivním hospodaření. Proto by mohlo podniku prospět snížení hodnot ukazatelů likvidit, čímž by také mohlo dojít ke zvýšení

výnosů, které by tím pádem zajistily také zvýšení již zmíněné rentability. Alespoň lze pozorovat pozitivní jev, za který lze považovat, že se podniku podařilo v roce 2019 snížit příliš vysoké hodnoty z předcházejícího roku. Pokud by tento trend pokračoval i nadále tak by podnik v budoucích letech mohl dosáhnout ještě lepších hospodářských výsledků, než tomu bylo doposud.

5.5.4 Analýza aktivity

Tab. 16: Vývoj ukazatelů aktivity vybrané společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů vybrané společnosti)

Ukazatel	2017	2018	2019
Obrat aktiv	0,87	0,84	0,82
Doba obratu pohledávek (dny)	73,00	76,01	76,37
Doba obratu závazků (dny)	42,67	36,69	59,71

Ukazatel obratu aktiv nedosahuje doporučených hodnot, které jsou stanoveny na hodnotě 1, navíc dochází k nepatrnému každoročnímu snižování tohoto ukazatele. Při srovnání dosažených výsledků s přímými konkurenty na základě provedené interní analýzy podnik dosahuje také lehce podprůměrných hodnot. Tato skutečnost může být zapříčiněna neúměrnou majetkovou vybaveností a neefektivním využitím. Lze zde také najít spojitost s příliš vysokou hodnotou likvidit. Při srovnání doby obratu pohledávek a doby obratu závazků je patrný značný rozdíl, který se však alespoň v roce 2019 daří stlačit na nižší hodnoty. Platební morálka podniku je tak na vysoké úrovni. Tento ukazatel je také propojen s hodnotou likvidity a celkovou finanční stabilitou podniku. V ideálním případě by obratu závazků měla dosahovat vyšších hodnot než doba obratu pohledávek, tak aby podnik mohl získání finanční prostředky využívat pro svůj další rozvoj.

5.5.5 Další ukazatele

Pro další ukazatele finanční analýzy je klíčový ukazatel přidané hodnoty, od kterého se odvíjí spousta dalších ukazatelů. Podnik dosahuje následujících výsledků přidané hodnoty v jednotlivých letech:

Tab. 17: Přidaná hodnota vybrané společnosti v jednotlivých letech (vlastní zpracování dle účetních výkazů vybrané společnosti)

v tis. Kč	2017	2018	2019
Tržby z prodeje výrobků a služeb	477 308	466 405	473 860
Tržby za prodej zboží	1 367	4 069	0

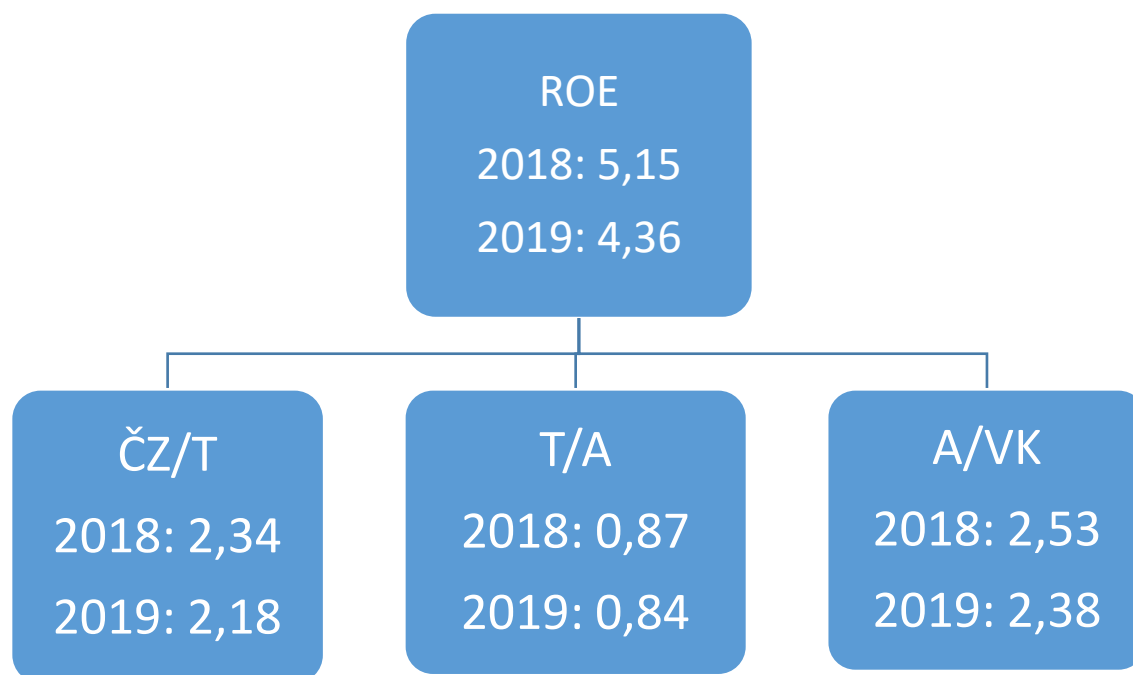
Výkonová spotřeba	284 624	312 670	299 100
Přidaná hodnota	194 051	157 804	174 760

Tab. 18: Další ukazatele vybrané společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů vybrané společnosti)

Další ukazatele v tis. Kč	2017	2018	2019
Přidaná hodnota/tržby	40,66%	33,83%	36,88%
osobní náklady/tržby	27,08%	28,30%	26,80%
osobní náklady/přidaná hodnota	66,61%	83,64%	72,67%

Je zřejmé, že i přesto, že ukazatel přidané hodnoty v průběhu sledovaného období kolísal, tak za celé sledované období klesl v absolutním vyjádření o téměř 20 000 tis. Kč. Je žádoucí, aby přidaná hodnota dosahovala co nejvyššího podílu na tržbách společnosti. Je patrný pozitivní vývoj tohoto ukazatele v posledním sledovaném období. Naopak opačného podílu, tedy co nejnižšího, by měl činit podíl osobních nákladů na tržbách, tato skutečnost je zachována, i přes mírné zvýšení podílu v roce 2018. Hodnota osobních nákladů/přidaná hodnota udává fakt, že osobní náklady jsou druhou nejvýznamnější skupinou nákladů v podniku hned po výkonové spotřebě.

5.5.6 Rozklad ROE



Obr. 8: Pyramidový rozklad ROE (vlastní zpracování)

Pro výpočet ziskové marže (ukazatel ROS) byl tentokrát použit čistý zisk, což se projevilo snížením tohoto ukazatele oproti údajům v tabulce číslo 10. Podnik tedy může nabývat různých hodnot ukazatele ROS za předpokladu, že bude měnit podobu zisku v čitateli. Z uvedeného rozkladu ROE je patrné, že na pozitivní vývoj hodnoty ROE nepůsobí ukazatel obratovosti aktiv, který danou hodnotu snižuje, jelikož hodnota tohoto ukazatele nedosahuje ani doporučené hodnoty 1. Největším tahounem dosahované hodnoty ROE je tak působení finanční páky, podobných výsledků dosahuje také ukazatel ziskové marže, nebo poměr čistého zisku a tržeb. „Hnací motory“ ukazatele ROE se navíc v roce 2019 snížily.

5.6 Závěry plynoucí z finanční analýzy

Provedenou finanční analýzou bylo zjištěno, že se podnik řadí mezi ziskové podniky, protože každoročně dosahuje kladného hospodářského výsledku. Za sledované období se podniku podařilo navýšit hodnotu bilanční sumy o 29 mil. Kč. Na druhou stranu však tržby nevykazovaly tento pozitivní trend, jelikož v letech 2018 a 2019 nedosáhly na hodnotu dosaženou v roce 2017. Tyto skutečnosti se promítly také do výsledku hospodaření, který se každoročně snižoval. Na tuto skutečnost měl vliv také nárůst nákladových položek. Ve sledovaném období také došlo ke snížení hodnoty dlouhodobého majetku, což je do jisté míry způsobeno propadem hodnoty budov související s přechodem společnosti do pronajatých prostor. I přesto, že se jedná o čistě výrobní podnik, tak podíl dlouhodobého majetku není nikterak jednoznačný na úkor oběžných aktiv. Je tomu právě naopak, společnost vykazuje vyšší podíl oběžných aktiv na bilanční sumě. Hodnota oběžného majetku je navyšována především díky položce nedokončené výroby, která nabývá v podniku stále většího významu. Co se týká finanční struktury podniku, tak podnik preferuje především využívání cizích zdrojů, což dokládá také skutečnost, že celková zadluženost podniku se pohybuje okolo 60%. Přesto podnik využívá konzervativní strategii financování, jelikož cizí zdroje mají především dlouhodobý charakter. Krátké závazky jsou většinou tvořeny krátkodobými závazky z obchodních vztahů, stejně jako tomu je i na straně aktiv, kde krátkodobé pohledávky jsou převážně tvořeny krátkodobými pohledávkami z obchodních vztahů. Z hlediska nákladových položek nabývá stále většího významu položka výkonové spotřeby. Je tvořena především spotřebou materiálu, což poukazuje také na výrobu s jistou materiálovou náročností. Druhou nejvýznamnější nákladovou položkou jsou osobní náklady. Vybraná společnost také dosahuje nižších hodnot rentabilit. Pro tu část odvětví, ve které společnost působí, sice není typické vysokých hodnot rentabilit, ale i přesto vybraná společnost mírně zaostává za svými přímými konkurenty. V případě ukazatelů

zadluženosti společnost nedosahuje doporučených hodnot v případě ukazatele úrokového krytí, které se pohybuje pod doporučenou hranicí na úrovni 5. Naopak společnost dosahuje nadprůměrných výsledků v oblasti ukazatelů likvidity. Na ukazatele v oblasti likvidity má značný vliv vysoká hodnota nedokončené výroby včetně polotovarů a také relativně nižší hodnota krátkodobých závazků, jelikož podnik při financování dává přednost dlouhodobým zdrojům, které zaručují vyšší stabilitu podniku a nižší rizikovost, na rozdíl od zdrojů krátkodobých. V oblasti aktivity společnost dosahuje nízkých výsledků obratovosti aktiv, což může vypovídat o neúměrné majetkové vybavenosti, nebo neefektivním využitím.

5.7 SWOT analýza vybrané společnosti

Pomocí SWOT analýza je možné identifikovat silné a slabé stránky podniku, což souvisí s vnitřním prostředím podniku, a příležitosti a hrozby, které naopak souvisejí s vnějším prostředím. SWOT analýza také dokáže určit, jak uvádí Jakubíková (2008), implementaci podnikové strategie do změn, které nastávají v prostředí, ve kterém podnik působí. SWOT analýza také vychází z provedené finanční analýzy.

5.7.1 Silné stránky

Silné stránky identifikují přednosti, které jsou pro daný podnik výhodou, a zároveň také mohou naznačit budoucí směřování podniku, které samozřejmě především vychází z podnikové strategie, ale právě silné stránky jsou pomocným nástrojem při sestavování podnikové strategie. Mezi silné stránky vybrané společnosti patří:

- Individuální přístup k zákazníkům – naprosto zásadní otázka pro dosažení konkurenční výhody, jelikož spokojenost zákazníků by měla být pro každou společnost naprosto zásadní otázkou.
- Pravidelné investice – investice by měly být prováděny s jistou pravidelností, tak aby podnik mohl prosperovat. Jedná se například o investice do strojních zařízení umožňující úsporu času a nákladů, a tím pádem související zvýšení výrobní kapacity a dosahování lepších hospodářských výsledků.
- Stabilní finanční pozice – na základě provedené finanční analýzy bylo zjištěno, že se jedná o stabilní společnost z hlediska dosahování kladného výsledku hospodaření, který bývá označován jako základní cíl podnikání.

- Logistika – společnost má silnou a stabilní pozici mezi českými dodavateli, ale také disponuje širokou zahraniční klientelou.
- Systém řízení kvality – kvalita výrobků hraje pro společnost naprosto klíčovou roli. Proto je také prováděna řada kontrol s cílem odstranit, nebo minimalizovat zmetkovitost výroby.
- Kvalifikovaná pracovní síla – na odbornost zaměstnanců jsou kladeny vysoké požadavky.

5.7.2 Slabé stránky

Za slabé stránky se považují nedostatky, které společnost zatím není schopna řešit, a které také snižují prospěch společnosti. Proto se je snaží společnost minimalizovat. Mezi slabé stránky vybrané společnosti lze zařadit:

- Neefektivní nakládání s majetkem – finanční analýzou bylo zjištěno neefektivní nakládání s majetkem, potažmo se může jednat o nedostatečné majetkové vybavení.
- Růst nákladové náročnosti – náklady se ve sledovaném období relativně značně zvýšily. Proto by společnost měla usilovat o redukci nákladových položek tak, aby mohla i nadále prosperovat.
- Vnitřní systém – jelikož došlo k přeměně společnosti, tak zatím je vše na počátku, proto je zapotřebí ještě „vychytat“ chyby, tak aby se v budoucnu neopakovaly a společnost tak nemusela řešit zbytečné ztráty.
- Podnik v současné době dosahuje nízké výkonnosti, což bylo zjištěno provedením finanční analýzy, kdy podnik dosahuje nižších hodnot v oblasti rentabilit a aktivity.
- Portfolio vybrané společnosti není příliš široké, stejně jako zákaznické portfolio, proto by bylo žádoucí tento stav změnit jejich rozšířením.

5.7.3 Příležitosti

- Využívání moderních technologií – tyto technologie umožní společnosti rychlejší rozvoj a také především časovou a finanční úsporu.
- Akvizice – realizace vhodné akviziční příležitosti by společnosti umožnila další rozvoj, který by mohl souviset se vstupem společnosti do nového odvětví. Vhodnou akvizicí je možné také dosáhnout rozšíření vlastní dodavatelské sítě, s čímž souvisí

možná expanze na další zahraniční trhy. Opět se vhodně zvolená akviziční příležitost váže na prosperitu celé společnosti.

- S možnou akvizicí je spojeno také rozšíření portfolia zákazníků a také výrobního sortimentu v oblasti automotive, což by mělo za následek rozšíření hodnotového řetězce společnosti spojenou s diverzifikací zákazníků a projektů.
- Dotace – jedná o složitý proces, jelikož vybraná společnost je zapojena ve skupině propojených firem, tudíž je na ni nahlíženo jako na velký podnik.
- Prezentace společnosti – reklama v dnešní době hraje nezastupitelnou úlohu při rozvoji společnosti. Při vhodně zvolené reklamě může společnost celou řadu nových obchodních partnerů. Příležitost pro společnost spočívá také např. ve formě prezentací na různých veletrzích konaných po celém světě.

5.7.4 Hrozby

Hrozby jsou nesmírně důležitou součástí SWOT analýzy. Pokud se firma zaměří na jejich eliminaci, může tak nadále upevňovat svoji pozici na trhu. Mezi hrozby vybrané společnosti se řadí:

- Odvětví – společnost především realizuje svou činnost v oblasti automotive. Jedná se o zcela klíčové odvětví celé České republiky, avšak v případě výpadku nějakého klíčového hráče v odvětví ponесou důsledky tohoto úpadku všechny společnosti. Proto by bylo lepší diverzifikovat riziko, např. formou již zmíněné akvizice, která by umožnila vstup do dalších odvětví.
- Kurzové riziko – společnost je velice aktivní na zahraničních trzích a má vybudovanou velmi silnou partnerskou síť po celém světě. Proto hrozba plynoucí z nepříznivého vývoje české ekonomiky, může mít velice značný – negativní vliv na vybranou společnost.
- Konkurence – tak jako pro všechny společnosti, tak i pro vybranou společnost růst konkurence představuje hrozbu. Navíc v oblasti automotive je konkurence relativně vysoká, a proto je zapotřebí se neustále zlepšovat a mít tak náskok před svými konkurenty.

- Rostoucí ceny vstupů do výroby – firma se musí snažit o optimalizaci cenové politiky v případě nákupů vstupů do výroby, tak aby nedocházelo ke zbytečným finančním ztrátám již na začátku celého výrobního procesu.

5.8 Shrnutí současného stavu

V současné době je vybraná společnost stabilní strojírenskou firmou zaměřenou na oblast automotive a letecký business. Vybraná společnost se sice řadí mezi ziskové, avšak při porovnání s výsledky v odvětví nedosahuje společnost takové výkonnosti, jakou je možné získat z jejího potencionálu. Vybraná společnost při produkci svých výrobků a služeb klade důraz především na kvalitu a osobní přístup ke každému zákazníkovi, má také zavedený kvalitní systém vnitřních kontrol a neustále se snaží o jeho zlepšování. Jedině tak může být v současnosti podnik úspěšný. Nedostatky společnosti plynoucí z provedené finanční analýzy jsou nízká obratovost aktiv a příliš vysoké výsledky v oblasti likvidity. Jedná se o tak neefektivní nakládání s majetkem, což může právě vyústit v horší výsledky, které jsou dosahovány v porovnání s okolím podniku. Podnik tak může zlepšit svou výkonnost lepším a efektivnějším hospodařením se svým majetkem, stejně tak jako může růst pomocí nových akvizic. Podnik chce také rozšířit portfolio svých stávajících zákazníků, které je v současné době příliš úzké, čímž by došlo k diverzifikaci potencionálního rizika. Podnik také usiluje o rozšíření nabídky produktů, přičemž tyto zmíněné skutečnosti by vedly ke zlepšení podnikové výkonnosti.

6 STRATEGICKÝ ROZVOJ SPOLEČNOSTI

Rozvoj firmy je v dnešní době naprosto klíčovou otázkou pro každou společnost. Všechny podniky by totiž měly mít snahu o svou budoucí prosperitu a neměly by se tak zaměřovat pouze na krátkodobý horizont, ve kterém sice mohou dosahovat pozitivních hospodářských výsledků, avšak z hlediska dlouhodobého se nejedná o cílový stav pro vývoj ekonomiky jako celku. Rozvoj společnosti úzce souvisí s nastavenou strategií společnosti, která je sestavována vrcholným vedením každé společnosti. V současnosti lze vybranou společnost označit jako strojírenský podnik, který je zaměřen na oblast automotive a letecký business. Strategie podniku je nastavena na jeho neustálý růst a rozvoj. Strategický rozvoj je plánován na několik let dopředu, a proto ve vybrané společnosti je tímto cílovým rokem rok 2025, jedná se tedy de facto o pětiletý horizont strategického plánování. V tomto výchozím roce je strategie podniku nastavena tak, aby byl schopen podnik dosáhnout klíčové úrovně tržeb, které by se měly pohybovat v rozmezí 1,0 – 1,5 mld. Kč. Cílem podniku pro tento časový úsek je neustálé posilování vlastních silných stránek, ve kterých společnost vyniká, a především také jejich rozšíření, aby docházelo k eliminaci slabých stránek a hrozeb. V souvislosti se silnými stránkami lze hovořit o dosahování finanční prosperity, která je spojená také s finanční stabilitou. V současné době se podnik nachází ve vhodné situaci k dalšímu rozvoji vzhledem ke své vlastní finanční stabilitě. Zcela zásadní roli v nastavení strategie společnosti hraje kvalita. Ať už se jedná o kvalitu výrobků, na kterou je kladen obrovský důraz, tak také na kontrolní systém a mechanismy, které včasné umí odhalit možné odchýlení od požadovaného stavu. Tato skutečnost souvisí také s nákladovou náročností celé společnosti, která v případě správně nastaveného kontrolního systému, může uspořit značnou část nákladů. V rámci nastavené strategie by v tomto časovém horizontu mělo dojít k zefektivnění vynakládání s majetkem společnosti, protože v této oblasti společnost mírně zaostává za svými konkurenty, jak již bylo patrné při finanční analýze. Strategie společnosti v daném období tak musí také reagovat na příležitosti, které se jí nabízejí např. v souvislosti s novými investičními projekty do modernizace technologického zařízení. Další klíčovým aspektem je rozvoj společnosti pomocí akviziční příležitosti. Pokud by se společnosti již nedařilo růst pomocí vlastního rozvoje, tak na řadu musí přijít růst ve formě vhodné zvolené akviziční příležitosti, která vyplyne na základě důkladné analýzy. Z pohledu strategického rozvoje společnosti je také neméně důležitá eliminaci případných hrozeb, která může zabránit nepříznivému vývoji v oblasti výkonnosti podniku. Především společnost může optimalizovat veškeré svoje procesy tak, aby nedocházelo ke zbytečným nákladovým

ztrátám. Strategie společnosti si tak pomáhá uvědomit žádoucí směry dlouhodobého vývoje a soustřeďuje tak veškeré úsilí a zdroje na řešení klíčových problémů. Strategie vychází ze strategického plánu, který by měl mít následující znaky:

- Dlouhodobost – zpracování na více let.
- Systematičnost – skrývá v sobě také analýzu oboru a odvětví.
- Selektivnost – vyčlenění se priority, které se budou dále podrobně zpracovávat.
- Provázanost – mezi jednotlivými opatřeními a dotčenými skupinami osob.
- Soustavnost – nutné neustálé prověřování.
- Otevřenost – bere v úvahu různé potřeby.
- Reálnost.

Akviziční transakce podporují tvorbu unikátní pozice podniku, jelikož podniky kupují ostatní firmy z důvodu získání přístupu na nové trhy (a tím pádem logistické výhody), ke konsolidaci průmyslu (výhody díky úsporám z rozsahu), k dosažení technologického leadershipu (diferenciální výhody), nebo prostě z důvodu doplnění stávající nabídky produktů (také především díky úsporám z rozsahu). Veškeré tyto strategické důvody akvizice zvyšují podnikovou výkonnost, a tím pádem se podnik stává výkonnějším, což mu umožňuje dosahovat daleko lepších hospodářských výsledků, které by pouze cestou vlastního rozvoje nedosáhl. Proces růstu pomocí akvizice je pro společnost riskantní, avšak existuje mnoho způsobů, jak akvizice dokáže vytvářet hodnotu. Realizace synergií je pravděpodobně nejdůležitějším „hnacím motorem“ tvorby bohatství, ale také jedním z důvodů obchodního zklamání. Důvodem proč synergie neodpovídají očekáváním, jsou takové, že zatímco nákladově založené synergie jsou obvykle méně rizikové a rychlejší pro realizaci než výnosově založené synergie spočívající na tržbách souvisejících s uvedením nového výrobku, které jsou pomalejší, náročnější na úsilí a riskantnější. (Venzin a kol., 2018)

Vedení vybrané společnosti proto ve svém strategickém rozvoji rozhodlo o tom, že výhodnější pro další rozvoj společnosti bude růst formou uskutečnění akvizice. Proto vedení společnosti usilovně začalo hledat vhodné kandidáty pro možnou akvizici. Před samotnou akvizicí je důležité si uvědomit, že růst pomocí akvizice je pro společnost výhodný až od doby, kdy už podnik nedokáže vnitřně růst. Jelikož dlouhodobá vize podniku je založena na zvýšení jeho hodnoty, vedení společnosti rozhodlo, že další růst společnosti proběhne

formou akvizice. Nejdříve proběhla důkladná analýza trhu s cílem odhalení potencionálních firem pro možnou akvizici. Na základě této analýzy byla vedením podniku vybrána rakouská společnost RFG, která bude následně představena a zanalyzována.

6.1 Cílová společnost

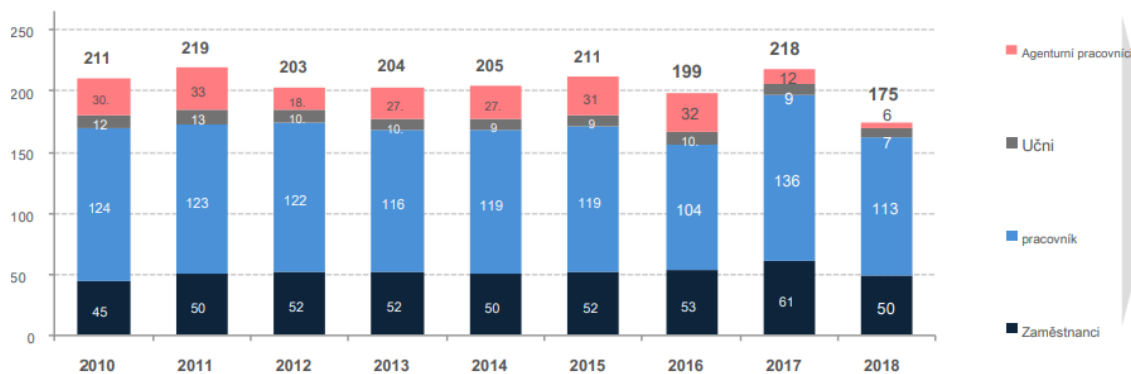
Historie společnosti sahá až do roku 1944, kdy byla založena Rupertem Fertingerem, přičemž byla zaměřena na zařízení na úpravu horké vody a instalační materiály. Společnost po této době prošla značným rozšířením, kdy uvedla do provozu tlakovou slévárnu, došlo k výstavbě výrobní a administrativní budovy, dále převzala také mosazné a hliníkové kovárny v Möllersdorfu. Od roku 1985 dochází ke sladění výrobní programu pro automobilové komponenty na bázi hliníku – jedná se o soustružené a frézované součásti. V 90. letech také dochází k akvizici továrny na kovové zboží. Od roku 2012 dochází k přesunu administrativní budovy a zprovoznění výroby v nové továrně v průmyslovém areálu ve Wolkersdorfu. Hlavní část společnosti, tedy výrobní závody v oblasti strojírenství, se zabývá výrobou automobilových a strojírenských komponentů. Společnost má rovněž několik divizí, přičemž také disponuje samostatnou divizí v Polsku. Tato polská divize se stará o dodávky materiálu do výrobního závodu, má na starosti také fakturaci zákazníkům, zajišťuje také částečně dodání hotových výrobků zákazníkům. Jedna z divizí společnost má také na starosti pronájem nemovitostí třetím stranám.

Vize a mise společnosti

Hlavní cíle společnosti jsou následující:

- Přispívat ke zlepšování jízdního komfortu.
- Úspora peněz za provoz dopravních prostředků.
- Zvyšování funkční bezpečnosti dopravních prostředků.

Společnost se snaží nabízet svým zákazníkům produkty a služby napomáhající úspěšnému čelení výzvam trhu a společnosti. Společnost RF je specialistou na vývoj komponentů pro řízení teploty ve vozidlech, pro výkonové a mediální moduly a pro sestavy z lehkých kovových materiálů. Společnost ve třech lokalitách zaměstnává přibližně 200 lidí, což dokládá i následující obrázek:



Obr. 9: Vývoj počtu zaměstnanců ve společnosti RFG (interní materiály RFG)

Aktuální vývoj

Společnost má celkem 5 divizí, z nichž jedna je umístěna také v Polské republice. Společnost má uzavřené úvěrové smlouvy s hlavními bankami v zemi. Využívá také značné množství leasingových smluv, a to včetně financování nového sídla ve Wolkersdorfu. Společnost RFG využívá také mezaninový úvěr ve výši 3 mil. EUR. V roce 2018 byla společnost restrukturalizována v souvislosti s dohodou o restrukturalizaci s přihlédnutím ke změně struktury splácení, přidání vlastního kapitálu a zavedení faktoringu. V průběhu roku 2018 nastaly negativní rozpočtové výsledky a musela tak být vedena jednání s různými zainteresovanými stranami o mimosoudním pokračování společnosti od konce roku 2018. Dne 16. 5. 2019 společnost RFG zahájila proces reorganizace bez osobní odpovědnosti. Společnost v současné době pokračuje v procesu restrukturalizace. Společnost RFG má uzavřené také restrukturalizační dohody s finančními bankami a podle vedení společnosti neexistují žádné významné právní spory.

6.2 Analýza cílové společnosti

6.2.1 Analýza rozvahy

Tab. 19: Vývoj jednotlivých položek aktiv cílové společnosti (vlastní zpracování dle rozvahy cílové společnosti)

v tis. EUR	2017	2018	2019
Nehmotná aktiva	90	67	89
Pozemky a budovy	3879	3858	3858
Technické investice a stroje	2544	2163	2591
Provozní a kancelářské vybavení	568	467	510
Poskytnuté zálohy	39	2	2

Finanční investice	283	371	41
Paušální odpisy	0	0	-1030
Kapitálová aktiva	7402	6927	6060
Zásoby materiálu	1684	1710	1434
Nedokončená výroba a zboží	1903	1899	1799
Zálohy	40	86	86
Pohledávky ze služeb	2638	2306	2993
Pohledávky za přidruženými společnostmi	1097	2574	2000
Ostatní pohledávky	194	497	283
Ostatní oběžná aktiva	203	239	195
Hotovostní prostředky	340	51	4
Oběžná aktiva	8098	9362	8793
Aktiva celkem	15500	16289	14853

Tab. 20: Horizontální analýza majetkové struktury cílové společnosti (vlastní zpracování dle rozvahy cílové společnosti)

v tis. EUR	2018/2017		2019/2018	
	%	abs.	%	abs.
Nehmotná aktiva	74,30%	-23	133,23%	22
Pozemky a budovy	99,45%	-22	100,02%	1
Technické investice a stroje	85,01%	-381	119,79%	428
Provozní a kancelářské vybavení	82,30%	-101	109,01%	42
Poskytnuté zálohy	4,91%	-37	100,00%	0
Finanční investice	131,19%	88	10,98%	-330
Paušální odpisy	0,00%	0	0,00%	-1030
Kapitálová aktiva	93,58%	-475	87,48%	-867
Zásoby materiálu	101,53%	26	83,86%	-276
Nedokončená výroba a zboží	99,81%	-4	94,73%	-100
Zálohy	214,46%	46	100,00%	0
Pohledávky ze služeb	87,43%	-332	129,78%	687
Pohledávky za přidruženými společnostmi	234,67%	1477	77,70%	-574
Ostatní pohledávky	256,40%	303	56,93%	-214
Ostatní oběžná aktiva	117,90%	36	81,39%	-45
Hotovostní prostředky	14,96%	-289	8,45%	-47
Oběžná aktiva	115,60%	1264	93,93%	-569
Aktiva celkem	105,09%	788	91,19%	-1435

Jelikož se jedná o zahraniční společnost, tak je patrné, že rozvaha obsahuje rozdílné položky oproti standardním českým společnostem. Avšak i přesto lze nalézt i vysledovat určitou spojitost s českým účetnictvím. Majetková část podniku je rozdělena na kapitálová a oběžná aktiva, přičemž pod termínem kapitálová aktiva lze vyzorovat spojitost s položkou stálých

aktiv v oblasti českého účetnictví. Z horizontální analýzy je patrné, že podnik se nachází v úpadku, což dokládá skutečnost, že celková hodnota majetkové struktury poklesla v absolutním vyjádření o téměř 700 tis. EUR. Společnost RFG nejprve vykazovala rostoucí trend, způsobený především růstem oběžných aktiv, avšak ty v následujícím období klesaly stejně jako tomu tak je i v případě kapitálových aktiv. Značného výkyvu doznala stěžejní položka majetkové struktury podniku – pohledávky ze služeb. Největší výkyv zaznamenaly položky pohledávek za přidruženými společnostmi a ostatních pohledávek, kdy nejprve došlo k obrovskému nárůstu v procentním i absolutním vyjádření, aby následně došlo ke značnému propadu.

Tab. 21: Vývoj jednotlivých položek pasiv cílové společnosti (vlastní zpracování dle rozvahy cílové společnosti)

v tis. EUR	2017	2018	2019
Základní kapitál	300	300	300
Kapitálové rezervy	3059	3659	4076
Profit	-1045	-1573	-3462
Ztráta zisku	-528	-1889	-1643
Vlastní kapitál	1786	497	-729
Odstupné a důchody	844	1000	749
Ostatní	1771	2230	1712
Časové rozlišení	2615	3230	2460
Závazky k úvěru	6656	6317	4326
Závazky z obchodních vztahů	2813	4238	4388
Propojené společnosti	819	709	512
Faktoring	0	0	2335
Ostatní závazky	816	1299	1561
Závazky	11104	12562	13122
Dluhový kapitál	13719	15792	15582
Pasiva celkem	15505	16289	14853

Tab. 22: Horizontální analýza finanční struktury cílové společnosti (vlastní zpracování dle rozvahy cílové společnosti)

v tis. EUR	2018/2017		2019/2018	
	%	abs.	%	abs.
Základní kapitál	100,00%	0	100,00%	0
Kapitálové rezervy	119,62%	600	111,40%	417
Profit	150,49%	-528	220,13%	-1889
Ztráta zisku	358,07%	-1362	86,97%	246
Vlastní kapitál	27,82%	-1289	-146,78%	-1226
Odstupné a důchody	118,46%	156	74,88%	-251

Ostatní	125,89%	459	76,76%	-518
Časové rozlišení	123,49%	614	76,18%	-769
Závazky k úvěru	94,90%	-340	68,49%	-1991
Závazky z obchodních vztahů	150,66%	1425	103,53%	150
Propojené společnosti	86,55%	-110	72,19%	-197
Faktoring	0,00%	0	0,00%	2335
Ostatní závazky	159,24%	483	120,22%	263
Závazky	113,14%	1459	104,45%	560
Dluhový kapitál	115,11%	2073	98,67%	-210
Pasiva celkem	105,05%	784	91,19%	-1436

I ve finanční části podniku lze nalézt některé položky, které v oblasti českého účetnictví nenajdeme, přesto je většina položek totožná s českými. Největší změny prodělaly položky profitu, ztráty zisku a závazky z obchodních vztahů. Jak je patrné z vývoje v tabulce u první jmenované položky, tak společnost dosahuje ve sledovaném období ztráty. U společnosti RFG došlo ve sledovaném období k značnému propadu v oblasti vlastního kapitálu – v absolutním vyjádření o 2 515 tis. EUR. Naopak opačný vývoj lze vysledovat z vývoje závazků, které ve sledovaném období narostly o více než 2 000 tis. EUR. Propad vlastního kapitálu je způsoben především dosaženou ztrátou v jednotlivých letech.

Tab. 23: Vertikální analýza majetkové struktury cílové společnosti (vlastní zpracování dle rozvahy cílové společnosti)

v tis. EUR	2017		2018		2019	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Nehmotná aktiva	90	0,58%	67	0,41%	89	0,60%
Pozemky a budovy	3879	25,03%	3858	23,68%	3858	25,98%
Technické investice a stroje	2544	16,41%	2163	13,28%	2591	17,44%
Provozní a kancelářské vybavení	568	3,66%	467	2,87%	510	3,43%
Poskytnuté zálohy	39	0,25%	2	0,01%	2	0,01%
Finanční investice	283	1,82%	371	2,28%	41	0,27%
Paušální odpisy	0	0,00%	0	0,00%	-1030	-6,93%
Kapitálová aktiva	7402	47,75%	6927	42,53%	6060	40,80%
Zásoby materiálu	1684	10,87%	1710	10,50%	1434	9,66%
Nedokončená výroba a zboží	1903	12,27%	1899	11,66%	1799	12,11%
Zálohy	40	0,26%	86	0,53%	86	0,58%
Pohledávky ze služeb	2638	17,02%	2306	14,16%	2993	20,15%
Pohledávky za přidruženými společnostmi	1097	7,08%	2574	15,80%	2000	13,46%
Ostatní pohledávky	194	1,25%	497	3,05%	283	1,90%
Ostatní oběžná aktiva	203	1,31%	239	1,47%	195	1,31%
Hotovostní prostředky	340	2,19%	51	0,31%	4	0,03%
Oběžná aktiva	8098	52,25%	9362	57,47%	8793	59,20%

Aktiva celkem	1550 0	100,00 %	1628 9	100,00 %	1485 3	100,00 %
----------------------	-------------------------	---------------------------	-------------------------	---------------------------	-------------------------	---------------------------

Z tabulky je zřejmá převaha oběžných aktiv nad kapitálovými, kdy navíc v průběhu sledovaného období dochází k navyšování tohoto rozdílu. Kapitálová aktiva jsou převážně tvořena pozemky a budovami a dále technickými investicemi a stroji. Podíl těchto a ostatních položek na celkových aktivech společnosti nedosahuje výrazných změn v průběhu sledovaného období. Největšího podíl na oběžných aktivech dosahují položky zásob materiálu, probíhajících prací a také pohledávky ze služeb. U všech položek majetkové struktury podniku lze vypořádat téměř konstantní trend ve vývoji v průběhu sledovaného období. Za jedinou výjimku lze označit položku pohledávek za přidruženými společnostmi, u které došlo k největšímu rozdílu, konkrétně 6% růst, mezi léty 2017 a 2019.

Tab. 24: Vertikální analýza finanční struktury cílové společnosti (vlastní zpracování dle rozvahy cílové společnosti)

v tis. EUR	2017		2018		2019	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Základní kapitál	300	1,93%	300	1,84%	300	2,02%
Kapitálové rezervy	3059	19,73%	3659	22,46%	4076	27,44%
Profit	-1045	-6,74%	-1573	-9,65%	-3462	-23,31%
Ztráta zisku	-528	-3,40%	-1889	-11,60%	-1643	-11,06%
Vlastní kapitál	1786	11,52%	497	3,05%	-729	-4,91%
Odstupné a důchody	844	5,44%	1000	6,14%	749	5,04%
Ostatní	1771	11,42%	2230	13,69%	1712	11,52%
Časové rozlišení	2615	16,87%	3230	19,83%	2460	16,56%
Závazky k úvěru	6656	42,93%	6317	38,78%	4326	29,13%
Závazky z obchodních vztahů	2813	18,14%	4238	26,02%	4388	29,54%
Propojené společnosti	819	5,28%	709	4,35%	512	3,44%
Faktoring	0	0,00%	0	0,00%	2335	15,72%
Ostatní závazky	816	5,26%	1299	7,97%	1561	10,51%
Závazky	11104	71,61%	12562	77,12%	13122	88,35%
Dluhový kapitál	13719	88,48%	15792	96,95%	15582	104,91%
Pasiva celkem	15505	100,00%	16289	100,00%	14853	100,00%

Z vertikální analýzy je na první pohled zřejmé, že společnost využívá výrazně dluhový kapitál než vlastní. Dluhový kapitál dokonce v roce 2019 tvoří téměř 105% finanční struktury společnosti, přičemž tato skutečnost je dána tím, že společnost dosahuje záporného hospodářského výsledku. Vlastní kapitál tvoří převážně kapitálové rezervy. Závazky k úvěru pak tvoří významnou část dluhového kapitálu, avšak jejich podíl na celkových pasivech

společnosti klesl za sledované období o téměř 14%. Opačný trend lze vypočítat u položky závazků z obchodních vztahů – za sledované období nárůst přes 11%. Společnost RFG také v roce 2019 začala aktivně využívat faktoring, což se projevilo také nárůstem podílu této položky na celkových pasivech společnosti z 0% na bezmála 16%.

6.2.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

Tab. 25: Vývoj jednotlivých položek výkazu cílové společnosti (vlastní zpracování dle výkazu zisku a ztráty vybrané společnosti)

v tis. EUR	2017	2018	2019
Tržby	27 327	31 328	31 532
Změny zásob (+/-)	87	-4	-100
Vlastní práce	216	120	206
PROVOZNÍ VÝKON	27 630	31 444	31 637
Spotřeba materiálu a zboží	11 339	13 604	14 466
Externí služby	3 038	3 700	3 442
HRUBÝ ZISK	13 254	14 140	13 729
Ostatní příjmy společnosti	398	646	596
Osobní náklady	8 095	9 830	9 278
Správní a ostatní náklady	4 607	5 428	5 516
Odpisy	1 402	1 353	1 030
Celkové výdaje	14 104	16 611	15 823
PROVOZNÍ ZISK	-452	-1 825	-1 498
Finanční výdaje	181	178	210
Finanční příjmy	86	71	65
FINANČNÍ VÝSLEDEK	-96	-106	-145
Výsledek před zdaněním (EBT)	-547	-1 931	-1 643
Daň z příjmu	20	42	0
Čistý zisk/ztráta	-527	-1 889	-1 643
EBITDA	950	-472	-468

Tab. 26: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty cílové společnosti (vlastní zpracování dle výkazu zisku a ztráty vybrané společnosti)

v tis. EUR	2018/2017		2019/2018	
	%	abs.	%	abs.
Tržby	114,64%	4000,8	100,65%	204
Změny zásob (+/-)	-4,28%	-90,2	2705,41%	-96
Vlastní práce	55,34%	-96,6	171,93%	86
PROVOZNÍ VÝKON	113,80%	3813,9	100,61%	193
Spotřeba materiálu a zboží	119,98%	2265,7	106,33%	862
Externí služby	121,81%	662,6	93,03%	-258
HRUBÝ ZISK	106,68%	885,6	97,10%	-410

Ostatní příjmy společnosti	162,48%	248,5	92,25%	-50
Osobní náklady	121,43%	1734,6	94,39%	-552
Správní a ostatní náklady	117,83%	821,3	101,61%	87
Odpisy	96,50%	-49,1	76,14%	-323
Celkové výdaje	117,77%	2506,8	95,26%	-787
PROVOZNÍ ZISK	403,76%	-1372,7	82,09%	327
Finanční výdaje	98,07%	-3,5	118,07%	32
Finanční příjmy	83,27%	-14,3	90,59%	-7
FINANČNÍ VÝSLEDEK	111,30%	-10,8	136,47%	-39
Výsledek před zdaněním (EBT)	352,69%	-1383,5	85,09%	288
Daň z příjmu	208,00%	21,6	0,00%	-42
Čistý zisk/ztráta	358,18%	-1361,9	86,96%	246
EBITDA	-49,68%	-1421,8	99,13%	4

Z hlediska vývoje položky tržeb lze hodnotit společnost jako úspěšnou, protože dochází ke každoročnímu nárůstu v oblasti provozního výkonu. Za sledované období vzrostly tržby o více než 4 200 tis. EUR a taktéž hodnota provozního výkonu vzrostla o více než 4 000 tis. EUR. Nárůst však také pokračoval u nákladových položek, což se meziročně projevilo ve snížení hrubého zisku v roce 2019 v porovnání s předchozím rokem. Toto lze naopak označit jako negativní jev ve společnosti. Negativní trend v oblasti provozního zisku je zapříčiněn především značným zvýšením osobních nákladů v roce 2018 a také nákladové položky spotřeby materiálu a zboží, které zapříčinily meziročně zvýšení celkových výdajů společnosti. Ty se sice snížily v roce 2019, nicméně provozní zisk je stále vysoce záporný. Finanční výsledek hospodaření každoročně dosahuje vyšší záporné hodnoty, což se také negativně projevuje do vývoje ukazatele EBT. Veškeré tyto výše zmíněné skutečnosti mají vliv také na vývoj čistého zisku, resp. ztráty v jednotlivých letech a také ukazatele EBITDA.

Tab. 27: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty cílové společnosti (vlastní zpracování dle výkazu zisku a ztráty vybrané společnosti)

v tis. EUR	2017		2018		2019	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Tržby	27 327	100,00%	31 328	100,00%	31 532	100,00%
Změny zásob (+/-)	87	0,32%	-4	-0,01%	-100	-0,32%
Vlastní práce	216	0,79%	120	0,38%	206	0,65%
PROVOZNÍ VÝKON	27 630	101,11%	31 444	100,37%	31 637	100,33%
Spotřeba zboží a materiálu	11 339	41,49%	13 604	43,43%	14 466	45,88%
Externí služby	3 038	11,12%	3 700	11,81%	3 442	10,92%
HRUBÝ ZISK	13 254	48,50%	14 140	45,13%	13 729	43,54%
Ostatní příjmy společnosti	398	1,46%	646	2,06%	596	1,89%
Osobní náklady	8 095	29,62%	9 830	31,38%	9 278	29,42%

Správní a ostatní náklady	4 607	16,86%	5 428	17,33%	5 516	17,49%
Odpisy	1 402	5,13%	1 353	4,32%	1 030	3,27%
Celkové výdaje	14 104	51,61%	16 611	53,02%	15 823	50,18%
PROVOZNÍ ZISK	-452	-1,65%	-1 825	-5,82%	-1 498	-4,75%
Finanční výdaje	181	0,66%	178	0,57%	210	0,67%
Finanční příjmy	86	0,31%	71	0,23%	65	0,20%
FINANČNÍ VÝSLEDEK	-96	-0,35%	-106	-0,34%	-145	-0,46%
Výsledek před zdaněním (EBT)	-548	-2,00%	-1 931	-6,16%	-1 643	-5,21%
Daň z příjmu	20	0,07%	42	0,13%	0	0,00%
Čistý zisk/ztráta	-528	-1,93%	-1 889	-6,03%	-1 643	-5,21%
EBITDA	950	3,48%	-472	-1,51%	-468	-1,48%

Za základní veličinu pro vertikální analýzu výkazu zisku a ztráty byla zvolena položka tržeb, od které se odvíjí veškeré provedené výpočty. Největší zátěž pro podnik představuje položka spotřeba zboží a materiálu, která dosahuje podílu na tržbách přes 40% a každoročně dochází k nárůstu tohoto podílu. Druhou nejvýznamnější nákladovou položkou jsou osobní náklady, které se v průběhu sledovaného období vrátily v roce 2019 na hodnotu podílu v roce 2017, i přes mírný růst v roce 2018. Další významnou nákladovou položku tvoří správní a ostatní náklady, které každoročně zaznamenávají narůstající podíl vzhledem k tržbám. Snižující se podíl odpisů svědčí o tom, že společnost nevyvíjí potřebnou aktivitu v investiční oblasti, což spolu s rostoucími položkami nákladů znamená dosahování horších hospodářských výsledků. Ostatní výnosové a nákladové položky nenabývají v této společnosti značného významu vzhledem k celkovému objemu.

6.2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza rentability

Tab. 28: Vývoj ukazatelů rentability společnosti cílové společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů cílové společnosti)

Ukazatel	2017	2018	2019
Rentabilita tržeb - ROS	-1,34%	-5,60%	-4,55%
Rentabilita aktiv - ROA	-4,70%	-12,95%	-12,47%
Rentabilita vlastního kapitálu - ROE	-29,54%	-380,31%	225,32%
EBITDA/Tržby	3,48%	-1,51%	-1,48%

Z analýzy rentability je zřejmé, že podnik neprožívá úspěšné období ve svém vývoji. Hodnoty jednotlivých ukazatelů jsou záporné, a navíc se každoročně propadají. Hodnota ROE v roce 2019 je zavádějící, jelikož společnost vykazuje zápornou hodnotu vlastního

kapitálu, proto je výsledek kladný. Hodnota ukazatele EBITDA/tržby je kladná pouze v roce 2017, ale i přesto nedosahuje hodnoty, která by měla být optimální.

Analýza zadluženosti

Tab. 29: Vývoj ukazatelů zadluženosti cílové společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů vybrané společnosti)

Ukazatel	2017	2018	2019
Celková zadluženost	88,51%	96,95%	104,91%
Míra zadluženosti	768,15%	3178,72%	-2136,90%
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,14	0,98	0,59
Úrokové krytí	-2,02	-9,87	-6,84

Z uvedené tabulky je naprosto zřejmé, že podnik preferuje spíše riziko a výnosnost před jistotou, tyto závěry vyplynuly také z provedené analýzy finanční struktury podniku. Celková zadluženost podniku se pohybuje vysoce nad doporučenými hranicemi pro tento ukazatel. Ve sledovaném roce 2019 tento ukazatel dokonce dosahuje hodnoty vyšší než 100%, přičemž tento jev je do jisté míry způsoben dosažením záporné hodnoty vlastního kapitálu, a to především díky značné ztrátě dosažené podnikem. Dluhový kapitál, tak tvoří také přes 100% celé finanční struktury podniku. Z vývoje ukazatele krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji je patrné, že podnik při financování volí agresivní strategii, tedy tu levnější a rizikovější.

Analýza likvidity

Tab. 30: Vývoj ukazatelů likvidity cílové společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů vybrané společnosti)

Ukazatel	2017	2018	2019
Běžná likvidita	2,23	1,69	1,06
Pohotová likvidita	1,24	1,04	0,67
Hotovostní likvidita	0,09	0,01	0,00

V oblasti likvidity si společnost RFG nevede zase až tolik špatně. Hodnoty běžné a pohotové likvidity v prvních dvou sledovaných obdobích vykazovaly hodnoty, které jsou pro tyto ukazatele doporučeny. Až v posledním sledovaném období si lze všimnout možných problémů, které u společnosti nastávají. Na negativní vývoj likvidity má vliv neustálé

zvyšování hodnot cizích zdrojů společnosti a její zvyšující se zadlužení. Nejvýznamnější propad nastává mezi léty 2018 a 2019.

Analýza aktivity

Tab. 31: Vývoj ukazatelů aktivity cílové společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů cílové společnosti)

Ukazatel	2017	2018	2019
Obrat aktiv	1,76	1,92	2,12
doba obratu pohledávek	51,75	61,79	60,23
doba obratu závazků	58,59	71,77	73,77

Z hlediska ukazatelů aktivity lze podnik hodnotit jako úspěšný. Obrat aktiv v průběhu sledovaného období vykazuje rok od roku lepší výsledky. Lze také říci, že obrat aktiv splňuje doporučené hodnoty. Za pozitivní jev v podniku lze označit skutečnost, že doba obratu závazků převyšuje dobu obratu pohledávek. To znamená, že se podnik nedostává do finanční tísně způsobené nedostatkem finančních prostředků, jelikož inkaso od svých odběratelů dostává dříve, než musí platit své závazky. Navíc doba obratu závazků zvyšuje svou hodnotu rychleji než doba obratu pohledávek.

6.3 Závěry plynoucí z finanční analýzy

Podnik dlouhodobě neprosperuje, jelikož dosahuje záporných hospodářských výsledků. Ve sledovaném období navíc došlo k poklesu bilanční sumy o 700 tis. EUR. Z provedených analýz je také zřejmé, že je společnost dlouhodobě ztrátová, což vede k propadu hodnoty vlastního kapitálu. Společnost lze také označit za vysoce rizikovou, jelikož využívá značné množství cizího kapitálu, přesto však dokázala za sledované období snížit hodnotu závazků plynoucí z poskytnutých úvěrů, na druhou však došlo k nárůstu závazků v oblasti obchodních vztahů. Pozitivní je jistě skutečnost, že společnosti se daří každoročně zvyšovat své tržby, to znamená, že dochází buď k rozšíření objemu výroby, nebo rozšíření odběratelské sítě, případně růstu ziskové marže, kterou však nebylo možné provedenými analýzami zjistit vzhledem k zápornému hospodářskému výsledku. Za hlavní příčinu negativního vývoje v oblasti hospodaření podniku lze označit nárůst klíčových nákladových položek, konkrétně osobních nákladů a spotřeby materiálu a zásob.

Restrukturalizační proces

Vzhledem k výše uvedeným skutečnostem proto od roku 2019 probíhá ve společnosti restrukturalizace s cílem zvýšení prosperity společnosti. Restrukturalizační plán je zaměřen především na hlavní výrobní divizi společnosti. Základní předpoklady restrukturalizace:

- Restrukturalizační proces trvá půl roku.
- Faktoring všech pohledávek – vyjma jednoho zákazníka, který má 100% zálohy.
- Během procesu restrukturalizace existuje dohoda s hlavním zákazníkem na platební cíl 2 dnů, s ostatními zákazníky na 18 dní.
- Žádné negativní účinky na objednávky/prodej během restrukturalizace, přičemž stávající objednávky pojedou podle původního plánu.
- Prodej jedné budovy za 2,7 mil. EUR.
- Tvorba plánu v sobě zahrnuje aktuální stavy rozpracovaných zakázek, vychází také z reálných předpokladů, přičemž např. osobní náklady jsou vztaženy na současný počet zaměstnanců.
- V průběhu restrukturalizace provedení pouze drobných plánovaných investic.
- Plán na rok 2020/2021 také počítá s finančním vstupem investora ve výši cca 6 mil. EUR použitých na financování pracovního kapitálu ve výši 2 mil. EUR a na plánování investic ve výši 1,5 mil. EUR.

6.4 Sanační plán

Jelikož je společnost RFG dlouhodobě ztrátová, tak vedení společnosti nechalo zpracovat sanační plán, tak aby nedošlo k zániku společnosti. Tento sanační plán je vytvořen na období 2020 až 2022. Klíčové opatření sanačního plánu jsou následující:

- Sanační plán počítá s poklesem tržeb.
- Podíl materiálu na tržbách společnosti činí 45%.
- Klesající marže díky růstu podílu materiálu.
- Vysoké služby – nárůst až na 12,5% z tržeb, část produkce je tudíž outsourcingováno, což potvrzuje možný pokles marže.
- Pokles osobních nákladů o 1,4 mil. EUR ročně, cílový stav je podíl 25% z tržeb.

- Snížení administrativních nákladů o 1,5 mil. EUR za rok.
- Pokles nákladových položek nájmu o 200 tis. EUR.
- Snížení nákladů na poradenství o 277 tis. EUR, přičemž stále zůstává tato položka ve výši 480 tis. EUR.
- Snížení nákladů na opravy a údržbu ve výši 98 tis. EUR.
- Snížení nákladů na cestovné o 28 tis. EUR.

Výsledný sanační plán, resp. výkaz zisku a ztráty zahrnující také sanační opatření má následující podobu:

Tab. 32: Sanační plán společnosti RFG (vlastní zpracování)

VZZ v tis. EUR	2020		2021		2022	
Tržby	30 914,7	100,00%	31 578,8	100,00%	33 178,6	100,00%
- slevy konto	-463,7	-1,50%	-473,7	-1,50%	-497,7	-1,50%
Netto tržby	30 451,0	98,50%	31 105,1	98,50%	32 680,9	98,50%
+ změna stavu zásob	0,0	0,00%	0,0	0,00%	0,0	0,00%
+ aktivace	180,0	0,58%	180,0	0,57%	180,0	0,54%
Výkony	30 631,0	99,08%	31 285,1	99,07%	32 860,9	99,04%
- spotřeba materiálu a zboží	13 911,6	45,00%	14 051,5	44,50%	14 710,0	44,34%
- služby	3 825,8	12,38%	3 899,2	12,35%	4 024,6	12,13%
- kooperace FAP	2 385,8	7,72%	2 453,8	7,77%	2 573,7	7,76%
- externí kooperace	840,0	2,72%	840,0	2,66%	840,0	2,53%
- energie	540,0	1,75%	545,4	1,73%	550,9	1,66%
- externí zaměstnanci	60,0	0,19%	60,0	0,19%	60,0	0,18%
+ ostatní provozní výnosy	117,4	0,38%	117,4	0,37%	117,4	0,35%
- osobní náklady	7 684,0	24,86%	7 837,7	24,82%	8 194,4	24,70%
správní a ostatní náklady	4 012,2	12,98%	4 095,5	12,97%	4 213,4	12,70%
Daně a cla	106,7	0,35%	108,8	0,34%	111,0	0,33%
Reklama / repre	24,0	0,08%	24,5	0,08%	25,0	0,08%
Pronájem / leasing výdaje	336,0	1,09%	342,7	1,09%	349,6	1,05%
Kancelářské / administrativní náklady a EDP	289,6	0,94%	295,4	0,94%	301,3	0,91%
náklady na auta	144,0	0,47%	146,9	0,47%	149,8	0,45%
pojištění	112,0	0,36%	114,2	0,36%	116,5	0,35%
Právní / poradenství / rozvojové úsilí	480,0	1,55%	489,6	1,55%	499,4	1,51%
údržba	720,0	2,33%	734,4	2,33%	749,1	2,26%
Cestovní výdaje	84,0	0,27%	85,7	0,27%	87,4	0,26%
Školení / zdroje / pracovní oděvy	172,0	0,56%	175,4	0,56%	178,9	0,54%
Záruka a záruka	420,0	1,36%	428,4	1,36%	437,0	1,32%
Ochrana životního prostředí	48,0	0,16%	49,0	0,16%	49,9	0,15%

<i>náklady na dopravu</i>	328,0	1,06%	334,6	1,06%	341,3	1,03%
<i>Přímé opuštění výdajů Ceres (pronájem provozního majetku)</i>	556,2	1,80%	567,3	1,80%	578,7	1,74%
<i>Leasingový dodatek</i>	41,8	0,14%	76,3	0,24%	113,8	0,34%
<i>Eco 2 jet</i>	30,0	0,10%	0,0	0,00%	0,0	0,00%
<i>ostatní</i>	120,0	0,39%	122,4	0,39%	124,8	0,38%
EBITDA	1 314,7	4,25%	1 518,6	4,81%	1 835,9	5,53%
- Odpisy	912	2,95%	912	2,89%	912	2,75%
EBIT	402,7	1,30%	606,6	1,92%	923,9	2,78%
- finanční náklady	-93,4	-0,30%	-84,8	-0,27%	-78,0	-0,24%
+ finanční výnosy	48,0	0,16%	48,0	0,15%	48,0	0,14%
Finanční výsledek hospodaření	-45,4	-0,15%	-36,8	-0,12%	-30,0	-0,09%
EBT	357,4	1,16%	569,8	1,80%	893,9	2,69%

Z uvedeného sanačního plánu lze vyvodit tyto následující zásadní skutečnosti:

- V roce 2020 patrný pokles tržeb o více než 1000 tis. EUR oproti roku 2019, v dalších letech růst.
- Nižší podíl spotřeby materiálu a zboží, než tomu bylo v roce 2019, navíc udržení pod klíčovou hodnotou 45% v průběhu dalších let.
- Nárůst podílu externích služeb z 3 400 tis. EUR v roce 2019 – má za následek nižší dosaženou marži, v následujících letech (2021 – 2022) dochází k mírnému snižování podílu na celkových tržbách.
- Pokles osobních nákladů z hodnoty 9 278 tis. EUR v roce na hodnotu 7 684 tis. EUR v roce 2020, následující růst v dalších letech způsoben nárůstem mzdové sazby.
- Veškeré zlepšení výsledků týkajících se zisku oproti roku 2019 – zlepšení EBITDA z -468 tis. EUR na hodnotu 1 314 tis. EUR, EBIT z -1 498 tis. EUR na 402,7 tis. EUR, nárůst EBT z -1 643 tis. EUR na 357,4 tis. EUR – z čehož vyplývá, že společnost je schopna opět vytvářet zisk a ekonomicky prosperovat. V následujících letech vykazuje ještě lepší hospodářské výsledky způsobené zvyšováním tržeb a udržení téměř konstantní výše podílu nákladových položek na tržbách.

7 AKVIZICE

Realizace akvizice vychází ze strategického rozvoje společnosti, která chce tímto způsobem dosáhnout růstu, a tím pádem také zvýšení své vlastní výkonnosti. Akvizice je uskutečňována z důvodu neefektivního hospodaření vybrané společnosti, a také dosahování nízkých výkonových výsledků, jako je rentabilita vlastního kapitálu, zisková marže a další. Realizací akvizice by tak mělo dojít ke zlepšení současného stavu v oblasti vývoje těchto ukazatelů. Pro cílovou společnost je zase akvizice vhodná z důvodu odlehčení finanční situace, která především souvisí s přesunem části zaměstnanců do z rakouské části společnosti (bude naznačeno níže). Cílová společnost také dlouhodobě dosahuje negativních hospodářských výsledků, které má za úkol změnit přijatý sanační plán a přijetím akvizice by mělo dojít ještě ke zlepšení výsledků představených sanačním plánem.

7.1 Akviziční projekt

V rámci projektu akvizice dojde k přesunu obráběcích činností ze společnosti RFG do vybrané společnosti, a zároveň se do české vybrané společnosti přestěhují veškeré office činnosti, čímž dojde k zásadní redukci počtu lidí ve firmě RFG. Společnost RFG tímto krokem výrazně ušetří především na osobních nákladech. V České republice by tak byla řízena veškerá aktivita celé společnosti, jelikož by zde sídlil hlavní office. Ve zbytku společnosti, resp. její rakouské části pak bude zachována obchodní kancelář, včetně nástrojárny a dílny automatizace. Projekt akvizice také počítá s přesunem montáže do polské divize společnosti, čímž dojde nejen k finanční úspoře ale také k rozšíření obchodní sítě v rámci Evropy. Tento krok také umožní navýšení výrobní kapacity. Byly zjištěny následující skutečnosti ohledně mzdových nákladů ve společnosti RFG:

- Odměna agenturních zaměstnanců činí 20 tis. EUR za měsíc, protože jejich odměna činí 24 EUR/hod.
- Mzdové náklady dělníků se pohybují na úrovni 348 tis. EUR/měsíc, přičemž je jim ještě proplácena pracovní činnosti konaná nad rámec standardní pracovní doby, které činí 15 tis. EUR měsíčně.
- Mzdové náklady na THP čítají 217 tis. EUR/měsíc.
- Do osobních nákladů se připočítávají také příspěvky na úhradu dosahující výše 17,5 tis. EUR.

- Ve společnosti RFG existují také ještě letní a vánoční platy dosahující výše 1040 tis. EUR.
- Celkové měsíční mzdy činí 650 až 680 tis. EUR.

Organizační struktura společnosti RFG je následující:

Tab. 33: Organizační struktura společnosti RFG po přesunech zaměstnanců (vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti RFG)

Útvar	plný úvazek	částečný úvazek	studenti	Souhrn	AT	ČR	PL	úspora
APU1	8			8			8	
APU2	35	1		36		36		
APU3	25			25	13		12	
závod Neusiedl	22	2		24	24			
Výroba nástrojů	8		3	11	11			
Vývoj	3			3	1	1	1	0
Finance a controlling	2	3		5		2,5		2,5
HR	2	1		3		1		2
IT	2			2				2
Logistika	23			23	3	3	15	2
Automatizace	6	1		7	1	2	2	2
Kvalita	9	1		10		2	4	4
Nákup	3			3		1	2	0
Prodej-obchod	4	1		5		2	2	1
SOUHRN	152	10	3	165	53	50,5	46	15,5

Útvary APU 1-3 jsou výrobní oddělení zaměřené na lisování, obrábění, pájení a montáž. Výše zmíněnými akvizičními událostmi by došlo ke změnám uvedeným k tabulce. V rakouské části společnosti tak zůstane pouze 53 zaměstnanců z původních 165. Do české části společnosti by se přesunulo přes 50 zaměstnanců, do polské části pak 46. Tím pádem dojde k úspoře 15,5 lidí na celkovém počtu zaměstnanců, což pozitivním způsobem ovlivňuje vývoj mzdových nákladových ve společnosti. Tímto krokem dojde k následujícímu vyčíslení jednotlivých podílů týkající se rozpočítání nákladů na energii, osobních nákladů a dalších nákladů souvisejících s přesunem:

- Podíl 38,71% představující převod APU 2 obrábění do české části společnosti.
- Podíl 22% představující přesun části lisování a montáže do polské části (jedná se o část APU 1 + ½ APU 3).

- Zbývající podíl 39,78% zůstává v rakouské části společnosti.

7.2 Časový harmonogram

Časový harmonogram akvizic lze rozdělit do jednotlivých fází:

- Předběžná dohoda – zde dochází k ocenění cílové společnosti (popř. jejích částí) a nastavení základních parametrů transakce.
- Předinvestiční prověrka – jedná se o sestavení due diligence.
- Struktura transakce – zde se definuje předmět akvizice.
- Příprava smluvní dokumentace – tato část probíhá ve vyjednávací části.
- Podpis smluvní dokumentace.
- Sjednání dodatečných podmínek schválení koncentrace soutěžitelů.
- Realizace transakce.

7.3 Plánovací model po převodu části společnosti

Tento model plánu vychází z výše představeného převodu části společnosti do České republiky a Polska a má následující podobu:

Tab. 34: Plánovací model po převodu společnosti v tis. EUR (vlastní zpracování)

Tržby	30 914,7	108,47%
- slevy konto	-556,5	-1,80%
Netto tržby	30 358,2	106,52%
+ změna stavu zásob	0,0	0,00%
+ aktivace	180,0	0,63%
Výkony	30 538,2	107,15%
- spotřeba materiálu a zboží	13 911,6	-45,00%
- služby	3 825,8	13,42%
- kooperace FAP	2 385,8	8,37%
- externí kooperace	840,0	2,95%
- energie	540,0	1,89%
- externí zaměstnanci	60,0	0,21%
- přímé osobní náklady	4 639,4	16,28%
- náklady na dopravu	330,0	1,16%
- náklady na balení a kontrolu	420,0	1,47%
Variabilní náklady celkem	22 706,8	79,67%
Krycí příspěvek	7 831,4	27,48%
- osobní náklady - fixní	3 100,0	10,88%

- administrativní náklady	3 047,8	10,69%
- nájmy	500,0	1,75%
- leasing	336,0	1,18%
- leasing nový	41,8	0,15%
- opravy	850,0	2,98%
- managing director	200,0	0,70%
- náklady na kanceláře	150,0	0,53%
- náklady na osobní auta	100,0	0,35%
- pojištění	120,0	0,42%
- poradenství	150,0	0,53%
- ostatní	600,0	2,11%
- odpisy	1 000,0	3,51%
+ ostatní výnosy	201,6	0,71%
- finanční náklady	-150,0	-0,53%
+ finanční výnosy	48,0	0,17%
Fixní náklady	-7 048,2	-24,73%
EBITDA	1 885,2	6,61%
EBIT	1 783,2	6,26%
EBT	783,2	2,75%

Po rozdělení rakouské části společnosti do České republiky a Polska společnost dosahuje ještě lepších hospodářských výsledků v oblasti ukazatelů zisku. Těchto výsledků je především dosaženo díky úspoře na mzdových nákladech, které souvisejí s přechodem části zaměstnanců z rakouské části společnosti do polské divize a také do české části společnosti. Společnost RFG také ušetří značnou část finančních prostředků na nákladech za energii, což je zase spojeno s převodem činností z rakouské větve společnosti do polské části a také především převodem části obrábění do České republiky. Část nákladů je také uspořena další redukcí vynakládaných finančních prostředků do oblasti služeb.

7.4 Výsledovka vybrané společnosti po akvizici

Tab. 35: Výkaz zisku a ztráty vybrané společnosti po provedení akvizice (vlastní zpracování)

Položka	2020	2021	2022
I. Tržby z prodeje výrobků	548 074	580 573	621 122
A. Výkonová spotřeba	321 696	340 771	364 572
B. Změna stavu zásob vlastní výroby	1 010	1 020	1 030
D. Osobní náklady	141 127	145 077	149 615
E. Úpravy hodnot v provozní oblasti	40 268	41 476	42 720
III. Ostatní provozní výnosy	16 670	16 346	16 027
F. Ostatní provozní náklady	3 578	3 711	3 846

PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	59 086	66 903	77 427
VI. Výnosové úroky a podobné	204	415	403
J. Nákladové úroky a podobné	10 298	10 195	10 093
VII. Ostatní finanční výnosy	22	35	30
K. Ostatní finanční náklady	175	182	185
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-10 247	-9 927	-9 845
VÝSL. HOSP. PŘED ZDANĚNÍM	48 839	56 976	67 582

Uvedená tabulka udává plán výkazu zisku a ztráty v jednotlivých letech po provedení akvizice, to znamená, že obsahuje změny, které nastaly účinkem akvizice. Oproti původní výsledovce nastávají největší změny především v těchto bodech:

- V roce 2020 dochází k nárůstu tržeb o více než 70 000 tis. Kč, což představuje značný nárůst oproti předchozím létům, kdy se změny v tržbách pohybovaly v řádek jednotek tisíců korun. Tato změna dosažených tržeb je zapříčiněna především převodem části obrábění z rakouské části společnosti do české části entity. Dále na tuto změnu pozitivně také působí rozšíření obchodní sítě, což má za následek také zvýšení tržeb.
- Spolu s tržbami roste také položka výkonové spotřeby. Je to naprosto logické, jelikož výkonová spotřeba obsahuje položky jako náklady vynaložené na prodané zboží, spotřebu materiálu a energie, služby. Náklady vynaložené na prodané zboží mají ve vybrané společnosti téměř nulový význam, proto tato změna je zapříčiněna především dvěma zbývajícími položkami – spotřeba materiálu a energie a služby. Tento růst je zapříčiněn zvýšenou produkcí vybrané společnosti, která tak efektivně využívá své výrobní kapacity.
- Další rostoucí nákladovou položkou jsou mzdové náklady. Ty narůstají rychlejším tempem, než tomu bylo v předcházejících letech. Tento růst je tažen především zvýšením mzdových nákladů o 1 796 tis. Kč, toto je zapříčiněné přesunem 36 zaměstnanců z rakouské části společnosti do české. Na růst mzdových nákladů má však také vliv meziroční nárůst mzdové sazby pohybující se okolo 3%. Hodnota růstu mzdové sazby tedy v sobě také odráží všeobecný nárůst mzdových sazeb, který je typický pro současný trend v ekonomice.
- Rostoucí trend z důvodu akvizice zaznamenávají také úpravy hodnot v provozní oblasti neboli odpisy. Ve vybrané společnosti, totiž muselo být uskutečněno několik

investic do dlouhodobého majetku tak, aby společnost byla schopna naplňovat zvýšenou výrobní kapacitu.

- Značně pozitivních výsledků však vybraná společnost dosahuje především v oblasti provozního výsledku hospodaření. Ten zaznamenává mezi roky 2019 a 2020 meziroční nárůst o více než 32 000 tis. Kč. Zatímco v předešlém období tento nárůst činil „pouhé“ téměř 4 000 tis. Kč. Zvýšený provozní výsledek hospodaření má také dopad na hodnotu výsledku hospodaření před zdaněním (EBT), ten roste téměř stejným jako provozní výsledek hospodaření, protože hodnota finančního výsledku doznává pouze nepatrných změn. Tento růst pokračuje také v následujících letech, ale nejedná se již o tak razantní meziroční růst jako mezi léty 2019 a 2020. Jestliže by pokračoval rostoucí trend navyšování provozního výsledku z předchozích let, činil by absolutní rozdíl z realizace akvizice cca 25 000 tis. Kč.
- Hodnota EBITDA činí v roce 2020 95 436 tis. Kč, což znamená oproti předchozímu roku nárůst o více než 32 000 tis. Kč. Taktéž došlo k nárůstu podílu EBITDA/tržby ze 17,41% v roce 2019 na hodnotu 18,01% v roce 2020. Tento rostoucí trend pokračuje také v následujících letech a dostává se až na hodnotu 116 187 tis. Kč v roce 2022, resp. na hodnotu podílu na tržbách činící 18,71%.

7.5 Výsledovka společnosti RFG po akvizici

Základní model výsledovky vychází z akvizičního plánu a je sestavený na 3 roky. Cílem tohoto základního modelu je nastínit situaci ohledně vývoje společnosti, který je vyjádřen ve formě ukazatelů zisku.

Tab. 36: Základní model výkazu zisku a ztráty společnosti RFG (vlastní zpracování)

VZZ	2020		2021		2022	
Tržby	30 914,7	100,00%	31 578,8	100,00%	33 178,6	100,00%
EBITDA	1 885,2	6,10%	1 916,2	6,07%	2 184,6	6,58%
EBT	783,2	2,53%	814,8	2,58%	1 064,6	3,21%
EAT	654,6	2,12%	722,2	2,29%	906,6	2,73%

Model vycházející z akvizičního plánu jasně naznačuje, že v oblasti tržeb je možné pozorovat rostoucí trend. Z hlediska jednotlivých ukazatelů zisku je tento trend dodržen, jelikož každoročně dochází k nárůstu podílu jednotlivých ukazatelů zisku na tržbách společnosti RF. Hodnota EBITDA postupně v čase narůstá z hodnoty 6,1% v roce 2020 přes

mírný pokles v roce 2021 až na hodnotu 6,58% v roce 2022. Ještě příznivější je vývoj u ukazatelů EBT a EAT. Hodnota EBT za sledované období navýší svůj podíl na tržbách z hodnoty 2,53% v roce 2020 na hodnotu 3,21% v roce 2022. Hodnota EAT za sledované období navýší svůj podíl na tržbách o 0,61% na hodnotu 2,73% v roce 2022.

Tab. 37: Varianta č. 1 vývoje výkazu zisku a ztráty společnosti RFG (vlastní zpracování)

VZZ	2020		2021		2022	
Tržby	27 031,9	100,00%	27 000,0	100,00%	27 000,0	100,00%
Výkony	26 725,3	98,87%	26 694,0	98,87%	26 694,0	98,87%
Variabilní náklady celkem	21 067,9	77,94%	21 187,7	78,47%	21 331,1	-79,00%
Fixní náklady	7 108,2	-26,30%	7 201,2	-26,67%	7 297,0	-27,03%
EBITDA	-348,8	-1,29%	-592,9	-2,20%	-832,0	-3,08%
EBIT	-1 348,8	-4,99%	-1 592,9	-5,90%	-1 832,0	-6,79%
EBT	-1 450,8	-5,37%	-1 694,9	-6,28%	-1 934,0	-7,16%
daň	362,7	1,34%	423,7	1,57%	483,5	1,79%
EAT	-1 088,1	-4,03%	-1 271,2	-4,71%	-1 450,5	-5,37%

Daná tabulka představuje variantu poklesu tržeb o 15% z původní hodnoty roku 2018, tedy roku před vytvořením sanačního plánu RF. Je zřejmé, že pokud by nastal tento vývoj v oblasti tržeb, tak by se společnost RF opět dostala do ztráty, která by se každým rokem prohlubovala, do té doby, než by byla schopna opět navýšit tržby. Variabilní a fixní náklady by stále zvyšovaly svůj podíl vůči tržbám, což by měla negativní dopad na ekonomický vývoj celé společnosti, která by se tak dostala opět do potíží.

7.6 Cílový stav akvizice

Samotná akvizice je provedena za účelem zvýšení výkonnosti vybrané společnosti, ale také s cílem zachování rakouské společnosti RFG a především taktéž její finanční stabilizace, ke které má mimo jiné přispět také sanační plán vytvořený společností. Akvizice musí být samozřejmě dopředu promyšlená a nemůže se jednat jenom o takový krok společnosti, která nemá moc velkou představu, co od akvizice očekávat. Proto byly také výše představeny plánované výkazy zisku a ztráty, které určují směr, kam by se společnosti mohli ubírat a především také, aby ekonomicky prosperovali, což je v dnešní době vysoce konkurenčního trhu klíčové. Od prosperity společnosti se taktéž odvíjejí její veškerá aktivita. Klíčové body, které by měly být po akvizici splněny, jsou následující:

- Zvýšení výkonnosti vybrané společnosti s cílem vylepšení ukazatelů měřící výkonnost podniku.

- Rozšíření výrobního portfolia vybrané společnosti a také obchodní sítě.
- Plán společnosti RFG počítá s nárůstem tržeb na klíčovou hodnotu 35 mil. EUR. Tohoto cíle by mělo být dosaženo v roce 2025 za ideálních podmínek vývoje společnosti a očekávaném ekonomickém prospěchu celé ekonomiky, což je však velice složité takhle dopředu predikovat, protože mohou nastat také neočekávané situace, které mohou mít značný ekonomický dopad, ať už pozitivní či negativní.
- Plán také počítá se skontem ve výši 1,8% z tržeb – zde tedy existuje varianta možné potencionální úspory, na které se společnost může spolehnout, když se nebude nacházet v příznivé ekonomické situaci.
- Podíl položky spotřeby materiálu by neměl překročit hranici 45% tržeb. Jedná se o horní hranici nákladové únosnosti, tak aby společnost mohla produkovat výrobku s přidanou hodnotou, ze které potom vzniká hospodářský výsledek, potažmo zisk.
- Podíl externích kooperací by neměl překročit hranici 12,5%, opět by totiž mohlo ke snížení ziskové marže společnosti, a tím pádem dosahování nepříznivých ekonomických výsledků, které ovšem nejsou žádoucí.
- Zvýšení produktivity výrobních zaměstnanců – naprosto klíčové otázka, jelikož pokud společnost má kvalifikované pracovníky a především také spokojené zaměstnance, kteří jsou navíc správně motivováni, tak je to zásadní klíč k dosahování prospěchu celého podniku. Otázka lidské kapitálu je v dnešní době naprosto klíčová a mnoha firmy se potýkají se značnými potížemi, a to právě v oblasti lidských zdrojů.
- Další důležitou otázkou ekonomického prospěchu je únosná hranice variabilních nákladů, a tím pádem také související tvorba krycího příspěvku. Variabilní náklady by tak neměly překročit hranici 72% z tržeb, přičemž v doposud představeném plánu se firmě úplně nedaří dodržovat tuto stanovenou hranici. V návaznosti na to, tak ani hodnota krycího příspěvku není na stanové hodnotě.
- Opět další interní cíl, který se společnosti nedaří tak úplně plnit je stanovená maximální hranice podílu fixních nákladů na tržbách. Poměr fixních nákladů se totiž v jednotlivých letech pohybuje okolo 25%. Na druhou stranu hranice v absolutním vyjádření činí 7,8 mil. EUR, což se společnosti naštěstí daří plnit.

- Dalším opatřením týkající se snižování nákladů je stanovená hranice maximálního podílu osobních nákladů, která činí 23%. Jedná se taktéž o ukazatel, který firma zatím nedokáže plnit.
- Poslední opatření týkající se únosné míry nákladů v podniku je dodržování stanovené maximální hodnoty administrativních nákladů na úrovni 8% tržeb. Taktéž tento ukazatel podnik nepatrně překračuje.

Z výše zmíněných cílových stavů je tedy zřejmé, že zatímco vybrané společnosti se minimálně daří po provedení akvizice navýšit své dosavadní tržby a především značně posílit ukazatele zisku, tak společnost RFG zatím není ve většině případů schopna dodržovat nastavené maximální hodnoty podílu jednotlivých skupin nákladů na tržbách. Pokud by se to společnosti začalo dařit, tak by dosahovala daleko lepších hospodářských výsledků, což by přineslo ještě větší pozitivní efekt z uskutečněné akvizice. Je to však otázka delšího časového horizontu, jelikož se společnost dostala do nepříznivé situace. Růst je v tomto případě cílený a samozřejmě postupný, jelikož není možné z roku na roku dosahovat úplně diametrálně odlišných hospodářských výsledků.

7.7 Rizika spojená s akvizicí

V případě rizik je cílovým stavem jejich eliminace, ke které přispívá také tzv. due diligence. Jedná se o proces zjišťování informací, které jsou zapotřebí pro investiční rozhodnutí. Na základě due diligence je tak možné tyto rizika eliminovat, což podporuje správné investiční rozhodnutí. V případě jakéhokoli investičního záměru podnik musí detailně znát předmět koupě neboli zájmu. A právě k tomuto slouží due diligence, která napomáhá správnému posouzení rizik a objektivnímu stanovení kupní ceny. Mezi nejčastější druhy due diligence patří:

- Finanční
- Daňové
- Právní
- Personální
- Informační technologie (IT)
- Technické.

V první fázi je due diligence zaměřeno na normalizaci hospodářského výsledku, kdy se snaží o eliminaci jednorázových či mimořádných vlivů, přičemž do úvahy přichází zejména ukazatel EBITDA, který se využívá pro analýzu trendu. Zvláště důležitá je sekce trendů tržeb, které mohou být závislé na účetních politikách, stanovení ceny, změny v prodejních mixech či sezónnosti tržeb. Dále dochází k posouzení marže za jednotlivé produkty a zákazníky, a především také samotná politika stanovení marže. V případě odběratelů a dodavatelů se due diligence zaměřuje na jejich koncentraci a stabilitu, především zda není podnik závislý na malém množství odběratelů (dodavatelů), kdy by v případě ztráty tohoto subjektu mohlo dojít k vážnému problému. Nesmírně důležitou oblastí pro posuzování rizik je oblast osobních nákladů, ve které dochází k různým typům analýz, které se týkají nákladovosti na zaměstnance, politiky odměňování. V případě dlouhodobého majetku se due diligence snaží o zhodnocení odpisové a oceňovací politiky, nevyhnutelným investicím do nového majetku a také posouzení efektivnosti nedokončené investice. Další prověřovanou oblastí v rámci posuzování due diligence je kapitálová, při níž dochází k posouzení platební schopnosti, posouzení finančních plánů a také ukazatelů. Výsledkem provedené due diligence je především poskytnutí informace o realizaci či derealizace dané akviziční příležitosti.

Další rizika vyplývající z akvizičního procesu mohou být ovlivněna vnějšími podmínkami. Jelikož se v tomto případě o dvě společnosti působící v automobilovém průmyslu, resp. oblasti automotive, tak to sebou přináší do jisté míry značné riziko. Automobilový průmysl je totiž zcela klíčovou oblastí v těchto zemích. A právě automobilový průmysl je značně náchylný k možným propadům na ekonomických trzích. Právě i v současné situaci související s onemocněním COVID-19 automobilový průmysl zažil, resp. ještě stále zažívá značný pokles, jelikož většina hlavních automobilových výrobců měla po jistou dobu pozastavenou svou výrobní činnost.

7.8 Náklady spojené s akvizicí

Náklady na akvizici představují sumu, za kterou vybraná společnost může získat akvizici. Do nákladů se nezapočítávají pouze náklady samotné koupě ale také suma vedlejších pořizovacích nákladů. Tyto vedlejší pořizovací náklady lze souhrnně označit termínem due diligence, který byl představen výše. Do nákladů na due diligence lze zařadit tyto složky které, jsou různě nákladově náročné a mohou se tudíž měnit podle složitosti akvizičního procesu:

- Právní služby – cena vypracování závěrečného dokumentu se pohybuje okolo 2000 Kč, hodina právní služeb je poskytována za částku 2000 Kč/hod. Při časové náročnosti, která se u tohoto akvizičního procesu pohybuje okolo 1000 hodin, tzn. náklady na právní služby v hodnotě 2 000 000 Kč, což vychází v přepočtu na cca 78 000 EUR.
- Informační technologie – při vypracování due diligence bude také použito určité množství výpočetní techniky, která je oceněna částkou 500 000 Kč, v přepočtu 19 000 EUR.
- Personální náklady – projekt due diligence bude zpracovávat několikátí-členný tým odborníků, jehož hodnota odměny se bude pohybovat okolo 500 000 Kč, v přepočtu tedy 19 000 EUR.
- Ostatní náklady související s projektem due diligence se ve výši cca 200 000 Kč, tedy 7 800 EUR.

Celková suma vedlejších pořizovacích nákladů akvizičního procesu činí 123 800 EUR, v přepočtu tedy 3 200 000 Kč. Kapitálový výdaj činí 1 000 tis. EUR a je spojen ještě s vlastní kapitálem investora v hodnotě 500 tis. EUR. Realizace akvizice si ještě vyžádá dodatečné náklady spadající do postakvizičního procesu, které činí 1,5 mil. EUR. Celkové kapitálové výdaje činí 3 123 800 EUR, v přepočtu se jedná o částku dosahující výše přibližně 80 000 000 Kč.

Vrcholným vedením vybrané společnosti bylo rozhodnuto, že částka dosahující výše 1 123 800 EUR bude hrazena prostředky vlastního kapitálu, na zbývající částku 2 mil. EUR vybraná společnost využije úvěrovou možnost.

Pro vyhodnocení výhodnosti uskutečněné akvizice bude použita metoda NPV (resp. ČSH). Pro její výpočet je nutná identifikace nákladů na investici, které činí 3 123 800 EUR, jak bylo uvedeno výše, a také hodnota cash flow, kterou udává tabulka 38. Pro hodnotu investice z vlastního kapitálu je zapotřebí zjistit náklady vlastního kapitálu, které jsou společně s náklady na cizí kapitál potřebné pro stanovení diskontní míry, která vyjadřuje podstoupené riziko a bere v úvahu časovou hodnotu peněz.

Tab. 38: Výpočet cash flow společnosti RFG (vlastní zpracování)

v tis. EUR	2020	2021	2022
Cash flow ze zisku	1180	1339,3	1582,4
Změna pracovního kapitálu	-77,4	-54,1	-98,9

Investice	-830	-398,8	-492,5
Prodej nemovitosti	2700		
Splátky dluhy	-2700	-300	-300
Čisté cash flow	272,6	586,4	691

Klíčový údaj se nachází v prvním řádku a jedná se o hodnotu cash flow ze zisku, která každoročně dosahuje vyšší hodnoty, tato hodnota vychází z dosažené výše zisku a odpisů. Při provádění plánování tak existují roční přebytky likvidit, které jsou nezbytné pro další rozvoj společnosti. Pro budoucí vývoj podniku by se výše peněžních toků měla ustálit někde okolo roční hodnoty ve výši 500 - 600 tis. EUR, s takovým předpokladem počítá plán od 4. roku po provedení. Jedná se pouze o předpoklad, na který mohou působit různé vlivy a realita tak může být v daném roce odlišná.

Důležitou položkou pro výpočet ukazatele NPV je diskontní míra odrážející požadovanou výnosnost investice a zároveň odráží podstupené riziko a bere v úvahu časovou hodnotu peněz. Odvíjí se od hodnoty nákladů na cizí a vlastní kapitál. Jedná se o naprosto klíčový údaj pro celý výpočet, jelikož podle požadované výnosnosti je potom celá akvizice hodnocena. Požadovaná výnosnost by tak měla minimálně pokrýt nákladové úroky, což by ovšem nepřinášelo vlastníkům žádné zhodnocení. Proto tato diskontní míra v sobě zahrnuje náklady na vlastní i cizí kapitál, aby bylo dosaženo minimální požadované výnosnosti. Tyto náklady budou zjištěny pomocí metody WACC, neboli průměrných vážených nákladů na kapitál.

Pro výpočet vlastních nákladů na kapitál bude použita metoda CAPM s náhradními odhady. **Náklady na cizí kapitál se pohybují okolo 3-3,5%.** Podnik bude žádat o úvěr v hodnotě 2 mil. EUR, sazba nákladů na cizí kapitál je závislá na hodnotě PRIBORu, která se na začátku roku pohybuje okolo 2,25%, k tomu jsou ještě přičteny různé přírážky banky.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál vychází z následující tabulky:

Tab. 39: Výpočet nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování)

Náklady na vlastní kapitál	2017	2018	2019
Rf	0,47	1,77	1,85
β nezadlužená	1,32	1,43	1,55
β zadlužená	1,96	2,16	2,33
(Rm-Rf)	X	X	7,12
CAPM	X	X	13,6

Hodnota bezrizikové přírážky (R_f) vychází z výnosu 10-ti letého státního dluhopisu. Na stránkách profesora Asmatha Damodarana (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) byly zjištěny údaje Beta s nulovým zadlužením. Tyto údaje jsou pro nezadlužené podniky prodávající automobilové části a působící v oblasti strojírenství. Tato hodnota je typická pro evropské společnosti a z tabulky je patrné, že v průběhu sledovaného období kolísá. Riziková prémie ($R_m - R_f$) byla zjištěna opět na stránkách profesora Asmatha Damodarana. Beta zadlužená vychází z následujícího výpočtu:

$$\beta_z = \beta_n * [1 + (1 - T) * \frac{CK}{VK}] \quad (18)$$

Výpočet Beta zadlužená v roce 2019:

$$B_{z2019} = 1,55 * [1 + (1 - 0,19) * 0,62]$$

$$B_{z2019} = 2,33$$

Zadlužení Beta tedy v roce 2019 vychází 2,33. Pro výpočet poměru CK/VK byly použity hodnoty z české části entity. Výpočet nákladů na vlastní kapitál vychází z následujícího vzorečku modelu CAPM s náhradními odhady Beta:

$$R_e = R_f + \beta * (R_f - R_m) \quad (19)$$

$$R_{e2019} = 1,85 + 2,33 * 7,12$$

$$R_{e2019} = 18,44\%$$

Hodnota nákladů na vlastní kapitál podle předchozího výpočtu v roce 2019 činí 18,44%.

Následuje výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál WACC:

Tab. 40: Výpočet WACC (vlastní zpracování)

WACC	2017	2018	2019
Nck	1,5%	2%	3,5%
Nvk	X%	X%	18,44%
CK/C	60,43%	62,87	61,75%
VK/C	39,51%	37,13%	38,25%
WACC	X%	X%	8,80%

Pro hodnoty nákladů na cizí kapitál byly využity průměrné hodnoty PRIBORu 12m. Z uvedené tabulky tedy pro rok 2019 vyplývá následující výpočet:

$$WACC = Nck * (1 - T) * \left(\frac{CK}{C}\right) + Nvk * \left(\frac{VK}{C}\right) \quad (20)$$

$$WACC = 3,5\% * (1 - 0,19) * 61,75\% + 18,44\% * 38,25\%$$

$$WACC = 8,80\%$$

Pro výpočet NPV akviziční příležitosti bude použita hodnota WACC z roku 2019, dále peněžní toky zmíněné v následující v tabulce:

Tab. 41: Příliv peněžních prostředků z akvizice (vlastní zpracování)

	2020	2021	2021	2022-n
Čisté CF	272,6	586,4	691	500
i%	8,80%	8,80%	8,80%	8,80%
DCF	250,5515	495,3774	536,5267	5681,818

Hodnota položky „Čisté CF“ vychází z tabulky č. 38, jako hodnota diskontní míry bude využita hodnota WACC zjištěná pomocí metody CAPM s náhradními odhady Beta.

Výpočet NPV (v tis. EUR) je tedy následující:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{Pt}{(1+i)^t} - K \quad (21)$$

$$NPV = [250,6/(1+0,088)^1 + 495,4/(1+0,088)^2 + 536,5/(1+0,088)^3 + 5681,8] - 3123$$

$$NPV = 3624,2 \text{ tis. EUR}$$

Čistá současná hodnota investice po celou dobu její životnosti přinese částku 3 624,2 tis. EUR – to znamená, že je akviziční příležitost zisková, což je zásadní zjištění. Jedná se pouze o odhad částky, jelikož je složité plánovat peněžní toky takhle dlouho dopředu. Na vývoj peněžních toků totiž může působit celá řada faktorů.

Z následující tabulky je také možné odvodit rentabilitu investice, počítanou podle následujícího vztahu:

$$ROI = \left[\frac{\text{čistý zisk} - \text{investice}}{\text{investice}} \right] * 100 \quad (22)$$

$$ROI = [(3624 - 3123) / 3123] * 100$$

$$ROI = 16,04\%$$

Výpočet vnitřního výnosové procenta

$$\sum_1^t \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} - IN = 0 \quad (23)$$

Tab. 42: Výpočet vnitřního výnosového procenta (vlastní zpracování)

Data	Popis
-3123,00	POČÁTEČNÍ NÁKLADY NA PODNIK
230,33	ČISTÝ PŘÍJEM V PRNÍM ROCE
418,50	ČISTÝ PŘÍJEM VE DRUHÉM ROCE
416,57	ČISTÝ PŘÍJEM VE TŘETÍM ROCE
5681,80	ČISTÝ PŘÍJEM PO ZBÝVAJÍCÍ ČÁST AKVIZICE
24%	VNITŘNÍ VÝNOSOVÉ PROCENTO

Pomocí EXCEL funkce míra výnosnosti bylo zjištěno vnitřní výnosové procento akviziční příležitosti, které činí 24%.

Pro čistý zisk byla použita hodnota NPV plynoucí z uvedené akviziční příležitosti. Výpočet udává, že při zachování modelového stavu přílivu peněžních prostředků by rentabilita investice dosáhla výše 16,04%. Jedná se pouze o přímý dopad akviziční příležitost ve formě čistého zisku. Akvizice totiž nepřímo působí také na hodnotu dosažené výsledku hospodaření vybrané společnosti.

7.9 Postakviziční proces

Je to jeden z nejdůležitějších a nejproblematictějších procesů po uzavření transakce, což mimochodem také dokládá skutečnost, že úspěšnost integrací se pohybuje někde okolo 40%. K úspěchu transakce největší měrou přispívá dobře provedený integrační plán, také korektní ocenění celé transakce a efektivní due diligence. Úspěšná integrace se odvíjí od doby trvání integračního procesu, který vychází z integrační strategie. Důležitost z pohledu úspěšnosti transakce také závisí na cílech celé transakce. Neúspěch může vyplynout ze špatně nastavených cílů a špatně definovaných cílů. Obvyklá doba u postakvizičního procesu se pohybuje v rozmezí 1 až 2 let. Nejdůležitější je přípravná fáze, ze které vyplyne plán budoucí organizace a následuje realizace integrace, kterou mají v kompetenci integrační týmy.

Stupeň integrace bude částečný. Nejdříve tak po dané akvizici dojde k převzetí právní kontroly nad firmou, což bude mít za následek změnu některých principů ve společnosti

(proces schvalování, podpisová práva, změna firemní kultury). V oblasti obchodu a marketingu dojde k zapojení cílové společnosti do obchodního styku, což bude mít za následek zvýšení tržeb a rozvoj obchodní sítě, což je efekt synergie. Nutné bude také sjednotit obě společnosti v oblasti účetnictví, tak aby výsledný reporting měl dobrou vypovídací schopnost o dosažených výsledcích. Výsledky musí být kompatibilní pro potřeby daňové kontroly a sestavování finančních výkazů za daný celek. Nesmírně důležité je také propojení přístupu k zaměstnancům, tak aby nedošlo ke zničení dosavadních vztahů. Jako poslední bude následovat vyhodnocení akvizice z hlediska dosažení očekávání plynoucí z uskutečnění akvizice. Celou akvizici pak lze vyhodnotit podle následujících ukazatelů transakční výkonnosti. Jedná se o ukazatele růstu tržeb, zvýšení podílu na trhu, úspory náklady a návratnosti investice.

8 SHRUTÍ PRAKTICKÉ ČÁSTI

Provedením finanční analýzy u obou společností bylo zjištěno, že v případě vybrané společnosti se jedná o prosperující podnik, který je každoročně schopen generovat zisk, na rozdíl od akviziční společnosti, která dosahovala dlouhodobě ztrátových výsledků. Proto byl v případě cílové společnosti představen sanační plán, který má za úkol zvýšit výkonnost cílové společnosti. Pomocí sanačního plánu bylo plánováno zvýšení výkonnosti cílové společnosti, které vycházelo z následujících klíčových opatření tohoto plánu:

- Opatření ve formě snížení tržeb – snížení tržeb je zapříčiněno odstraněním ztrátových zakázek
- Stanovení maximálních podílů některých nákladových druhů na tržbách.
- Výrazná redukce osobních nákladů, o více než 1 600 tis. EUR.

Po dodržení klíčových opatření sanačního plánu, je tedy podnik opět schopen ekonomicky prosperovat a být finančně stabilní. Došlo totiž ke zlepšení všech ukazatelů zisku ze záporných hodnot do hodnot kladných.

Provedení akvizice vyplývá ze strategické rozvoje vybrané společnosti, a má za úkol zvýšit výkonnost vybrané společnosti, která dosahuje nižších hodnot v porovnání s odvětvím. Samotný akviziční projekt počítá s přesunem části obrábění z rakouské části společnosti do české, což bude mít za následek zvýšení konkurenceschopnosti, ale také značnou redukci osobních nákladů spojených s přechodem části zaměstnanců. Dále by došlo k převedení části cílové společnosti do polské divize, čímž by došlo k rozšíření dodavatelské sítě a zlepšení v oblasti logistiky. Konkrétně by se jednalo o část montáže a lisovny. **Po provedení akvizice dochází ke značnému nárůstu tržeb u vybrané společnosti, o více než 70 000 tis. Kč**, což představuje obrovský nárůst oproti předchozím létům, které sice taktéž vykazovaly nárůst, nikoli však takhle značný. Dojde však také zvýšení nákladových položek v oblasti výkonové spotřeby a osobních nákladů, avšak tento nárůst je kompenzován výrazným navýšením tržeb, které rostou rychleji než náklady. **V případě akvizičního projektu tak u vybrané společnosti dochází k navýšení hodnoty provozního výsledku hospodaření a ukazatele EBITDA o 32 000 tis. Kč.** Dochází také k navýšení podílu těchto ukazatelů na tržbách této vybrané společnosti. Projekt akvizice má také pozitivní dopad na výsledky hospodaření rakouské části společnosti, která počítá se postupným zvyšováním tržeb, kdy dojde nejprve ke snížení z důvodu odstranění ztrátových zakázek, a taktéž dojde ke zvýšení ukazatelů hospodaření. Jedná se pouze o plánované hodnoty, které se mohou

měnit v závislosti na daných tržních podmínkách. **Cílový stav akvizice počítá s rozvojem tržeb u cílové společnosti na klíčovou hodnotu 35 mil. EUR**, a především také udržení únosné hranice nákladů a jejich podílu na tržbách společnosti. Jedná se o snížení podílu variabilních nákladů na klíčovou hranici 72%, nebo také snížení podílu osobních nákladů pod 23%, za předpokladu zvýšení produktivity zaměstnanců. **Výpočtem bylo zjištěno, že rentabilita dané investiční příležitosti, resp. akvizice činí cca 16%**, což lze označit jako pozitivní účinek. Vnitřní výnosové procento akviziční příležitosti činí 24%.

Důležitou součástí celého akvizičního procesu je postakviziční fáze, která zahrnuje integraci obou podniků. Na postakviziční fázi bude záležet úspěšnost celého akvizičního procesu. Postakviziční fáze bude vyhodnocena pomocí ukazatelů finanční analýzy provedené za období následující po uskutečnění akviziční transakce.

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo zvýšení výkonnosti podniku vybrané společnosti s využitím finanční akvizice. Práce spočívala ve vyčíslení synergie plynoucí z provedené akvizice, tedy zvýšení výkonnosti vybrané společnosti uskutečněnou akviziční příležitostí, která měla také přímý vliv zvýšení výkonnosti cílové společnosti.

Celá práce je rozdělena do dvou částí – teoretické a praktické. Teoretická část je zaměřena především na výkonnost podniku, konkrétně tedy zaměření na přístupy využívané ke zjišťování podnikové výkonnosti. Značná část teoretické části je věnována problematice klasického přístupu měření výkonnosti podniku - finanční analýze, mezi jejíž cíle patří právě zjištění aktuální vývoje v oblasti podnikové výkonnosti. Další část teoretické části byla věnována problematice akvizic. Z pohledu akvizic byly představeny klíčové koncepty, fáze akvizičního procesu, možnosti provedení akvizic a také obranné strategie vůči akvizicím.

Začátek praktické části je věnován představení vybrané společnosti. V této části práce došlo k provedení finanční analýzy vybrané společnosti. Finanční analýza vycházela především z tradiční poměrových ukazatelů rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity. Část finanční analýzy také obsahovalo analýzu absolutních ukazatelů, které odhalily trend v dosahování podnikové výkonnosti. Tyto dosažené výsledky byly také porovnány s výsledky dosaženými v odvětví, což odhalilo slabší místa ve výkonnosti vybrané společnosti. V návaznosti na podnikovou strategii tak byla představena jedna z možností zvýšení podnikové výkonnosti, a to formou realizace akviziční příležitosti. Pro tuto příležitost byla vedením podniku zvolena rakouská společnost RFG, kdy nejprve taktéž došlo k provedení finanční analýzy. Touto finanční analýzou byly zjištěny problémy ve výkonnosti této společnosti. K nápravě této skutečnosti má sloužit přijatý sanační plán. Samotný akviziční proces představil formu provedení této akvizice, která spočívala v úplné integraci. Akvizicí byla převedena část rakouské společnosti právě do české vybrané společnosti, a část do polské divize rakouské společnosti. Náklady na akvizici byly vyčísleny na přibližnou částku 3 123 tis. EUR. Uskutečněním akviziční příležitosti by mělo dojít k těmto následujícím skutečnostem:

- Zvýšení tržeb u vybrané společnosti, což bude mít za následek zvýšení podnikové výkonnosti v oblasti rentability a aktivity, které byly považovány právě za slabá místa výkonnosti podniku.
- Rozšíření obchodní sítě vybrané společnosti, která tak získá přístup k obchodní síti rakouské společnosti, čímž dojde k rozšíření zákaznického portfolia.

- Zlepšení hospodářských výsledků u cílové společnosti – akvizicí dojde ke zvýšení tržeb u cílové společnosti a také úspoře nákladů. Plánovaný cíl tržeb má činit okolo 35 000 tis. EUR.
- Akviziční projekt dosahuje čisté současné hodnoty ve výši 3 624 tis. EUR.
- Rentabilita investice dosahuje hodnoty přes 16%.

Jedná se pouze o modelové hodnoty, jelikož příjem z investice je ovlivněn celou řadou dalších skutečností. Úspěšnost celé akvizice bude také záležet na postakvizičním procesu, který bude mít na starosti celkové propojení daných společností tak, aby mohlo docházet k synergickým efektům plynoucí z dané akvizice.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BARAN, Dušan. *Finančno-ekonomická analýza podniku v praxi*. Bratislava: Iris, 2006, 132 s. ISBN 8089238092.

BITITCI, Umit S. *Managing business performance: the science and the art*. Chichester: Wiley, 2015, 287 s. ISBN 9781119025672.

CZ-AUTO [online]. Webnode, 2019 [cit. 2020-06-15]. Dostupné z: <https://www.cz-auto.com>

ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2018, 240 s. Prosperita firmy. ISBN 9788027101948.

ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010, 204 s. Prosperita firmy. ISBN 9788024731582.

DAMODARAN online [online]. 2019 [cit. 2020-06-15]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DEPAMPHILIS, Donald. *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities*. 9th edition. Boston: Elsevier Academic Press, 2017. ISBN 9780128016091.

FERTINGER qualität aus metal [online]. Wolkersdorf: Fertinger, 2012 [cit. 2020-06-15]. Dostupné z: <https://www.fertinger.at/>

FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Praha: ASPI, 2005, 263 s. ISBN 807357084X.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 9788086929262.

HLAVÁČ, Jiří. *Fúze a akvizice: proces nákupu a prodeje firem*. Vydání druhé přepracované. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, Nakladatelství Oeconomica, 2016, 132 s. Vysokoškolská skripta. ISBN 9788024521596.

Interní materiály 2019. Wolkersdorf: RFG

JÁČOVÁ, Helena a Martina ORTOVÁ. *Finanční řízení podniku v příkladech*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 143 s. ISBN 9788073577247.

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. *Strategický marketing: strategie a trendy*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 362 s. Expert. ISBN 9788024746708.

JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční management*. V Praze: C.H. Beck, 2013, 295 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 9788074000522.

JINDŘICHOVSKÁ, Irena a Zdenek Sid BLAHA. *Podnikové finance*. Praha: Management Press, 2001, 316 s. ISBN 8072610252.

KALOUDA, František. *Finanční a cost-benefit analýza podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2019, 236 s. ISBN 978-80-7380-778-8.

KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2019, 261 s. ISBN 9788073807566

KISELÁKOVÁ, Dana a Miroslava ŠOLTÉS. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha: Grada Publishing, 2017, 185 s. Prosperita firmy. ISBN 9788027106806.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODÚR. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. Praha: Linde, 2011, 108 s. ISBN 9788072018826.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 s. Prosperita firmy. ISBN 9788027105632.

KOLAŘÍK, Rostislav. *Využití moderních metod hodnocení a řízení výkonnosti podniku založených na EVATM*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2011, 45 s. Teze disertační práce. ISBN 9788074540851.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. V Praze: C.H. Beck, 2015, 342 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 9788074005381.

Kurzy.cz. Výnos dluhopisu 10R - ČR [online]. Praha: Kurzy.cz, ©2000-2020 [cit. 2020-0323]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>

LANDA, Martin. *Jak číst finanční výkazy: [analýza účetních výkazů, hodnocení finanční výkonnosti, měření efektivnosti investic : případové studie, příklady, koncepce podnikového účetního systému]*. Brno: Computer Press, 2008, 176 s. ISBN 9788025119945.

LARRABEE, David T. a Jason Apollo VOSS, ed. *Valuation techniques: discounted cash flow, earnings quality, measures of value added, and real options*. Hoboken: John Wiley & Sons, 2013, 608 s. CFA Institute investment perspectives series. ISBN 9781118397435.

MARR, Bernard. *Key performance indicators: the 75 measures every manager needs to know*. Harlow, England: Pearson, 2012, 347 s. ISBN 9780273750116.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018, 551 s. ISBN 9788087865385. Dostupné také z: <http://www.academia.cz/metody-ocenovani-podniku-4-upravene-a-rozsirene-vydani--marik-milos-a-kolektiv--ekopress--2018>

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI : přepracované a rozšířené vydání*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 8086119610.

Ministerstvo průmyslu a obchodu: Panorama zpracovatelského průmyslu ČR [online]. © 2020 [cit. 2020-02-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivnitabulka.html>

NENADÁL, Jaroslav, Darja NOSKIEVIČOVÁ, Růžena PETŘÍKOVÁ, Jiří PLURA, Josef TOŠENOVSKÝ a David VYKYDAL. *Jak zvýšit výkonnost organizací: (prostřednictvím vybraných měření)*. Ostrava: Dům techniky Ostrava, 2005, 204 s. ISBN 8002017099.

PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Řízení podnikových financí*. 3. uprav. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2001, 213 s., 10 s. příl. ISBN 8073180200.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 9788072018727.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019, 152 s. Finanční řízení. ISBN 9788027120284.

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012, 268 s. Expert. ISBN 9788024740041.

STEWART, G. Bennett. *Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value*. Hoboken: Wiley, c2013, 324 s. ISBN 9781118639382.

VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 1999, 324 s. ISBN 8086119211.

VALACH, Josef. *Finanční strategie*. Praha: Balance, c1997, 471 s. Vzdělávání účetních v ČR. Učebnice. ISBN 8023823434.

VENZIN, Markus, Matteo VIZZACCARO a Fabrizio RUTSCHMANN. *Making Mergers & Acquisitions Work*. Bingley: Emerald Publishing Limited, 2018, 256 s. ISBN 9781787433502.

WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 2009, 248 s. Prosperita firmy. ISBN 9788024729244.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

BSC	Balanced Scorecard
C	Kapitál
CP	Cenné papíry
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DCF	Diskontované cash flow
DL	Dlouhodobý/é
DM	Dlouhodobý majetek
EAT	Zisk po zdanění
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Zisk před zdaněním, úroky a odpisy
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FCF	Volné cash flow
Kč	Korun českých
Mil.	Milionů
Mld.	Miliard
MVA	Hodnota přidaná trhem
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý operativní zisk po zdanění
NPV	Čistá současná hodnota
Tis.	Tisíc
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1: Hlavní okruhy využití konceptu EVA</i>	21
<i>Obr. 2: Schéma BSC</i>	22
<i>Obr. 3: Členění finančních ukazatelů</i>	25
<i>Obr. 4: Příklad výrobku pro automotive</i>	44
<i>Obr. 5: Příklad výrobku pro letecký průmysl</i>	45
<i>Obr. 6: Strojní vybavení společnosti</i>	47
<i>Obr. 7: Výrobky společnosti</i>	49
<i>Obr. 8: Pyramidový rozklad ROE (vlastní zpracování)</i>	64
<i>Obr. 9: Vývoj počtu zaměstnanců ve společnosti RFG (interní materiály RFG)</i>	73

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1: Vývoj vybraných položek aktiv v letech 2017 – 2019 (vlastní zpracování dle rozvahy vybrané společnosti)</i>	52
<i>Tab. 2: Horizontální analýza vybraných položek aktiv (vlastní zpracování dle rozvahy vybrané společnosti)</i>	52
<i>Tab. 3: Vývoj vybraných položek pasiv v letech 2017 – 2019 (vlastní zpracování dle rozvahy vybrané společnosti)</i>	53
<i>Tab. 4: Horizontální analýza vybraných položek pasiv (vlastní zpracování dle rozvahy vybrané společnosti)</i>	54
<i>Tab. 5: Vývoj vybraných položek výkazu zisku a ztrát v letech 2017 – 2019 (vlastní zpracování dle výkazu zisku a ztráty vybrané společnosti)</i>	55
<i>Tab. 6: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (vlastní zpracování dle výkazu zisku a ztráty vybrané společnosti)</i>	55
<i>Tab. 7: Vertikální analýza vybraných položek aktiv (vlastní zpracování dle rozvahy vybrané společnosti)</i>	56
<i>Tab. 8: Vertikální analýza vybraných položek pasiv (vlastní zpracování dle rozvahy vybrané společnosti)</i>	58
<i>Tab. 9: Vertikální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty (vlastní zpracování dle výkazu zisku a ztráty vybrané společnosti)</i>	59
<i>Tab. 10: Vývoj ukazatelů rentability podniku v letech 2017 – 2019 (vlastní zpracování dle účetních výkazů vybrané společnosti)</i>	60
<i>Tab. 11: Vývoj ukazatelů rentability CZ-NACE 29 (Panorama zpracovatelského průmyslu 2016 - 2018)</i>	60
<i>Tab. 12: Vývoj ukazatelů zadluženosti podniku v letech 2017 – 2019 (vlastní zpracování dle účetních výkazů vybrané společnosti)</i>	61
<i>Tab. 13: Vývoj ukazatelů zadluženosti v odvětví CZ-NACE 29 (Panorama zpracovatelského průmyslu 2016 - 2018)</i>	61
<i>Tab. 14: Vývoj ukazatelů likvidity vybrané společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů vybrané společnosti)</i>	62
<i>Tab. 15: Vývoj ukazatelů likvidity dle CZ-NACE 29 (Panorama zpracovatelského průmyslu 2016 – 2018)</i>	62
<i>Tab. 16: Vývoj ukazatelů aktivity vybrané společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů vybrané společnosti)</i>	63
<i>Tab. 17: Přidaná hodnota vybrané společnosti v jednotlivých letech (vlastní zpracování dle účetních výkazů vybrané společnosti)</i>	63
<i>Tab. 18: Další ukazatele vybrané společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů vybrané společnosti)</i>	64
<i>Tab. 19: Vývoj jednotlivých položek aktiv cílové společnosti (vlastní zpracování dle rozvahy cílové společnosti)</i>	73
<i>Tab. 20: Horizontální analýza majetkové struktury cílové společnosti (vlastní zpracování dle rozvahy cílové společnosti)</i>	74

<i>Tab. 21: Vývoj jednotlivých položek pasiv cílové společnosti (vlastní zpracování dle rozvahy cílové společnosti)</i>	75
<i>Tab. 22: Horizontální analýza finanční struktury cílové společnosti (vlastní zpracování dle rozvahy cílové společnosti)</i>	75
<i>Tab. 23: Vertikální analýza majetkové struktury cílové společnosti (vlastní zpracování dle rozvahy cílové společnosti)</i>	76
<i>Tab. 24: Vertikální analýza finanční struktury cílové společnosti (vlastní zpracování dle rozvahy cílové společnosti)</i>	77
<i>Tab. 25: Vývoj jednotlivých položek výkazu cílové společnost (vlastní zpracování dle výkazu zisku a ztráty vybrané společnosti)</i>	78
<i>Tab. 26: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty cílové společnosti (vlastní zpracování dle výkazu zisku a ztráty vybrané společnosti)</i>	78
<i>Tab. 27: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty cílové společnosti (vlastní zpracování dle výkazu zisku a ztráty vybrané společnosti)</i>	79
<i>Tab. 28: Vývoj ukazatelů rentability společnosti cílové společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů cílové společnosti)</i>	80
<i>Tab. 29: Vývoj ukazatelů zadluženosti cílové společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů vybrané společnosti)</i>	81
<i>Tab. 30: Vývoj ukazatelů likvidity cílové společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů vybrané společnosti)</i>	81
<i>Tab. 31: Vývoj ukazatelů aktivity cílové společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů cílové společnosti)</i>	82
<i>Tab. 32: Sanační plán společnosti RFG (vlastní zpracování)</i>	84
<i>Tab. 33: Organizační struktura společnosti RFG po přesunech zaměstnanců (vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti RFG)</i>	87
<i>Tab. 34: Plánovací model po převodu společnosti v tis. EUR (vlastní zpracování)</i>	88
<i>Tab. 35: Výkaz zisku a ztráty vybrané společnosti po provedení akvizice (vlastní zpracování)</i>	89
<i>Tab. 36: Základní model výkazu zisku a ztráty společnosti RFG (vlastní zpracování)</i>	91
<i>Tab. 37: Varianta č. 1 vývoje výkazu zisku a ztráty společnosti RFG (vlastní zpracování)</i>	92
<i>Tab. 38: Výpočet cash flow společnosti RFG (vlastní zpracování)</i>	96
<i>Tab. 39: Výpočet nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování)</i>	97
<i>Tab. 40: Výpočet WACC (vlastní zpracování)</i>	98
<i>Tab. 41: Příliv peněžních prostředků z akvizice (vlastní zpracování)</i>	99
<i>Tab. 42: Výpočet vnitřního výnosového procenta (vlastní zpracování)</i>	100

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Majetková struktura vybrané společnosti v letech 2017-2019
- P II Finanční struktura vybrané společnosti v letech 2017-2019
- P III Majetková struktura cílové společnosti v letech 2017-2019
- P IV Finanční struktura cílové společnosti v letech 2017-2019
- P V Výkaz zisku a ztráty vybrané společnosti v letech 2017-2019
- P VI Výkaz zisku a ztráty cílové společnosti v letech 2017-2019

**PŘÍLOHA P I: MAJETKOVÁ STRUKTURA VYBRANÉ
SPOLEČNOSTI V LETECH 2017-2019**

Netto v tis. Kč	2017	2018	2019
Aktiva	552561	560165	581324
Dlouhodobý majetek	279577	258469	251526
Dlouhodobý majetek nehmotný	5507	5843	990
Nehmotné výsledky vývoje	216	131	150
Software	798	1246	800
Ocenitelná práva	77	50	40
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	4416	4416	0
Dlouhodobý majetek hmotný	274070	252626	250536
Stavby	30747	29532	0
Samostatné movité věci a soubory mov věcí	243251	217789	243536
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	72	631	7000
Poskytnuté zálohy na DHM	0	4674	0
Oběžný majetek	272835	301669	329598
Zásoby	108999	127599	141686
Materiál	48333	53909	50970
Nedokončená výroba a polotovary	42468	55421	68955
Výrobky	18198	18231	21761
Zálohy na zásoby	0	38	0
Krátkodobé pohledávky	97070	99337	100524
Pohledávky z obchodních vztahů	96484	99919	100000
Stát - daňové pohledávky	0	0	0
Ostatní poskytnuté zálohy	493	110	500
Dohadné účty aktivní	0	-652	0
Jiné pohledávky	93	-40	24
Krátkodobý finanční majetek	66766	74733	87388
Pokladna	0	-79	0
Účty v bankách	66766	74812	87388
Časové rozlišení	149	27	200
Časové rozlišení nákladů	149	27	200
Příjmy příštích období	0	0	0

**PŘÍLOHA P II: FINANČNÍ STRUKTURA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI
V LETECH 2017-2019**

v tis. Kč	2017	2018	2019
PASIVA	552560	556853	581324
Vlastní kapitál	218289	231750	222338
Základní kapitál	51922	51922	2000
Nerozdělený zisk minulých let	155344	166368	210000
VH ve schvalovacím řízení	0	0	0
VH běžného účetního období	11023	13460	10338
Cizí zdroje	333912	325103	358986
Rezervy	4530	3320	5974
Rezerva na odměny	4364	3154	5808
Rezerva na nevyčerpanou dovolenou	166	166	166
Dlouhodobé závazky	272650	273837	274424
Odložená daň IAS	24498	25336	24000
Závazky k leasingovým společnostem	75	424	424
Interní půjčka	248077	248077	250000
Krátkodobé závazky	56732	47946	78588
Závazky z obchodních vztahů	46696	32980	62487
Závazky z leasingů dle IAS	181	0	181
Závazky k zaměstnancům	5537	5751	5155
Závazky ze soc zabezpečení a zdrav poj	3138	3380	2949
Stát - daňové závazky a dotace	1103	4928	6680
Jiné závazky	135	128	136
Dohadné účty pasivní	-58	779	1000
Časové rozlišení	359	0	0
Výdaje příštích období	359	0	0

**PŘÍLOHA P III: MAJETKOVÁ STRUKTURA CÍLOVÉ
SPOLEČNOSTI V LETECH 2017-2019**

v tis. EUR	2017	2018	2019
Nehmotná aktiva	90	67	89
Pozemky a budovy	3879	3858	3858
Technické investice a stroje	2544	2163	2591
Provozní a kancelářské vybavení	568	467	510
Poskytnuté zálohy	39	2	2
Finanční investice	283	371	41
Paušální odpisy	0	0	-1030
Kapitálová aktiva	7402	6927	6060
Zásoby materiálu	1684	1710	1434
Nedokončená výroba a zboží	1903	1899	1799
Zálohy	40	86	86
Pohledávky ze služeb	2638	2306	2993
Pohledávky za přidruženými společnostmi	1097	2574	2000
Ostatní pohledávky	194	497	283
Ostatní oběžná aktiva	203	239	195
Hotovostní prostředky	340	51	4
Oběžná aktiva	8098	9362	8793
Aktiva celkem	15500	16289	14853

**PŘÍLOHA P IV: FINANČNÍ STRUKTURA CÍLOVÉ SPOLEČNOSTI
V LETECH 2017-2019**

v tis. EUR	2017	2018	2019
Základní kapitál	300	300	300
Kapitálové rezervy	3059	3659	4076
Profit	-1045	-1573	-3462
Ztráta zisku	-528	-1889	-1643
Vlastní kapitál	1786	497	-729
Odstupné a důchody	844	1000	749
Ostatní	1771	2230	1712
Časové rozlišení	2615	3230	2460
Závazky k úvěru	6656	6317	4326
Závazky z obchodních vztahů	2813	4238	4388
Propojené společnosti	819	709	512
Faktoring	0	0	2335
Ostatní závazky	816	1299	1561
Závazky	11104	12562	13122
Dluhový kapitál	13719	15792	15582
Pasiva celkem	15505	16289	14853

**PŘÍLOHA V: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY VYBRANÉ SPOLEČNOSTI
V LETECH 2017-2019**

Položka	2017	2018	2019
*** I. Tržby z prodeje výrobků a služeb	477 308	466 405	473 860
*** II. Tržby za prodej zboží	1 367	4 069	0
** A.1. Náklady vynaložené na prodané zboží	1 112	4 073	0
** A.2. Spotřeba materiálu a energie	214 944	244 155	226 931
** A.3. Služby	68 568	64 441	72 170
*** A. Výkonová spotřeba	284 624	312 670	299 100
** Změna stavu nedokončené výroby	-1 508	-24 968	-1 000
** Změna stavu hotových výrobků	-4 361	-2 817	0
*** B. Změna stavu zásob vlastní	5 870	27 785	1 000
** D.1. Mzdové náklady	93 932	95 948	92 025
* D.2.1. Náklady na SZ a ZP	31 771	32 270	31 178
* D.2.2. Ostatní náklady	3 561	3 761	3 790
** D.2. Náklady na SZ, ZP a ost.	35 332	36 031	34 968
*** D. Osobní náklady	129 264	131 980	126 993
** E.1. Úpravy hodnot DNM a DHM	41 500	42 997	39 095
** E.2. Úpravy hodnot zásob	-2 503	5 000	0
*** E. Úpravy hodnot v provozní	38 997	47 997	39 095
** III.1. Tržby z prodaného DM	1	-60	0
** III.2. Tržby z prodaného mat	21 906	17 526	16 578
** III.3. Jiné provozní výnosy	939	586	0
*** III. Ostatní provozní výnosy	22 846	18 112	16 578
** F.1. Zůstatková cena prodané	0	27	0
** F.2. Prodaný materiál	4	1	0
** F.3. Daně a poplatky	24	28	48
** F.4. Rezervy v provozní oblasti	1 200	1 300	0
** F.5. Jiné provozní náklady	2 524	2 789	3 087
*** F. Ostatní provozní náklady	3 752	4 145	3 135
**** PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPO.	50 754	19 579	23 115
*** VI. Výnosové úroky a podobné	1	481	200
*** J. Nákladové úroky a podobné	-547	5 600	10 402
*** VII. Ostatní finanční výnosy	12	875	
*** K. Ostatní finanční náklady	199	1 875	150
**** FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPO.	361	-6 119	-10 352
***** VÝSL. HOSP. PŘED ZDAŇ.	51 115	13 460	12 763

**PŘÍLOHA VI: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY CÍLOVÉ SPOLEČNOSTI
V LETECH 2017-2019**

VZZ v tis. EUR	2017	2018	2019
Tržby	27 327	31 328	31 532
Změny zásob (+/-)	87	-4	-100
Vlastní práce	216	120	206
PROVOZNÍ VÝKON	27 630	31 444	31 637
Zboží/použití materiálu	11 339	13 604	14 466
Externí služby	3 038	3 700	3 442
HRUBÝ ZISK	13 254	14 140	13 729
Ostatní příjmy společnosti	398	646	596
Osobní náklady	8 095	9 830	9 278
Materiál a další výdaje	4 607	5 428	5 516
Odpisy	1 402	1 353	1 030
Celkové výdaje	14 104	16 611	15 823
PROVOZNÍ ZISK	-452	-1 825	-1 498
Finanční výdaje	181	178	210
Finanční příjmy	86	71	65
FINANČNÍ VÝSLEDEK	-96	-106	-145
Výsledek před zdaněním (EBT)	-547	-1 931	-1 643
Daň z příjmu	20	42	0
Čistý zisk/ztráta	-527	-1 889	-1 643
EBITDA	950	-472	-468