

Západočeská univerzita v Plzni
Fakulta aplikovaných věd
Katedra informatiky a výpočetní techniky

Diplomová práce

**Zhodnocení ekonomického vývoje
vybraných společností před a po jejich
začlenění do nadnárodních struktur**

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci vypracovala samostatně a výhradně s použitím citovaných pramenů.

V Plzni dne

.....

Věra Čadková

Abstrakt

Zhodnocení ekonomického vývoje vybraných společností před a po jejich začlenění do nadnárodních struktur

Tato diplomová práce se zabývá situací českých firem v procesu globalizace a zhodnocením ekonomického vývoje vybraných českých společností před a po jejich začlenění do nadnárodních struktur. Teoretická část obsahuje vysvětlení základních pojmů týkající se globalizace a nadnárodních firem, popis procesu globalizace a jejich vývojových trendů v České republice a popis metod finanční analýzy, které budou použity pro zhodnocení finančního vývoje podniků. V praktické části jsou vybrané metody aplikovány na množinu vybraných podniků a na základě výsledků jsou definována finanční specifika podniků po jejich převzetí nadnárodními společnostmi.

Klíčová slova: Globalizace, finanční analýza, nadnárodní společnosti, fúze a akvizice

Abstract

Evaluation of the economic development of selected companies before and after their integration into transnational structures

The master thesis deals with situation of Czech companies in process of globalization and evaluation of the economic development of selected Czech companies before and after their integration into transnational structures. The theoretical part describes process of globalization in Czech Republic and includes a list of methods of financial analysis, which are used in analysis. The practical part includes application of selected methods to the selected group of companies. On the basis of the results, financial specifics of companies after their integration into transnational structures are defined.

Key words: Globalization, Financial Analysis, Transnational Corporation, Mergers and acquisitions

Obsah

1	Úvod	6
2	Vymezení pojmů	7
2.1	Globalizace.....	7
2.1.1	Zapojení společnosti do globalizačního procesu.....	7
2.2	Nadnárodní společnost.....	8
2.2.1	Typy organizačního uspořádání	9
2.2.2	Mateřská země, země původu	11
2.2.3	Formy vstupu nadnárodních firem na zahraniční trhy.....	12
3	Proces globalizace v České republice.....	16
3.1	Proces globalizace v ČR.....	16
3.2	Přímé zahraniční investice	19
3.2.1	Trh fúzí a akvizic	22
3.3	Zahraněního obchod	23
3.4	Podpora internacionalizace v ČR	26
3.5	KOF globalizační index	28
4	Finanční analýza	29
4.1	Rozvaha.....	29
4.1.1	Aktiva.....	29
4.1.2	Pasiva.....	30
4.2	Výkaz zisku a ztrát.....	32
4.3	Horizontální a vertikální analýza	33
4.3.1	Horizontální analýza	33
4.3.2	Vertikální analýza	33
4.4	Poměrová analýza.....	34
4.4.1	Ukazatele rentability	34
4.4.2	Ukazatele aktivity	35
4.4.3	Ukazatele zadluženosti.....	36
4.4.4	Ukazatele likvidity	37
5	Výběr společností.....	39
5.1	Kritéria výběru	39
5.2	Přehled vybraných společností.....	39
5.2.1	VLNAP a.s.....	40

5.2.2	Biocel Paskov a.s.....	40
5.2.3	STRABAG Rail a.s.	42
5.2.4	Čermák a Hrachovec a.s.	42
5.2.5	Ammann Czech Republic a.s.	43
5.2.6	Doosan Škoda Power s.r.o.....	44
6	Analýza společností.....	45
6.1	Metodika analýzy.....	46
6.2	VLNAP a.s.....	49
6.2.1	Analýza absolutních ukazatelů	49
6.2.2	Ukazatele rentability	52
6.2.3	Ukazatele aktivity	53
6.2.4	Ukazatele zadluženosti.....	53
6.2.5	Ukazatele likvidity	54
6.3	Biocel Paskov a.s.....	55
6.3.1	Analýza absolutních ukazatelů	55
6.3.2	Ukazatele rentability	58
6.3.3	Ukazatele aktivity	59
6.3.4	Ukazatele zadluženost.....	59
6.3.5	Ukazatele likvidity	60
6.4	STRABAG Rail a.s.....	61
6.4.1	Analýza absolutních ukazatelů	61
6.4.2	Ukazatele rentability	65
6.4.3	Ukazatele aktivity	65
6.4.4	Ukazatele zadluženost.....	65
6.4.5	Ukazatele likvidity	66
6.5	Čermák a Hrachovec a.s.	67
6.5.1	Analýza absolutních ukazatelů	67
6.5.2	Ukazatele rentability	71
6.5.3	Ukazatele aktivity	71
6.5.4	Ukazatele zadluženost.....	71
6.5.5	Ukazatele likvidity	72
6.6	Amman Czech Republic a.s.....	73
6.6.1	Analýza absolutních ukazatelů	73

6.6.2	Ukazatele rentability	76
6.6.3	Ukazatele aktivity	77
6.6.4	Ukazatele zadluženost.....	77
6.6.5	Ukazatele likvidity	78
6.7	Doosan Škoda Power s.r.o.	79
6.7.1	Analýza absolutních ukazatelů	79
6.7.2	Ukazatele rentability	82
6.7.3	Ukazatele aktivity	83
6.7.4	Ukazatele zadluženost.....	83
6.7.5	Ukazatele likvidity	84
6.8	Srovnání.....	85
6.8.1	Absolutní ukazatele	85
6.8.2	Ukazatele rentability	91
6.8.3	Ukazatele aktivity	93
6.8.4	Ukazatele zadluženosti.....	95
6.8.5	Ukazatele likvidity	97
6.8.6	Shrnutí.....	99
7	Závěr.....	101
	Přehled zkratk.....	102
	Zdroje	103
	Přílohy.....	107
	Přílohy na CD.....	107
	Příloha A: Finanční analýza	107
	Příloha B: Poster.....	107
	Tištěné přílohy	107
	Příloha C: VLNAP a.s.	107
	Příloha D: Biocel Paskov a.s.	111
	Příloha E: STRABAG Rail a.s.	115
	Příloha F: Čermák a Hrachovec a.s.....	119
	Příloha G: Amman Czech Republic a.s.	123
	Příloha H: Doosan Škoda Power s.r.o.....	127

1 Úvod

Fenomén globalizace se objevil začátkem druhé poloviny dvacátého století. Od té doby je svět stále více propojován, ať už se jedná o propojení ekonomiky, kultury nebo politiky. Tato práce se zabývá především ekonomickou stránkou globalizace, která je spojována s propojováním výroby a trhů jednotlivých zemí, a to pomocí mezinárodního obchodu, pohybu kapitálu a informací nebo spojování podniků, s kterým souvisí i problematika nadnárodních společností. Nadnárodní společnosti představují seskupení podnikatelských subjektů, většinou akciové společnosti nebo společnosti s ručením omezeným, které mají svá sídla v různých zemích. Tyto společnosti využívají odlišnosti mezi jednotlivými státy pro naplňování svých ekonomických cílů. Mohou využít například jiné politické nebo právní podmínky státu v oblasti ekologie, systému investičních pobídek a v regulačních mechanismech, nebo mohou přesunout svůj provoz do země, kde jsou přístupnější výrobní zdroje nebo levnější pracovní síla.

Česká republika se do globalizačních procesů zapojila po roce 1989 a stala se oblíbenou destinací sídel nadnárodních společností, mimo jiné i díky své strategické poloze ve střední Evropě. Tato práce se zabývá právě globalizačním procesem v České republice. Konkrétně řeší situaci českých podniků v globalizačním procesu a za použití metod finanční analýzy zjišťuje, jak se mění finanční vývoj českých společností, které se staly součástí nadnárodních společností, a zda existují finanční specifika, která by pro převzaté společnosti byla společná.

Dílčí cíle práce jsou následující:

- Popsat vývoj situace českých firem v podmínkách globalizace a uvést hlavní vývojové trendy.
- Sestavit množinu vhodných ukazatelů a dalších nástrojů finanční analýzy pro zhodnocení vývoje společností, které se staly součástí nadnárodních struktur.
- Formulovat kritéria výběru společností a na jejich základě vybrat množinu společností pro finanční analýzu.
- Vypracovat podrobnou finanční analýzu vybraných společností před a po jejich převzetí nadnárodními společnostmi.
- Analyzovat výsledky a zjistit, zda je vývoj finančních ukazatelů po převzetí nadnárodními společnostmi v jednotlivých společnostech srovnatelný.

2 Vymezení pojmů

Tato kapitola pojednává o základní terminologii týkající se globalizace a o problematice nadnárodních společností.

2.1 Globalizace

Termín globalizace je znám od 80. let 20. století, kdy ho poprvé (oficiálně) použil ve svém článku americký ekonom Theodore Levitt. Tento pojem ale nesouvisí pouze s ekonomikou, globalizace se prolíná do všech sfér života společnosti, jako např. do politiky, kultury, cestovního ruchu a podobně. I z toho důvodu neexistuje jednoznačná definice globalizace. [1, 2, 3]

Předmětem této práce je ekonomická globalizace, kterou lze definovat několika způsoby:

1. Ekonomická globalizace je historický proces, který je výsledkem lidské inovace a technologického pokroku. Jedná se o rostoucí integraci ekonomik z celého světa, a to zejména prostřednictvím obchodních a finančních toků. Může se jednat i o pohyb osob (tedy práce) a znalostí (technologií) přes státní hranice. [3]
2. Globalizace je takový proces, při kterém dochází k posunu organizace a integrace systému výroby směny a spotřeby z národní úrovně na globální. [1]
3. Globalizací rozumíme vytvoření světového hospodářského prostoru bez hranic, který může být makro i mikroekonomicky standardizován. [1]

Po shrnutí dostupných informací o globalizaci lze říci, že globalizace je proces, při kterém se národní ekonomiky zapojují do globálních vazeb, a to pomocí přesunu kapitálu, zboží a služeb přes národní hranice.

Existence globalizace souvisí s dvěma faktory:

- přesycenost trhu – v domácí zemi již společnost nemá možnost více rozšiřovat svoji výrobu a chce se tak uplatnit v dalších zemích,
- využívání nových materiálních nebo lidských zdrojů – společnost může využít výhod v novém teritoriu, které nabízí lepší podmínky.

Na základě těchto dvou faktorů lze globalizaci definovat i jako alokování kapitálu tam, kde bude nejlépe zhodnocen. [1]

2.1.1 Zapojení společnosti do globalizačního procesu

Rozhodnutí o tom, zda se firma zapojí do globalizačních procesů není jednoduché, a daná společnost musí učinit rozvahu, která vyhodnotí klady a zápory zapojení do globalizace. Kislingerová [1] uvádí několik nejčastějších důvodů, které podle vedoucích padesáti globálně aktivních firem vedou k rozšíření globalizačních aktivit:

- nižší mzdové náklady,
- vyrovnanější kvality,
- lepší přístup k technologiím,
- snazší přístup k lokálním trhům,
- nižší výrobní náklady dosahované společným využíváním kapacit,
- snížení nákladů na logistiku,
- nižší daně,

- vyrovnanější odbyt vyloučením sezónních výkyvů na domácím trhu,
- výhodnější podmínky pro hotovostní obchody,
- kompatibilita výrobních zařízení,
- menší tlak ze strany odborů.

2.2 Nadnárodní společnost

Ohledně definice nadnárodních společností není literatura příliš jednotná. To může souviset i s různými označeními těchto firem. Lze se setkat s následujícími označeními:

- Nadnárodní/ transnacionální společnost (Transnational Corporation – TNC),
- Multinárodní/ globální společnost (Multinational Corporation – MNC),
- Mezinárodní společnost (International Corporation).

Tato práce se omezí na označení nadnárodní společnost (případně zkráceně NNS) a nebude mezi výše uvedenými názvy dělat rozdíly.

Vícero autorů [2, 4] se ohledně definice nadnárodních společností odkazuje na Konferenci OSN o obchodu a rozvoji (UNCTAD), která je definuje následovně:

„Za nadnárodní společnost považujeme obecně takový podnik, který zahrnuje subjekty ve více než jedné zemi, které spadají pod jednotný rozhodovací systém, díky němuž je umožněno sledování společné politiky a strategie. Subjekty jsou propojeny buď vlastnický nebo jiným způsobem a to tak, že jeden nebo více z nich může významně ovlivňovat ostatní, zejména co se týče sdílení znalostí, zdrojů a zodpovědnosti.“ [9]

Definice ale existuje samozřejmě vícero, například Blažek a kol. [8, str. 31] definuje nadnárodní společnost jako rozsáhlou, bohatě strukturovanou skupinu, která se skládá z desítek až stovek podniků či jiných organizací, dislokovaných v různých zemích světa, která zaměstnává tisíce až statisíce lidí a podniká v globálním prostoru pod jednotným vedením. Kislingerová, Nový a kol. [1] zase definují nadnárodní společnosti jako velké globální podniky, které:

- působí ve více než jedné zemi (prostřednictvím zakládaných poboček),
- dokážou využít geografických rozdílů mezi zeměmi (od nerostného bohatství přes levnou pracovní sílu až po vládní politiku),
- jsou geograficky flexibilní (jsou schopny přesouvat své aktivity mezi různé lokality po celém světě).

Janatka a kol. [2] stanovil jako nejvýznamnější charakteristiky nadnárodních společností následujících 6 bodů:

1. Nadnárodní společnost tvoří nejméně dva, ale spíše více podniků, které jsou propojeny vlastnickými nebo smluvními vztahy,
2. Podniky tvořící nadnárodní společnost na sebe navzájem působí, a to díky společnému řízení podniků, společné strategie, sdílení know-how, strategie a zodpovědnosti.
3. Ve společnosti existuje jeden nebo více podniků, které mohou významně ovlivňovat ostatní podniky.
4. Podnikatelské aktivity nejsou jsou vyvíjené v jedné, ale spíše ve více zemích.
5. Společnost má nezanedbatelné tržby ze zahraničních aktivit.
6. Nemusí se jednat o ryze soukromé společnosti, mohou být i státní nebo smíšené.

Důvody pro vznik nadnárodních společností úzce souvisí s již zmíněnými důvody k existenci globalizace a k zapojení se do globalizačního procesu. Podle Synka [7] jsou hlavní důvody, proč k vzniku nadnárodních společností dochází následující:

- nasycenost současných trhů a problémy se zvýšením podílu podniku na trhu,
- možnost obejít celní bariéry,
- možnost lépe se přizpůsobit specifickým potřebám trhu,
- možnost využít vhodné zdroje zásobování,
- nižší mzdové náklady,
- mírnější legislativa v oblasti ekologie atd.

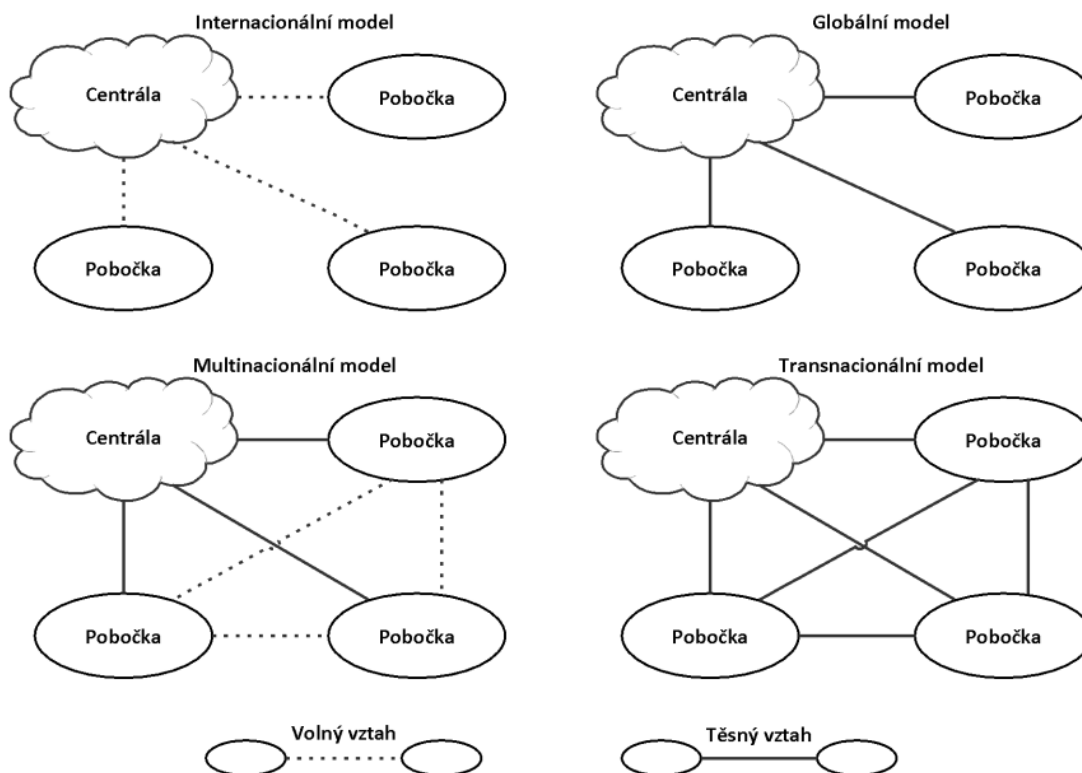
2.2.1 Typy organizačního uspořádání

Typy organizačního uspořádání nebo také organizační strategie či strategické typy nadnárodních firem popisují vztahy mezi centrálou a jednotlivými pobočkami společnosti.

Centrála nadnárodní společnosti (mateřská společnost nadnárodní společnosti) je takový podnik, který nepodléhá řízení ze strany jiného podniku v rámci celé nadnárodní společnosti. Často je to i podnik zakládající, tedy takový, z něhož se nadnárodní společnost vyvinula. [2]

Pobočky lze chápat jako veškeré podniky, které jsou zařazeny do nadnárodní společnosti a nejsou centrály a zároveň má na nich 100% podíl mateřská společnost. Zahraniční aktivity společností jsou ale prováděny i prostřednictvím **zahraničních přidružených společností**, které rozlišujeme na dceřiné společnosti (vlastnický podíl mateřské firmy nad 50 %) a filiálky (vlastnický podíl mateřské společnosti je 10–50 %). [2, 4]

Definice vztahů mezi centrálou a pobočkami se v námi použité literatuře [2,4,7] příliš neliší a vychází z práce Bartletta a Ghoshala [8], kteří v roce 1989 definovali **čtyři typy organizačního uspořádání**. Ty se liší mírou těsnosti (volnosti) vztahů mezi centrálou, jejími pobočkami a pobočkami navzájem. Grafické znázornění rozdílů lze vidět na obrázku 2.2.1.



Obrázek 2.2.1: Typy organizačního uspořádání nadnárodních firem, vlastní přepracování [4]

Charakteristické vlastnosti jednotlivých modelů [4, 7]:

1. Internacionální model (Typ International)

- Mezi centrálou a pobočkou se odehrávají především finanční toky.
- Pouze několik poboček, které jsou většinou jen přívěšky domácí firmy.
- Kontrola se provádí skrz finanční rozpočty ze strany ředitelství, bývá jednoduchá.
- Jednosměrné toky znalostí a informací bez zpětné vazby (z centrály směrem do poboček).
- Firma se jeví decentralizovaně, obvykle nejsou vnímány jako nadnárodní společnosti ale spíše jako lokální podniky se zahraničními aktivitami.
- Zahraniční operace slouží k adaptaci a využívání konkurenčních výhod mateřské společnosti.

2. Multinacionální model (Typ Multidomestic)

- Cílené řízení zahraničních aktivit.
- Těsnější vztahy mezi centrálou a pobočkami, obousměrné toky zboží a informací.
- Relativně nezávislé pobočky v různých zemích, jejich parametr úspěšnosti je finanční výkonnost.
- Každá pobočka má vlastní strategii, kterou reaguje na podmínky lokálního trhu. (decentralizované řízení)
- Pobočky mají možnost rozvíjet vlastní značky.

- Občasné vazby mezi pobočkami navzájem, např. toky informací a znalostí mezi sebou, spolupráce ale není nijak pravidelná ani cílená.
- Zahraniční operace slouží k poznávání a využívání lokálních příležitostí.
- Kapitálové toky představují vklady do základního kapitálu a dividendy.

3. Globální model (Typ Global)

- Cílem modelu je zprostředkovat globální produkt zákazníkům na celém světě.
- Spleť poboček řízených z centrály.
- Centrála společnosti řídí činnost poboček, rozhoduje o jejich cílech a dohlíží na ně. To většinou dělá prostřednictvím tzv. expatriantů, kteří jsou z centrály dosazeni do pobočky.
- Pobočky nemohou samy rozhodovat o produktovém nebo značkovém portfoliu.
- Toky mezi centrálou a pobočkami jsou vzájemné a komplexní.
- Vazby mezi pobočkami téměř neexistují.
- Kapitálové toky představují vklady do základního kapitálu, dividendy, vzájemné půjčky, případně křížovým vlastnictvím (centrála vlastní část pobočky, pobočka vlastní část mateřské firmy).
- Zbožové toky se mohou odehrávat i mezi pobočkami navzájem.
- Znalostní a kapitálové toky se většinou odehrávají pouze ve vztahu centrála – pobočka.
- Zahraniční operace slouží k zavádění strategie mateřské společnosti.

4. Transnacionální model (Typ Transnational)

- Nejpropojenější vazby a nejsložitější vztahy mezi pobočkami navzájem i mezi pobočkami a centrálou.
- Typické pro firmy se sítí poboček, které mají různou strategickou úlohu a jsou specializované na konkrétní činnosti (např. pobočky zajišťující servisní služby, IT, finanční služby atd.).
- Různorodé charaktery vztahů – oboustranné kapitálové toky, zbožové toky mezi pobočkami, sdílení informací a znalostí v rámci celé sítě.
- Pro přenos a sdílení informací a efektivní kontrolu sítě slouží globálně sjednocené informační systémy.
- Každá pobočka je pro firmu důležitá.

2.2.2 Mateřská země, země původu

V souvislosti s nadnárodními společnostmi, je často slyšáno, že daná společnost odněkud pochází. V literatuře se lze většinou setkat s pojmy jako mateřská země a země původu, avšak tyto dva pojmy neznamenají to samé a je nutno je mezi sebou rozlišovat. [2,4]

Mateřskou zemí se označuje země, kde má mateřská společnost sídlo. Tato informace ovšem není vždy pro lokalizaci relevantní, protože sídlo se může měnit, a tak nemá nějaký zásadní vliv na organizaci a řízení nadnárodní společnosti.

Země původu je pak taková země, kde vznikl první lokální podnik, který se následně rozrostl do podoby nadnárodní společnosti. Většinou je tato charakteristika spojená s dalším pojmem, a to s **národní kulturou společnosti**. Ta ovlivňuje fungování společnosti nejvíce a na jejím základě můžeme označit nadnárodní společnost jako německou, japonskou atd.

Kromě mateřské země a země původu lze dále odlišit **zemí hostitelskou**. [2] To je taková země, která není zemí mateřskou. Země původu se může stát zemí hostitelskou, a to v případě, že společnost změnila sídlo centrály ze země původu do jiného státu.

2.2.3 Formy vstupu nadnárodních firem na zahraniční trhy

Nadnárodní firmy mohou svůj vstup na zahraniční trhy realizovat několika způsoby. Jedna skupina představuje takové, které neváží žádné kapitálové zdroje, další jsou již kapitálově náročné. Přehledné rozdělení na kapitálové a bezkapitálové způsoby zpracovali Pan a Tse ve své publikaci [10], schéma je zobrazeno na obrázku 2.2.2.



Obrázek 2.2.2: Formy vstupu na zahraniční trh, převzato a upraveno [10]

Bezkapitálové formy jsou takové, ke kterým se neváže nutnost vázání kapitálu. Představují nejjednodušší možnou formu, jak podnik může začít spolupracovat se zahraničními trhy. Mezi nejznámější formy patřící do této skupiny patří především **export** (vývoz), licence

a franchising. **Licence** představuje ujednání, kterým poskytovatel opravňuje nabyvatele k využití práv z průmyslového vlastnictví na sjednaném území a nabyvatel se zavazuje k poskytnutí nějaké odměny (licenční poplatek nebo autorský honorář). Jedná se např. o dohody na využití patentů, obchodních značek nebo výrobních technologií. **Franchising** je smluvní ujednání, ve kterém poskytovatel franšizy umožňuje nabyvateli používat značku jeho organizace a poskytuje mu právo na využívání předmětu podnikání organizace. [4]

Kapitálové formy vstupu představují nejvyšší stupeň internacionalizace firemních aktivit a jsou, vzhledem k investiční náročnosti, charakteristické především pro velké firmy.

Zahrnují **Join Ventures** a plně vlastněné podniky neboli tzv. **přímé zahraniční investice** (PZI), které spočívají v investování více než 10 % do základního kapitálu subjektu v hostitelské zemi. Takové investice mohou směřovat buď do stávajících podniků, pak se jedná o **fúze a akvizice**, nebo mohou mířit do nových subjektů. Pokud investice směřují do již vybudovaných průmyslových objektů, tento způsob se označuje jako **brownfield**, pokud jsou objekty budovány tzv. na zelené louce, pak jsou označovány jako **greenfield**. [4]

Kapitálové formy vstupu jsou v literatuře [1,4] často spojovány s pojmem **restrukturalizace podniku**. V rámci restrukturalizace přizpůsobují podniky strukturu svých činností, majetku i kapitálu v závislosti na měnících se podmínkách na finančním trhu i na trhu zboží. To dělají tak, že hledají nové segmenty na trhu, nové podnikatelské aktivity a mohou měnit i strukturu zdrojů, tedy např. podíl vlastního kapitálu, dlouhodobých půjček a obligací, krátkodobých dluhů atd. Join Venture, fúze a akvizice se řadí do jedné z forem restrukturalizace, a to do expanze. Další formy restrukturalizace jsou výprodeje, získání kontroly nad společností a změny ve vlastnictví, více např. v Chování podniku v globalizujícím se prostředí [1].

Joint Venture (JV) je podnik se zahraniční majetkovou účastí. Ta může mít podobu:

- věcí movitých,
- věcí nemovitých,
- některých věcných práv souvisejících s movitými/ nemovitými věcmi,
- akcií,
- pohledávek a práv vyplývajících z jakéhokoliv plnění, které má finanční hodnotu (průmyslová práva, práva z duševního vlastnictví).

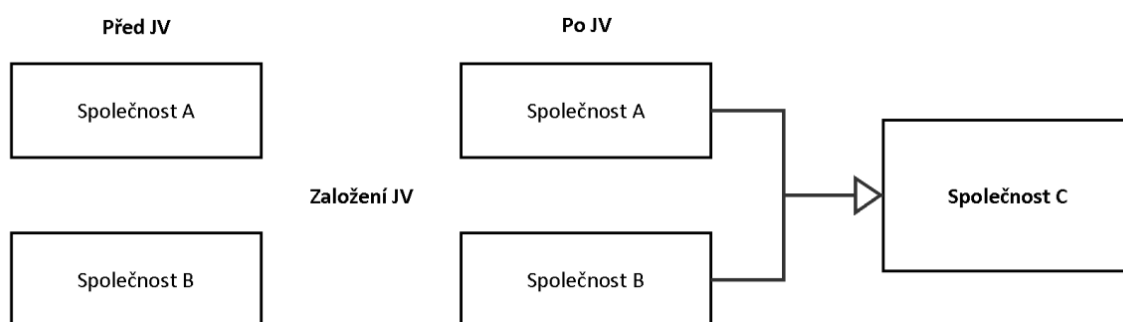
Obchodní společnost vzniká spojením domácího a zahraničního kapitálu za účelem společného podnikání. Většinou se jedná o společnou výrobu produktu nebo o služby na základě společného vlastnictví a společného řízení. Typické je spojení nadnárodní společnosti s lokální firmou a vytvoření vlastní dceřiné společnosti. [1, 7]

Vlastníci se dělí o zisk podle vloženého kapitálu (podle počtu akcií). Výše podílu zahraničního partnera je věcí dohody smluvních stran. Při rozhodování o založení JV je třeba věnovat pozornost klíčovým procentním podílům z hlediska zahraničního účastníka:

- 25 % - zahraniční partner získává legálně blokující minoritu neboli je potřeba jeho souhlasu ke přijetí každého významného rozhodnutí,
- 49 % - maximální minoritní podíl,
- 51 % - minimální majoritní podíl,

- 76 % - pokud je podíl zahraničního partnera takový či vyšší, znamená to, že již nemusí uvažovat žádnou blokovou minoritu a může tak činit všechna rozhodnutí sám,
- 100 % - maximální výše podílu zahraničního účastníka, jedná se buď o:
 - úplné převzetí zahraničním partnerem, nebo
 - zřízení podniku na domácím území, kdy výlučným zřizovatelem a provozovatelem je zahraniční fyzická nebo právnická osoba. [7]

Join Venture lze také označovat jako „společný podnik“, protože vzniká jako nový subjekt, na jehož vzniku se zakládající společnosti podílejí formou vlastnických podílů. Tato forma vstupu je zobrazena na obrázku 2.2.3.



Obrázek 2.2.3: Schéma Join Venture, převzato a upraveno [1]

U **fúze** a **akvizice** je nutné, aby před jejím provedením již existovaly podniky, které do fúze nebo akvizice vstupují. Jejich splnutí/ převzetí pak může mít několik podob [7]:

1. **Horizontální** – podniky vykonávají činnost ve stejném oboru podnikání, hlavním cílem této podoby jsou tedy především úspory z rozsahu a zvýšení podílu na světovém trhu.
2. **Vertikální** – zde vstupuje jeden podnik jako potencionální nebo skutečný dodavatel pro další podnik. Cílem je posílení kontroly nad dodavateli či odběrateli.
3. **Konglomerátní** – spojení firem z různých oborů, cílem je diverzifikace firemních aktivit a rozložení podnikatelských rizik.

Akvizice je většinou charakterizována jako převzetí podniku nebo jeho části, a to na základě koupě a prodeje. Můžeme se setkat s:

- přátelským převzetím – jeho cílem je posílení pozice firmy a
- nepřátelským převzetím – jeho cílem může být likvidace konkurence.

Existují dva druhy akvizic:

- Akvizice majetku – představuje koupi jiného podniku.
- Akvizice kapitálu – představuje kapitálové ovládnutí jiného podniku. Zde se jedná o kopii obchodních podílů nebo vlivů na společnosti. Vedou k vzniku vztahů mateřský podnik a dceřiný podnik.

Akvizice tedy představuje postup, při kterém jedna společnost (nabyvatel) získává kontrolu nad druhou (cílová společnost). Vlastníci cílové společnosti získávají od nabyvatele vypořádání ve formě peněžité úhrady nebo akcií. [1,7]

Na obrázku 2.2.4. je znázorněné převzetí cílové společnosti B společností A.

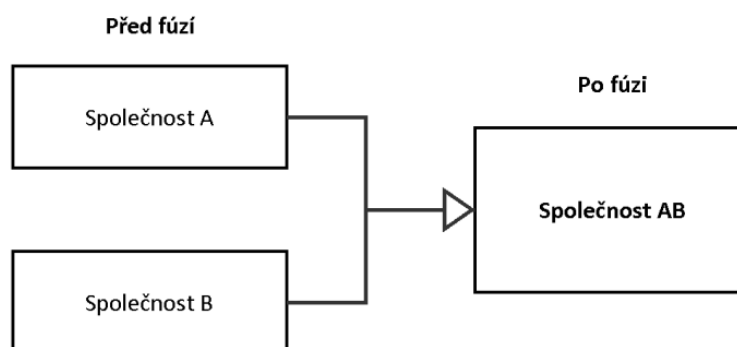


Obrázek 2.2.4: Schéma akvizice, převzato a upraveno [1]

Fúze představují dohodu podnikatelů o splynutí či o sloučení jejich podniků v jeden podnik. Fúze se tedy musí zúčastnit nejméně dvě společnosti, přičemž rozlišujeme dvě situace:

- Splynutí – při splynutí zanikají původní podniky a vzniká podnik nový.
- Sloučení – po fúzi existuje dále jeden z podniků (nástupnická společnost) a ostatní do něj vplynou (zanikající společnosti). [1,7]

Znázornění fúze formou splynutí lze vidět na obrázku 2.2.5.



Obrázek 2.2.5: Schéma fúze, převzato a upraveno [1]

Trh s fúzemi a akvizicemi se jednotně označuje jako **M&A** (Mergers and acquisitions).

3 Proces globalizace v České republice

Tato kapitola se zabývá procesem globalizace v ČR a situací českých firem na globálních trzích. Protože globalizace úzce souvisí s politickým a ekonomickým systémem země, bude v první kapitole stručně popsán hospodářský vývoj České republiky (respektive Československa) v souvislosti s globalizací.

Další dvě kapitoly se budou zabývat mezinárodním obchodem a přímými zahraničními investicemi, které lze považovat za jisté kvantifikátory globalizace. Třetí kapitola popisuje činnost některých organizací, které podporují internacionalizaci ČR a pomáhají českým podnikatelům v uplatnění se na globálních trzích. Poslední kapitola pojednává o tzv. KOF indexu globalizace, který představuje souhrnný index pro určení míry globalizace.

3.1 Proces globalizace v ČR

Česká republika (resp. Československo) se jako jeden ze socialistických států do procesu globalizace zapojila až na počátku 90. let 20. století. Do té doby, stejně jako ostatní socialistické země, pro které bylo typické centrální plánování a státní vlastnictví výrobních prostředků, mohla vyvíjet mezinárodní kooperaci pouze v rámci mezinárodního seskupení socialistických zemí. Tuto spolupráci zaštiťovala organizace pojmenovaná jako Rada vzájemné hospodářské pomoci, která byla v roce 1949 založena za účelem budování spolupráce mezi socialistickými zeměmi. Kromě těchto kooperací probíhaly i aktivity vůči tehdejšími rozvojovým zemím, tedy především zemím Afriky, Blízkého východu a středovýchodní Asie. Kooperace s těmito zeměmi probíhala především formou vývozu průmyslového zboží, dovozu surovin a dalších aktivit spojených zejména s plněním politických cílů. Spolupráce s vyspělými zeměmi západního světa byla omezená. [5]

Bezprostředně po listopadové revoluci v roce 1989, kdy se Sovětský svaz rozpadl, začal v tehdejší Československu proces hospodářské transformace, směřující od centrálně plánovaného hospodářství k hospodářství tržnímu. To mělo, mimo jiné, umožnit Československu zapojit se do globalizačních procesů a vytvořit obchodní podmínky pro rozvoj obchodu i hospodářských vztahů se zeměmi, s kterými za socialismu žádné vztahy udržovány nebyly. [5, 11]

Byl přijat Scénář ekonomické reformy a byly přijaty i legislativní změny nutné k nadcházející privatizaci. Pro rozvoj mezinárodní kooperace bylo důležité, že zahraniční investoři již mohli vlastnit české podniky stoprocentně. Na počátku roku 1990 soukromé vlastnictví téměř neexistovalo, soukromý sektor tehdy tvořil jen 4 % HDP a většina majetku patřila státu. Se zahájením transformačního procesu se situace v podnikové sféře začala měnit velmi rychle.

Proces odstátnění probíhal čtyřmi způsoby:

1. **Restituce** neboli navrácení neprávem zabaveného majetku původním majitelům, respektive dědicům. Byly zahájeny již v roce 1990.
2. **Převedení majetku ze státu na obce**
3. **Malá privatizace** spočívající v prodeji malých jednotek ve veřejných aukcích. V rámci této privatizace bylo prodáno více než 22 000 jednotek, a to většinou v letech 1991–1992.
4. **Velká privatizace**, která probíhala na základě veřejných soutěží, přímých prodejů předem určenému vlastníkovi, a především pak kupónovou metodou. Kupónová

metoda spočívala v bezúplatném převodu akcií privatizovaných podniků občanům České republiky, kteří o ně projeví zájem, byli starší 18 let a měli trvalé bydliště na území státu. Probíhala převážně v letech 1991–1994, kdy o období v letech 1991–1993 se nazývá první vlnou, období končící v prosinci 1994 velkou vlnou. [5]

Kromě samotné transformace došlo v roce 1991 k zániku Rady vzájemné hospodářské pomoci, který znamenal rozpad společných trhů postsocialistických zemí. Pro Československo a následně Českou republiku to znamenalo reorientaci na náročnější trhy vyspělých zemí, především trhy západoevropské. Společně s touto skutečností se již od prvních kroků transformačního procesu začala měnit situace pro československé podnikatele.

Za hlavní následky transformačního procesu lze považovat [5]:

- Změna relace mezi nabídkou a poptávkou. Zatímco za socialismu panoval převis poptávky nad nabídkou, hned na počátku transformace se situace obrátila.
- Došlo k výraznému omezení, až k úplnému ukončení poskytování dotací ze státního rozpočtu.
- V důsledku přechodu na placení ve světových cenách a provedení devalvace koruny došlo k růstu cen vstupů. To byl problém především u odvětví, kde byla cena vstupů vysoká a přidaná hodnota nízká, především v tzv. těžkém průmyslu.
- Liberalizace mezinárodního obchodu.

Výše zmíněné následky znamenaly pro tuzemské podniky nutnost více se prosazovat na trhu vůči domácí, ale i zahraniční konkurenci, která je na domácím trhu začala vlivem liberalizace mezinárodního obchodu ohrožovat. Řada podniků ale produkovala buď zastaralé, nebo nekvalitní výrobky a nedokázala na trhu najít uplatnění. Pro některé podniky začalo být výhodnější přestat vyvážet hotové výrobky, ale degradovat na vývozce surovin, které měly na trhu větší hodnotu, pokud byly prodávány samostatně.

Období privatizace mělo ovšem i své výhody. Ačkoliv na jedné straně zanikaly podniky, které nebyly schopné se přizpůsobit novým požadavkům na ně kladených, na druhé straně vznikaly nové, většinou menší podniky, které byly schopny se v nových tržních podmínkách prosadit. Proběhlo také několik úspěšných prodejů velkých podniků významných zahraničním investorům, což mělo následně příznivý vliv na ekonomický rozvoj země. V porovnání s ostatními postsocialistickými státy si Československo vedlo dobře.

Rozdělení Československa v roce 1993 proběhlo hladce a nemělo příliš velký vliv na hospodářský vývoj České republiky. V té době se zdálo, že hlavní část transformace proběhla úspěšně, česká ekonomika dosahovala vysokého růstu a mezi transformujícími se zeměmi byla považována za nejúspěšnější. Jedním z hlavních znaků úspěšnosti bylo přijetí do Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD) v roce 1995, kam vstoupila jako první postsocialistická země.

Situace se však dále nevyvíjela tak příznivě. České podniky byly oproti dalším transformujícím se zemím střední Evropy nejvíce zadluženými. Důvodem bylo velké zadlužení u domácích bank, které byly vedeny státem k velkorysému poskytování úvěrů novým českým podnikatelům s vyhlídkou lepšího ekonomického růstu. Zadluženost i řada dalších problémů

spojených převážně s kupónovou privatizací, více viz [5], se začaly projevovat v roce 1997, kdy došlo ke zpomalení tempa růstu ekonomiky, nárůstu vnější nerovnováhy a měnové krizi.

Vláda ČR pochopila, že k rozvoji národního hospodářství nestačí jen český kapitál a začala vytvářet podmínky pro vstup zahraničních investorů. Důležitým krokem v tomto procesu byla privatizace čtyř největších českých bank do rukou zahraničních vlastníků. Byly to:

1. Investiční a poštovní banka – prodána v roce 1998 investiční společnosti Nomura Group, z důvodu hrozící insolvence prodána v roce 2000 Československé obchodní bance,
2. Československá obchodní banka – prodána v roce 1999 nizozemské KBC Bank,
3. Česká spořitelna – prodána v roce 2000 rakouské Erste Bank,
4. Komerční banka – prodána v roce 2001 francouzské bankovní skupině Sociétés Générale.

Změna politiky se promítla i do stavu přímých zahraničních investic, viz kapitola 3.2.

Dalším zásadním milníkem pro globalizaci České republiky byl vstup do Evropské unie (EU), který proběhl 1. 5. 2004. Tím se pro české podnikatele zjednodušila celá řada procedur týkající se:

- uskutečňování zahraničního obchodu,
- pohybu kapitálu a osob a
- podnikatelských aktivit v členských zemích EU.

Dále se České republice otevřely nové možnosti podnikání i díky celé řadě multinacionálních dohod EU se zeměmi, které nejsou členy EU. Tyto možnosti mohou české podnikatelské subjekty využít jak k rozšíření dovozních a vývozních operací, tak i k novým investicím. Smlouvy už byly uzavřené např. s Kanadou (2016), s Korejskou republikou (2011), se Singapurem (2014) nebo s Vietnamem (2016). [2] Od roku 2013 probíhá jednání o Transatlantické dohodě o obchodu a investicích mezi EU a USA (TTIP), od které Česká republika očekává příležitost nejen pro své exportně orientované hospodářství, ale i pro prohlubování politických a mezilidských vztahů s USA. [12]

3.2 Přímé zahraniční investice

Jak již bylo popsáno v kapitole 2.2.3, přímé zahraniční investice (PZI) jsou jedním z možných vstupů nadnárodní firmy na zahraniční trh. Z toho je zřejmé, že vývoj českých PZI a PZI v České republice, bude souviset i s vývojem samotných globalizačních procesů na území ČR. Statistiky PZI má v ČR na starost Česká národní banka (ČNB) [14], která při jejich zpracování vychází z mezinárodně uznávané definice:

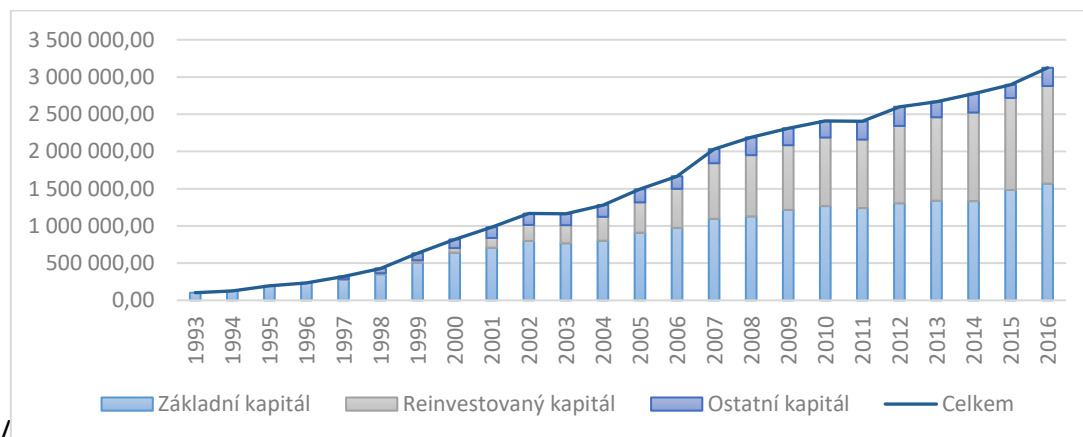
„Přímá zahraniční investice je taková přeshraniční investice, která odráží záměr rezidenta jedné ekonomiky (přímý investor) získat trvalou účast v subjektu (podnik přímé investice), který je rezidentem v ekonomice jiné než ekonomika přímého investora. Trvalá účast implikuje existenci dlouhodobého vztahu mezi přímým investorem a přímou investicí a významný vliv na řízení podniku.“ [13]

Ukazatel PZI, ať už se jedná o PZI v ČR nebo české PZI v zahraničí, se skládá ze 3 komponent:

- Základní kapitál – vklad nerezidenta do základního kapitálu společnosti,
- Reinvestovaný zisk – podíl přímého investora na hospodářském výsledku nerozděleném formou dividend,
- Ostatní kapitál – přijaté a poskytnuté úvěry včetně dluhových cenných papírů a dodavatelských úvěrů mezi přímými investory a jejich přidruženými podniky. [13]

Na obrázku 3.2.1 lze vidět vývoj přímých zahraničních investic v ČR (mil. Kč) zpracovaný z dat ČNB. Lze vidět, že ve stavu PZI se odráží i hospodářský vývoj ČR popsáný v kapitole výše. Od roku 1993 do roku 1997 byl příliv PZI do ČR jen mírně rostoucí, ovšem po roku 1998 došlo k výraznému růstu, který trval až do roku 2002. To souvisí s již výše zmiňovanou změnou politiky České republiky, a především s odprodejem bank v letech 1998–2001.

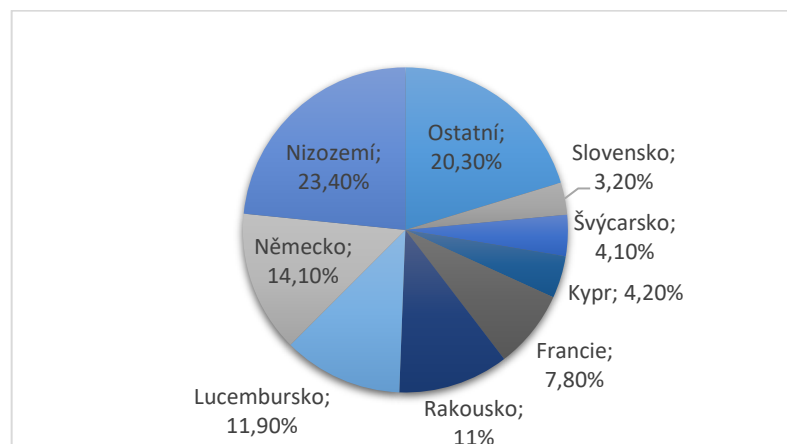
S vývojem přímých zahraničních investic souvisí i tzv. investiční pobídky, které představují jeden z nástrojů, jak do země přilákat zahraniční investory. První snaha o vytvoření systému pobídek pro zahraniční investory bylo právě v roce 1998 usnesení vlády č. 298/1998 Sb., na jehož základě se začaly poskytovat tzv. investiční pobídky ve zpracovatelském průmyslu. Snahy vyvrcholily sestavením zákona č. 72/2000 Sb. o investičních pobídkách, který nabyl platnosti 1. 5. 2000. [2, 4]



Obrázek 3.2.1: Přímé zahraniční investice v ČR, vlastní zpracování [14]

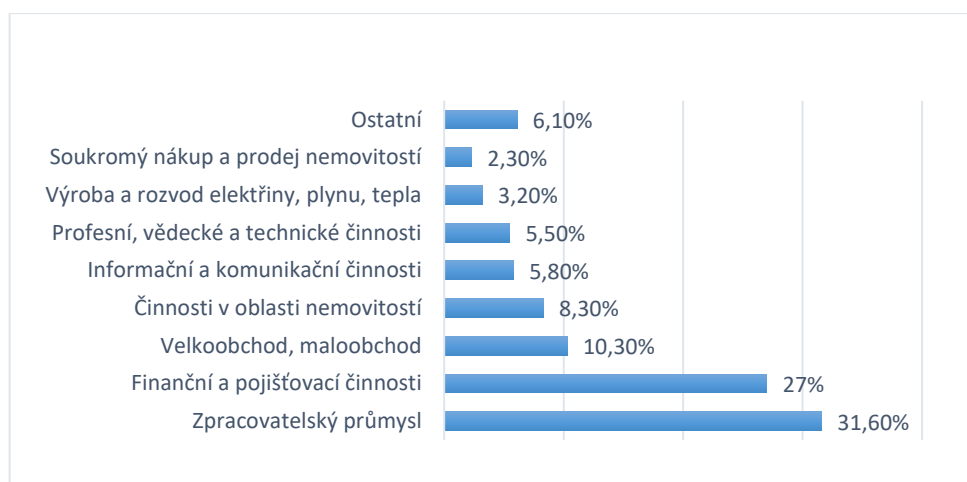
Další prudší nárůst PZI přišel po roce 2004, což mohlo být způsobeno mimo jiné i vstupem ČR do EU. Značnou část přílivu zahraničního kapitálu v roce 2005 tvořilo navýšení stávajících investic a vznik nových podniků se zahraniční majetkovou účastí. Největší investičními akcemi toho roku byly prodeje státních podílů ve společnostech Český Telecom a Unipetrol. [15] Od roku 2007 se v trendu začala projevovat nasycenost trhu a v závěru dekády i vliv hospodářské krize z roku 2008.

Na následujících obrázcích 3.2.2 a 3.2.3 lze vidět teritoriální a odvětvovou strukturu přímých zahraničních investic v ČR k 31. 12. 2016. Z teritoriálního hlediska se na kapitálu investovaném v ČR v roce 2016 podílejí největší měrou Nizozemí, Německo, Lucembursko a Rakousko. Tyto země mají tradičně nejvyšší podíl na zahraničních investicích již od roku 1998. [14]



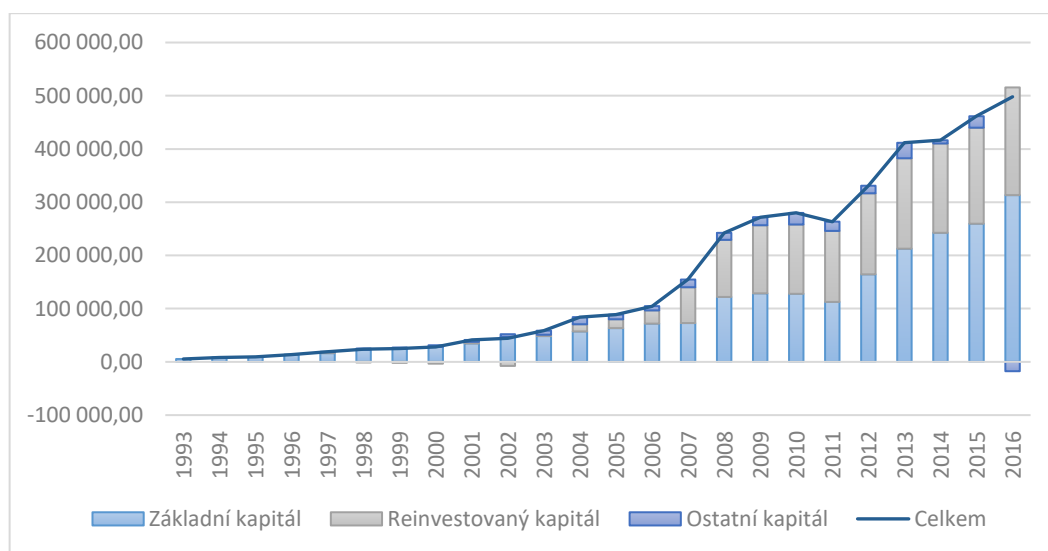
Obrázek 3.2.2: Přímé zahraniční investice v ČR k 31.12.2016, teritoriální struktura, vlastní přepracování [13]

Z odvětvového hlediska byl v roce 2016 největší podíl zahraničního kapitálu investován do zpracovatelského průmyslu a finanční a pojišťovací činnosti. Dále má velký podíl i odvětví velkoobchodu a maloobchodu a oblast nemovitostí. Ani z pohledu odvětvového se trend v PZI od roku 1998 příliš neměnil a zmíněné čtyři oblasti zauímají tradičně přední místa. Jen v roce 2002 se do popředí dostalo odvětví dopravy a telekomunikace. Odvětví financí se vždy umístilo na nejhůře 2. místě. [14]



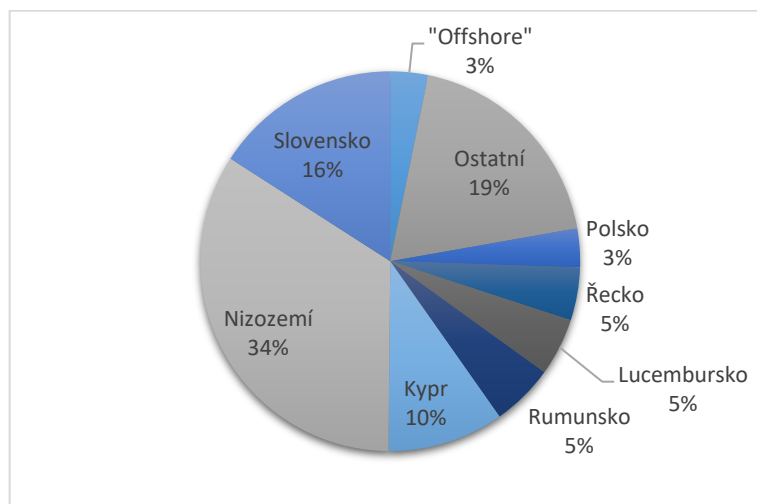
Obrázek 3.2.3: Přímé zahraniční investice v ČR k 31.12.2016, odvětvová struktura, vlastní přepracování [13]

Obrázek 3.2.4 zobrazuje vývoj českých přímých investic do zahraničí neboli objem tuzemského kapitálu, který byl investován v zahraničí (mil. Kč). Lze vidět, že na rozdíl od zahraničních investic, které na náš trh začaly ve velkém vstupovat již v roce 1998, české investice plynoucí do zahraničí se začaly výrazně zvyšovat až od roku 2007. To lze považovat za důsledek vstupu České republiky do EU. Nárůst investic mezi roky 2005–2006 byl 16 mld., zatímco mezi roky 2006–2007 byl nárůst 50 mld. Kč. Nárůst objemu byl tvořen především zvýšením reinvestovaného zisku, ale i objemem čistých úvěrů poskytnutých do zahraničí. Ze stavu 155 mld. Kč se v roce 2008 se zvýšily investice o dalších 87,7 mld. Kč, tedy o více než polovinu. V tomto roce byl nárůst tvořen zvýšením reinvestovaného zisku a nepeněžitými vklady do základního kapitálu. V dalších několika letech se na trendu projevila hospodářská krize, v roce 2011 se dokonce stav tuzemských PZI snížil o 16,3 mld. Kč. Od roku 2012 je ale již trend rostoucí a objem českého kapitálu v zahraničí se stále zvyšuje.



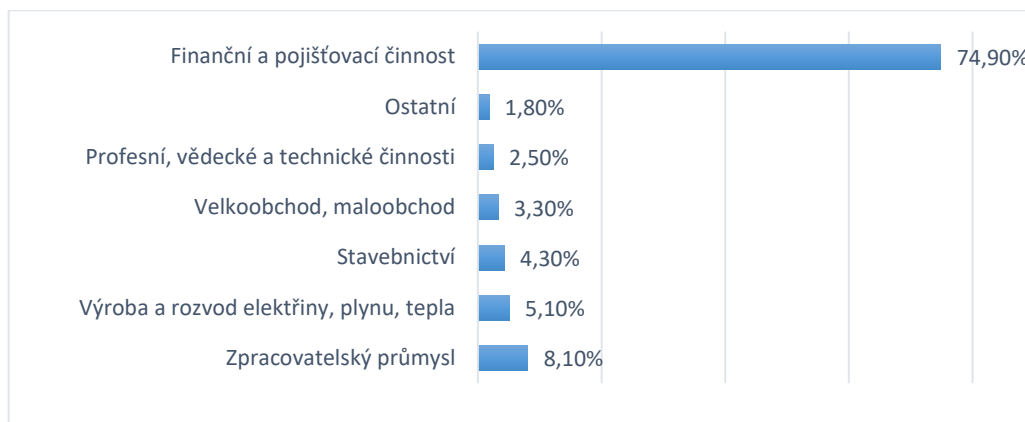
Obrázek 3.2.4: České přímé investice v zahraničí, vlastní zpracování [14]

Jak lze vidět na obrázku 3.2.5, hlavním příjemcem tuzemských investic z hlediska zemí je Nizozemí, následuje Slovensko. Tato situace trvá od roku 2007, kdy bylo Slovensko poprvé předstiženo, a to právě Nizozemím.



Obrázek 3.2.5: České přímé investice v zahraničí k 31.12.2016, teritoriální struktura, vlastní přepracování [13]

Z hlediska odvětvového byla v roce 2016 největší část tuzemského kapitálu investována do finanční a pojišťovací činnosti, tento trend je od roku 1998 neměnný. [14] Více jak 5% podíl objemu českých investic mířil do zpracovatelského průmyslu a do výroby a rozvodu elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu, viz obrázek 3.2.6.

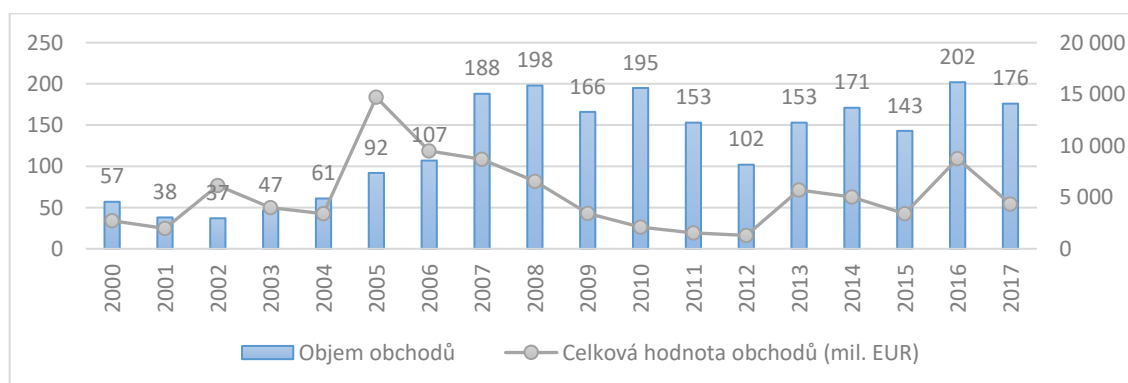


Obrázek 3.2.6: České přímé investice v zahraničí k 31.12.2016, odvětvová struktura, vlastní přepracování [13]

3.2.1 Trh fúzí a akvizic

Fúze a akvizice představují jedny z forem PZI, a tedy i jednu z možností, jak mohou nadnárodní firmy vstoupit na český trh. Vzhledem k postsocialistickému vývoji se začal trh fúzí a akvizic v ČR rozmáhat až několik let po začátku našeho století. V souvislosti s výše zmíněným hospodářským vývojem v postsocialistickém Československu/ České republice, nebylo těsně po převratu moc podniků, které by se mohly do trhu fúzí a akvizic zařadit. Během privatizace se totiž mnoho podniků dostalo do zahraničních rukou a staly se tak mezinárodními v pravém slova smyslu. Tím byly tyto podniky vyřazeny z trhu fúzí a akvizic. Dalším důvodem byly právní problémy a nejistoty spojené s českou realitou na konci 20. století. Ty zapříčinily to, že investoři raději založili novou výrobu na „zelené louce“, než aby riskovali potíže s převzetím již existujících firem. [6]

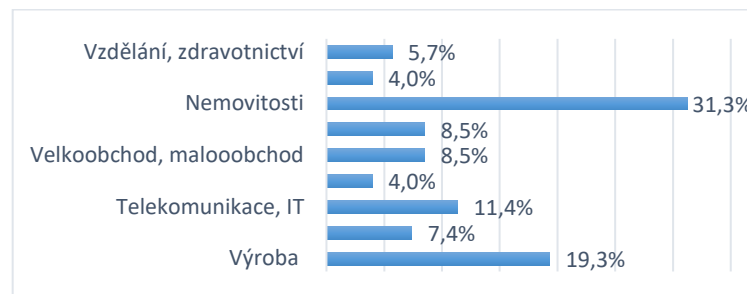
Vývoj trhu fúzí a akvizic v ČR (M&A) sleduje od roku 2000 společnost CMS ve svých Emerging Europe M&A reportech. [19] Vývoj fúzí a akvizic zpracovaný na základě právě těchto reportů lze vidět na obrázku 3.2.7.



Obrázek 3.2.7: Vývoj M&A v ČR, vlastní přepracování Emerging Europe M&A Report z let 2010 – 2017/18 [19]

Z obrázku je zřejmé, že objem obchodů se od začátku první dekády 21. století zvyšoval, až na pokles v roce 2012. Po transakčním boomu v roce 2000 byl trh fúzí a akvizic v letech 2001 a 2002 spíše v útlumu [1]. Poté začaly hodnoty obchodů opět růst, jejich nejvyšší celková hodnota byla zaznamenána v roce 2005 a 2006, což pravděpodobně souvisí se vstupem ČR do EU. Zajímavý je vývoj po roce 2008, kdy je objem obchodů sice oproti předchozím roků vysoký, jejich hodnota je ale na úrovni objemů na začátku století. Tento trend byl nejspíš způsobem dozívání hospodářské krize a s tím spojenou nejistotou na trzích. Uzavíráno bylo tedy spíše větší množství malých transakcí než malé množství velkých transakcí, jak tomu podle grafu bylo např. v roce 2005. Od roku 2013 se jak objem, tak celková hodnota obchodů zvyšuje. V roce 2016 byl proveden rekordní počet obchodů a jejich hodnota překročila poprvé od roku 2007 hodnotu 8 mld. EUR. Na této částce se nejvíce podílela akvizice Energetického a průmyslového holdingu a.s. v hodnotě 3, 142 mld. EUR.

Obrázek 3.2.8 znázorňuje odvětvovou strukturu počtu obchodů za rok 2017. Lze vidět, že nejvíce obchodů na trhu M&A směřovalo do sektoru nemovitostí, výroby, telekomunikace a IT.



Obrázek 3.2.8: M&A v ČR za rok 2017, odvětvová struktura, vlastní přepracování [20]

Legislativa

Fúze a akvizice se v ČR do 1. července 2009 řídily podle obchodního zákoníku, tato úprava ale nerespektovala legislativu Evropské unie¹ především z pohledu přeshraničních fúzí. Z toho důvodu vznikl zákon č. 125/2008 Sb. o přeměnách obchodních společností a družstev, který nabyl účinnosti právě 1. července 2009. [6] Zákon se dělí na 7 částí, z nichž první jsou obecná ustanovení, další čtyři upravují čtyři formy přeměn obchodních společností, a to fúze, rozdělení, převod jmění na společníka a změnu právní formy. Poslední dvě části upravují společná a přechodná ustanovení a účinnost zákona. Část 2 týkající se fúzí upravuje především jednotlivé fáze projektu fúze, a to pro vnitrostátní i přeshraniční fúze. [21]

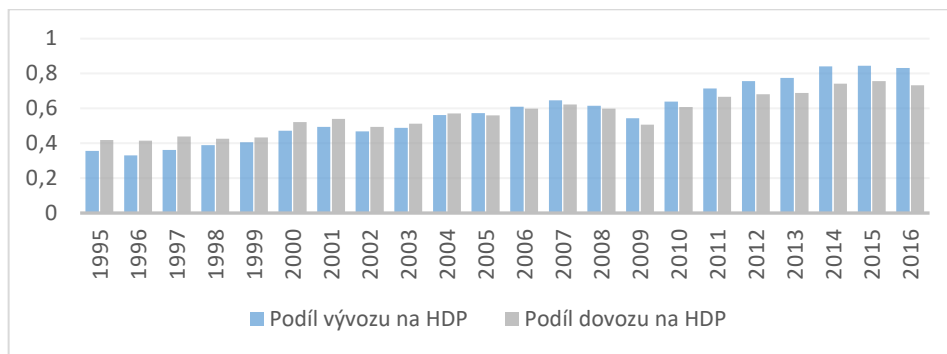
3.3 Zahraničního obchod

Zahraniční obchod patří mezi nejstarší a zároveň hlavní formy mezinárodní ekonomické spolupráce. Význam zahraničního obchodu v globalizačních procesech lze spatřovat i v tom, že čím je vzájemná hospodářská provázanost několika zemí vyšší, tím jsou stabilnější i vztahy

¹ Desátá směrnice Evropského parlamentu a Rady ES č. 2005/56 o přeshraničních fúzích a akvizicích a judikát Evropského soudního dvora ve věci SEVIC Systems AG, více viz [6].

těchto zemí. Zahraniční obchod lze tedy označit za formu vztahů silně podporující mírovou spolupráci a snižující riziko konfliktů.

Česká republika zaujímá v globalizovaném světě postavení jako země s otevřenou a proexportně zaměřenou politikou. Řadí se tak mezi státy, které podporují ideu volného obchodu jako prostředek pro zajištění hospodářského růstu napříč národy. Česká ekonomika je na zahraničním obchodě silně závislá, což je patrné i z následujícího obrázku 3.3.1, kde je znázorněn podíl zahraničního obchodu na HDP. Lze z něj vidět, že od roku 2010 je podíl jak dovozu, tak vývozu na HDP větší než 60 %.

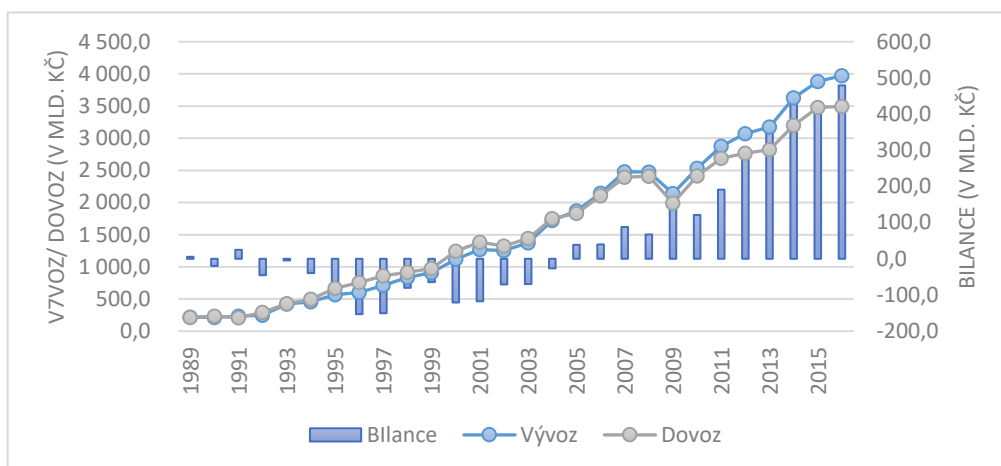


Obrázek 3.3.1: Podíl zahraničního obchodu na české HDP [18]

Statistiky o vývoji zahraničního obchodu zveřejňuje Český statistický úřad [16]. Ten musel v důsledku globalizace, kterou v tomto případě představoval především vstup České republiky do EU, začít publikovat zahraniční obchod dvěma způsoby – přeshraniční pojetí a národní pojetí. Ty bylo možno před vstupem do EU považovat za totožné, ovšem vlivem jednotného trhu a globalizace se začal rozdíl zvětšovat.

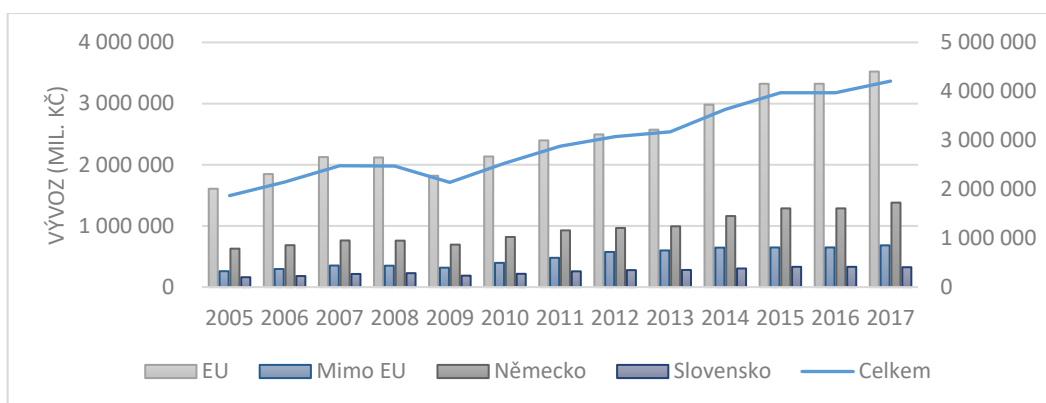
Národní pojetí se zabývá problematikou vlastnictví, zboží je tedy do vývozu nebo dovozu zaznamenáno až v případě, že změna vlastníka zboží proběhne mezi rezidenty a nerezidenty. Přeshraniční pojetí je založené na zachycení fyzického překročení zboží přes hranice ČR a nebere ohled na to, zda došlo k obchodu mezi českými nebo zahraničními subjekty. Protože globalizace představuje ideu o světě bez hranic, budou údaje o mezinárodním obchodě v této kapitole vycházet z přeshraničního pojetí. [23]

Na obrázku 3.3.2. je zobrazen vývoj zahraničního obchodu v ČR. Opět je zde vidět vliv hospodářské situace v postkomunistickém Československu, kdy se po roce 1989 postupně začal liberalizovat mezinárodní obchod a hodnoty vývozu i dovozu začaly pomalu narůstat. Bilance mezinárodního obchodu nabyla kladných čísel poprvé v roce 2005, neboli poprvé vývoz dosáhl vyšší hodnoty než dovoz. Tento přelom i následující růst dynamiky zahraničního obchodu má dvě vysvětlení. Jednak je výsledkem silného přívalu zahraničních investic v předchozích letech, které se dostaly do své proexportní fáze, jednak je to reakce na vstup ČR do EU. Od vstupu do EU hodnoty vývozu a dovozu neustále stoupají, což souvisí i s faktem, že Česká republika využila své geografické polohy, a jako člen EU se stala dopravním a logistickým centrem celého středoevropského regionu. [24] Jediný propad byl zaznamenán v roce 2009, což je pravděpodobně reakce na předešlou hospodářskou krizi.



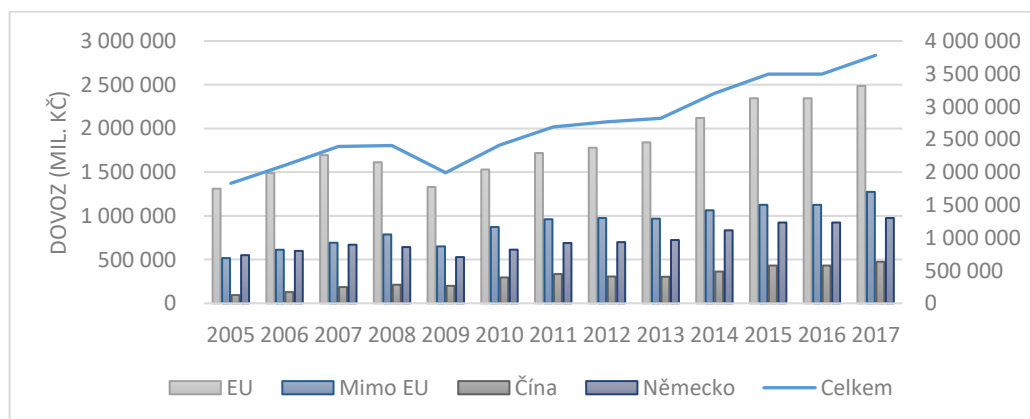
Obrázek 3.3.2: Vývoj zahraničního obchodu ČR, vlastní zpracování. Zdroj: [16]

Následující obrázky 3.3.3 a 3.3.4 zobrazují teritoriální členění zahraničního obchodu od roku 2005. Z prvního obrázku je zřejmé, že nejvíce vývozu se uskutečňuje do států EU, z čehož přibližně polovina patří Německu a Slovensku (v roce 2017 je to 48 %). Vývoz do zemí EU se od roku 2005 zvýšil o 220 %, do zemí mimo EU o 260 %.



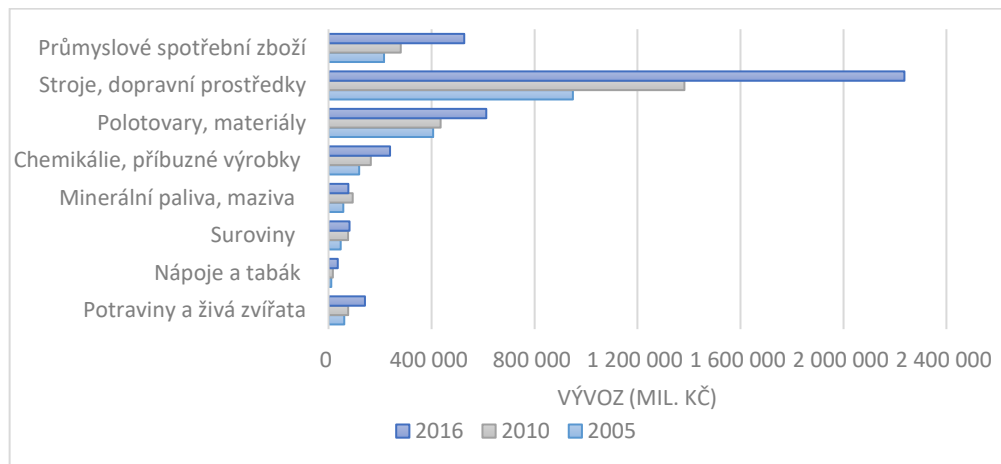
Obrázek 3.3.3: Teritoriální členění zahraničního obchodu – vývoz [17]

Vývoj dovozu je velmi podobný vývozu, pouze s rozdílem, že v dovozu nefiguruje tolik Slovensko, jako Čína. Ta se v roce 2005 podílela na celkovém dovozu ze zemí mimo EU z 18 %, v roce 2017 je to již bezmála 38 %. Největším dovozcem z EU je Německo, které se na celkovém dovozu z EU podílí průměrně 40 %.



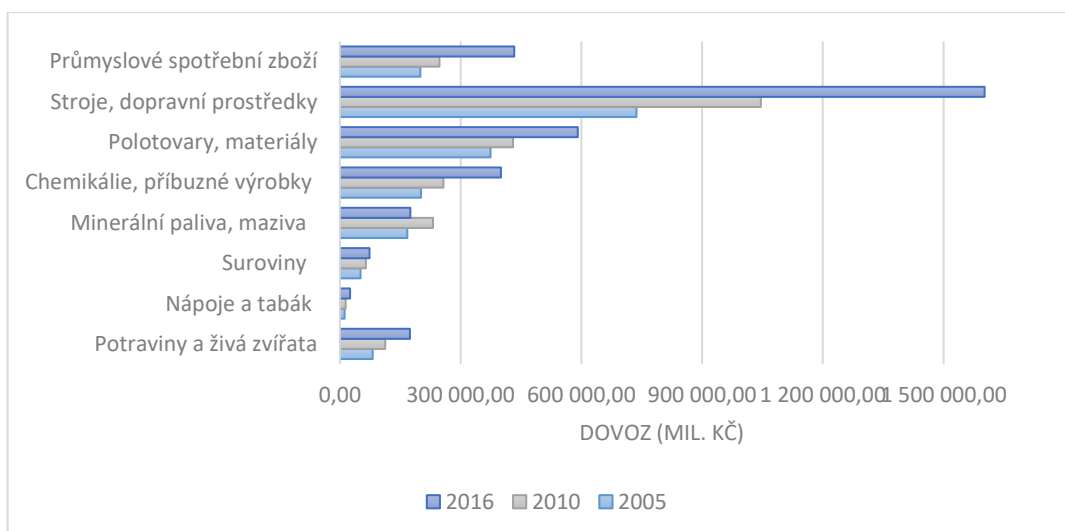
Obrázek 3.3.4: Teritoriální členění zahraničního obchodu – dovoz [17]

Další dva obrázky 3.3.5 a 3.3.6 zobrazují členění zahraničního obchodu podle SITC (Standard International Trade Classification) neboli podle klasifikace mezinárodního obchodu zpracovanou Statistickým úřadem OSN. [22] Z prvního obrázku lze vidět, že z ČR se nejvíce vyváží stroje a dopravní prostředky. Tato skupina výrobků zaznamenala od roku 2005 i největší nárůst, více jak 100 %. Další velkou skupinu tvoří polotovary a materiály, které od roku 2005 vzrostly přibližně o 50 % a průmyslové spotřební zboží.



Obrázek 3.3.5: Členění zahraničního obchodu podle SITC – vývoz [17]

V dovozu rovněž převažuje jak objemem, tak meziročním růstem, kategorie strojů a dopravních prostředků. Následuje kategorie polotovarů a materiálů, průmyslového spotřebního zboží a chemikálií.



Obrázek 3.3.6: Členění zahraničního obchodu podle SITC – dovoz [17]

3.4 Podpora internacionalizace v ČR

Státní podpora internacionalizace ČR spadá především do pravomocí Ministerstva zahraničí (MZV) a Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO). V této podkapitole budou stručně představeny nejdůležitější instituce se státní podporou, které pomáhají rozvíjet internacionalizaci České republiky a podporují české podnikatele v zapojení se do internacionalizačních procesů.

Těmito institucemi jsou: agentura CzechTrade, Česká exportní banka (ČEB), Exportní a garanční pojišťovací společnost (EGAP) a agentura CzechInvest.

CzechTrade je proexportní agentura, která byla založena Ministerstvem Průmyslu a obchodu v roce 1997. Jejím posláním je rozvíjet mezinárodní obchod a vzájemnou spolupráci mezi českými a zahraničními subjekty. Usnadňuje firmám rozhodování o výběru vhodných zahraničních teritorií, zkracuje dobu vstupu na daný zahraniční trh a také podporuje další rozvoj podniku v zahraničí. [26]

Mezi základní služby agentury Czech Trade pro rok 2017 patří:

- **Klientské centrum pro export** – kontaktní místo spravované MZV, MPO a agenturou Czech Trade pro české podnikatele, kteří chtějí expandovat na zahraniční trhy.
- **Exportní vzdělávání** – agentura nabízí českým podnikatelům vzdělávací akce s tematikou mezinárodního obchodu. [27]

ČEB funguje od roku 1995 a je to specializované bankovní instituce určená pro státní podporu vývozu. Zaměřuje se především na podporu exportu do rizikovějších teritorií, kam komerční banky nabízí jen omezené možnosti financování, ale které mají zároveň velký potenciál a rychle rostoucí ekonomiku. Mezi produkty, které nabízí, patří např.:

- předexportní financování,
- odběratelské a dodavatelské úvěry,
- úvěry na investice v zahraničí,
- bankovní záruky atd. [11, 28]

EGAP zahájila svoji činnost již v roce 1992 a jedná se o specializovanou úvěrovou pojišťovnu se zaměřením na tržně nepojistná politická a komerční rizika spojená s financováním vývozu zboží, služeb a investic z ČR. Předmětem její činnosti je poskytování základních druhů pojištění se státní podporou, např.:

- pojištění krátkodobého vývozního dodavatelského úvěru,
- pojištění vývozního odběratelského úvěru,
- pojištění úvěru na investici v zahraničí atd. [11, 29]

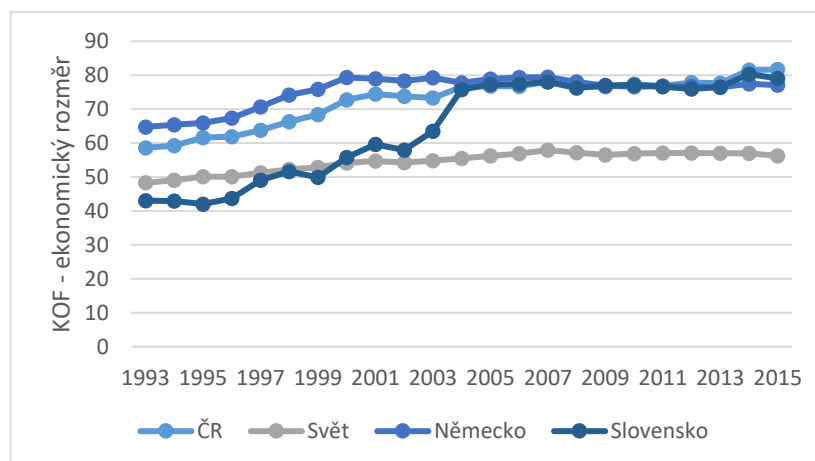
CzechInvest je agentura pro podnikání a podporu investic a vznikla 1. listopadu 1992 jako státní příspěvková organizace podřízena Ministerstvu průmyslu a obchodu. Stala se tak nástupkyní federální agentury pro zahraniční investice FAZI, která byla v Československé republice založena po pádu komunistického režimu k zajištění přechodu ekonomiky na tržní principy, její otevření a navázání vazeb na trhy globální. Jejím posláním je dojednat do České republiky tuzemské a zahraniční investice. Proto v zahraničí propaguje Českou republiku jako vhodnou lokalitu pro umístění investic a podporuje české firmy, které mají zájem o zapojení se do dodavatelských řetězců nadnárodních společností. Dále také podporuje malé, střední a začínající podnikatele, podnikatelskou strukturu a inovace. [25]

3.5 KOF globalizační index

KOF je globalizační index, který představil ve své publikaci [31] v roce 2006 Axel Drehel. Index měří ekonomické, sociální a politické rozměry globalizace a je počítán pro 123 zemí světa na základě dat od roku 1970. Lze tedy podle něj posoudit míru globalizace v ČR oproti dalším zemím.

Česká republika se dle naposled zveřejněného celkového indexu KOF (2018) umístila na 15. místě za 14. Kanadou a 13. Irskem. První 3 místa patří Belgii, Nizozemsku a Švýcarsku. Podle indexu zaměřujícím se na ekonomický rozměr globalizace je ČR na 13. místě, má tedy lepší umístění než všechny její sousední země (Rakousko – 14., Německo – 26., Slovensko 20., Polsko 46.). Na prvním místě se umístil Singapore, dále Hong Kong (Čína) a Nizozemí. Míra ekonomické globalizace se zaměřuje především na oblast zahraničního obchodu, přímých zahraničních investic, příjmů ze zahraničí a dluhů v zahraničí.

Na obrázku 3.5.1 lze vidět vývoj ekonomického globalizačního indexu KOF pro ČR, Německo, Slovensko a celý svět. Lze z něj vidět, že Německo nabývalo vyšších hodnot pouze do okamžiku vstupu České republiky i Slovenska do EU. Od roku 2004 se hodnoty všech tří zemí překrývají, což poukazuje na vznik společného tržního prostoru, a tedy i společných podmínek pro globální obchodování.



Obrázek 3.5.1: Vývoj ekonomického globalizačního indexu KOF, vlastní zpracování [30]

Na základě výsledků tohoto indexu můžeme konstatovat, že Česká republika je silně globalizovaný stát oproti jiným zemím světa.

4 Finanční analýza

Finanční analýza (FA) je specifický typ analýzy, který slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Zahrnuje v sobě hodnocení minulosti, přítomnosti i předpovídání finanční budoucnosti firmy. Díky ní lze odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda je schopen splácet své závazky, jak využívá svá aktiva atd. V této kapitole si stručně popíšeme její metody, které využijeme v praktické části práce.

Základní zdroj pro finanční analýzy představují účetní závěrky podniků, které musí všechny účetní jednotky sestavovat podle pravidel uvedených v zákoně č. 563/1991 Sb., o účetnictví [38]. Podle tohoto zákona §18 je účetní závěrka definována jako celek, který tvoří:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty (VZZ),
- příloha, která vysvětluje a doplňuje informace obsažené v rozvaze a VZZ.

Účetní závěrka obchodních společností zahrnuje i přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu. V rámci analýzy obsažené v této práci budou využity informace především z rozvahy a VZZ, proto budou tyto dva výkazy detailněji popsány v následujících dvou podkapitolách. Vycházet budeme z podoby účetních výkazů před změnami, které vstoupily v platnost od roku 2016 [34] protože v analýze budou používána data z výkazů s datem starším než rok 2016.

V posledních dvou podkapitolách budou popsány konkrétní metody FA, které budeme aplikovat v praktické části:

- horizontální a vertikální analýza,
- poměrová analýza.

4.1 Rozvaha

Rozvaha neboli bilance je základním účetním výkazem, který nás informuje o stavu dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku firmy (aktiva) a zdrojích financování majetku (pasiva). Rozvaha se vždy sestavuje k určitému datu, kterým je většinou poslední den finančního roku firmy, a musí platit, že aktiva se rovnají pasivům. Tomuto vztahu se říká bilanční rovnice.

4.1.1 Aktiva

Aktiva lze najít na levé straně rozvahy a představují majetkovou strukturu podniku. Je to tedy souhrn toho, co podnik vlastní, jako např. hmotný majetek, hotovost a zásoby, a toho, co podniku dluží jiné ekonomické subjekty. Zjednodušenou strukturu aktiv v rozvaze zobrazuje tabulka 4.1.1.

Z tabulky lze vidět, že základním hlediskem členění aktiv je doba jejich upotřebitelnosti (členění dle likvidity).

AKTIVA CELKEM	
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek
B.III.	Finanční investice
C.	Oběžná aktiva
C.I.	Zásoby
C.II.	Dlouhodobé pohledávky
C.III.	Krátkodobé pohledávky
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek
D.I.	Časové rozlišení

Tabulka 4.1.1: Struktura aktiv

Dlouhodobý majetek (stálá, fixní, neoběžná, dlouhodobá aktiva) představuje takové složky majetku, které podniku slouží dlouhodobě. Zahrnuje v sobě tři skupiny aktiv, a to:

- Dlouhodobý nehmotný majetek, do kterého patří např. patenty, licence, autorská práva, goodwill (dobré jméno podniku) apod.
- Dlouhodobý hmotný majetek
- Finanční investice

Oběžná aktiva (krátkodobý majetek) zahrnují peněžní prostředky a věcné položky majetku, u kterých lze předpokládat, že se na peněžní prostředky přemění během jednoho roku. Struktura oběžných aktiv je tvořena většinou zásobami, pohledávkami a finančním majetkem.

- Zásoby – dělí se na dvě podskupiny:
 - Zásoby nakupované, kam patří skladovaný materiál a zboží,
 - Zásoby vlastní výroby, které vznikají činností podniku a patří mezi ně nedokončená výroba, polotovary vlastní výroby a zvířata.
- Pohledávky mohou zahrnovat pohledávky z obchodního styku, což jsou částky za dosud neuhrazené faktury nebo jiné platební dokumenty a ostatní pohledávky, které zahrnují všechny nevypořádané nároky podniku vůči jiným právníkům a fyzickým osobám, včetně vlastních zaměstnanců.
- Krátkodobý finanční majetek (krátkodobé finanční investice) zahrnuje peníze, účty v bankách, krátkodobé cenné papíry a podíly, které slouží ke krátkodobému uložení dočasně volných peněžních prostředků a lze je rychle přeměnit v hotovost.

4.1.2 Pasiva

Pasiva se nachází na pravé straně rozvahy a představují zdroje financování podniku. To znamená především dluhy podniku vůči jiným ekonomickým subjektům, např. bankovní půjčky, dluhopisy nebo závazky vůči dodavatelům, a vlastní kapitál. Strukturu strany pasiv v rozvaze lze vidět v tabulce 4.1.2.

Pasiva jsou oproti aktivům členěna podle vlastnictví zdrojů financování. Z tabulky je patrné, že zdroje tedy rozdělujeme na vlastní a cizí.

PASIVA CELKEM	
A.	Vlastní kapitál
A.I.	Základní kapitál
A.II.	Kapitálové fondy
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let
A.V.	Výsledek hospodaření běžného období
B.	Cizí zdroje
B.I.	Rezervy
B.II.	Dlouhodobé závazky
B.III.	Krátkodobé závazky
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
C.I.	Časové rozlišení

Tabulka 4.1.2: Struktura pasiv

Vlastní kapitál (vlastní zdroje) představuje základní kapitál společnosti, kapitálové fondy, fondy ze zisku a zisk (ztráta) podniku.

- **Základní kapitál** tvoří finanční základ podnikatelské činnosti a lze ho chápat jako úhrnnou výši kapitálu, kterou vlastníci podniku investovali do podnikání. Jeho struktura se liší v závislosti na právní formě podnikání. [36,39]
- **Zisk podniku** představuje vlastní cíl podnikání a vyjadřuje to, co podnik vlastní činností vytěžil z vloženého kapitálu. [36] V rámci položky vlastního kapitálu ho lze najít ve dvou formách: výsledek hospodaření z minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období.

Cizí zdroje (cizí kapitál) představuje dluh společnosti, který musí být v různě dlouhém časovém horizontu uhrazen. [33] Skládá se z rezerv, závazků podniku a z bankovních úvěrů a výpomocí.

- **Rezervy** představují část záměrně nevykázaného zisku, zadrženu pro případná rizika spojená s podnikáním nebo na přesně vymezené účely. [36]
- **Závazky** představují povinnost podniku, která vznikla na základě minulých událostí, postoupit své ekonomické prospěchy. Dělí se dle doby, po kterou budou sloužit podniku jako zdroj financování, na krátkodobé a dlouhodobé. Krátkodobé jsou takové, jejichž úkolem je financovat běžný provoz podniku a budou uhrazeny do jednoho roku, např. dluhy vůči dodavatelům materiálu a zboží. Dlouhodobé jsou takové závazky, které mají dobu splatnosti delší než 1 rok a slouží k financování aktiv s delší dobou použitelnosti (např. rozšíření podniku).
- **Bankovní úvěry a výpomoci** zahrnují krátkodobé a dlouhodobé bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci.

4.2 Výkaz zisku a ztrát

Výkaz zisku a ztrát (VZZ) zobrazuje hodnotu nákladů a výnosů za určité období, kterým je většinou účetní rok. Poskytuje přehled o nákladech, výnosech a o výsledku hospodaření.

Náklady představují sumu peněz, kterou firma vydala během určitého období. Náklady mohou vzniknout buď formou snížení aktiv, nebo formou vzniku závazků. Obě formy snižují zisk běžného roku a snižují tak vlastní kapitál.

Výnosy nám říkají, kolik peněz firma získala během určitého období z prodeje svých výrobků a služeb. Stejně jako náklady mohou vzniknout dvěma způsoby, a to ve formě zvýšení peněžních nebo nepeněžních aktiv a pak ve formě snížení či zániku závazku. Obě formy výnosů zvyšují zisk běžného roku a zvyšují tak vlastní kapitál.

Hospodářský výsledek (HV) představuje rozdíl mezi výnosy a náklady. Pokud jsou výnosy vyšší než náklady, mluvíme o zisku, jestliže jsou výnosy nižší, mluvíme o ztrátě. Hospodářský výsledek se z VZZ převádí do rozvahy, kde tvoří samostatnou položku vlastního jmění.

Ve VZZ lze najít několik forem HV a další lze vypočítat. Položky, které buď představují hospodářský výsledek, nebo je lze použít pro výpočet jiného, jsou zobrazené v tabulce 4.2.1.

*	Provozní výsledek hospodaření
N.	Nákladové úroky
*	Finanční výsledek hospodaření
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost
*	Mimořádný výsledek hospodaření
***	Výsledek hospodaření za účetní období
****	Výsledek hospodaření před zdaněním

Tabulka 4.2.1: Struktura HV ve VZZ

Pro účely finanční analýzy jsou nejdůležitější následující formy hospodářského výsledku:

- **EAT** (Earnings After Taxes) představuje hospodářský výsledek po odečtení celkové daně z příjmů a ve VZZ ho lze najít pod názvem Výsledek hospodaření za běžnou činnost.
- **EBIT** (Earnings Before Interest and Taxes) představuje hospodářský výsledek před odečtením úroků a daní. Často se používá v ukazatelích měřících produkční schopnost podniku, schopnost splatit úroky apod. Spočítá se jako součet výsledku hospodaření před zdaněním a nákladových úroků.
- **NI** (Net Income) neboli čistý zisk se od EAT liší pouze tím, že zahrnuje i mimořádný výsledek hospodaření. Ve VZZ ho najdeme jako Výsledek hospodaření za účetní období.

Tržby jako celek VZZ neobsahuje, ale lze je vypočítat jako součet několika položek, které obsahuje a které můžeme vidět v tabulce 4.2.2.

I.	Tržby za prodej zboží
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu

Tabulka 4.2.2: Položky tržeb ve VZZ

4.3 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální a vertikální analýza finančních výkazů představuje výchozí bod finanční analýzy.

Horizontální analýza sleduje vývoj zkoumané veličiny v čase, většinou ve vztahu k nějakému minulému účetnímu období. **Vertikální analýza** sleduje strukturu finančního výkazu vztahenou k nějaké celkové sumě položek. [33, 35]

4.3.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza (HA) je využívána při kvantifikování meziročních změn u vybraných finančních ukazatelů (položek). K tomu se používají různé indexy vyjadřující procentní změnu dané položky oproti předchozímu roku nebo difference udávající o kolik se položky změnil v absolutních číslech. [35]

Index vyjadřující procentní změnu i -té položky oproti přechodnému období lze matematicky zapsat následovně:

$$I_{t/t-1}^i = \frac{P_i(t) - P_i(t-1)}{P_i(t-1)} = \frac{P_i(t)}{P_i(t-1)} - 1, \quad (4.1)$$

kde t je označení času,

P_i je hodnota i -té položky.

Druhý způsob vyjádření kvantifikace změny jsou **diference**. Ty je vhodnější využívat v případech, že nelze index vypočítat (dělitel je roven nule) nebo když byla položka v minulém období velmi malá a v následujícím období vzrostla. [35] Matematický zápis pro diferenci i -té položky je následující:

$$D_{t/t-1} = P_i(t) - P_i(t-1). \quad (4.2)$$

4.3.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza (VA) spočívá v tom, že se na jednotlivé položky účetních výkazů pohlíží v relaci k nějaké veličině. Výpočet hodnoty takového vztahu lze zapsat následovně:

$$V_i = \frac{P_i}{\sum P_i}, \quad (4.3)$$

kde P_i je hodnota i -té položky,

$\sum P_i$ je suma hodnot položek, ke které výpočet vztahujeme.

V případě vertikální analýzy rozvahy se jako suma volí většinou bilanční suma, tedy celková aktiva nebo pasiva. Hodnoty V_i pak říkají, jak se i -tá položka podílí na celkové bilanční sumě. Jako sumu lze zvolit i jiné podpoložky, jako např. oběžná aktiva, dlouhodobý majetek, cizí zdroje, vlastní kapitál apod.

V případě vertikální analýzy VZZ se jako suma většinou volí tržby, pak lze vidět, jak se jednotlivé položky podílejí na tvorbě tržeb podniku. Další možnosti jsou například celkové výnosy apod. [35]

4.4 Poměrová analýza

Poměrová analýza patří mezi nejpoužívanější metody finanční analýzy. Na rozdíl od vertikální a horizontální analýzy, kde je sledován vývoj jedné veličiny v čase nebo ve vztahu k jedné vztažené veličině, poměrová analýza dává do poměru položky VZZ nebo rozvahy mezi sebou [35]. Tyto poměry jsou nazývány poměrovými ukazateli a lze díky nim vidět finanční situaci v širších souvislostech, než tomu bylo u analýzy horizontální a vertikální. Poměrové ukazatele se dělí do několika skupin [33, 35], které dohromady tvoří soustavu ukazatelů. Nejčastěji jsou uváděny následující skupiny:

- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele kapitálového trhu.

V této práci budou využity poměrové ukazatele ze všech skupin s výjimkou poslední. Ukazatele kapitálového trhu se totiž týkají především akciových společností, které obchodují na trhu se svými akciemi.

V následujících podkapitolách budou představeny jednotlivé skupiny poměrových ukazatelů včetně představení těch zástupců, které budou využity v praktické části.

4.4.1 Ukazatele rentability

Na základě těchto ukazatelů lze měřit efektivnost, s jakou řídí podnik svá aktiva neboli jak dobrá je schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím vloženého kapitálu. V čitateli ukazatelů rentability se většinou vyskytuje položka odpovídající výsledku hospodaření, ve jmenovateli pak nějaký druh kapitálu nebo tržby. V praxi jsou nejčastěji používány následující ukazatele [33, 37]:

- rentabilita celkového vloženého kapitálu (rentabilita celkových aktiv),
- rentabilita vlastního kapitálu,
- rentabilita dlouhodobého kapitálu,
- rentabilita tržeb.

Ukazatelem **rentability celkového vloženého kapitálu** nebo také **rentabilita celkových aktiv (ROA – Return on Assets)** měříme celkovou efektivnost a výdělkovou schopnost podniku. Vypočítá se jako podíl zisku (Z) a celkových aktiv (CA), viz vzorec 4.4.

$$ROA = \frac{Z}{CA} \quad (4.4)$$

Položka zisk, respektive hospodářský výsledek, může být vyjádřena několika způsoby, viz kapitola 4.2. Na základě zisku, který bude vstupovat do vzorce, se pak interpretuje výsledek ukazatele. [33]

Ukazatel **rentability vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity)** dává do poměru zisk a vlastní kapitál (VK) firmy, viz vzorec 4.5.

$$ROE = \frac{Z}{VK} \quad (4.5)$$

Představuje míru zhodnocení vlastních vložených prostředků do podnikatelské činnosti [37].

Ukazatel **rentability dlouhodobého kapitálu (ROCE – Return on Capital Employed)** nebo také rentability celkového investovaného kapitálu se spočítá jako podíl zisku a součtu vlastního kapitálu a dlouhodobých dluhů, mezi které řadíme dlouhodobé závazky (DZ), rezervy (R) a dlouhodobé bankovní úvěry (BÚD), viz vzorec 4.6. [33, 35, 37]

$$ROCE = \frac{Z}{VK + DZ + R + BÚD} \quad (4.6)$$

Pomocí tohoto ukazatele lze zhodnotit význam dlouhodobého investování podniku a komplexně vyjádřit efektivnost jeho hospodaření. [33, 37]

Ukazatel **rentability tržeb (ROS – Return on Sales)** vyjadřuje ziskovost tržeb a spočítáme ji jako poměr zisku a tržeb (T), viz vzorec 4.7.

$$ROS = \frac{Z}{T} \quad (4.7)$$

Obecně platí, že nízká úroveň ukazatele svědčí o chybném řízení, střední úroveň ukazatele poukazuje na dobrou práci ve vedení podniku a vysoká úroveň ukazuje možné riziko. [37]

4.4.2 Ukazatele aktivity

Pomocí těchto ukazatelů lze zjistit, jak úspěšně využívá management podniková aktiva, tedy jak je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze v poměru k hospodářským činnostem podniku přiměřená. Mezi základní ukazatele aktivity patří:

- obrát aktiv,
- obrát zásob,
- obrát pohledávek a
- obrát dluhů.

Ke každému ukazateli obrátu přísluší ukazatel doby obrátu (např. obrát aktiv – doba obrátu aktiv). Obrátkovost vyjadřuje počet obrátek aktiv za účetní období, doba obrátu vyjadřuje počet dní, po kterých trvá jedna obrátka. Doba obrátu se nejčastěji vypočítá tak, že se obrátkovost vydělí 360 (pokud účetní období trvá jeden rok). [35, 39]

Obrát aktiv (ObA), jinak označován jako vázanost celkového kapitálu, se vypočítá jako poměr tržeb a celkového vloženého kapitálu neboli celkových aktiv, viz vzorec 4.8. [33]

$$ObA = \frac{T}{CA} \quad (4.8)$$

Lze díky němu měřit obrat neboli intenzitu použití všech aktiv. Všeobecně platí, že čím vyšší ukazatel je, tím více fungující je společnost. Při porovnání s oborovým průměrem by měl být ukazatel ideálně vyšší nebo stejný, pokud je nižší v delším časovém období, měl by podnik zvýšit tržby nebo odprodat některá aktiva. [32]

Obrat zásob (ObZ) vyjádříme jako poměr tržeb a stavu zásob (ZA), viz vzorec 4.9.

$$ObZ = \frac{T}{ZA} \quad (4.9)$$

Ukazatel udává, kolikrát je každá položka v zásobách během roku prodána. Doba obratu zásob potom říká, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Obecně platí, že podnik se nachází v dobré situaci, pokud je obrat zásob co nejkratší a obratovost zásob co nejvyšší. Nadbytečné zásoby jsou totiž neproduktivní a představují investici s nulovým nebo velmi nízkým výnosem. [32]

Obrat pohledávek (ObP) se vypočítá jako poměr tržeb ku pohledávkám (P), které představují součet krátkodobých a dlouhodobých pohledávek vyjádřených v rozvaze, viz vzorec 4.10.

$$ObP = \frac{T}{P} \quad (4.10)$$

Tento ukazatel udává, kolikrát je během účetního období jednotka pohledávek přeměněna na tržby. Doba obratu pohledávek potom udává počet dnů, po kterou musí podnik čekat na platby od svých odběratelů zboží a výrobků, tedy za jak dlouho jsou pohledávky podniku splaceny. Při interpretaci ukazatele je dobré přihlédnout k velikosti podniku, velké podniky jsou často schopny tolerovat delší dobu splatnosti, zatímco pro malé podniky může delší doba splatnosti znamenat velké finanční problémy. [33, 37]

4.4.3 Ukazatele zadluženosti

Tato skupina ukazatelů sleduje vztah mezi cizími a vlastními zdroji, respektive sleduje rozsah, v jakém je společnost financována cizími zdroji a jak je tedy schopna pokrýt své dlužní závazky. V literatuře je popsáno velké množství ukazatelů zadluženosti [33, 35, 37, 39], do této práce byly vybrány následující:

- dept ratio (ukazatel věřitelského rizika, celková zadluženost),
- dlouhodobá zadluženost,
- krátkodobá zadluženost,
- equity ratio (koeficient samofinancování),
- ukazatel úrokového krytí.

Celková zadluženost (ZC), jinak označována jako ukazatel věřitelského rizika (dept ratio), představuje základní ukazatel zadluženosti. Dává do poměru celkové závazky, které získáme sečtením krátkodobých (KZ) a dlouhodobých závazků (DZ) a bankovních úvěrů a výpomocí (BÚV), a celková aktiva (CA), viz následující vzorec 4.11. Udává tak procentuální poměr finančních prostředků, které věřitelé poskytli společnosti.

$$ZC = \frac{DZ + KZ + BÚV}{CA} \quad (4.11)$$

Obecně platí, že čím vyšších hodnot ukazatel dosahuje, tím vyšší je riziko věřitelů, ti proto upřednostňují nízký ukazatel zadluženosti. [32, 33]

Dlouhodobá/ krátkodobá zadluženost (ZD/ ZK) jsou ukazatele podobné celkové zadluženosti, ovšem poměřují nikoliv celkové závazky a bankovní úvěry, ale jen jejich komponenty – dlouhodobé závazky a dlouhodobé bankovní úvěry (DBÚ) nebo krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry (KBÚ), viz vzorec 4.12.

$$ZD/ZK = \frac{DZ + DBÚ/KZ + KBÚ}{CA} \quad (4.12)$$

Koeficient samofinancování (KS), neboli equity ratio, vyjadřuje poměr vlastního kapitálu (VK) k celkovým aktivům, viz vzorec 4.13.

$$KS = \frac{VK}{CA} \quad (4.13)$$

Představuje doplňkový ukazatel k ukazateli celkové zadluženosti a jejich součet by měl být přibližně 1. Vyjadřuje, do jaké míry podnik dokáže krýt celková aktiva vlastními zdroji. Je považován za jeden z nejdůležitějších ukazatelů zadluženosti pro hodnocení celkové finanční situace. [33]

Ukazatel úrokového krytí (UK) se vypočítá jako poměr hospodářského výsledku EBIT a nákladových úroků (NÚ), viz vzorec 4.14.

$$UK = \frac{EBIT}{NÚ} \quad (4.14)$$

Tento ukazatel udává, kolikrát je zisk větší než úroky a zda je pro podnik ještě dluhové zatížení únosné. V zahraniční literatuře se jako optimální hodnota krytí úroku ziskem uvádí alespoň třikrát a více. [33,37]

4.4.4 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku splácet své závazky. Podnik je likvidní, pokud má dostatek finančních prostředků na včasnou úhradu svých dluhů. V ukazatelích likvidity se v čitateli objevuje to, čím je možné dluhy zaplatit a ve jmenovateli zase to, co je nutné zaplatit. [39] Většinou se setkáváme se třemi základními měrami likvidity:

- běžná likvidita,
- pohotové likvidita,
- okamžitá likvidita.

Dále se mezi ukazatele likvidity řadí i pracovní kapitál, který ale nepatří přímo mezi poměrové ukazatele, ale mezi ukazatele rozdílové.

Běžná likvidita, označována jako current ratio nebo také likvidita 3. stupně (L3), dává do poměru oběžná aktiva (OA) a krátkodobé závazky, viz následující vzorec 4.15.

$$L3 = \frac{OA}{KZ} \quad (4.15)$$

Z výpočtu je zřejmé, že tento ukazatel hodnotí pokrytí oběžných aktiv prostřednictvím krátkodobých závazků podniku, respektive kolik jednotek oběžných aktiv je třeba ke krytí jednotky krátkodobých zdrojů. Pomocí ukazatele tedy lze zjistit, kolikrát je společnost schopna uspokojit své věřitele, kdyby proměnila oběžná aktiva v jednom okamžiku v hotovost, je tedy měřítkem krátkodobé solventnosti podniku. Pro běžnou likviditu platí, že čím je její ukazatel vyšší, tím je větší pravděpodobnost zachování platební schopnosti podniku. Naopak ukazatel likvidity se snižuje, pokud rostou krátkodobé závazky rychleji než oběžná aktiva, což může signalizovat, že podnik má problémy s likviditou. [32, 35]

Pohotová likvidita, jinak označována jako acid test nebo likvidita 2. stupně (L2) se liší od běžné likvidity tím, že od oběžných aktiv v čitateli se odečtou zásoby (ZA), které představují nejméně likvidní položku v OA, viz vzorec 4.16.

$$L2 = \frac{OA - ZA}{KZ} \quad (4.16)$$

Hodnota tohoto ukazatele by se měla ideálně pohybovat kolem 1, tedy poměr čitatele a jmenovatele by měl být 1:1, případně 1,5:1. Z hodnot pohybujících se kolem 1 lze o podniku říct, že by byl schopen vyrovnat se se svými závazky, aniž by musel prodat své zásoby. [32, 35]

Okamžitá likvidita, označována také jako cash ratio nebo likvidita 1. stupně (L1), představuje nejužší vymezení likvidity. V čitateli se počítá s nejlíkvidnějšími položkami z rozvahy, které označíme jako finanční majetek (FM). Do těch zařadíme peníze v hotovosti a peníze na bankovních účtech, které patří do krátkodobého finančního majetku. Jmenovatel obsahuje mimo krátkodobých cizích zdrojů i bankovní úvěry a výpomoci. Výpočet viz vzorec 4.17.

$$L1 = \frac{FM}{KZ + BÚV} \quad (4.17)$$

Doporučované hodnoty pro tento ukazatel se pro ČR pohybují kolem 0,6, kritickou hodnotou je 0,2. [32, 35]

Pracovní kapitál se vypočítá jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji, viz vzorec 4.18.

$$PK = OA - KZ \quad (4.18)$$

Pracovní kapitál představuje část peněžních prostředků, která by podniku zbyla v případě, že by byl nucen splatit všechny své krátkodobé závazky. Je to tedy takový finanční polštář podniku v případě nouze. [32, 35]

5 Výběr společností

Tato kapitola se zabývá výběrem společností, které budou analyzovány v kapitole 6. Je rozdělena na dvě větší podkapitoly. V první podkapitole 5.1 budou popsána kritéria pro výběr společností do analýzy. Na jejich základě byla vytvořena množinu podniků, jejichž přehled obsahuje podkapitola 5.2. V této podkapitole jsou zároveň stručně představeny všechny vybrané společnosti.

5.1 Kritéria výběru

Před výběrem podniků, které budeme v rámci této práce analyzovat, bylo nutné stanovit některá kritéria, a to jak z toho důvodu, že potencionálních firem je mnoho a my potřebujeme výběr zúžit, tak i z důvodu lepší porovnatelnosti výsledků analýzy. Námi stanovená kritéria jsou tedy následující:

- 1) Podniky byly převzaty nadnárodní společností nejpozději v roce 2012.
- 2) Jsou dostupné alespoň 4 výkazy před a 4 výkazy po začlenění do nadnárodní společnosti.
- 3) Podniky vedou účetnictví podle ČÚS před i po začlenění.
- 4) Právní forma podniků je akciová společnost nebo společnost s ručením omezeným a podíl na základním kapitálu má NNS alespoň 76 %.

První kritérium souvisí s legislativními změnami v účetnictví, které jsme již zmínili v kapitole 4. Druhé a třetí kritérium bylo zvoleno kvůli práci s účetními výkazy, ačkoliv účetnictví vedené podle ČÚS před i po začlenění do NNS splňuje automaticky většina společností. Jen u velmi málo společností totiž dochází po začlenění ke změně standardů.

Poslední kritérium bylo zvoleno kvůli jednoznačné identifikaci společností, které jsou součástí nadnárodních firem. Kritéria jako velikost podniku nebo odvětví, ve kterém podniká, nebudou ve výběru zohledňována. Naopak bude pro zobecnění výsledků lepší, když vybrané podniky budou různorodé.

5.2 Přehled vybraných společností

Na základě stanovených kritérií v kapitole 5.1. byla vybrána množina 6 firem, které jsou vhodné pro analýzu. Vybrané podniky společně s informacemi o roku začlenění, odvětví podnikání a počtu zaměstnanců lze vidět v tabulce 5.2.1.

Společnost	Rok začlenění	Odvětví (CZ – NACE)	Počet zaměstnanců
VLNAP a.s	2001	Zpracovatelský průmysl – Úprava a spřádání textilních vláken a příze	200–249
Biocel Paskov a.s.	2001	Zpracovatelský průmysl – Výroba buničiny, papíru a lepenky	250–499
STRABAG Rail a.s.	2010	Stavebnictví – Výstavba železnic a podzemních drah	250–499
Čermák a Hrachovec a.s.	2006	Stavebnictví – Výstavba ostatních staveb	250–499
Ammann Czech Republic a.s.	2005	Zpracovatelský průmysl – Výroba strojů pro těžbu, dobývání a stavebnictví	500–999
Doosan Škoda Power s.r.o.	2009	Zpracovatelský průmysl – Výroba motorů a turbín, kromě motorů pro letadla, automobily a motocykly	1000–1499

Tabulka 5.2.1: Přehled vybraných společností

V dalších podkapitolách si představíme jednotlivé společnosti, obor jejich podnikání a okolnosti, za jakým byly začleněny do nadnárodní struktury. Zároveň i stručně popíšeme nadnárodní firmu, jejíž součástí se firma stala.

5.2.1 VLNAP a.s.

Společnost VLNAP a.s. [40] byla založena v roce 1990, ovšem historie firmy sahá až k počátkům vlnářské výroby v Nejdku v roce 1840. Společnost se zaměřuje především na textilní výrobu, konkrétně na výrobky z vlny a chemických vláken a na barvení a chemickou úpravu textilu. Od svého založení měla společnost 100% majetkovou účast státu až do roku 1997, kdy majoritní podíl ve Vlnapu získává investiční skupina Expandia (ČR).

Podle výročních zpráv společnosti byla v letech 1998-2000 prováděna restrukturalizace a revitalizace firmy, v rámci které byly uzavřeny některé ze ztrátových závodů, pak došlo k finanční stabilizaci firmy. Nezbytným předpokladem pro další rozvoj firmy byl tedy vstup strategického investora, kterým se stala v roce 2001 firma Wagenfelder Spinnereien GmbH, která odkoupila majoritní podíl akcií (80,5 %). V roce 2003 dosáhl podíl akcií vlastněný majoritním vlastníkem 82,58 %.

Právní forma: Akciová společnost

Základní kapitál: 177,8 milionů Kč

IČO: 00013111

Sídlo podniku: Karlovarská 1342, 362 21 Nejdek

Rok převzetí společnosti: 2001

Analyzované roky: 1997–2004

Mateřská společnost: Wagenfelder Spinnereien GmbH

Struktura akcií ke dni převzetí: Wagenfelder Spinnereien GmbH (80,5 %), Ostatní (19,5 %)

Nadnárodní společnost **Wagenfelder Spinnereien GmbH** [41] sídlí v Německu a vznikla v roce 1874 pod názvem M. B. Blumenthal. Předmětem podnikání je textilní průmysl, především výroba nití a přízí. V současné době zastřešuje 5 společností:

- Wagenfelder Spinnereien GmbH, Wagenfeld – vlněná příze
- Thüringer Wollgarnspinnerei GmbH, Bad Langensalza – česaná příze
- Vlnap a. s., Nejdek (ČR)
- Clasic Cotten s. r. o., Jaromer (ČR) – zpracování bavln
- Hattorfer Kammgarnspinnereien GmbH Niederschmalkalden, Hattorf – prodej textilních strojů

5.2.2 Biocel Paskov a.s.

Biocel Paskov a.s. [42] je akciová společnost, která vyrábí viskózovou buničinu pro textilní průmysl, tradice výroby buničiny v této oblasti sahá do konce 19. století. Do roku 2012

vyroběla i sulfitovou buničinu pro papírenský průmysl. Společnost vznikla podle údajů z obchodního rejstříku 6. 3. 1992 pod názvem BIOCEL, a.s.

V roce 2001 byla společnost začleněna do skupiny HEINZEL GROUP a v roce 2002 změnila název na Biocel Paskov a.s. O vykoupení 93,6 % akcií se rozhodlo již v roce 2000 a na začátku roku 2001 získala tyto akcie společnost Zellstoff Pöls, která je součástí skupiny HEINEL GROUP. V březnu toho samého roku byly akcie prodány společnosti Heinzl Paskov a.s., která byla 100% dceřinou společností HEINZEL GROUP. Na základě návrhu Smlouvy o převzetí jmění firmy BIOCEL, a.s. došlo 12. 11. 2002 k zápisu tohoto převzetí do obchodního rejstříku. Firma BIOCEL a.s. byla tak zrušena bez likvidace a společnost Heinzl Paskov a.s. se přejmenovala na Biocel Paskov a.s. Akcie společnosti byly až do 6. 5. 2010 výhradně vlastněny společností Heinzl Holding GmbH. V roce 2010 se stává součástí rakouské skupiny Leipzig, která od skupiny Heinzl Group a.s. odkupuje 75% podíl na firmě.

Kvůli změnám, kterými podnik prošel v roce 2001 byla vydána mimořádná účetní uzávěrka od 1. 1. 2001 – 20. 6. 2001. Následovalo účetní období dlouhé 18 měsíců, tedy od 1. 7.2001 – 31. 12. 2017. Všechny předchozí i následující účetní období se shodovaly s kalendářním rokem. K tomuto faktu bude přihlíženo při hodnocení finančních ukazatelů.

Právní forma: Akciová společnost

Základní kapitál: 280 mil. Kč

IČO: 26420317

Sídlo podniku: Zahradní 762, 739 21 Paskov

Rok převzetí společnosti: 2001

Analyzované roky: 1997–2004

Mateřská společnost: Skupina Heinzl

Struktura akcií ke dni převzetí: Heinzl Holding GmbH (93,64 %)

Heinzl Group [43] patří mezi největší výrobce na trhu buničiny v zemích střední a východní Evropy (CEE region). Řadí se pod ní 4 dceřiné společnosti: Zellstoff Pöls AG (Rakousko), Laakirchen Papier AG (Rakousko), Raubling Papier GmbH (Německo) a AS Estonian Cell (Estonsko).

Obchodní divize skupiny dále zahrnuje:

- Wilfried Heinzl AG – celosvětově aktivní obchodní společnost s papírem a celulózou,
- Europapier AG – přední obchodník s papírem v regionu CEE.
- Bunzl & Biach – nejdůležitější zpracovatelská a distribuční společnost v oblasti papíru v Rakousku, ale i ve střední a východní Evropě.

5.2.3 STRABAG Rail a.s.

STRABAG Rail a.s. [44] je stavební společností, která působí především na území České a Slovenské republiky s přesahem do dalších evropských zemí. Zabývají se především realizací všech typů staveb zejména stavby kolejových drah. Kromě dopravních staveb rozvíjí své aktivity i v oblasti ekologických staveb, vodohospodářských staveb, inženýrských sítí atd. Společnost byla založena v roce 2001 pod názvem Viamont a.s.

V roce 2010 se stala součástí nadnárodního koncernu STRABAG a k 1. 1. 2017 byla přejmenována na STRABAG Rail a.s.

Právní forma: Akciová společnost

Základní kapitál: 180.000.000 Kč

IČO: 25429949

Sídlo podniku: Železničářská 1385/29, Střekov, 400 03 Ústí nad Labem-Střekov

Rok převzetí společnosti: 2010

Mateřská společnost: Strabag SE

Struktura akcií ke dni převzetí: Strabag SE (100 %)

Analyzované roky: 2006–2013

Strabag SE [45] je evropský technologický koncern v oblasti stavebních služeb. Vznikla na základě dvou společností, kterými byly společnost ILBAU založena v Rakousku v roce 1835 a společnost STRABAG založena v roce 1895 v Německu. V současné době je to jedna z největších stavebních společností v Evropě, a to mimo jiné i pomocí akvizic. Zastřešuje několik desítek společností v Německu a v Rakousku, ale i v jiných evropských zemích.

5.2.4 Čermák a Hrachovec a.s.

Historie společnosti sahá až do roku 1990, kdy vznikly soukromé společnosti Vlastimil Čermák – provádění inženýrských staveb s.r.o. a Miloš Hrachovec – provádění inženýrských staveb s.r.o. Tyto dvě firmy se v roce 1993 sloučily a vznikla tak samostatná společnost Čermák a Hrachovec s.r.o., která se v roce 2000 přetransformovala na akciovou společnost. [46]

Od počátku se společnost zabývá především výstavbami a rekonstrukcí kanalizačních a vodovodních řadů a výstavbou inženýrských sítí.

Významnou změnou ve společnosti byl vstup strategického partnera v roce 2006, kterým byla francouzská společnost COLAS S.A. Ta získala 100% vlastnictví společnosti Čermák a Hrachovec a.s. a jejím hlavním záměrem je zabezpečení dlouhodobého růstu a stability

Právní forma: Akciová společnost

Základní kapitál: 60 mil. Kč

IČO: 26212005

Sídlo podniku: Smíchovská 929/31, Řeporyje, 155 00 Praha 5

Rok převzetí společnosti: 2006

Analyzované roky: 2002–2009

Mateřská společnost: COLAS SA

Struktura akcií ke dni převzetí: COLAS SA (100 %)

COLAS SA [47] byla založena v roce 1929 ve Francii a specializovala se původně na výrobu asfaltu a silniční práce. Mezi lety 1950–1970 expandovala společnost do Afriky, Kanady a USA a rozšířila své podnikání o zabezpečování silničního provozu. V 80. letech se ve Francii postupně rozrůstala síť silnic Colas díky získání různých malých a středních regionálních společností. Během let 1980–2000 firma dále expandovala do Ameriky, Evropy (Maďarsko, ČR) i Asie. V těchto letech zároveň rozšířila podnikovou činnost o stavební inženýrství, sítě, hydroizolaci a železnice. V současné době se společnost dále rozrůstá po celém světě, především prostřednictvím akvizic.

5.2.5 Ammann Czech Republic a.s.

Tato společnost byla založena v roce 1990 pod názvem STAVOSTROJ a.s. Hlavním předmětem podnikání je vývoj, výroba, montáž, prodej a obchodní činnost, opravy zemních, silničních a jednoúčelových strojů. [48]

V roce 2005 byla firma převzata společností Ammann, která je předním celosvětovým dodavatelem obaloven, betonárek, strojů a služeb stavebnímu průmyslu. Získala nové jméno Ammann Czech Republic a.s.

Právní forma: Akciová společnost

Základní kapitál: 978 mil. Kč

IČO: 00008753

Sídlo podniku: Nové Město nad Metují, Náchodská 145, PSČ 549 01

Rok převzetí společnosti: 2005

Nadnárodní společnost: Ammann Group

Struktura akcií ke dni převzetí: Ammann BauAusrüstung AG (100 %)

Analyzované roky: 2001–2008

Ammann Group [48] je přední celosvětový dodavatel obaloven, betonárek, strojů a služeb pro stavební průmysl se zaměřením na výstavbu silnic a dopravní infrastruktury. Podnik byl založen v roce 1869 Jakobem Ammanem jako rodinný podnik a postupně se vyvinul do podoby dnešní skupiny Amman. V současné době je ve skupině zaměstnáno přes 3 700 lidí, skupina má 26 koncernových společností a 4 zastupitelské kanceláře a přibližně 160 prodejců a přes 30 obchodních zástupců ve více než 100 zemích po celém světě.

5.2.6 Doosan Škoda Power s.r.o.

Společnost s více než stoletou tradicí výroby parních turbín, jejich strojoven, výměníky tepla apod. První turbína designu ŠKODA byla vyrobena roku 1911. V roce 1993 vznikly v rámci privatizace dceřiné společnosti ŠKODA a.s, mimo jiné i ŠKODA ENERGO s.r.o. Ta se v roce 2004 přejmenovala na ŠKODA POWER s.r.o. V roce 2006 se společnost transformovala na akciovou společnost. [49]

V roce 2009 ukončila společnost Doosan akvizici ŠKODA POWER a k 7. 12. 2009 vlastní 100% podíl akcií. V roce 2010 se společnost transformuje zpět na společnost s ručením omezeným a v roce 2012 se společnost přejmenovává na Doosan Škoda Power s.r.o.

Právní forma: Společnost s ručením omezeným (akciová společnost 2006–2010)

Základní kapitál: 3 298 345 000,- Kč

IČO: 49193864

Sídlo podniku: Tylova 1/57, Jižní Předměstí, 301 00 Plzeň

Rok převzetí společnosti: 2009

Analyzované roky: 2006–2013

Mateřská společnost: Doosan Group

Struktura akcií ke dni převzetí: Doosan Heavy Industries Czech a.s. (100 %)

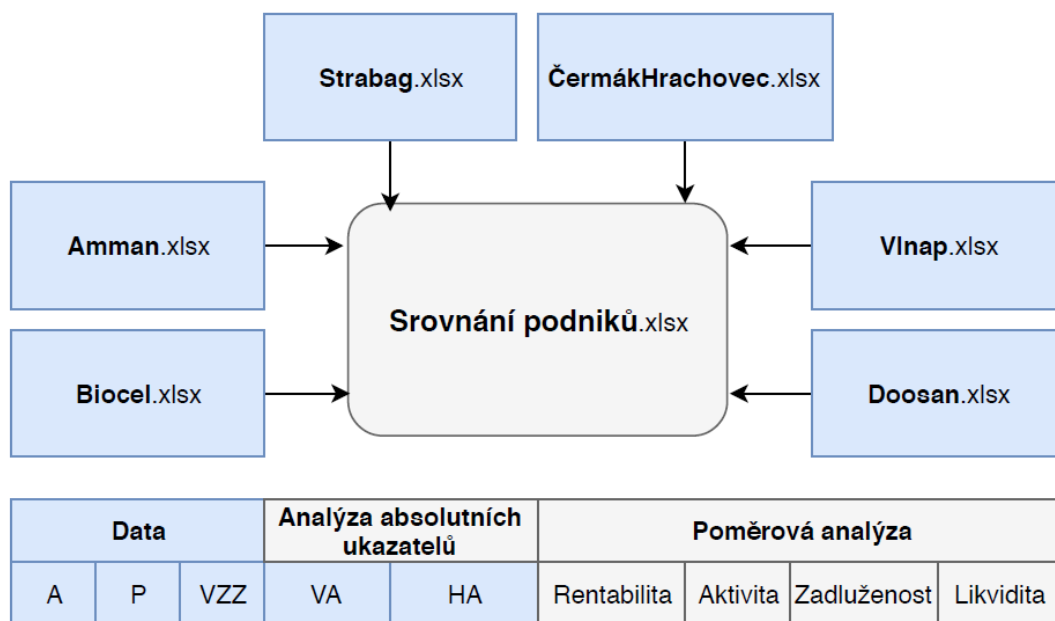
Doosan Group [50] je nadnárodní firma z Jižní Koreje, která byla založena jako obchod v roce 1896. Od té doby se rozvinula ve skupinu, která působí v oblastech jako strojírenství, stavebnictví nebo spotřební zboží. Mezi společnostmi, které zastřešuje patří např.:

- Doosan Heavy Industries & Construction – elektrárny, jaderná energie, turbíny,
- Doosan Infracore – stavební stroje, motory, užitková zařízení,
- Doosan Bobcat – stavební zařízení, generátory,
- Doosan Engineering & Construction – stavební práce,
- Doosan Corporation Mottrol – hydraulická zařízení,
- Doosan Corporation Doota Duty Free – prodejny.

6 Analýza společnosti

V této kapitole budou analyzovány jednotlivé podniky za účelem nalezení společných finančních specifik po jejich převzetí nadnárodní firmou.

Za účelem finanční analýzy byl každému podniku vytvořen soubor v programu Microsoft Excel, který obsahuje veškerá data z účetních výkazů (Aktiva – A, Pasiva – P, VZZ) a v jednotlivých listech dílčí analýzy. Pro srovnání všech podniků byl vytvořen další sešit, ve kterém jsou pomocí datového propojení sloučeny výsledky všech podniků. Struktura souborů a datového propojení mezi nimi lze vidět na obrázku 6.0.1.



Obrázek 6.0.1: Schéma souborů a datového propojení

Tyto soubory se nachází v příloze A včetně všech použitých účetních výkazů a výročních zpráv, které byly získány z Veřejného rejstříku a Sbírký listin. [52]

6.1 Metodika analýzy

Každý podnik zvlášť bude analyzován především s důrazem kladeným na rozdíl mezi obdobími před a obdobími po převzetí podniku NNS pomocí dvou metod, popsanych v kapitole 4. Dále bude využita analýza trendu využívající regresní přímky a v rámci srovnání dvou období bude využit medián ukazatelů, viz dále.

1. Analýza absolutních ukazatelů

V rámci analýzy absolutních ukazatelů bude využita horizontální i vertikální analýza. Dále bude využita analýza trendů pomocí proložení vývoje ukazatelů lineární přímkou. Analyzované ukazatele jsou následující:

A. Položky rozvahy

- Celková aktiva a jejich struktura (oběžná aktiva, dlouhodobý majetek, časové rozlišení)
- Celková pasiva a jejich struktura (vlastní kapitál, cizí zdroje, časové rozlišení)

Celková aktiva a pasiva budou vždy nejprve analyzovány vertikálně, vzhledem k jejich základní struktuře. Dále bude provedena horizontální analýza jak celkových aktiv/ pasiv, tak i jejich základních dílčích položek, a to oběžných aktiv, dlouhodobého majetku, vlastního kapitálu a cizích zdrojů.

V rámci horizontální analýzy budou položky společně s jejich indexy růstu/ poklesu budou zapsány do tabulek, kde budou pro přehlednost označeny podle výsledků následovně:

- **červená** – ukazatel oproti předchozímu roku klesl,
- **zelená** – ukazatel oproti předchozímu roku vzrostl.

B. Hospodářský výsledek

Hospodářský výsledek bude sledován v podobě EBIT, který bude zároveň dosazován do poměrových ukazatelů obsahující položku zisk. Bude sledován vývoj trendu před a po začlenění podniku do NNS.

C. Položky z přílohy k účetní uzávěrce

- Závazky po lhůtě splatnosti
- Počet zaměstnanců

Závazky po lhůtě splatnosti jsou zvláštním typem závazků, které nenajdeme v účetních výkazech, ale mohou být pro analýzu důležité. Jsou to takové závazky, u nichž došlo k překročení sjednané lhůty splatnosti závazku. Lze předpokládat, že po převzetí podniku NNS budou tyto závazky klesat. Ačkoliv počet zaměstnanců není finanční ukazatel, může být propouštění zaměstnanců jedním z úsporných opatření, který NNS zavede po převzetí společnosti. U obou ukazatelů bude sledován vývoj trendu před a po začlenění podniku do NNS.

D. Dopočítané ukazatele

- Tržby (viz kapitola 4.2)
- Investice

Investice budou vypočítány z hodnot dlouhodobého majetku (DM) a odpisů (O), viz vzorec 6.1:

$$I_n = DM_n - DM_{n-1} + O_n \quad (6.1)$$

U obou ukazatelů bude sledován vývoj trendu před a po začlenění podniku do NNS.

2. Poměrová analýza




V rámci poměrové analýzy bude provedena analýza **ukazatelů rentability, aktivity zadluženosti a likvidity**, které byly popsány v kapitole 4. V tabulkách bude zobrazen vývoj ukazatelů pro celé sledované období s vyznačenými roky před a po převzetí NNS. Kromě jejich absolutních hodnot bude sledován i trend vývoje ukazatelů v období před a po začlenění do NNS.

3. Srovnání

Poslední podkapitola Srovnání (6.8) bude obsahovat vyhodnocení dosažených výsledků a srovnání situace všech podniků. Hodnocení výsledků bude kromě samotného shrnutí výsledků dílčích podniků provedeno několika dalšími metodami, a to jak pro absolutní, tak pro poměrové ukazatele. Na jejich základě budou hledány rozdíly mezi obdobími před a po zařazení podniků do NNS.

A. Hodnota sledovaného ukazatele rok před a rok po začlenění podniku do NNS.

Budou porovnávány absolutní hodnoty ukazatele před a po začlenění firmy do NNS. Ty budou uvedeny v tabulkách společně s následujícím označením:

-  Hodnota sledovaného ukazatele klesla po začlenění podniku do NNS
-  Hodnota sledovaného ukazatele vzrostla po začlenění podniku do NNS
-  Hodnota sledovaného ukazatele zůstala po začlenění podniku do NNS stejná




B. Medián hodnot ukazatelů v období před a po začlenění podniku do NNS.

Tento způsob hodnocení byl vybrán z důvodu, že hlavním smyslem analýzy je zjistit, zda je vývoj analyzovaných ukazatelů stejný po začlenění firmy do NNS. Je tedy třeba zjistit, jak moc se od sebe liší jejich hodnoty v období před a po. Jako referenční hodnoty se nejčastěji používají parametry polohy, z kterých byl pro účel analýzy vybrán jako nejvhodnější medián. Na rozdíl od průměru je robustní jak k narušení symetrie souboru dat, tak i k odlehlým datům. To znamená, že pokud jeden z ukazatelů v jednom roku nabyde neočekávaně nízké/ vysoké hodnoty, hodnotu mediánu to nezkreslí. [51]




Medián představuje prostřední položku v uspořádaném souboru dat. V případě této práce se jedná o soubor D čtyř seřazených hodnot ukazatelů d_1, \dots, d_4 . Protože je počet dat sudý, $N = 4$, vypočte se medián podle vzorce 6.2.

$$\text{med}(D) = \frac{(d_{\frac{N}{2}} + d_{\frac{N}{2}+1})}{2} = \frac{(d_2 + d_3)}{2} \quad (6.2)$$

Hodnoty budou uvedeny v tabulkách společně s následujícím označením:

-  Hodnota mediánu ukazatele je menší pro období po začlenění podniku do NNS
-  Hodnota mediánu ukazatele je větší pro období po začlenění podniku do NNS
-  Hodnota mediánu ukazatele je stejná v obou obdobích

C. Vývojový trend ukazatelů v období před a po začlenění podniku do NNS (pro ukazatele, u kterých byl vývoj trendu sledován).

-  Vývojový trend se po začlenění podniku do NNS změnil z rostoucího na klesající.
-  Vývojový trend se po začlenění podniku do NNS změnil z klesajícího na rostoucí.
-  Vývojový trend se po začlenění podniku do NNS nezměnil.

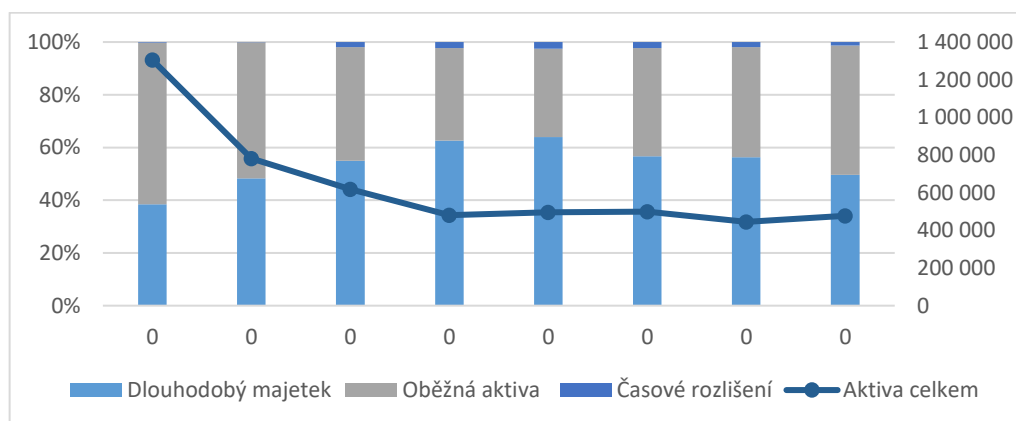
Zda je vývojový trend ukazatele rostoucí nebo klesající rozhodne přímka, kterou bude čtyřletý vývoj ukazatele vyrovnán. K tomu bude použita metoda lineární regrese, která proložení trendu přímkou řeší statistickou metodou nejmenších čtverců, více viz [51]. Vývoj každého ukazatele bude tedy vykreslen pro obě období a bude proložen lineární funkcí.

6.2 VLNAP a.s.

6.2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza aktiv

Obrázek 6.2.1 ukazuje vertikální analýzu celkových aktiv. Lze vidět, že první čtyři roky celková aktiva klesala, poměr dlouhodobého majetku v nich ale rostl, naopak poměr oběžných aktiv klesal. Po převzetí (2001) se hodnota celkových aktiv ustálila a poměr dlouhodobého majetku na nich začal klesat.



Obrázek 6.2.1: Vertikální analýza celkových aktiv

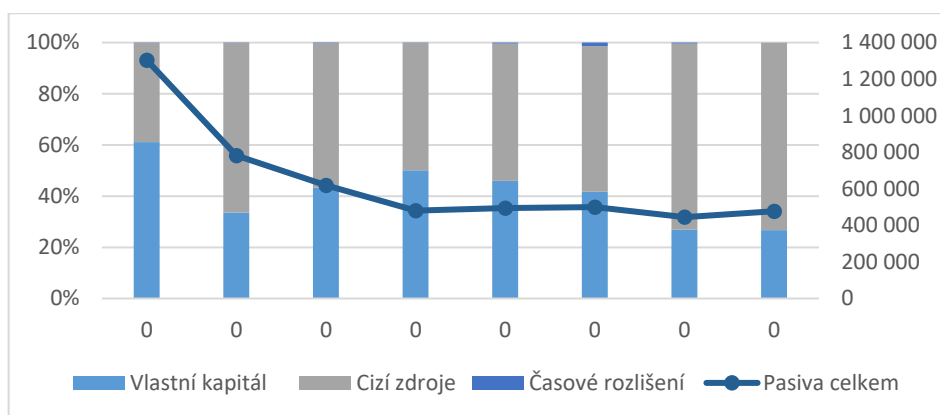
V tabulce 6.2.1 lze vidět horizontální analýzu aktiv. Stejně jako klesala celková aktiva, klesal i dlouhodobý majetek a oběžná aktiva. Více však klesala oběžná aktiva, což bylo zřejmé i z vertikální analýzy. Po převzetí došlo k mírnému nárůstu celkových aktiv i dlouhodobého majetku, který ale následující roky začal klesat. Oběžná aktiva vzrostla v roce 2002 i 2004 a tím jejich hodnota oproti dlouhodobému majetku prudce stoupla. I to potvrzuje jejich nárůst na podílu celkových aktiv, viz vertikální analýza.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Celková aktiva	1 304 592	782 152	618 795	480 479	495 622	499 323	445 072	476 550
diference	-	-40,0 %	-20,9 %	-22,4 %	3,2 %	0,7 %	-10,9 %	7,1 %
Dlouhodobý majetek	502 304	377 946	340 508	300 881	316 970	283 246	250 712	236 307
diference	-	-24,8 %	-9,9 %	-11,6 %	5,3 %	-10,6 %	-11,5 %	-5,7 %
Oběžná aktiva	800 029	403 152	266 507	168 429	166 313	204 449	185 898	233 955
diference	-	-49,6 %	-33,9 %	-36,8 %	-1,3 %	22,9 %	-9,1 %	25,9 %

Tabulka 6.2.1: Horizontální analýza aktiv

Analýza pasiv

Obrázek 6.2.2 zobrazuje vertikální analýzu celkových pasiv. Lze vidět, že kromě roku 1998, kdy prudce klesla hodnota celkových pasiv i poměr vlastního kapitálu na nich, podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech do roku převzetí spíše rostl, ačkoliv hodnota celkových pasiv stále klesala. Po převzetí, kdy se hodnota celkových pasiv ustálila, začal podíl vlastního kapitálu klesat a dominantnějšími se staly cizí zdroje.



Obrázek 6.2.2: Vertikální analýza celkových pasiv

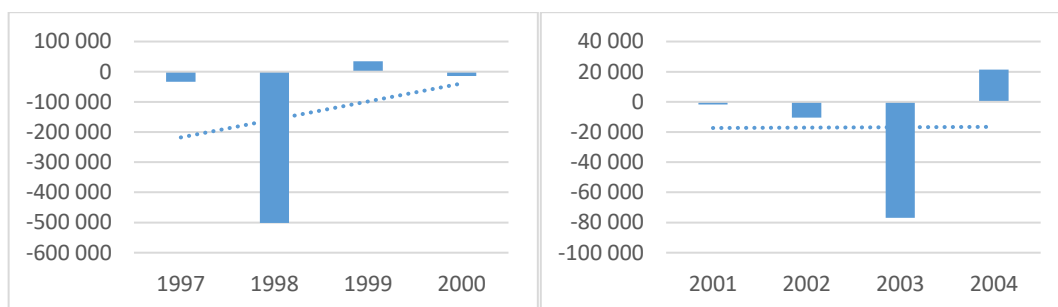
V tabulce 6.2.2 lze vidět horizontální analýzu pasiv. V roce 1998 klesl vlastní kapitál o více než 65 %, další roky pokračoval spíše klesající trend, což způsoboval záporný hospodářský výsledek běžného účetního období. Cizí zdroje, které před převzetím spíše klesaly, začaly po roce 2001 růst. Podle výroční zprávy z roku 2001 byl tento růst způsoben finanční pomocí výpomoci NNS, která měla vést k stabilizaci firmy. Tento trend se projevil i na jejich rostoucím podílu na celkových pasivech, viz vertikální analýza.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Vlastní kapitál	797 833	262 610	268 009	240 634	227 733	208 498	120 072	127 508
<i>diference</i>	-	-67,1 %	2,1 %	-10,2 %	-5,4 %	-8,4 %	-42,4 %	6,2 %
Cizí zdroje	505 108	519 134	349 429	239 507	266 358	284 266	322 820	349 042
<i>diference</i>	-	2,8 %	-32,7 %	-31,5 %	11,2 %	6,7 %	13,6 %	8,1 %

Tabulka 6.2.2: Horizontální analýza pasiv

Hospodářský výsledek

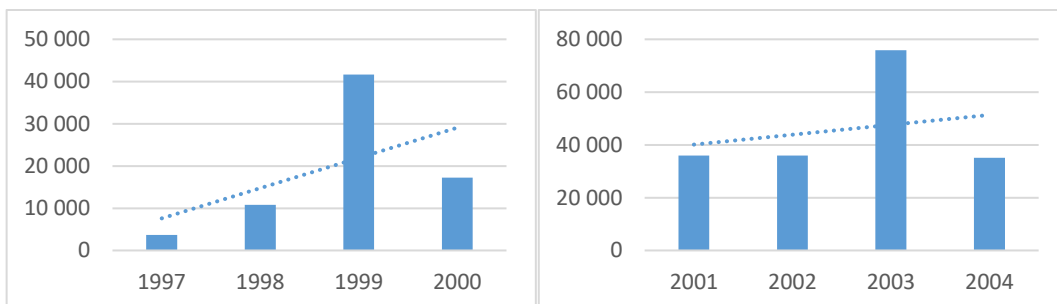
Vývoj hospodářského výsledku ve formě EBIT lze vidět na obrázku 6.2.3. Největší ztráty jsou vidět v roce 1998, které byly příčinou již výše zmiňované restrukturalizace a revitalizace podniku. V následujících letech se hospodářský výsledek částečně stabilizoval, ačkoliv i v letech 1999–2003 nabýval záporných hodnot. Podle výroční zprávy z roku 2004 tento jev převážně souvisel s tehdejší krizí textilního průmyslu, která panovala napříč celou Evropskou unií. V té době byl podnik závislý na finanční podpoře ze strany NNS.



Obrázek 6.2.3: Vývoj a trend EBIT

Závazky po lhůtě splatnosti

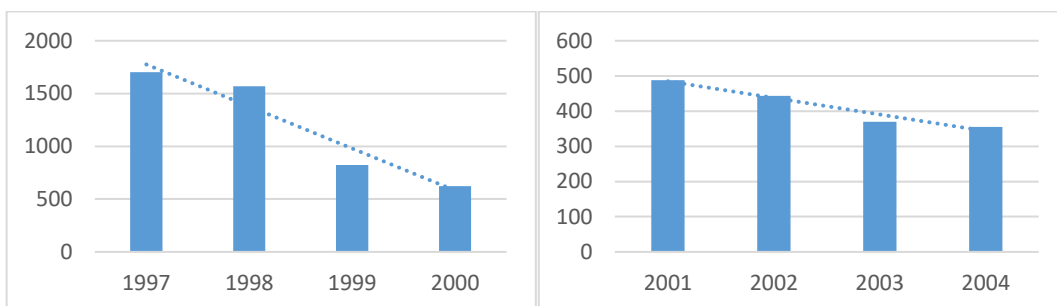
Vývoj závazků po lhůtě splatnosti je zobrazen na obrázku 6.2.4. Lze vidět, že trend byl rostoucí v období před i po začlenění do NNS. Opět je zřejmé, že po roce 1998 docházelo ke změnám ve společnosti a po dokončení procesu restrukturalizace a revitalizace závazky klesly. Po převzetí NNS zůstávaly relativně stabilní až na rok 2003, kdy jejich růst pravděpodobně souvisel s krizí textilního průmyslu.



Obrázek 6.2.4: Vývoj a trend závazků po lhůtě splatnosti

Počet zaměstnanců

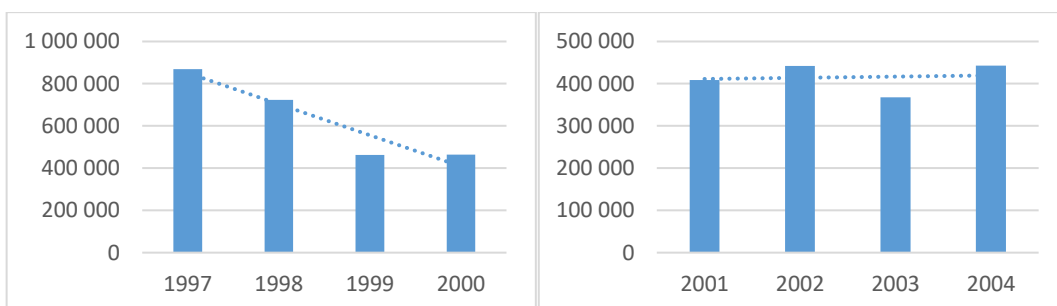
Z obrázku 6.2.5 lze vidět, že počet zaměstnanců ve firmě klesal po celou sledovanou dobu. Velký pokles po roce 1998 souvisel se zavření několika závodů společnosti. Po převzetí NNS se zjevně počet zaměstnanců stále redukoval z úsporných opatření.



Obrázek 6.2.5: Vývoj a trend počtu zaměstnanců

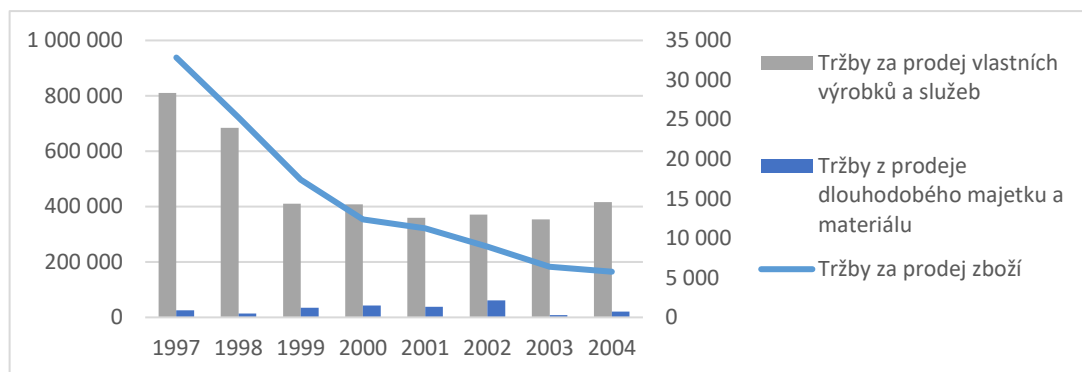
Tržby

Vývoj a trend tržeb je zobrazen na obrázku 6.2.6. Lze vidět, že před převzetím byl trend vývoje klesající, zatímco po převzetí podniku NNS se hodnoty ustalují a trend je mírně rostoucí.



Obrázek 6.2.6: Vývoj a trend tržeb

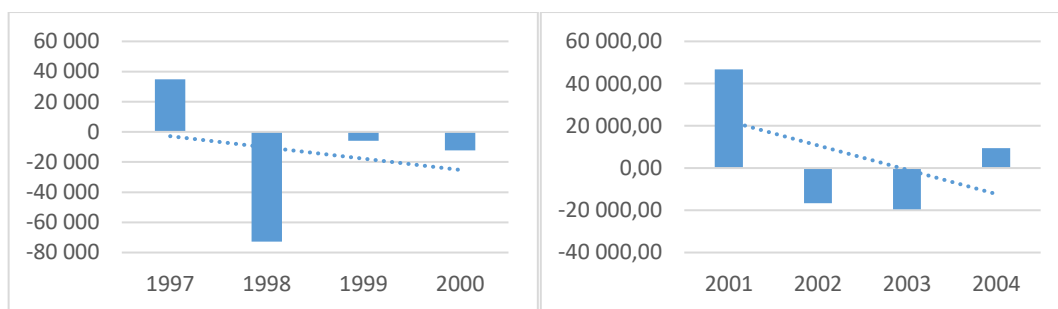
Tento vývoj souvisí s vývojem jedné z komponent celkových tržeb, a to s tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb, které do roku 2000 prudce klesaly a následně se ustálily. Stejně tak se chovaly tržby za prodej zboží. Vývoj dílčích komponent tržeb lze vidět na obrázku 6.2.7.



Obrázek 6.2.7: Vývoj dílčích tržeb

Investice

Investice této společnosti měly po celou dobu klesající trend, viz obrázek 6.2.8. Těsně po převzetí podniku NNS hodnota investic vzrostla, což bylo způsobeno růstem dlouhodobého majetku. Další roky hodnota investic opět klesala z důvodu poklesu dlouhodobého majetku.



Obrázek 6.2.8: Vývoj a trend investic

6.2.2 Ukazatele rentability

Výsledné hodnoty ukazatelů rentability společnosti VLNAP lze vidět v tabulce 6.2.3. Vývojové trendy si lze prohlédnout na obrázcích 0.1–0.4 v příloze C.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ROA	-0,026	-0,641	0,056	-0,029	-0,003	-0,021	-0,173	0,045
ROE	-0,087	-2,039	0,020	-0,114	-0,056	-0,092	-0,732	0,055
ROCE	-0,036	-1,026	0,082	-0,048	-0,006	-0,046	-0,239	0,060
ROS	-0,576	-0,693	0,075	-0,030	-0,004	-0,024	-0,209	0,048

Tabulka 6.2.3: Hodnoty ukazatelů rentability

V případě tohoto podniku jsou ukazatele rentability nejvíce ovlivněny vývojem hospodářského výsledku a průběh jejich vývoje je téměř stejný neohledně na jmenovatel v poměrovém ukazateli. Lze vidět, že jejich trend je před převzetím rostoucí, kromě roku 2000, kdy jsou opět v záporných hodnotách. To je způsobeno trendem a zápornými hodnotami hospodářského výsledku. Po převzetí je trend mírně klesající, především kvůli záporné hodnotě hospodářského výsledku v roce 2003. V roce 2004 u ukazatele rentability dosahují kladných hodnot, díky kterým se trend vývoje mírně stabilizuje.

6.2.3 Ukazatele aktivity

V tabulce 6.2.4 lze vidět hodnoty ukazatelů aktivity, obrázky 0.5–0.7 v příloze C zobrazují trendy vývoje před a po začlenění do NNS.

Hodnoty **obratu aktiv** mají rostoucí tendence před i po začlenění do NNS, ačkoliv ukazatel těsně po převzetí mírně klesne. To je způsobeno větším poklesem tržeb a mírným nárůstem celkových aktiv.

Ukazatel **obratu zásob** před začleněním do NNS spíše roste, těsně po převzetí jeho hodnota klesne a tento klesající trend pokračuje i další tři roky. To je z pohledu společnosti příznivé, znamená to, že doba, kdy jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob, se zmenšuje. Tento vývoj je způsoben rostoucími zásobami po začlenění podniku do NNS, kde se zvětšovaly jak zásoby nedokončené výroby a polotovary, tak i výrobků, především v roce 2004. Tržby se naproti tomu příliš nezvyšovaly, viz předchozí kapitola.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Obrat aktiv	0,045	0,924	0,748	0,966	0,825	0,885	0,826	0,930
Doba obratu aktiv	0,000	0,003	0,002	0,003	0,002	0,002	0,002	0,003
Obrat zásob	0,207	4,399	3,513	4,485	4,074	3,973	3,032	2,682
Doba obratu zásob	0,001	0,012	0,010	0,012	0,011	0,011	0,008	0,007
Obrat pohledávek	0,136	3,682	3,684	8,362	6,972	4,881	5,934	7,936
Doba obratu pohledávek	0,000	0,010	0,010	0,023	0,019	0,014	0,016	0,022

Tabulka 6.2.4: Hodnoty ukazatelů aktivity

6.2.4 Ukazatele zadluženosti

V tabulce 6.2.5 jsou zobrazené výsledné hodnoty ukazatelů zadluženosti. Jejich vývoj a trend lze vidět na obrázcích 0.8 – 0.12 v příloze C.

Z tabulky lze vidět, že **celková zadluženost** po celou sledovanou dobu roste. Velký vzrůst je vidět v letech 2003 a 2004, kdy došlo poklesu celkových aktiv. V těchto dvou letech zároveň vzrostly dlouhodobé závazky, což se projevilo na velkém nárůstu ukazatele **dlouhodobé zadluženosti**, který tak po převzetí vykazuje rostoucí trend, ačkoliv předchozí tři roky jeho hodnota klesala. Krátkodobé závazky naopak poslední dva sledované roky výrazně klesly, což zapříčinilo pokles ukazatele **krátkodobé zadluženosti**, který před začleněním podniku do NNS spíše rostl. Z pohledu zadluženosti si tedy podnik polepšil především z pohledu krátkodobých závazků.

Koeficient samofinancování vykazuje již ze své definice opačný trend jak ukazatel celkové zadluženosti, po začlenění podniku do NNS tedy začíná výrazně klesat, podnik tedy ztrácí schopnost pokrýt celková aktiva vlastními zdroji a je závislý na cizích zdrojích, především na dlouhodobých. Pokles koeficientu samofinancování zapříčinil pokles vlastního kapitálu.

Ukazatel úrokového krytí je pro většinu let záporný z důsledku záporného EBIT. V letech, kdy není záporný, tedy 1999 a 2004 dosahuje přibližně polovinu doporučené hodnoty.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Celková zadluženost	0,154	0,213	0,512	0,476	0,527	0,558	0,711	0,725
Dlouhodobá zadluženost	0,111	0,217	0,204	0,073	0,099	0,030	0,439	0,475
Krátkodobá zadluženost	0,274	0,375	0,308	0,403	0,428	0,528	0,272	0,250
Koeficient samofinancování	0,612	0,336	0,433	0,501	0,459	0,418	0,270	0,268
Ukazatel úrokového krytí	-0,942	-14,716	1,180	-1,019	-0,151	-1,199	-7,027	1,492

Tabulka 6.2.5: Hodnota ukazatelů zadluženosti

6.2.5 Ukazatele likvidity

Hodnoty ukazatelů likvidity obsahuje tabulka 6.2.6, jejich vývojové trendy lze vidět na obrázcích 0.13 – 0.16 v příloze C.

Běžná likvidita podle výsledků před začleněním podniku do NNS klesala, což poukazuje na to, že krátkodobé závazky rostly rychleji než oběžná aktiva, v tomto případě spíše krátkodobé závazky klesaly pomaleji než oběžná aktiva. Po převzetí podniku krátkodobé závazky dále klesaly, až na rok 2002, kdy se hodnota oběžných aktiv začala zvyšovat, proto i ukazatel běžné likvidity začal vykazovat rostoucí trend. **Pohotová likvidita** má podobný vývoj jako běžná a souvisí s vývojem oběžných aktiv. Doporučené hodnotě 1 se po převzetí začala blížit až v roce 2003, v roce 2004 ale opět klesla z důvodu většího nárůstu zásob. **Okamžitá likvidita** v obou obdobích roste, i přesto se celých 8 let drží pod kritickou hodnotou 0,2. Rostoucí trend je způsoben průběžným růstem finančního majetku a poklesem jak krátkodobých zdrojů, tak bankovních úvěrů a výpomocí. Hodnota **pracovního kapitálu** se před převzetím snižuje a trend je klesající až do roku 2002, kdy je dokonce záporný. Poslední dva roky ale výrazně naroste vlivem více než 50% poklesu krátkodobých cizích zdrojů.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Běžná likvidita	3,979	2,880	1,510	1,470	1,078	0,978	2,475	2,288
Pohotová likvidita	2,567	1,706	0,764	0,567	0,427	0,446	0,860	0,673
Okamžitá likvidita	0,000	0,000	0,030	0,045	0,033	0,010	0,018	0,108
Pracovní kapitál	598 972	263 174	90 065	53 813	11 986	-4 678	110 781	131 689

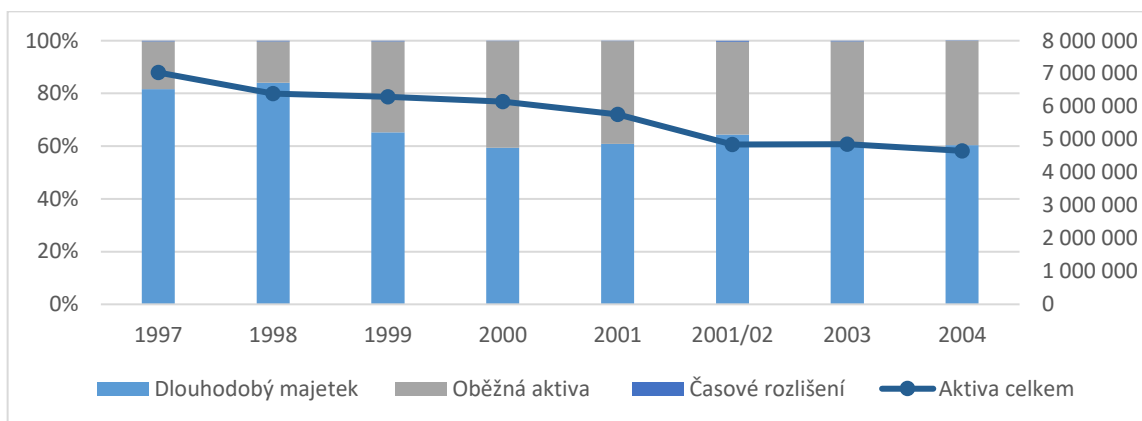
Tabulka 6.2.6: Hodnoty ukazatelů likvidity

6.3 Biocel Paskov a.s.

6.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza aktiv

Obrázek 6.3.1 zobrazuje vertikální analýzu celkových aktiv, tabulka 6.3.1. potom horizontální analýzu aktiv.



Obrázek 6.3.1: Vertikální analýza celkových aktiv

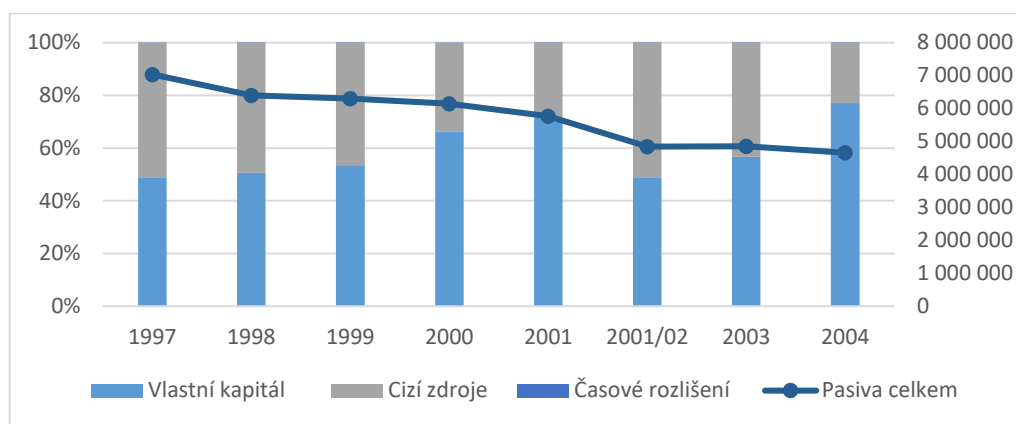
Z obrázku lze vidět, že celková aktiva během sledovaného období klesají a zároveň klesá podíl dlouhodobého majetku. Skok ve struktuře v roce 1999 způsobil více než 100% nárůst oběžných aktiv, zatímco dlouhodobý majetek klesal. Od roku 1999 se situace příliš nemění. Pokles celkových aktiv po převzetí způsobil jak mírný pokles dlouhodobého majetku, tak pokles oběžných aktiv, který měl za vinu pokles krátkodobých pohledávek, konkrétně těch z obchodních vztahů.

	1997	1998	1999	2000	2001	2001/02	2003	2004
Celková aktiva	7 034 071	6 397 649	6 298 096	6 148 416	5 766 769	4 848 263	4 857 141	4 657 842
diference	-	-9,0 %	-1,6 %	-2,4 %	-6,2 %	-15,9 %	0,2 %	-4,1 %
Dlouhodobý majetek	5 743 904	5 376 378	4 105 709	3 651 068	3 507 083	3 122 039	2 911 192	2 814 692
diference	-	-6,4 %	-23,6 %	-11,1 %	-3,9 %	-11,0 %	-6,8 %	-3,3 %
Oběžná aktiva	1 270 585	1 004 542	2 177 645	2 485 838	2 251 122	1 708 814	1 931 494	1 841 558
diference	-	-20,9 %	116,8 %	14,2 %	-9,4 %	-24,1 %	13,0 %	-4,7 %

Tabulka 6.3.1: Horizontální analýza aktiv

Analýza pasiv

Obrázek 6.3.2 a tabulka 6.3.2 ukazují vertikální a horizontální analýzu pasiv. Zde si lze všimnout, že podíl vlastního kapitálu rostl až prvního pololetí roku 2001, na začátku kterého byla společnost začleněna do NNS. Další půl rok po začlenění podíl vlastního kapitálu klesl ze 71,5 % na 48,7 % a samotná hodnota vlastního kapitálu klesla o 42,7 %. To bylo způsobeno výrazným snížením základního kapitálu.



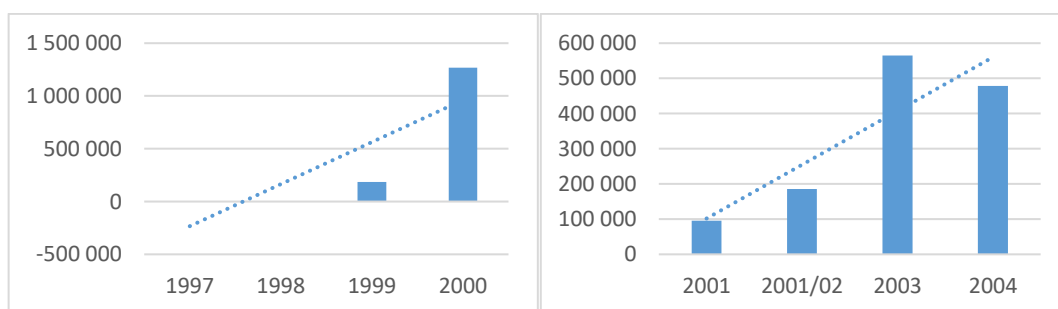
Obrázek 6.3.2: Vertikální analýza celkových pasiv

	1997	1998	1999	2000	2001/02	2002	2003	2004
Vlastní kapitál	3 425 718	3 240 300	3 368 459	4 065 549	4 122 752	2 361 494	2 752 587	3 587 318
diference	-	-5,4 %	4,0 %	20,7 %	1,4 %	-42,7 %	16,6 %	30,3 %
Cizí zdroje	3 601 387	3 155 961	2 927 134	2 079 946	1 643 420	2 485 728	2 104 518	1 070 510
diference	-	-12,4 %	-7,3 %	-28,9 %	-21,0 %	51,3 %	-15,3 %	-49,1 %

Tabulka 6.3.2: Horizontální analýza pasiv

Hospodářský výsledek

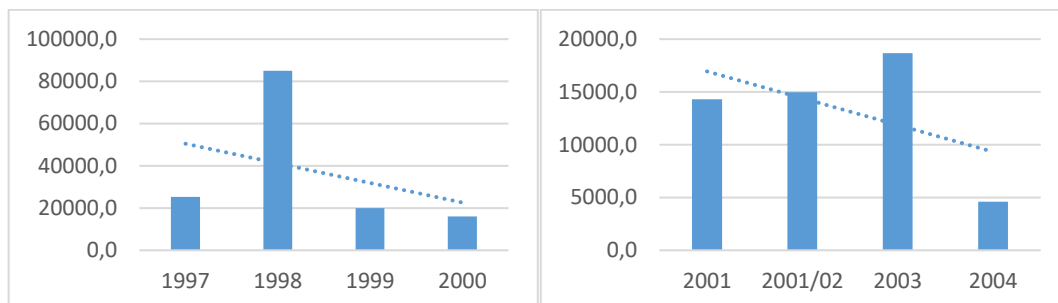
Z obrázku 6.3.3 lze vidět, že trend hospodářského výsledku je před i po převzetí Biocelu NNS rostoucí. Výrazný pokles lze vidět přímo mezi rokem 2000, kdy společnost ještě nebyla součástí NNS a prvním pololetím roku 2001, když již součástí byla, po převzetí EBIT klesl více jak o 90 %. Na jednu stranu za tento pokles může o polovinu kratší účetní období, na druhou stranu se ale hodnota HV v dalším 18 měsíčním období příliš nezvýšila. Navýšení přišlo až v roce 2003, kdy byl podle výročních zpráv dokončen dvouletý program integrace společnosti do nadnárodní skupiny Heinzeln. Útlum v předchozích dvou letech lze tedy přisoudit jak probíhající integraci společnosti, tak ale i nepříznivým vnějším vlivům, kterými podle výroční zprávy z účetního období 2001–2002 byl prudký pokles cen buničiny na trhu a také poruchy zařízení, díky kterým nebylo vyroben plánovaný objem buničín.



Obrázek 6.3.3: Vývoj a trend EBIT

Závazky po lhůtě splatnosti

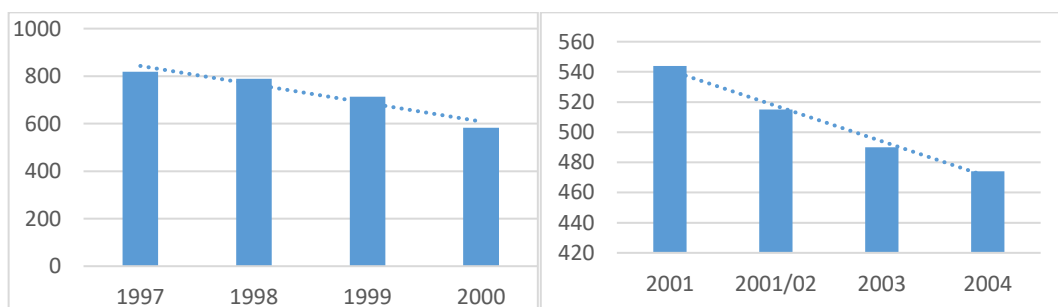
Závazky po lhůtě splatnosti mají klesající trend po celou sledovanou dobu, jak lze vidět na obrázku 6.3.4. Nárůst přišel pouze v roce 1998 a dále v roce 2003, kdy v obou případech nejde podle příloh k účetním uzávěrkám společnosti o platební neschopnost, nýbrž o reklamace, spory atd.



Obrázek 6.3.4: Vývoj a trend závazků po lhůtě splatnosti

Počet zaměstnanců

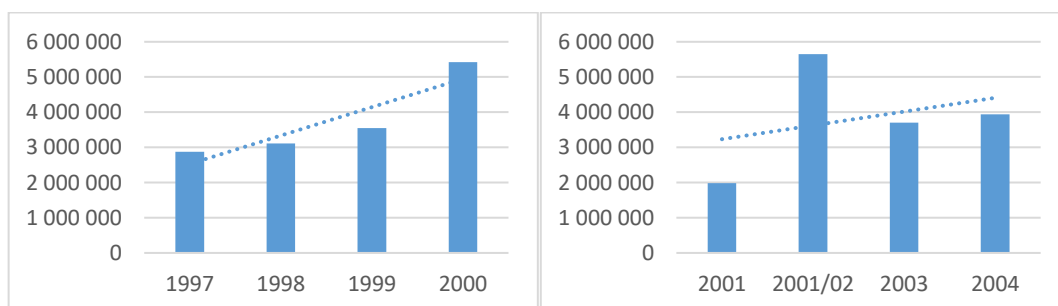
Počet zaměstnanců ve společnosti klesá během celého sledovaného období, viz obrázek 6.3.5.



Obrázek 6.3.5: Vývoj a trend počtu zaměstnanců

Tržby

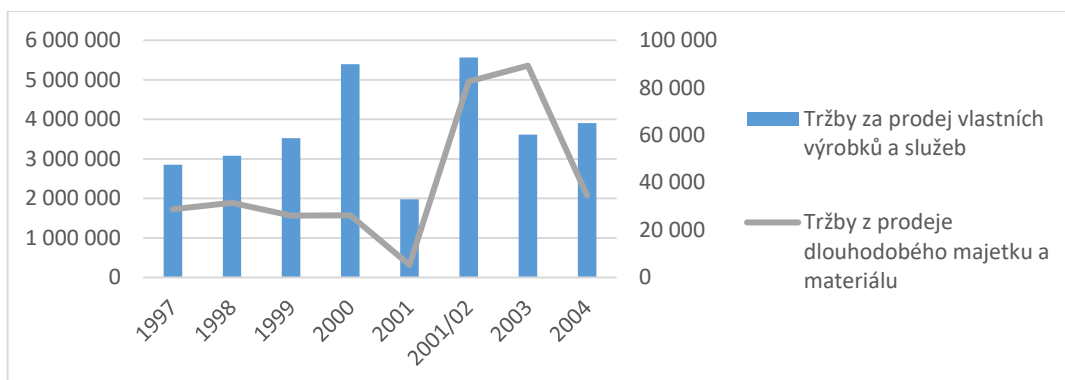
Tržby před i po začlenění společnosti rostou, viz obrázek 6.3.6. Výrazný pokles lze vidět těsně po začlenění, což lze vysvětlit poklesem jedné z komponent celkových tržeb, a to tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, viz obrázek 6.3.7, zároveň ale také kratším účetním obdobím.



Obrázek 6.3.6: Vývoj a trend tržeb

Lze vidět, že v dalším období 2001/02 tržby opět vzrostly, podle výročních zpráv se tak stalo díky dobré spolupráci se sítí NNS a uplatnění její strategie při snižování nákladů. Z obrázku

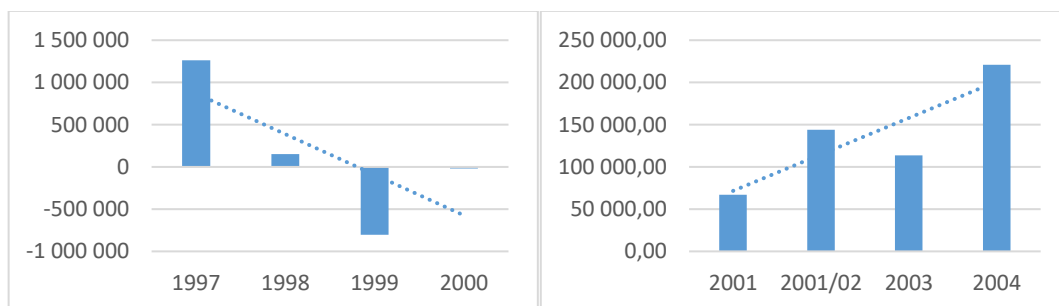
6.3.7 lze vidět, že v tomto období vzrostly jak tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, tak i tržby z prodeje dlouhodobého majetku.



Obrázek 6.3.7: Vývoj dílčích tržeb

Investice

V případě investic lze vidět, že před začleněním do NNS měly klesající trend, zatímco po začlenění začaly růst, viz obrázek 6.3.8. Klesající trend zapříčinil především prudký pokles dlouhodobého majetku. Od roku 2001 sice stále klesal, ale ne tak prudce.



Obrázek 6.3.8: Vývoj a trend investic

6.3.2 Ukazatele rentability

Výsledné hodnoty ukazatelů rentability společnosti Biocel lze vidět v tabulce 6.3.3. Obrázky 0.17-0.20 v příloze D zobrazují jejich vývoj a trend.

Ukazatele rentability mají před i po převzetí shodně rostoucí trend a odpovídají především vývoji HV. Ukazatel **ROA** podporuje v rostoucím trendu mimo rostoucího HV i průběžně klesající hodnoty celkových aktiv. Ukazatel **ROE** poslední rok již tolik neroste z důvodu vyššího nárůstu vlastního kapitálu. Ukazatel **ROCE** rostl do roku 2003, následně díky růstu vlastního kapitálu, dlouhodobých závazků a rezerv klesl. Ukazatel **ROS** klesl poslední rok přičiněním poklesu EBIT, který způsobily nízké nákladové úroky.

	1997	1998	1999	2000	2001	2001/02	2003	2004
ROA	-0,0001	0,001	0,029	0,206	0,017	0,038	0,116	0,103
ROE	-0,037	-0,057	0,038	0,171	0,014	0,069	0,165	0,172
ROCE	0,000	0,001	0,045	0,268	0,020	0,058	0,166	0,121
ROS	-0,0002	0,002	0,052	0,234	0,048	0,033	0,153	0,121

Tabulka 6.3.3: Hodnoty ukazatelů rentability

6.3.3 Ukazatele aktivity

Hodnoty ukazatelů aktivity lze vidět v tabulce 6.3.4, jejich vývoj a trend je možné vidět v příloze D na obrázcích 0.21-0.23.

Obrat aktiv i obrat zásob se se během obou sledovaných období převážně zvyšoval. V případě poklesu, a naopak velkého růstu v období po převzetí hraje roli kratší a delší účetní období, je v tomto případě lepší sledovat dobu obratu, která je upravená podle počtu dnů účetního období. Z těchto hodnot lze vidět, že doba obratu aktiv zůstává po převzetí stále stejná, doba obratu zásob během prvních dvou období klesla, následně ale opět začala růst. **Obrat pohledávek**, respektive doba obratu pohledávek měla v období před převzetím spíše rostoucí trend, po převzetí však začala klesat.

	1997	1998	1999	2000	2001	2001/02	2003	2004
Obrat aktiv	0,409	0,486	0,563	0,882	0,344	1,166	0,762	0,846
Doba obratu aktiv	0,001	0,001	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
Obrat zásob	6,709	5,955	6,421	8,535	3,612	9,687	6,996	8,340
Doba obratu zásob	0,019	0,017	0,018	0,024	0,020	0,018	0,019	0,023
Obrat pohledávek	3,838	7,174	4,521	5,900	2,527	7,388	4,238	3,661
Doba obratu pohledávek	0,011	0,020	0,013	0,016	0,014	0,014	0,012	0,010

Tabulka 6.3.4: Hodnoty ukazatelů aktivity

6.3.4 Ukazatele zadluženost

Hodnoty ukazatelů zadluženosti lze vidět v tabulce 6.3.5, jejich vývoj a trend je možné vidět v příloze D na obrázcích 0.24-0.28.

Celková zadluženost a **dlouhodobá zadluženost** dlouhodobě klesají v obou obdobích. **Krátkodobá** zadluženost před začleněním do NNS spíše rostla, k prvnímu poklesu došlo rok před začleněním vlivem poklesu krátkodobých bankovních úvěrů. V účetním období 2001/2002 výrazně vzrostly krátkodobé závazky a zároveň klesla celková aktiva, to způsobilo navýšení hodnot nejen celkové a krátkodobé zadluženosti, ale díky klesajícím aktivům i dlouhodobé zadluženosti. Poté následoval klesající trend u všech třech ukazatelů. Koefficient samofinancování ve sledovaných obdobích roste, až na pokles v období 2001/2002 vlivem výrazného poklesu vlastního kapitálu. **Ukazatel úrokového krytí** roste jak v případě období před, tak po začlenění do NNS. Těsně po začlenění ukazatel klesl z důvodu výrazného poklesu hospodářského výsledku, v dalším období zase výrazně vzrostly nákladové úroky. Poslední dva roky je ukazatel mnohem vyšší než doporučená hodnota 3.

	1997	1998	1999	2000	2001	2001/02	2003	2004
Celková zadluženost	0,478	0,465	0,446	0,316	0,258	0,506	0,416	0,195
Dlouhodobá zadluženost	0,073	0,172	0,100	0,084	0,075	0,165	0,118	0,042
Krátkodobá zadluženost	0,142	0,293	0,347	0,231	0,183	0,341	0,298	0,153
Koeficient samofinancování	0,487	0,506	0,535	0,661	0,715	0,487	0,567	0,770
Ukazatel úrokového krytí	-0,005	0,024	1,000	9,962	2,996	1,000	9,043	15,405

Tabulka 6.3.5: Hodnoty ukazatelů zadluženosti

6.3.5 Ukazatele likvidity

Hodnoty ukazatelů likvidity lze vidět v tabulce 6.3.6, jejich vývoj a trend obsahuje příloha D, obrázky 0.29 - 0.32.

Běžná likvidita v období před převzetím rostla, stejně jako v půlročním období, kdy došlo k převzetí. V účetním období 2001/2002 běžná likvidita klesla vlivem poklesu oběžných aktiv a vzrůstem krátkodobých závazků, poté začala opět růst z důvodu poklesu krátkodobých závazků a mírného růstu oběžných aktiv. **Pohotová likvidita** má obdobný vývoj, po převzetí se hodnoty pohybují nad doporučenou hranicí 1, kdy se podnik dokáže vyrovnat se závazky bez prodeje zásob, které po začlenění mírně klesly. **Okamžitá likvidita** dosahuje před převzetím velmi nízkých hodnot oproti kritické hodnotě 0,2. po převzetí podniku se její hodnota zvýší dokonce nad doporučovanou hranici 0,6 vlivem velkého nárůstu finančního majetku. Další roky finanční majetek klesá, stejně tak hodnota bankovních úvěrů, takže hodnoty jsou i tak vyšší, než tomu bylo před převzetím podniku a pohybují se kolem hodnoty 0,1. **Pracovní kapitál** měl před převzetím rostoucí tendenci, až na rok 1998, kde byla jeho malá hodnota způsobena poklesem oběžných aktiv, další roky již hodnota rostla. Po převzetí nejprve hodnota pracovního kapitálu mírně klesla, v účetním období došlo k výraznějšímu poklesu oběžných aktiv a současnému nárůstu krátkodobých závazků. Další roky začala hodnota pracovního kapitálu opět růst.

	1997	1998	1999	2000	2001	2001/02	2003	2004
Běžná likvidita	1,275	1,003	2,528	3,112	3,133	1,564	2,411	2,882
Pohotová likvidita	0,845	0,482	1,887	2,317	2,369	1,030	1,751	2,143
Okamžitá likvidita	0,032	0,014	0,030	0,027	0,649	0,112	0,099	0,148
Pracovní kapitál	274180	3369	1316256	1686961	1532657	616145	1130536	1202540

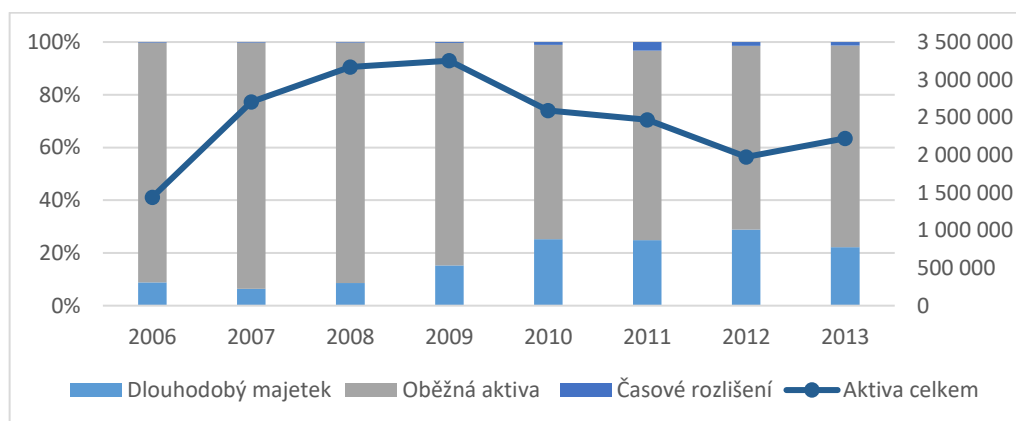
Tabulka 6.3.6: Hodnoty ukazatelů likvidity

6.4 STRABAG Rail a.s.

6.4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza aktiv

Na obrázku 6.4.1 je zobrazena vertikální analýza celkových aktiv. Lze vidět, že první čtyři roky byl poměr dlouhodobého majetku na celkových aktivech celkem malý, zvyšovat se začal v roce 2009 díky nárůstu dlouhodobého hmotného majetku, a dále po převzetí podniku NNS tvořil stabilně kolem 25 % celkových aktiv.



Obrázek 6.4.1: Vertikální analýza celkových aktiv

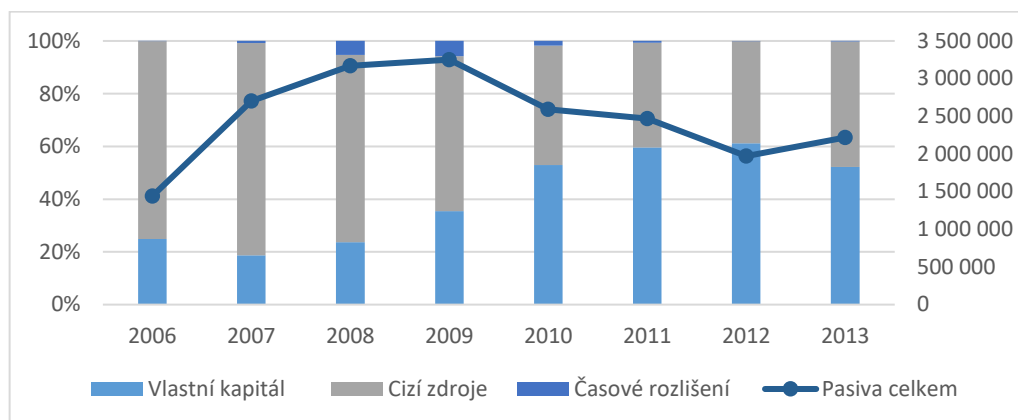
Z obrázku i z tabulky 6.4.1, která vyobrazuje horizontální analýzu celkových aktiv, lze vidět, že do převzetí celková aktiva rostla, zatímco po převzetí začala klesat. Na jejich poklesu se podílel především pokles oběžných aktiv, který začal v roce 2009 a nejvíce se projevil v roce 2010. Tento velký pokles v oběžných aktivech způsobil více než 50% pokles zásob, především zásob nedokončené výroby o téměř 75 % a také pokles krátkodobého oběžného majetku, konkrétně 40% pokles pohledávek z obchodních vztahů.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Celková aktiva	1 441 035	2 704 161	3 170 883	3 252 082	2 593 070	2 469 449	1 973 903	2 219 523
diference	-	87,7 %	17,3 %	2,6 %	-20,3 %	-4,8 %	-20,1 %	12,4 %
Dlouhodobý majetek	126 374	171 543	273 939	497 742	652 981	613 881	568 885	493 523
diference	-	35,7 %	59,7 %	81,7 %	31,2 %	-6,0 %	-7,3 %	-13,2 %
Oběžná aktiva	1 310 688	2 526 526	2 891 130	2 742 377	1 912 748	1 774 835	1 377 148	1 697 911
diference	-	92,8 %	14,4 %	-5,1 %	-30,3 %	-7,2 %	-22,4 %	23,3 %

Tabulka 6.4.1: Horizontální analýza aktiv

Analýza pasiv

Z vertikální analýzy celkových pasiv, viz obrázek 6.4.2, lze vidět, že do převzetí podniku NNS pasiva rostla a převážel v nich podíl cizích zdrojů. Po převzetí narostl podíl vlastního kapitálu na více jak 50 % z celkových pasiv.



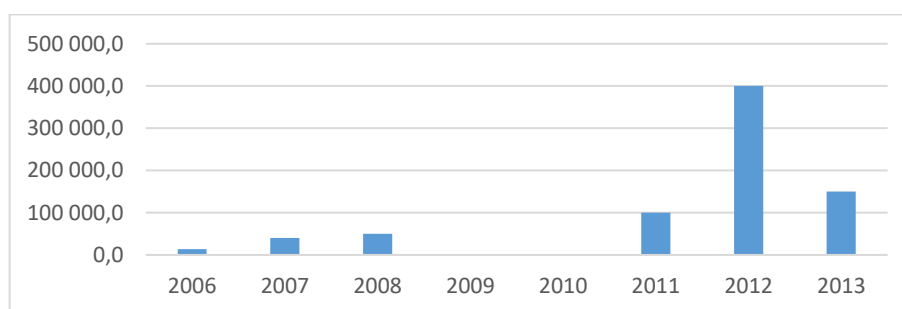
Obrázek 6.4.2: Vertikální analýza celkových pasiv

Na poklesu cizích zdrojů, viz horizontální analýza pasiv v tabulce 6.4.2, se podílel 40% pokles krátkodobých závazků z obchodních vztahů.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Vlastní kapitál	358 193	507 098	749 674	1 152 066	1 372 458	1 473 554	1 208 633	1 158 064
<i>diference</i>	-	41,6 %	47,8 %	53,7 %	19,1 %	7,4 %	-18,0 %	-4,2 %
Cizí zdroje	1 081 022	2 174 504	2 254 353	1 912 129	1 175 333	978 950	763 198	1 057 018
<i>diference</i>	-	101,2 %	3,7 %	-15,2 %	-38,5 %	-16,7 %	-22,0 %	38,5 %

Tabulka 6.4.2: Horizontální analýza pasiv

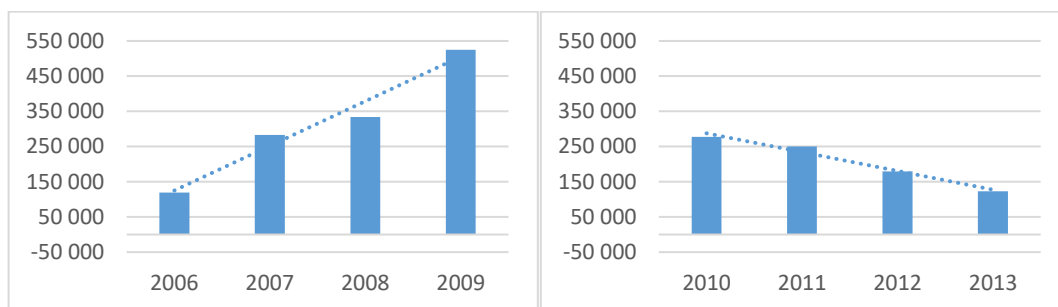
Na obrázku 6.4.3 lze vidět vývoj výplaty dividend z vlastního kapitálu. Od převzetí byly poprvé dividendy vyplaceny až po dvou letech, největší dividendou byla vyplacena tři roky po převzetí.



Obrázek 6.4.3: Výplaty dividend

Hospodářský výsledek

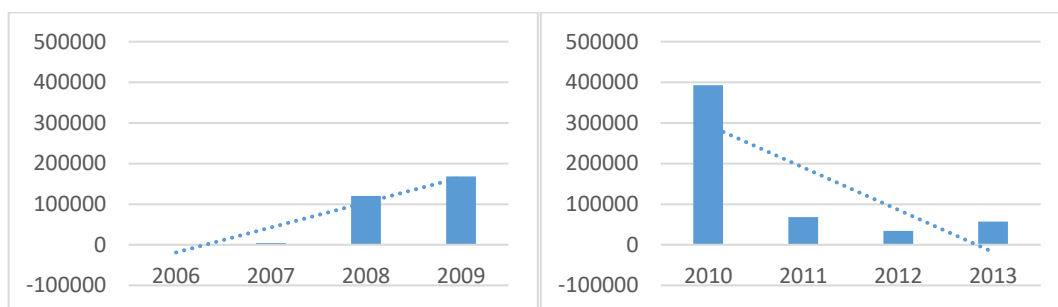
Trend a vývoj hospodářského výsledku EBIT lze vidět na obrázku 6.4.4. Před začleněním do NNS HV rostl, zatím co po začlenění začal klesat. Mezi roky 2009 a 2010 klesl HV o téměř 50 % z důvodu poklesu provozního výsledku hospodaření.



Obrázek 6.4.4: Vývoj a trend EBIT

Závazky po lhůtě splatnosti

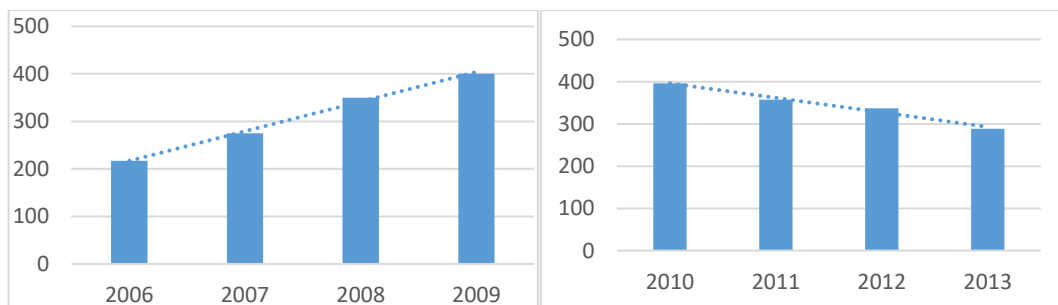
Závazky po lhůtě splatnosti měly rostoucí trend až do roku převzetí, kdy nabyly nejvyšších hodnot, viz obrázek 6.4.5. Rok od převzetí naopak výrazně klesly a již se výrazně nezvyšovaly.



Obrázek 6.4.5: Vývoj a trend závazků po lhůtě splatnosti

Počet zaměstnanců

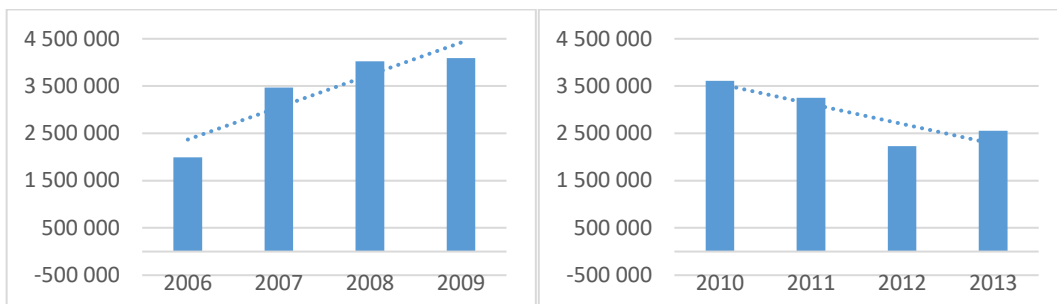
Vývoj počtu zaměstnanců je vidět na obrázku 6.4.6. Na rozdíl od období před převzetím, kdy počet zaměstnanců rostl, po převzetí podniku NNS začal klesat.



Obrázek 6.4.6: Vývoj a trend počtu zaměstnanců

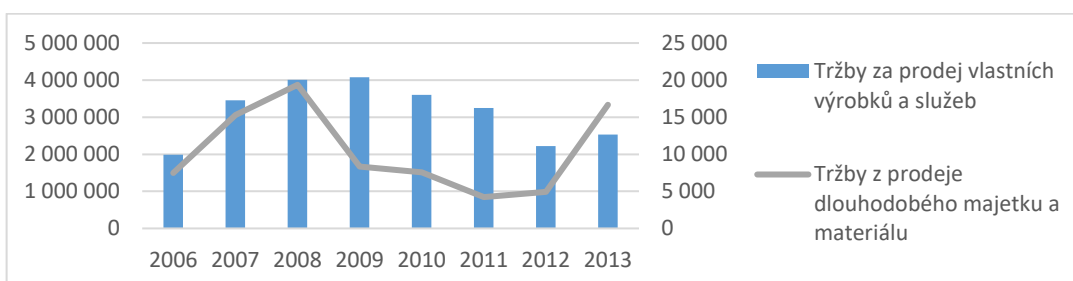
Tržby

Dle vývoje na obrázku 6.4.7 lze vidět, že tržby udržovaly před převzetím rostoucí trend, zatímco po převzetí začaly klesat.



Obrázek 6.4.7: Vývoj a trend tržeb

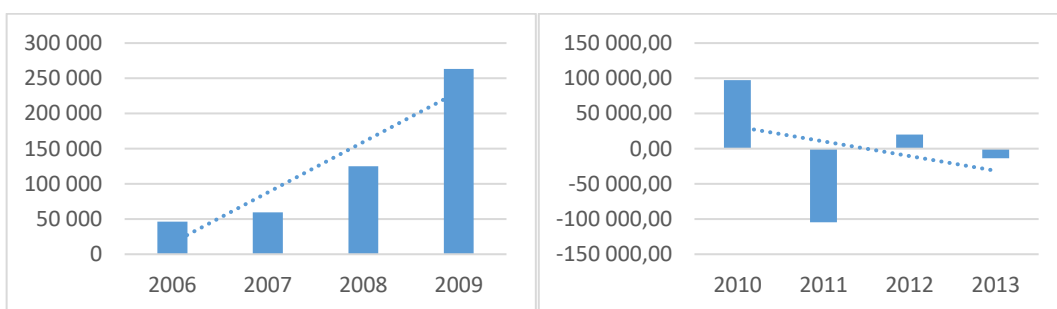
To bylo způsobeno poklesem tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb i tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Vývoj dílčích komponent tržeb lze vidět na obrázku 6.4.8.



Obrázek 6.4.8: Vývoj dílčích tržeb

Investice

Investice měly před převzetím podniku rostoucí trend, jak lze vidět na obrázku 6.4.9. Po převzetí však začaly klesat a v roce 2011 se dokonce dostaly do záporných hodnot. Tento výrazný skok způsobil prudký pokles celkových aktiv, viz výše. Stejně tomu tak bylo v roce 2013.



Obrázek 6.4.9: Vývoj a trend investic

6.4.2 Ukazatele rentability

Výsledné hodnoty ukazatelů rentability společnosti STRABAG lze vidět v tabulce 6.4.3, jejich vývoj a trend je možné vidět v příloze E na obrázcích 0.33-0.36.

Stejně jako u předchozích podniků, i zde ukazatelé rentability především kopírují vývoj hospodářského výsledku. Před převzetím hodnoty ukazatelů rostou, po převzetí začnou dlouhodobě klesat.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ROA	0,083	0,105	0,105	0,161	0,107	0,101	0,091	0,056
ROE	0,263	0,378	0,392	0,363	0,161	0,136	0,112	0,086
ROCE	0,202	0,295	0,270	0,363	0,171	0,140	0,120	0,085
ROS	0,060	0,082	0,083	0,128	0,077	0,077	0,080	0,048

Tabulka 6.4.3: Hodnoty ukazatelů rentability

6.4.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity lze vidět v tabulce 6.4.4, jejich vývoj a trend je možné vidět v příloze E na obrázcích 0.37-0.39.

U všech ukazatelů lze sledovat převážně klesající trend po začlenění do NNS. **Obrat aktiv a obrat zásob** vykazovaly klesající trend i před začleněním. V rok převzetí hodnota ukazatelů vzrostla, u obratu aktiv vlivem poklesu celkových aktiv, u obratu zásob poklesem zásob. Na rozdíl od obratu aktiv, který po převzetí klesá pozvolně po vzoru celkových aktiv, u obratu zásob došlo ke dvěma skokům, a to v roce 2011 a 2013. Tyto dva roky došlo k poklesu zásob, zatímco v roce 2012 došlo k téměř trojnásobnému navýšení. **Obrat pohledávek** rostl na do roku převzetí, po něm začal pozvolně klesat z důvodu klesajících tržeb, monotónního trendu dlouhodobých pohledávek a rostoucího trendu krátkodobých pohledávek.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Obrat aktiv	1,384	1,283	1,269	1,257	1,393	1,317	1,128	1,150
Doba obratu aktiv	0,004	0,004	0,004	0,003	0,004	0,004	0,003	0,003
Obrat zásob	41,877	61,065	35,016	24,995	46,565	68,886	16,620	61,975
Doba obratu zásob	0,116	0,170	0,097	0,069	0,129	0,191	0,046	0,172
Obrat pohledávek	2,081	2,567	2,322	2,743	3,909	3,277	1,943	1,830
Doba obratu pohledávek	0,006	0,007	0,006	0,008	0,011	0,009	0,005	0,005

Tabulka 6.4.4: Hodnoty ukazatelů aktivity

6.4.4 Ukazatele zadluženost

Ukazatele zadluženosti společnosti STRABAG zobrazuje tabulka 6.4.5, vývoj a trend ukazatelů lze vidět na obrázcích 0.40 – 0.44 v příloze E.

Celková zadluženost během obou sledovaných období mírně klesá, po převzetí došlo k poklesu výraznějším z důvodu poklesu krátkodobých i dlouhodobých závazků, ten způsobil pokles i dalších dvou ukazatelů. Další roky klesá až na malý vzrůst v posledním roce způsobeným vzrůstem krátkodobých závazků. **Dlouhodobá zadluženost** naopak v obou

obdobích roste, až na již zmiňovaný pokles těsně po převzetí a pokles v posledním roce z důvodu růstu aktiv a poklesu dlouhodobých závazků. **Krátkodobá zadluženost** stejně jako celková vykazuje po celou sledovanou dobu klesající tendence, pouze v posledním roce ukazatel vzrostl po navýšení krátkodobých závazků. **Koeficient samofinancování** v období před převzetím roste a rostoucí trend pokračuje až do roku 2012. Poslední rok hodnota ukazatele klesne vlivem růstu celkových aktiv a mírným poklesem vlastního kapitálu. **Ukazatel úrokového krytí** dosahuje před začleněním do NNS velmi dobrých hodnot, protože nákladové úroky jsou buď minimální, nebo žádné a ukazatel tak nelze vypočítat. Po začlenění byly opět nákladové úroky oproti EBIT minimální a ukazatel dosahuje vysokých hodnot.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Celková zadluženost	0,590	0,663	0,566	0,551	0,398	0,334	0,317	0,400
Dlouhodobá zadluženost	0,002	0,027	0,008	0,053	0,043	0,064	0,074	0,054
Krátkodobá zadluženost	0,589	0,636	0,558	0,498	0,354	0,270	0,243	0,346
Koeficient samofinancování	0,249	0,188	0,236	0,354	0,529	0,597	0,612	0,522
Ukazatel úrokového krytí	1294,750	X	103,314	X	224,925	1181,354	557,405	550,442

Tabulka 6.4.5: Hodnoty ukazatelů zadluženosti

6.4.5 Ukazatele likvidity

Hodnoty ukazatelů likvidity jsou zobrazené v tabulce 6.4.6., jejich vývoj a trend je zobrazen v obrázcích 0.45-0.48 v příloze E.

Běžná likvidita v obou sledovaných obdobích roste, po převzetí došlo k výraznému zvýšení z důvodu rychlejšího poklesu krátkodobých závazků. Vzhledem k dalšímu poklesu krátkodobých závazků v dalších letech hodnota běžné likvidity zůstává dále stabilně vyšší, než tomu bylo v období před převzetím podniku NNS. **Pohotová likvidita** má podobný vývoj jako běžná likvidita. Zvýšení tohoto ukazatele po převzetí NNS způsobil kromě poklesu krátkodobých závazků i pokles zásob. **Okamžitá likvidita** roste až do roku 2011, po kterém dojde k výraznému poklesu vlivem výrazného poklesu finančního majetku společnosti. Hodnoty **pracovního kapitálu** před začleněním do NNS výrazně rostou. Po převzetí podniku mírně klesne, ale dále zůstává stabilně na vyšších hodnotách, než tomu bylo před převzetím, ačkoliv jeho hodnoty již příliš nerostou.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Běžná likvidita	1,545	1,469	1,635	1,693	2,081	2,658	2,867	2,212
Pohotová likvidita	1,489	1,436	1,570	1,592	1,997	2,587	2,588	2,158
Okamžitá likvidita	0,346	0,633	0,590	0,672	0,991	1,101	0,202	0,342
Pracovní kapitál	462 347	806 085	1 122 458	1 122 977	993 783	1 107 055	896 750	930 262

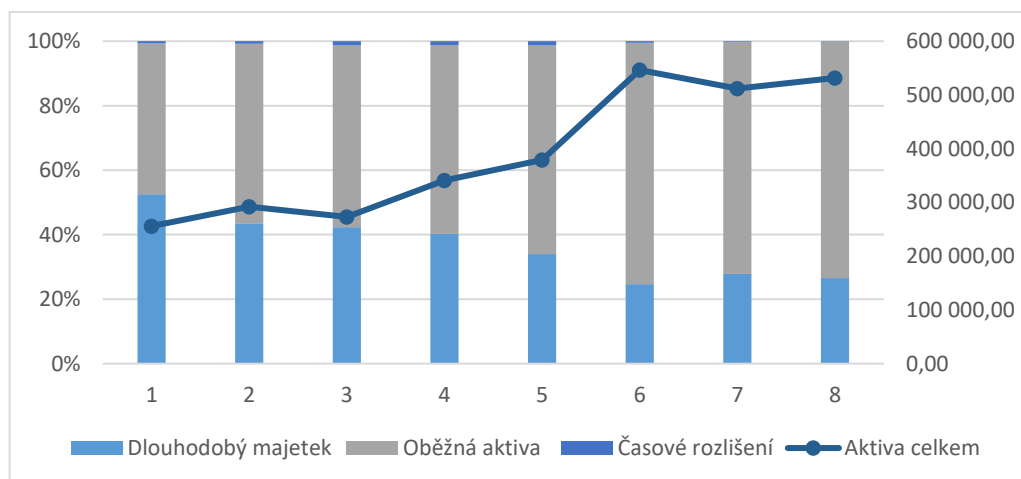
Tabulka 6.4.6: Hodnoty ukazatelů likvidity

6.5 Čermák a Hrachovec a.s.

6.5.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza aktiv

Z vertikální analýzy, viz obrázek 6.5.1, lze vidět, že v období po převzetí podniku klesl podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech a podíl oběžných aktiv se navýšil.



Obrázek 6.5.1: Vertikální analýza celkových aktiv

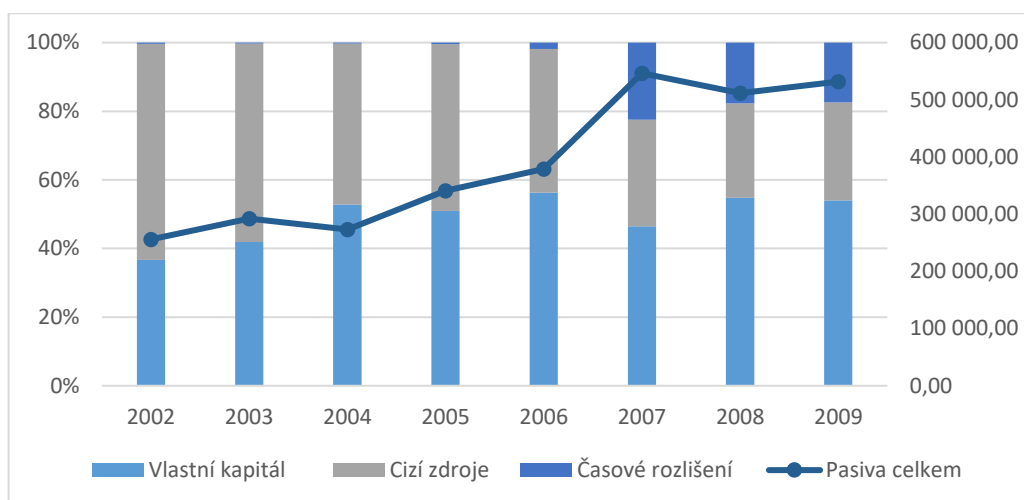
Podíl oběžných aktiv se navyšoval spolu s nárůstem celkových aktiv, které způsobilo především právě navyšování oběžných aktiv, viz horizontální analýza v tabulce 6.5.1. Po převzetí podniku NNS v roce 2006 dlouhodobý majetek klesl a dále už se jeho stav příliš neměnil, zatímco oběžná aktiva po převzetí výrazně vzrostla. V roce 2006 nárůst způsobil především růst stavu zásob a také krátkodobého finančního majetku, krátkodobé pohledávky naproti tomu výrazně klesly. V roce 2007 kromě dalšího navýšení zásob a finančního majetku vzrostla i hodnota krátkodobých pohledávek, konkrétně pohledávek z obchodních vztahů, proto byl nárůst tak velký.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Celková aktiva	255 956	292 165	272 943	340 770	378 910	546 343	511 868	531 570
<i>diference</i>	-	14,1 %	-6,6 %	24,9 %	11,2 %	44,2 %	-6,3 %	3,8 %
Dlouhodobý majetek	134 462	127 152	115 618	137 066	128 628	134 539	142 438	141 181
<i>diference</i>	-	-5,4 %	-9,1 %	18,6 %	-6,2 %	4,6 %	5,9 %	-0,9 %
Oběžná aktiva	119 630	162 809	153 733	199 793	245 255	409 241	368 392	390 068
<i>diference</i>	-	36,1 %	-5,6 %	30,0 %	22,8 %	66,9 %	-10,0 %	5,9 %

Tabulka 6.5.1: Horizontální analýza aktiv

Analýza pasiv

Na obrázku 6.5.2 lze vidět vertikální analýzu celkových pasiv. Na rozdíl od období před převzetím, po převzetí podniku NNS mírně vzrostl podíl vlastního kapitálu. Především ale lze vidět nárůst časového rozlišení, které způsobil nárůst výnosů příštích období, které představují částky přijaté v běžném období za výkony, které se týkají dalších období.



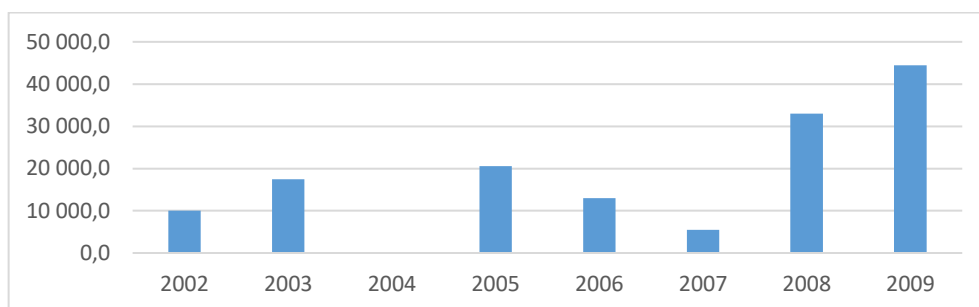
Obrázek 6.5.2: Vertikální analýza celkových pasiv

Z tabulky 6.5.2, která zobrazuje horizontální analýzu pasiv, lze vidět, že vlastní kapitál po celé sledované období rostl, což způsobila zvyšující se hodnota výsledku hospodaření minulých let. Cizí zdroje si až na několik poklesů držely stabilní hodnotu.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Vlastní kapitál	93 902	122 531	144 152	173 720	213 032	253 703	280 469	287 271
<i>diference</i>	-	30,5 %	17,6 %	20,5 %	22,6 %	19,1 %	10,6 %	2,4 %
Cizí zdroje	161 030	168 903	128 014	165 557	158 821	169 984	140 748	151 515
<i>diference</i>	-	4,9 %	-24,2 %	29,3 %	-4,1 %	7,0 %	-17,2 %	7,6 %

Tabulka 6.5.2: Horizontální analýza pasiv

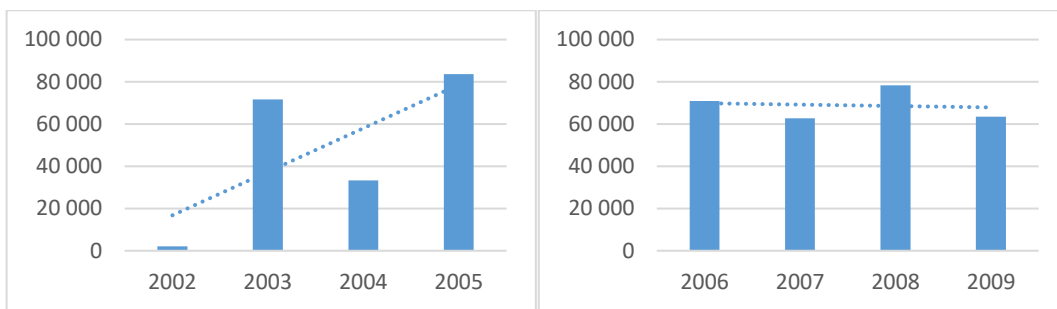
Na obrázku 6.5.3 lze vidět výplaty dividend. Nejvyšší dividendy byly vyplaceny až poslední dva sledované roky, tedy dva – tři roky po převzetí podniku.



Obrázek 6.5.3: Výplaty dividend

Hospodářský výsledek

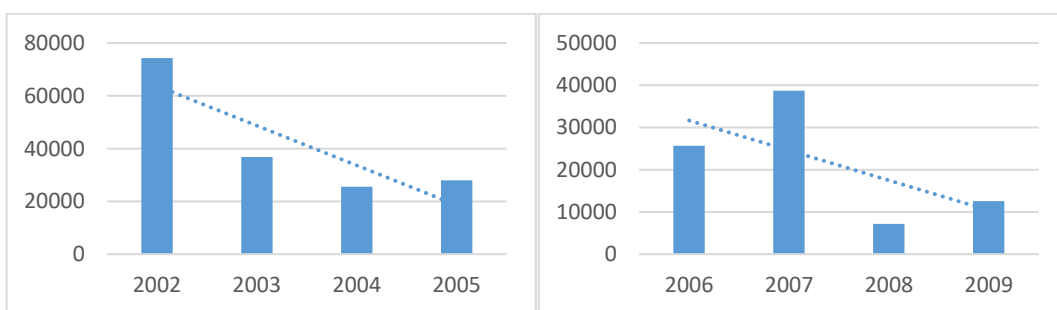
Obrázek 6.5.4 zobrazuje vývoj hospodářského výsledků EBIT. Lze vidět, že do roku převzetí hodnota HV rostla, po převzetí sice mírně klesla, ale nadále zůstala stabilní bez větších poklesů. To způsobila ustalující se hodnota provozního výsledku hospodaření, která souvisela s rostoucím a stabilním vývojem přidané hodnoty.



Obrázek 6.5.4: Vývoj a trend EBIT

Závazky po lhůtě splatnosti

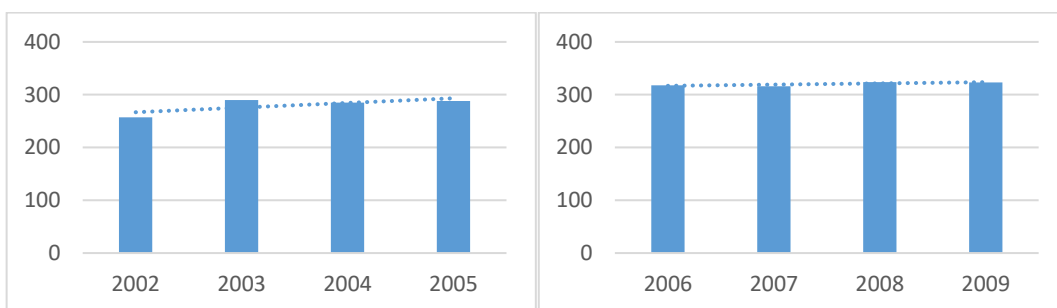
Dle obrázku 6.5.5. závazky po lhůtě splatnosti měly po celou dobu sledování klesající tendenci. Jediný větší růst byl zaznamenán v roce 2007, hned v roce 2008 ale klesly na nejnižší částku v rámci sledovaného období.



Obrázek 6.5.5: Vývoj a trend závazků po lhůtě splatnosti

Počet zaměstnanců

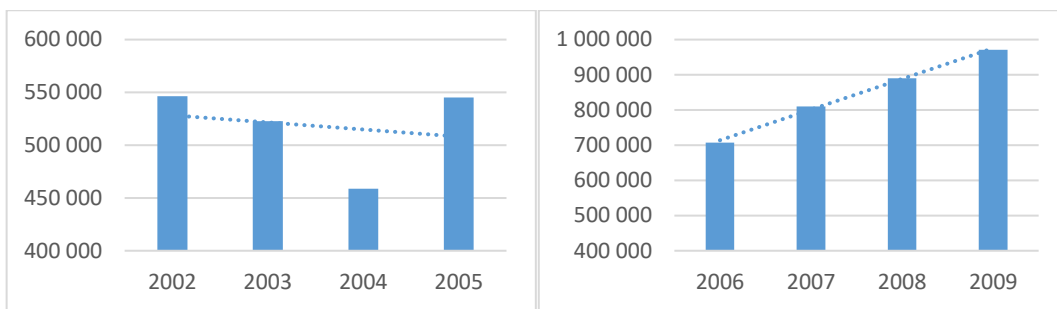
Počet zaměstnanců v podniku po celé sledované období mírně rostl, po převzetí podniku NNS se počet zaměstnanců zvýšil o 10 %. Změny v dalších letech už nebyly tak významné, většinou šlo o propuštění/ přijmutí několika zaměstnanců.



Obrázek 6.5.6: Vývoj a trend počtu zaměstnanců

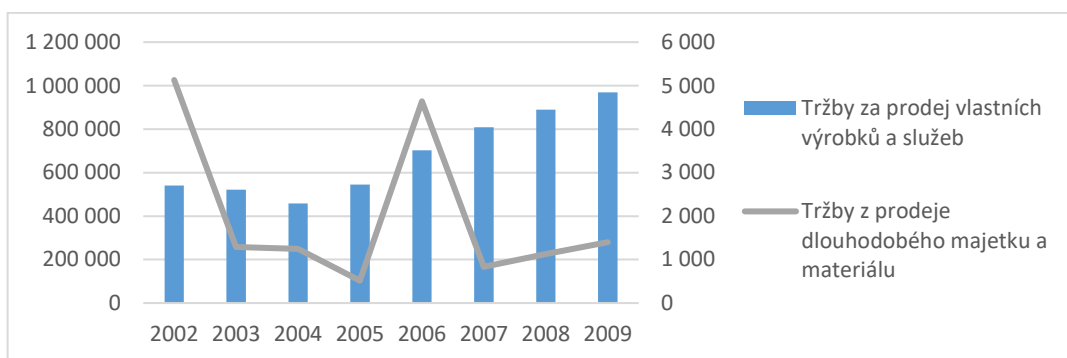
Tržby

Hodnoty tržeb před začleněním podniku do NNS spíše klesaly, k nárůstu o téměř 20 % došlo až v roce 2005, jak lze vidět na obrázku 6.5.7. Tento nárůst způsobil nárůst tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, viz obrázek 6.5.8.



Obrázek 6.5.7: Vývoj a trend tržeb

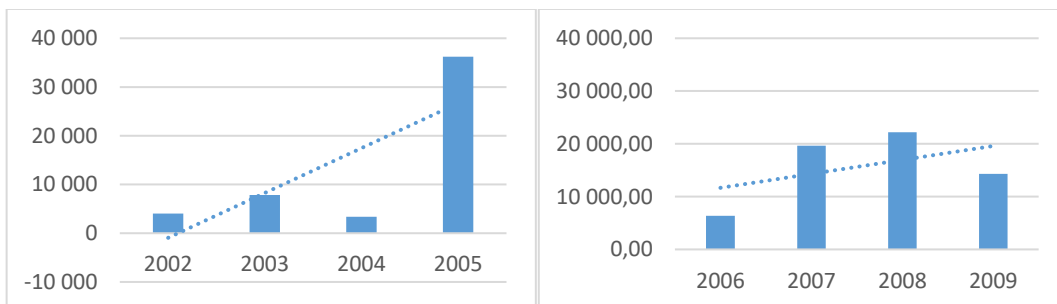
Lze také vidět, že rok po převzetí výrazně stouply obě dílčí komponenty celkových tržeb.



Obrázek 6.5.8: Vývoj dílčích tržeb

Investice

Obrázek 6.5.9 zobrazuje vývoj a trend investic. Lze vidět, že do převzetí podniku se investice příliš nezvyšovaly, první zvýšení přišlo v roce 2005, kdy investice vzrostly téměř o desetinásobek hodnoty v roce 2004. To způsobil nárůst celkových aktiv, viz výše. Po převzetí podniku už k žádným velkým skokům v hodnotách investic nedošlo.



Obrázek 6.5.9: Vývoj a trend investic

6.5.2 Ukazatele rentability

Výsledné hodnoty ukazatelů rentability jsou zobrazené v tabulce 6.5.3. Vykreslený vývoj a trend jednotlivých ukazatelů najdeme v příloze F na obrázcích 0.49-0.52.

Lze vidět, že všechny ukazatele rentability vykazují před převzetím podniku NNS rostoucí trend, po převzetí začnou ukazatele klesat. Růst v prvním období je způsobem růstem samotného hospodářského výsledku. Pokles je způsoben v případě ROA rostoucími celkovými aktivy, v případě ROE rostoucím vlastním kapitálem, stejně jako u ukazatele ROCE, kde ve jmenovateli rostou i rezervy, a v případě ROS rostoucími tržbami. EBIT zůstával téměř konstantní.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ROA	0,008	0,245	0,122	0,245	0,187	0,115	0,153	0,119
ROE	0,195	0,405	0,150	0,343	0,246	0,182	0,213	0,179
ROCE	0,018	0,523	0,222	0,474	0,328	0,240	0,267	0,211
ROS	0,004	0,137	0,073	0,153	0,100	0,077	0,088	0,065

Tabulka 6.5.3: Hodnoty ukazatelů rentability

6.5.3 Ukazatele aktivity

Tabulka 6.5.4 obsahuje hodnoty ukazatelů aktivity, v příloze F na obrázcích 0.53-0.55 lze vidět jejich vývoj a trend.

Obrat aktiv a jeho doba před začleněním klesá, po převzetí podniku NNS dojde k nárůstu ukazatele vlivem nárůstu tržeb. Ty další roky stále rostly, v roce 2007 ale došlo k růstu celkových aktiv, což způsobilo malý pokles ukazatele. Obecně je trend obratu aktiv po začlenění do NNS rostoucí. U **obratu zásob** dojde k velkému poklesu v roce 2004, kdy došlo k výraznému nárůstu zásob. Ukazatel klesl do roku 2007, načež vzrostl vlivem poklesu zásob, které další rok opět vzrostly, a ukazatel se opět snížil. **Obrat pohledávek** a jeho doba má klesající trend v období před i po začlenění podniku do NNS. Po převzetí podniku dojde k nárůstu ukazatele vlivem poklesu pohledávek, které ale hned poté opět vzrostou.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Obrat aktiv	2,134	1,789	1,681	1,600	1,867	1,482	1,739	1,827
Doba obratu aktiv	0,006	0,005	0,005	0,004	0,005	0,004	0,005	0,005
Obrat zásob	59,070	58,976	10,598	18,902	10,655	8,561	16,742	12,266
Doba obratu zásob	0,164	0,164	0,029	0,053	0,030	0,024	0,047	0,034
Obrat pohledávek	6,971	7,054	6,451	4,590	8,396	4,379	4,904	7,003
Doba obratu pohledávek	0,019	0,020	0,018	0,013	0,023	0,012	0,014	0,019

Tabulka 6.5.4: Hodnoty ukazatelů aktivity

6.5.4 Ukazatele zadluženost

Tabulka 6.5.5 obsahuje hodnoty ukazatelů zadluženosti, vývoj a trend lze vidět na obrázcích 0.56-0.60 v příloze F.

Celková zadluženost dlouhodobě klesá, k nárůstu došlo až v posledním sledovaném roce z důvodu mírného růstu krátkodobých závazků. **Dlouhodobá zadluženost** v období před převzetím NNS vykazovala klesající trend. Po převzetí dále klesala a ustálila se na nízkých hodnotách z důvodu nulových dlouhodobých bankovních úvěrů, které první tři sledované roky

nabývaly vysokých hodnot. **Krátkodobá zadluženost** vykazovala v obou sledovaných obdobích klesající trend. Po převzetí podniku NNS mírně klesla a následně se její hodnoty ustálily na nízkých hodnotách z důvodu ustálení růstu celkových aktiv i krátkodobých závazků. **Koeficient samofinancování** po celou sledovanou dobu rostl. **Ukazatel úrokového krytí** měl před začleněním rostoucí trend, který pokračoval i v roce začlenění z důvodu poklesu nákladových úroků, které byly od roku 2007 nulové.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Celková zadluženost	0,596	0,566	0,469	0,486	0,415	0,296	0,255	0,264
Dlouhodobá zadluženost	0,016	0,013	0,012	0,008	0,005	0,001	0,005	0,004
Krátkodobá zadluženost	0,521	0,494	0,407	0,439	0,411	0,295	0,250	0,260
Koeficient samofinancování	0,367	0,419	0,528	0,510	0,562	0,464	0,548	0,540
Ukazatel úrokového krytí	1,000	52,052	24,408	76,582	326,820	X	X	X

Tabulka 6.5.5: Hodnoty ukazatelů zadluženosti

6.5.5 Ukazatele likvidity

Hodnoty ukazatelů likvidity lze vidět v tabulce 6.5.6, vývoj a trend jednotlivých ukazatelů obsahuje příloha F, obrázky 0.61-0.64.

Běžná likvidita vykazovala po celou sledovanou dobu rostoucí trend. Její hodnota výrazně stoupla rok po převzetí NNS vlivem růstu oběžných aktiv. V dalších letech se hodnoty ustálily. **Pohotová likvidita** se vyvíjela stejně jako běžná, zásoby rostly stejným tempem jako celková oběžná aktiva. **Okamžitá likvidita** měla v období před i po převzetí spíše rostoucí trend, ačkoliv se během obou období objevilo několik poklesů, které byly způsobeny poklesem finančního majetku. **Pracovní kapitál** během obou období rostl díky růstu oběžných aktiv. Hodnoty pracovního kapitálu v období po převzetí podniku NNS jsou několikanásobně vyšší.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Běžná likvidita	0,897	1,129	1,383	1,335	1,577	2,536	2,883	2,821
Pohotová likvidita	0,828	1,067	0,994	1,142	1,150	1,950	2,467	2,248
Okamžitá likvidita	0,041	0,005	0,020	0,075	0,020	0,128	0,037	0,138
Pracovní kapitál	-13 664	18 549	42 604	50 126	89 704	247 855	240 594	251 790

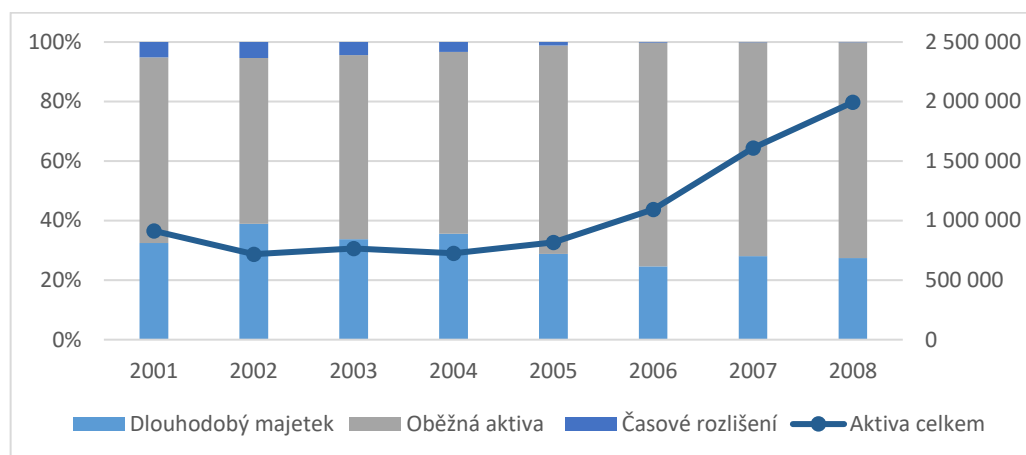
Tabulka 6.5.6: Hodnoty ukazatelů likvidity

6.6 Amman Czech Republic a.s.

6.6.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza aktiv

Na obrázku 6.6.1 lze vidět vertikální analýzu celkových aktiv. Po převzetí podniku NNS není vidět žádná radikální změna. Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech se mírně snížil, časové rozlišení, které bylo tvořeno především náklady příštího období, kleslo po převzetí na zanedbatelné množství.



Obrázek 6.6.1: Vertikální analýza celkových aktiv

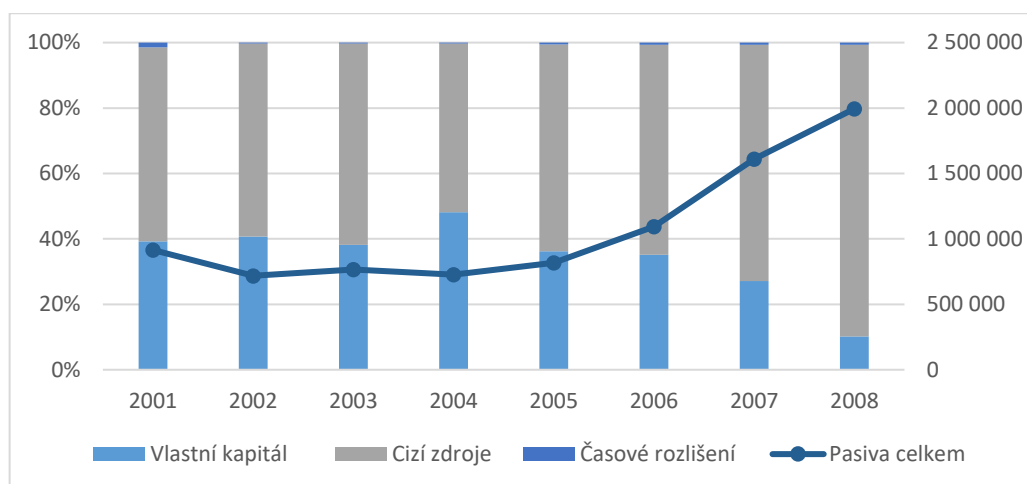
V tabulce 6.6.1 je zobrazená horizontální analýza aktiv. Lze vidět, že celková aktiva začala po začlenění podniku do NNS stoupat, především vlivem růstu oběžných aktiv. Dlouhodobý majetek začal růst rok po převzetí.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Celková aktiva	913 895	718 130	766 943	726 333	817 518	1 093 068	1 610 186	1 994 243
<i>diference</i>	-	-21,4 %	6,8 %	-5,3 %	12,6 %	33,7 %	47,3 %	23,9 %
Dlouhodobý majetek	303 640	279 739	258 811	258 393	235 278	269 172	452 570	546 540
<i>diference</i>	-	-7,9 %	-7,5 %	-0,2 %	-8,9 %	14,4 %	68,1 %	20,8 %
Oběžná aktiva	582 049	399 755	474 364	443 975	572 895	821 361	1 155 373	1 446 146
<i>diference</i>	-	-31,3 %	18,7 %	-6,4 %	29,0 %	43,4 %	40,7 %	25,2 %

Tabulka 6.6.1: Horizontální analýza aktiv

Analýza pasiv

Na obrázku 6.6.2 je zobrazena vertikální analýza pasiv. Lze vidět, že ačkoliv se celková pasiva v čase zvyšovala, podíl vlastního kapitálu na nich klesal a podíl cizích zdrojů rostl. Je to následek prudkého zvyšování cizích zdrojů po začlenění podniku do NNS, jak lze vypočítat z tabulky 6.6.2.



Obrázek 6.6.2: Vertikální analýza celkových pasiv

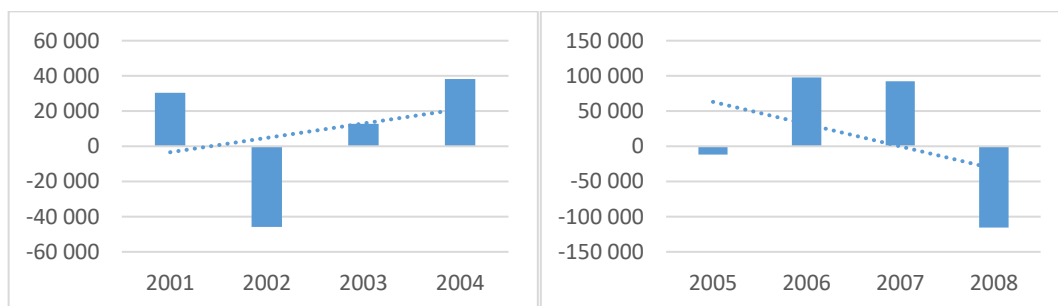
Zároveň lze v období po převzetí vidět, že vlastní kapitál v letech 2005 a především v roce 2008 výrazně klesl. To způsobil záporný hospodářský výsledek, viz dále. V roce 2008 byla také vyplacena poprvé za sledované období dividenda ve výši 50 mil. Kč. To měla na snížení vlastního kapitálu také vliv.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Vlastní kapitál	359 051	292 443	292 578	350 037	296 004	383 646	437 146	203 265
diference	-	-18,6 %	0,0 %	19,6 %	-15,4 %	29,6 %	13,9 %	-53,5 %
Cizí zdroje	542 009	423 496	471 940	374 397	517 142	702 117	1 162 943	1 778 055
diference	-	-21,9 %	11,4 %	-20,7 %	38,1 %	35,8 %	65,6 %	52,9 %

Tabulka 6.6.2: Horizontální analýza pasiv

Hospodářský výsledek

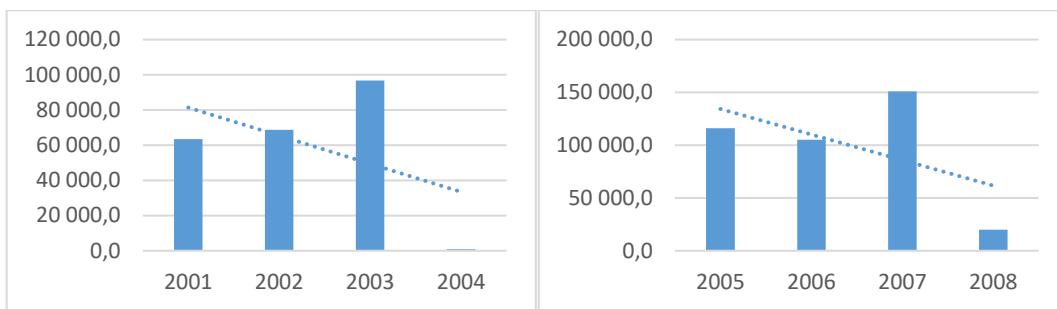
Vývoj hospodářského výsledku na obrázku 6.6.3 koresponduje s vývojem vlastního kapitálu. Lze vidět, že v letech 2002, 2005 a 2008 se dostal do záporných hodnot. Co se trendu týče, před zařazením podniku do NNS byl rostoucí, zatímco po začlenění klesající, což je vina právě záporného HV v roce 2008.



Obrázek 6.6.3: Vývoj a trend EBIT

Závazky po lhůtě splatnosti

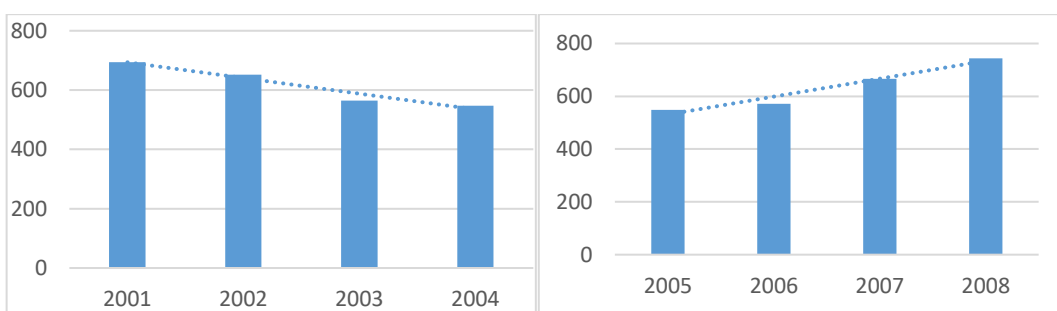
Závazky po lhůtě splatnosti mají po celou sledovanou dobu klesající trend, jak lze vidět na obrázku 6.6.4. Po začlenění podniku do NNS dochází k nárůstu závazků, k poklesu dochází až v posledním roce.



Obrázek 6.6.4: Vývoj a trend závazků po lhůtě splatnosti

Počet zaměstnanců

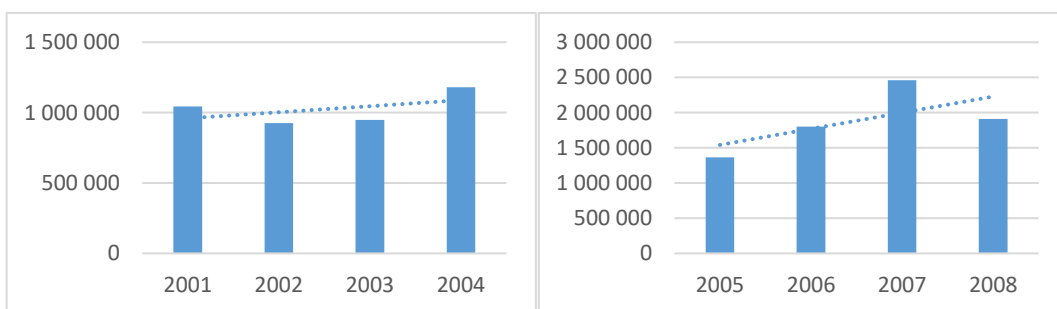
V období před začleněním podniku do NNS je trend vývoje počtu zaměstnanců klesající, poslední pokles je zaznamenán v roce 2005, ale ani ne o 0,5 %. Dále se již počet zaměstnanců zvyšuje, viz obrázek 6.6.5.



Obrázek 6.6.5: Vývoj a trend počtu zaměstnanců

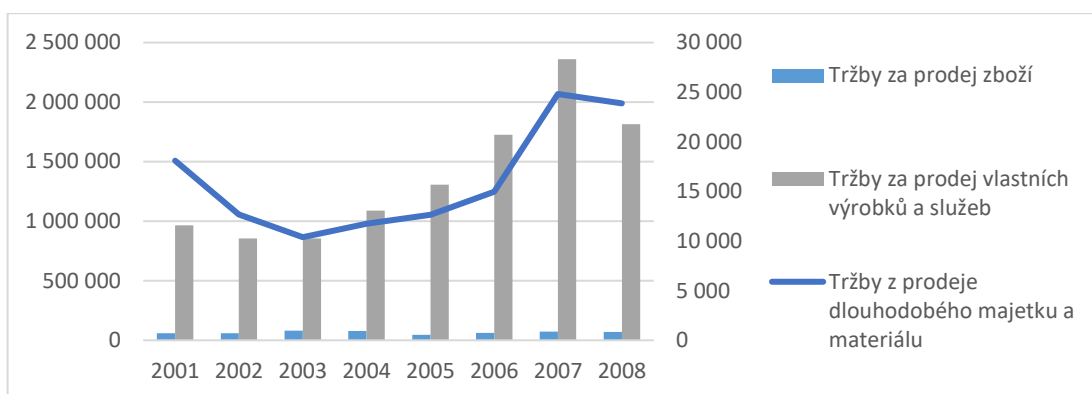
Tržby

Tržby v obou sledovaných obdobích převážně rostou, viz obrázek 6.6.6. Po převzetí podniku NNS vzrostly o více než 15 % a dále se zvyšovaly až na rok 2008, kdy klesly o 22 %.



Obrázek 6.6.6: Vývoj a trend tržeb

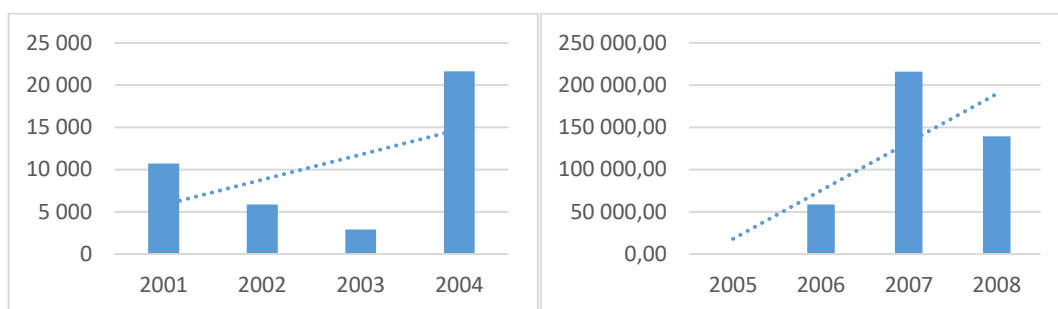
Důvod poklesu lze vidět na obrázku 6.6.7, kde je zřetelný pokles tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb i tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu.



Obrázek 6.6.7: Vývoj dílčích tržeb

Investice

Investice v období před i po začlenění do NNS dlouhodobě rostly, jak lze vidět na obrázku 6.6.8. Mezi roky 2001–2003 jejich hodnota klesala, ale v roce 2004 narostla o více než sedminásobek hodnoty v roce 2003. Po převzetí jejich hodnota naopak výrazně klesla vlivem poklesu dlouhodobého majetku. V závislosti na výrazném růstu dlouhodobého majetku dále rostla i hodnota investic.



Obrázek 6.6.8: Vývoj a trend investic

6.6.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability v tabulce 6.6.3 odpovídají trendu hospodářských výsledků, jejich vývoj a trend lze najít v příloze G, na obrázcích 0.65-068.

Před převzetím ukazatelé, až na rok 2002, rostou, po převzetí dojde k poklesu z důvodu záporného HV. Ukazatelé **ROA** v roce 2006 výrazně vzrostou z důvodu velkého růstu HV a pomalejšího tempa růstu celkových aktiv. Pak dojde k poklesu, protože HV nepatrně klesá a celková aktiva stále rostou. U ukazatele **ROE** a **ROCE** je průběh podobný, zde jen souvisí s růstem vlastního kapitálu. V případě ukazatele **ROCE** je růst způsoben i rostoucím trendem rezerv a bankovních úvěrů v letech 2006–2007. Stejně tak tržby figurující v ukazateli **ROS** v letech 2006–2007 rostly. V roce 2008 byl hospodářský výsledek opět záporný.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ROA	0,033	-0,064	0,017	0,053	-0,015	0,089	0,057	-0,058
ROE	0,013	-0,228	0,000	0,074	-0,077	0,228	0,122	-0,905
ROCE	0,050	-0,143	0,035	0,093	-0,037	0,233	0,197	-0,473
ROS	0,029	-0,049	0,013	0,032	-0,009	0,054	0,037	-0,060

Tabulka 6.6.3: Hodnoty ukazatelů rentability

6.6.3 Ukazatele aktivity

Hodnoty ukazatelů aktivity a přepočítané doby obratu jsou vidět v tabulce 6.6.4, jejich vývoj a trend lze vidět na obrázcích 0.69-0.71 v příloze G.

Obrat aktiv vykazoval před převzetím rostoucí trend, který byl patrný ještě v roce převzetí. Potom začal ukazatel, a tedy i doba obratu klesat. To je způsobeno rychlejším růstem celkových aktiv než tržeb. **Obrat zásob** rostl do doby převzetí, ihned v roce převzetí klesl a klesající trend pokračoval i v dalších letech díky rychleji rostoucím zásobám, konkrétně především díky růstu materiálu a výrobků v zásobách. V roce 2008 zásoby výrobků vzrostly o téměř osminásobek, což způsobilo téměř 50% nárůst celkových zásob, a i výrazné snížení obratu zásob. **Obrat pohledávek** vykazoval před začleněním spíše klesající a po začlenění spíše rostoucí trend, z celkového pohledu je jeho vývoj během osmi let celkem stabilní. V období před začleněním je to vlivu jak stabilního trendu tržeb, tak i krátkodobých pohledávek, dlouhodobé pohledávky tvoří jen malou část celkových pohledávek, nemají tedy na vývoj ukazatele velký vliv. Po začlenění začaly jak tržby, tak krátkodobé pohledávky růst, z vývoje ukazatele je zřejmé, že po roce od roku 2007 začal být růst pohledávek rychlejší a ukazatel se začal pomalu zvyšovat.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Obrat aktiv	1,142	1,290	1,235	1,624	1,671	1,650	1,527	0,958
Doba obratu aktiv	0,003	0,004	0,003	0,005	0,005	0,005	0,004	0,003
Obrat zásob	3,253	4,029	3,979	6,334	5,716	5,748	4,527	1,881
Doba obratu zásob	0,009	0,011	0,011	0,018	0,016	0,016	0,013	0,005
Obrat pohledávek	5,128	6,111	4,106	4,649	4,411	3,603	4,059	4,474
Doba obratu pohledávek	0,014	0,017	0,011	0,013	0,012	0,010	0,011	0,012

Tabulka 6.6.4: Hodnoty ukazatelů aktivity

6.6.4 Ukazatele zadluženost

Hodnoty ukazatelů zadluženosti lze vidět v tabulce 6.6.5, jejich vývoj a trendy obsahuje příloha G, obrázky 0.72-0.76.

Celková zadluženost měla před začleněním do podniku spíše klesající trend, po převzetí ale začala růst z důvodu výrazně rostoucích krátkodobých závazků. **Dlouhodobá zadluženost** z důvodu snižujících se dlouhodobých závazků vykazovala klesající trend a poslední dva roky byla nulová, protože i dlouhodobé závazky byly nulové. Naproti tomu **krátkodobá zadluženost** nabývala v obou obdobích spíše vyšších hodnot, v období před začleněním to bylo vlivem poklesu celkových aktiv, po začlenění vlivem rostoucích krátkodobých závazků. **Koeficient samofinancování** se v období před začleněním zvyšuje vlivem snižujících se celkových aktiv, po začlenění ale začíná převažovat klesající trend díky zvyšujícím se celkovým

aktivům, v posledním roce i díky většímu poklesu na vlastním kapitálu. **Ukazatel úrokového krytí** kromě let, kdy byl hospodářský výsledek záporný, dosahuje celkem vysokých hodnot. Nákladové úroky v letech 2002–2006 dosahují malých hodnot, v roce 2007 přichází jejich nárůst, ale EBIT je stále dost vysoký, aby úroky alespoň 3krát pokryl. V roce 2008 je EBIT opět záporný.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Celková zadluženost	0,589	0,589	0,615	0,515	0,632	0,619	0,703	0,871
Dlouhodobá zadluženost	0,270	0,037	0,088	0,082	0,027	0,010	0,000	0,000
Krátkodobá zadluženost	0,319	0,539	0,527	0,433	0,605	0,609	0,703	0,871
Koeficient samofinancování	0,393	0,407	0,381	0,482	0,362	0,351	0,271	0,102
Ukazatel úrokového krytí	1,185	-2,198	1,010	3,092	-1,095	7,900	3,696	-1,904

Tabulka 6.6.5: Hodnoty ukazatelů zadluženosti

6.6.5 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity obsahuje tabulka 6.6.6, jejich vývoj a trendy lze najít v příloze G, obrázky 0.77-0.80.

Běžná likvidita v období před začleněním do NNS roste, po začlenění dojde k poklesu a následuje klesající trend z důvodu rychlejšího růstu krátkodobých závazků než oběžných aktiv. **Pohotová likvidita** vykazuje stejný trend, po roce 2007 dokonce klesne jejich hodnota pod doporučenou hranici 1, a společnost se tak nedokáže vyrovnat se závazky v případě prodeje zásob, které tvoří v roce 2007 téměř 50 % a v roce 2008 70 % celkových oběžných aktiv. **Okamžitá likvidita** klesá v případě obou sledovaných období, po převzetí vlivem růstu finančního majetku vzroste, ale následuje opět klesající trend. **Pracovní kapitál** je v období před převzetím NNS celkem stabilní a klesá jen mírně, po převzetí dojde k mírnému nárůstu a následuje pokles způsobený rychlým nárůstem krátkodobých závazků oproti oběžným aktivům.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Běžná likvidita	3,049	2,752	2,486	4,564	3,404	2,662	1,355	1,021
Pohotová likvidita	1,368	1,170	1,238	2,650	1,984	1,645	0,718	0,304
Okamžitá likvidita	0,072	0,039	0,016	0,011	0,047	0,010	0,006	0,002
Pracovní kapitál	391 157	254 484	283 512	346 694	404 574	512 795	302 963	29 859

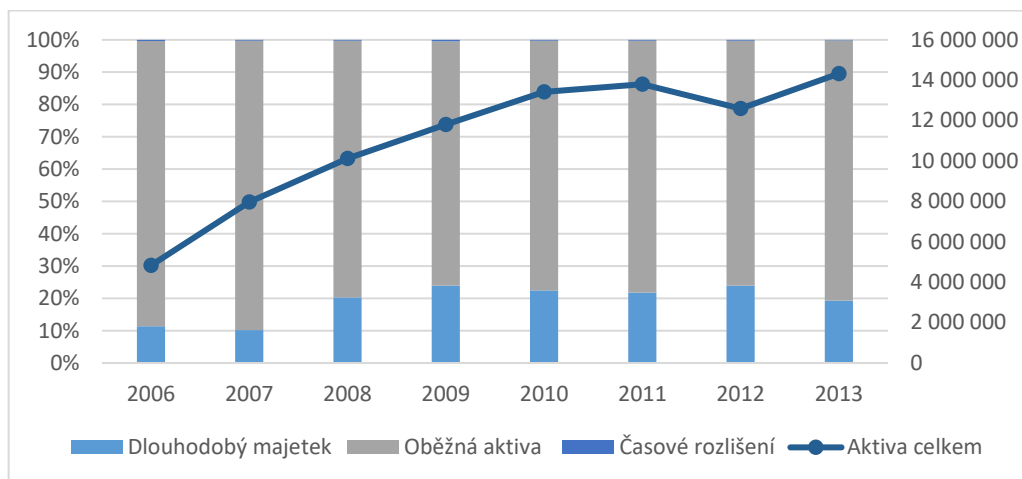
Tabulka 6.6.6: Hodnoty ukazatelů likvidity

6.7 Doosan Škoda Power s.r.o.

6.7.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza aktiv

Obrázek 6.7.1 zobrazuje vertikální analýzu celkových aktiv. Lze vidět, že jejich struktura se před a po převzetí NNS téměř nezměnila. Podíl dlouhodobého majetku se pohybuje kolem 20 %, stejně jako dva roky před převzetím.



Obrázek 6.7.1: Vertikální analýza celkových aktiv

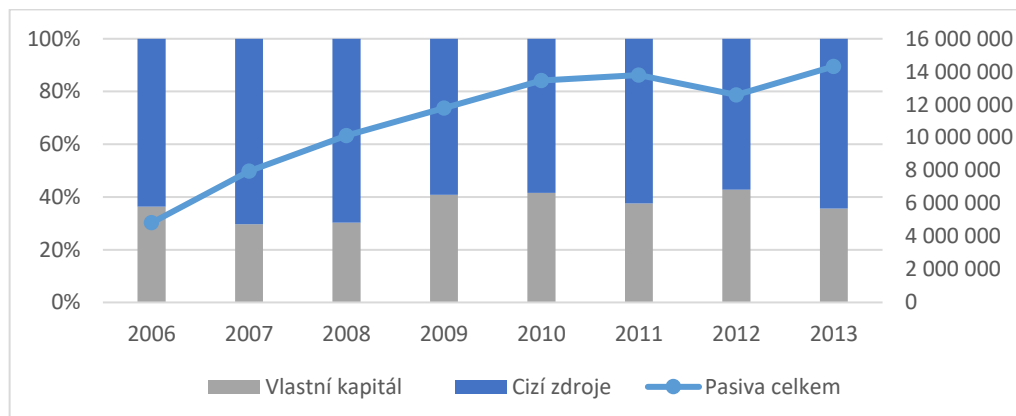
Z tabulky 6.7.1 lze vidět vývoj celkových aktiv horizontálně. Okamžitě po převzetí celková aktiva i jejich obě složky rostly, v roce 2012 a 2013 ale došlo k mírnému poklesu. i tak byly ale hodnoty celkových aktiv vyšší, než tomu bylo ve sledovaných letech před převzetím. Výrazný pokles oběžných aktiv v roce 2012 způsobil pokles krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. Pokles dlouhodobého majetku v roce 2013 byl zaviněn poklesem nedokončeného dlouhodobého nehmotného majetku.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Celková aktiva	4 833 075	7 968 728	10 119 833	11 806 319	13 426 462	13 808 345	12 596 271	14 326 789
<i>diference</i>	-	64,9 %	27,0 %	16,7 %	13,7 %	2,8 %	-8,8 %	13,7 %
Dlouhodobý majetek	548 178	812 621	2 052 123	2 826 649	3 017 160	3 001 378	3 021 068	2 758 384
<i>diference</i>	-	48,2 %	152,5 %	37,7 %	6,7 %	-0,5 %	0,7 %	-8,7 %
Oběžná aktiva	4 267 614	7 135 825	8 045 564	8 929 049	10 369 783	10 777 907	9 539 725	11 546 456
<i>diference</i>	-	67,2 %	12,7 %	11,0 %	16,1 %	3,9 %	-11,5 %	21,0 %

Tabulka 6.7.1: Horizontální analýza aktiv

Analýza pasiv

Z obrázku 6.7.2 lze vidět, že ani ve struktuře pasiv se po převzetí podniku příliš nezměnilo. Ve všech analyzovaných obdobích převažují cizí zdroje nad vlastním kapitálem.



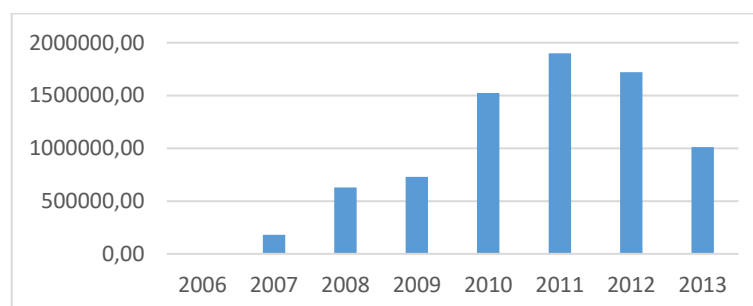
Obrázek 6.7.2: Vertikální analýza celkových pasiv

Tabulka 6.7.2 zobrazuje vývoj pasiv horizontálně. Lze vidět, že obě složky pasiv měly převážně rostoucí trend. Vlastní kapitál vzrostl o více než 50 % v roce 2009, kdy došlo k navýšení základního kapitálu. Po převzetí podniku NNS došlo k dalšímu menšímu nárůstu, který byl způsoben doplacením ztráty na HV z minulých let, která v období před převzetím snižovala vlastní kapitál. Od převzetí se hodnoty hospodářského výsledku z minulých let pohyboval v kladných číslech a došlo už jen k několika menším poklesům vlastního kapitálu, a to v roce 2011 a 2013.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Vlastní kapitál	1 758 717	2 361 446	3 057 086	4 821 650	5 582 627	5 193 033	5 382 394	5 096 482
<i>diference</i>	-	34,3 %	29,5 %	57,7 %	15,8 %	-7,0 %	3,6 %	-5,3 %
Cizí zdroje	3 074 358	5 607 282	7 062 747	6 984 669	7 843 835	8 615 312	7 213 877	9 230 307
<i>diference</i>	-	82,4 %	26,0 %	-1,1 %	12,3 %	9,8 %	-16,3 %	28,0 %

Tabulka 6.7.2: Horizontální analýza pasiv

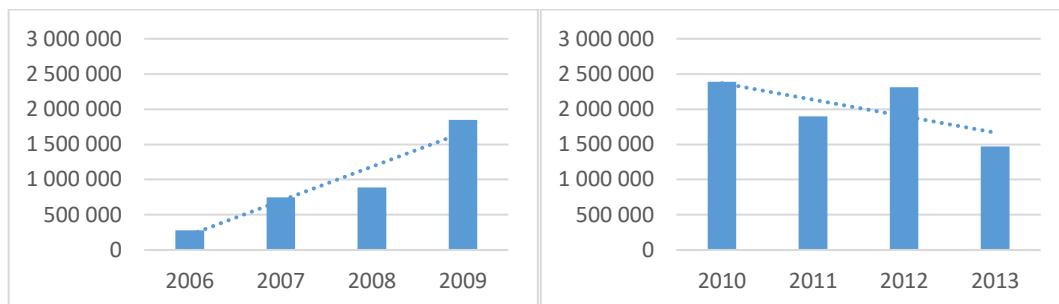
S poklesem kapitálu souvisí i výplaty dividend, o které byl vlastní kapitál snižen, viz obrázek 6.7.3. Z obrázku je také vidět, jak se po převzetí formy NNS začaly výplaty dividend zvyšovat.



Obrázek 6.7.3: Vyplacené dividendy

Hospodářský výsledek

Vývoj hospodářského výsledku zobrazuje obrázek 6.7.4. Lze vidět, že trend před převzetím byl rostoucí, zatímco po převzetí byl dlouhodobě klesající.

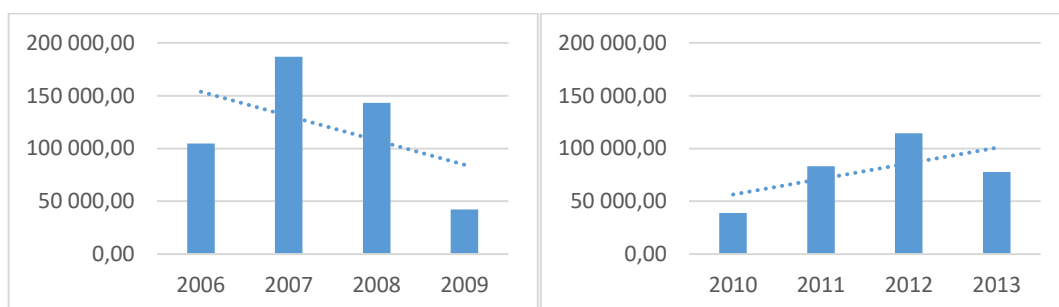


Obrázek 6.7.4: Vývoj a trend EBIT

Nutno ale říct, že po převzetí vzrostl EBIT o více než 100 % a až na rok 2013 byly udržovány hodnoty HV vyšší než v období před převzetím.

Závazky po lhůtě splatnosti

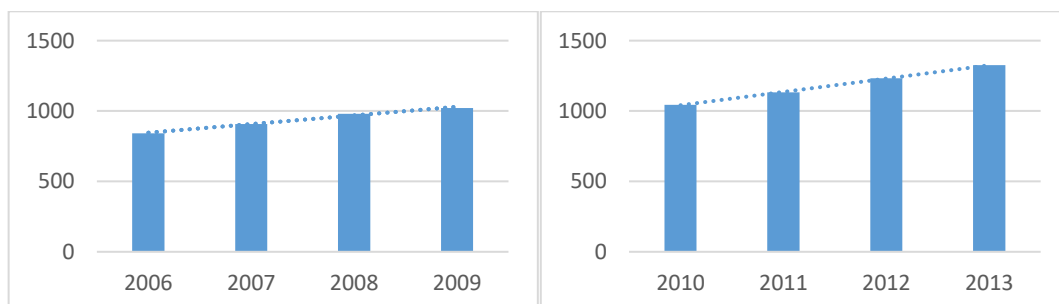
Vývoj závazků po lhůtě splatnosti byl před převzetím dlouhodobě klesající, jediný významný vzrůst nastal v roce 2007. Po převzetí převažuje rostoucí trend, ovšem hodnoty závazků dosahují dlouhodobě nižších hodnot, než tomu bylo před převzetím NNS, viz obrázek 6.7.6.



Obrázek 6.7.5: Vývoj a trend závazků po lhůtě splatnosti

Počet zaměstnanců

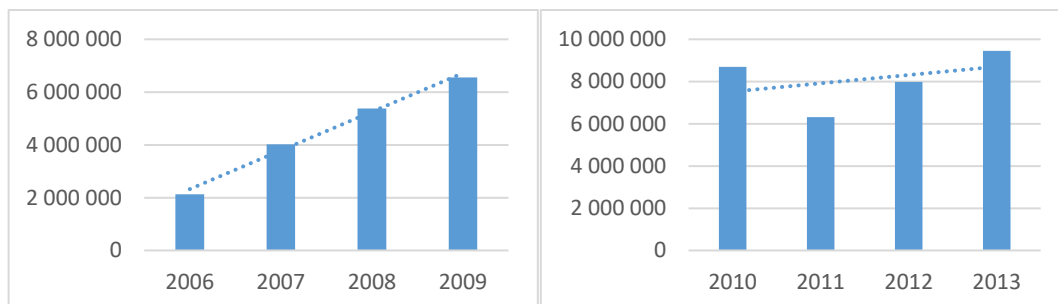
Počet zaměstnanců vykazuje dlouhodobě rostoucí trend před převzetím a trend pokračuje i po převzetí NNS, viz obrázek 6.7.7.



Obrázek 6.7.6: Vývoj a trend počtu zaměstnanců

Tržby

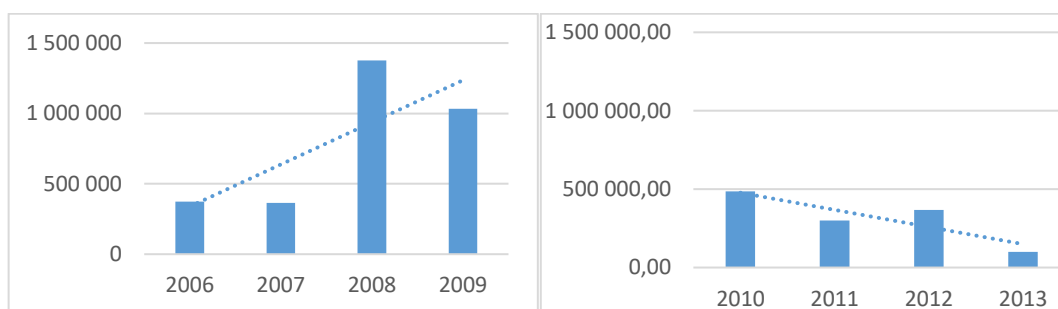
Vývoj tržeb lze vidět na obrázku 6.7.7. Tržby podniku před převzetím podniku výrazně rostly, po převzetí došlo k jejich částečnému ustálení, ačkoliv roky 2011–2013 poukazují na pokračující rostoucí trend. Těsně po převzetí došlo k nárůstu tržeb o více jak 30 %, a ačkoliv pak došlo k většímu poklesu, hodnoty tržeb se pohybují výše, než tomu bylo před převzetím podniku.



Obrázek 6.7.7: Vývoj a trend tržeb

Investice

Hodnoty investic prudce klesly po převzetí NNS, jak lze vidět na obrázku 6.7.8. Také trend, který byl před převzetím rostoucí začal po převzetí klesat.



Obrázek 6.7.8: Vývoj a trend investic

6.7.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability v tabulce 6.7.3 opět velmi připomínají trend hospodářského výsledku, jejich vývoj a trend je možné vidět v příloze H na obrázcích 0.81-0.84.

Ukazatele **ROA**, **ROE** a **ROCE** mají do roku převzetí rostoucí trend, těsně po převzetí ještě nepatrně vzrostou a následuje klesající trend, což je opět nejvíce ovlivněno hospodářským výsledkem. Ukazatel **ROS** před převzetím také roste, nepatrně klesne už ale v roce převzetí, což je následek prudce rostoucích tržeb. Ty další rok klesnou rychleji než hospodářský výsledek, proto je hodnota ukazatele ROS vyšší. V dalších letech je již trend klesající.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ROA	0,058	0,094	0,088	0,157	0,178	0,138	0,183	0,103
ROE	0,153	0,282	0,364	0,319	0,346	0,349	0,326	0,233
ROCE	0,123	0,245	0,194	0,314	0,325	0,286	0,349	0,197
ROS	0,132	0,186	0,165	0,282	0,275	0,301	0,289	0,156

Tabulka 6.7.3: Hodnoty ukazatelů rentability

6.7.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity lze vidět v tabulce 6.7.4, jejich vývoj a trend obsahuje příloha H, obrázky 0.85-0.87.

Obrat aktiv a jeho doba roste po celé sledované období, pouze v roce 2011 mírně klesl z důvodu poklesu tržeb, a naopak růstu aktiv. Další dva roky už opět pokračuje rostoucí trend. **Obrat zásob** a jeho doba mají podobný trend, rostou až do roku 2010, v roce 2011 přichází pokles z důvodu již zmíněného poklesu tržeb a zároveň i nárůstu zásob. Další roky začne doba obratu zásobu opět růst, protože začnou růst tržby a zásob nepřibývá. **Obrat pohledávek** se až do roku 2010 chová přibližně stejně jako předchozí ukazatele. V roce 2010, tedy po převzetí NNS se ukazatel rychle zvýší z důvodu poklesu krátkodobých i dlouhodobých pohledávek, a naopak růstu tržeb. Po poklesu v roce 2011 kdy došlo k poklesu tržeb a výraznému zvýšení pohledávek, zůstává ukazatel stabilně na nižších hodnotách vlivem udržovaného poměru tržeb a pohledávek, které rostou podobným tempem.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Obrat aktiv	0,441	0,504	0,532	0,556	0,648	0,457	0,634	0,660
Doba obratu aktiv	0,001	0,001	0,001	0,002	0,002	0,001	0,002	0,002
Obrat zásob	1,480	1,939	1,924	2,103	3,119	1,941	2,457	3,152
Doba obratu zásob	0,004	0,005	0,005	0,006	0,009	0,005	0,007	0,009
Obrat pohledávek	2,239	3,283	2,349	5,101	7,970	2,048	3,236	3,128
Doba obratu pohledávek	0,006	0,009	0,007	0,014	0,022	0,006	0,009	0,009

Tabulka 6.7.4: Hodnoty ukazatelů aktiv

6.7.4 Ukazatele zadluženost

Hodnoty ukazatelů zadluženosti zobrazuje tabulka 6.7.5, vývoj a trendy ukazatelů lze vidět v příloze H na obrázcích 0.88-0.92.

Celková zadluženost se v obou obdobích vyvíjela bez výrazného rostoucího nebo klesajícího trendu. Po převzetí podniku NNS hodnota celkové zadluženosti poklesla vlivem růstu celkových aktiv a dále se pohybovala na přibližně stejných hodnotách. **Dlouhodobá zadluženost** v období před začleněním výrazně vzrostla vlivem velkého růstu dlouhodobých závazků v roce 2008, které následující rok částečně klesly, stále však byla hodnota vyšší než první dva roky. Po převzetí se začaly dlouhodobé závazky snižovat a klesala i hodnota dlouhodobé zadluženosti. Vývoj **krátkodobé zadluženosti** připomíná vývoj celkové zadluženosti, je po celou dobu stabilní, po převzetí NNS jeho hodnoty dosahují o něco nižších hodnot. **Koeficient samofinancování** je taky stabilní a na rozdíl od zadluženosti, po převzetí se jeho hodnoty zvyšují. **Ukazatel úrokového krytí** po celou dobu dosahuje vysokých hodnot z důvodu velmi malých nákladových úroků, případně žádných v letech 2009, 2011 a 2012.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Celková zadluženost	0,539	0,624	0,628	0,539	0,478	0,526	0,484	0,486
Dlouhodobá zadluženost	0,013	0,006	0,080	0,038	0,027	0,007	0,010	0,009
Krátkodobá zadluženost	0,526	0,618	0,548	0,501	0,452	0,519	0,474	0,477
Koeficient samofinancování	0,364	0,296	0,302	0,408	0,416	0,376	0,427	0,356
Ukazatel úrokového krytí	93680,0	149391,8	X	308047,2	796359,7	X	X	70107,8

Tabulka 6.7.5: Hodnoty ukazatelů zadluženosti

6.7.5 Ukazatele likvidity

Tabulka 6.7.6 obsahuje vypočtené ukazatele likvidity, jejich vývoj a trendy obsahuje příloha H, obrázky 0.93-0.96.

Běžná likvidita během období před převzetím podniku klesala, výrazný růst přišel v roce převzetí vlivem rychlejším růstem oběžných aktiv než krátkodobých závazků. Díky růstu krátkodobých závazků v dalším roce ukazatel mírně klesl, další dva roky ale následoval rostoucí trend. **Pohotová likvidita** stejně jako běžná v období před převzetím klesala. Po převzetí jejich hodnota vzrostla a následující rok vlivem rostoucích zásob opět klesla. Poslední rok hodnota zásob klesla, stejně jako hodnota krátkodobých závazků, takže pohotová hodnota vzrostla na stejnou hodnotu jako v roce převzetí podniku. V období po převzetí byly všechny hodnoty pohotové likvidity vyšší, než doporučeno hodnota 1. **Okamžitá likvidita** vykazovala obě období spíše klesající trend. Vzrůst přišel v rok začlenění podniku do NNS, kdy se zvýšila hodnota finančního majetku. V dalších letech jejich hodnota opět klesala a spolu s nimi klesala i hodnota okamžité likvidity. **Pracovní kapitál** v období před převzetím pozvolna rostl, větší nárůst přišel i v roce převzetí, kdy se oběžná aktiva zvýšila rychleji než krátkodobé závazky. Hodnota pracovního kapitálu se v období po převzetí spíše ustálila vlivem stabilního vývoje oběžných aktiv i krátkodobých závazků.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Běžná likvidita	1,677	1,449	1,452	1,509	1,710	1,504	1,599	1,688
Pohotová likvidita	1,112	1,028	0,947	0,982	1,250	1,050	1,054	1,250
Okamžitá likvidita	0,730	0,739	0,109	0,661	1,070	0,620	0,640	0,363
Pracovní kapitál	1723 513	2 210 264	2 502 686	3 012 046	4 304 322	3 611 178	3 573 264	4 708 123

Tabulka 6.7.6: Hodnoty ukazatelů likvidity

6.8 Srovnání

Kapitola srovnání obsahuje komplexní hodnocení vývoje vybraných ukazatelů a jejich srovnání mezi podniky. Cílem kapitoly je najít společné znaky ve vývoji ukazatelů před a po převzetí podniku nadnárodní společností.

6.8.1 Absolutní ukazatele

Analýza aktiv

V následujících dvou tabulkách jsou shrnuty hodnoty aktiv a jejich analyzovaných komponent, tedy dlouhodobého majetku a oběžných aktiv. První tabulka 6.8.1 zobrazuje hodnoty ukazatelů rok před a rok po převzetí, druhá zobrazuje mediány ukazatelů pro dvě srovnávaná období.

Hodnoty		Celková aktiva	Dlouhodobý majetek	Oběžná aktiva
Amman	Před	↓ 726 333	↑ 258 393	↓ 443 975
	Po	↓ 817 518	↑ 235 278	↓ 572 895
Biocel	Před	↑ 6 148 416	↑ 3 651 068	↑ 2 485 838
	Po	↑ 5 766 769	↑ 3 507 083	↑ 2 251 122
Čermák a Hrachovec	Před	↓ 340 770	↑ 137 066	↓ 199 793
	Po	↓ 378 910	↑ 128 628	↓ 245 255
Doosan	Před	↓ 11 806 319	↓ 2 826 649	↓ 8 929 049
	Po	↓ 13 426 462	↓ 3 017 160	↓ 10 369 783
Strabag	Před	↑ 3 252 082	↓ 497 742	↑ 2 742 377
	Po	↑ 2 593 070	↓ 652 981	↑ 1 912 748
Vlnap	Před	↓ 480 479	↓ 300 881	↑ 168 429
	Po	↓ 495 622	↓ 316 970	↑ 166 313

Tabulka 6.8.1: Hodnoty ukazatelů aktiv před a po převzetí NNS

Z první tabulky lze vidět, že těsně po převzetí stoupla hodnota celkových aktiv u 4 z 6 podniků. Ve třech z těchto případů to způsobil růst oběžných aktiv, u společností Amman a Čermák a Hrachovec to bylo vlivem nárůstu nedokončené výroby v zásobách, společnost Doosan navýšila krátkodobý finanční majetek. Společnost Doosan zároveň rok po převzetí navýšila i hodnotu dlouhodobého majetku, a to vlivem růstu dlouhodobého hmotného majetku. Společnost Amman a Čermák a Hrachovec dlouhodobý hmotný majetek klesl. Společnosti Vlnap vzrostla aktiva vlivem zvýšení dlouhodobého majetku, konkrétně dlouhodobého hmotného majetku, a jen malým poklesem oběžných aktiv. Zbylým dvou společnostmi Biocel a Strabag celková aktiva po převzetí klesla. U Biocelu to bylo vinou jak poklesu dlouhodobého majetku, konkrétně dlouhodobého hmotného majetku, tak i poklesu oběžných aktiv způsobený poklesem krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. U firmy Strabag měla na pokles celkových aktiv vliv oběžná aktiva, která klesla vinou poklesu pohledávek z obchodních vztahů a nedokončené výroby v zásobách. Naopak dlouhodobý majetek této společnosti vzrostl vlivem růstu dlouhodobého hmotného majetku.

Nehledě na růst nebo pokles celkových aktiv, ve vývoji dlouhodobého majetku nejčastěji figurovala hodnota dlouhodobého hmotného majetku, která ve třech případech vzrostla a ve třech případech klesla. Ve vývoji oběžných aktiv figuroval v případě jejich růstu nárůst nedokončené výroby v zásobách a v případě poklesu zase pokles krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů.

V tabulce 6.8.2 lze vidět hodnoty mediánů ukazatelů v období před a po začlenění podniku do NNS. Ve většině případů odráží hodnota mediánu vývoj těsně po převzetí, tedy v případě růstu aktiv po převzetí zůstane jejich hodnota z pohledu mediánu vyšší než v období před převzetím.

Ve vývoji celkových aktiv i dlouhodobého majetku je vidět spor u firmy Vlnap, jejíž aktiva sice po převzetí vzrostly, dlouhodobě byly jejich hodnoty dle mediánu nižší, protože další roky začal klesat dlouhodobý majetek, konkrétně dlouhodobý hmotný majetek, a tím i celková aktiva. Nižší byly i hodnoty dlouhodobého majetku firmy Biocel. U obou těchto společností probíhaly po převzetí nestandardní události, ať už se jedná o krizi textilního průmyslu a velká úsporná opatření ze strany NNS u společnosti Vlnap, nebo o prudký pokles cen buničiny na trhu a poruchy zařízení u společnosti Biocel. Tyto skutečnosti mohly mít vliv na vývoj dlouhodobého majetku.

Naopak, dlouhodobý majetek v období po převzetí vzrostl podnikům Amman a Čermák a Hrachovec, a to především díky nárůstu jejich dlouhodobého hmotného majetku. Z toho lze vidět, že ačkoliv se tak nestalo ve všech čtyřech případech ihned po převzetí NNS, vzrostla těmto společnostem dlouhodobá hmotná aktiva, především pak jejich složka samostatné movité věci a soubory movitých věcí.

Mediány		Celková aktiva	Dlouhodobý majetek	Oběžná aktiva
Amman	Před	↓ 746 638	↓ 269 275	↓ 459 170
	Po	↓ 1 351 627	↓ 360 871	↓ 988 367
Biocel	Před	↑ 6 347 873	↑ 4 741 044	↑ 1 724 115
	Po	↑ 4 852 702	↑ 3 016 616	↑ 988 367
Čermák a Hrachovec	Před	↓ 282 554	↓ 130 807	↓ 158 271
	Po	↓ 521 719	↓ 137 860	↓ 379 230
Doosan	Před	↓ 9 044 281	↓ 1 432 372	↓ 7 590 695
	Po	↓ 13 617 404	↓ 3 009 269	↓ 10 573 845
Strabag	Před	↑ 2 937 522	↓ 222 741	↑ 2 634 452
	Po	↑ 2 344 486	↓ 591 383	↑ 1 736 373
Vlnap	Před	↑ 700 474	↑ 359 227	↑ 334 830
	Po	↑ 486 086	↑ 266 979	↑ 195 174

Tabulka 6.8.2: Hodnoty mediánů aktiv před a po převzetí NNS

Analýza pasiv

Shrnutí pasiv opět zahrnuje dvě tabulky 6.8.3 a 6.8.4. V první tabulce lze vidět hodnoty celkových pasiv a jejich dílčích komponent, tedy vlastního kapitálu a cizích zdrojů, před a po převzetí podniku NNS. Na růstu celkových pasiv u čtyř podniků se ve třech případech podílí nárůst cizích zdrojů, u společnosti Doosan vzrostl i vlastní kapitál a u podniku Čermák a Hrachovec vzrostl pouze vlastní kapitál.

Nárůst cizích zdrojů u zmíněných tří podniků způsobil jednak nárůst krátkodobých závazků podniků, který lze sledovat u všech zmíněných podniků. U společnosti Amman vzrostla i hodnota bankovních úvěrů, u společnosti Doosan vzrostly rezervy. Naopak pokles cizích zdrojů, který lze sledovat u zbylých tří společností, byl u společností Čermák a Hrachovec a Biocel způsoben poklesem bankovních úvěrů. Společnost Strabag žádné bankovní úvěry

ve sledovaném období neměla, pokles cizích zdrojů se tedy týkal poklesu jak krátkodobých, tak dlouhodobých závazků.

Nárůst vlastního kapitálu společnosti Doosan způsobil nárůst rezervních i kapitálových fondů, u podniků Čermák a Hrachovec, Strabag a Biocel se jednalo o navýšení výsledku hospodaření minulých let. Pokles vlastního kapitálu u společnosti Amman byl způsobem poklesem kapitálových fondů a hospodářským výsledkem běžného účetního období. V případě společnosti Vlnap mohl za pokles nulový výsledek hospodaření z minulých let, který vznikl po uhrazení ztráty záporného hospodářského výsledku.

Hodnoty			Celková pasiva		Vlastní kapitál		Cizí zdroje
Amman	Před	↓	726 333	↑	350 037	↓	374 397
	Po	↓	817 518	↑	296 004	↓	517 142
Biocel	Před	↑	6 148 416	↓	4 065 549	↑	2 079 946
	Po	↑	5 766 769	↓	4 122 752	↑	1 643 420
Čermák a Hrachovec	Před	↓	340 770	↓	173 720	↑	165 557
	Po	↓	378 910	↓	213 032	↑	158 821
Doosan	Před	↓	11 806 319	↓	4 821 650	↓	6 984 669
	Po	↓	13 426 462	↓	5 582 627	↓	7 843 835
Strabag	Před	↑	3 252 082	↓	1 152 066	↑	1 912 129
	Po	↑	2 593 070	↓	1 372 458	↑	1 175 333
Vlnap	Před	↓	480 479	↑	240 634	↓	239 507
	Po	↓	495 622	↑	227 733	↓	266 358

Tabulka 6.8.3: Hodnoty pasiv před a po převzetí NNS

V tabulce 6.8.4 lze vidět mediány hodnot ukazatelů pasiv. Rostoucí trend vlastního kapitálu zjevně udržely tři společnosti ze čtyř, u společnosti Biocel došlo rok po začlenění ke snížení základního kapitálu. Naopak společnost Amman, u které byl po začlenění do NNS sledován pokles vlastního kapitálu, dosahuje dle mediánu vyšších hodnot vlastního kapitálu, než tomu bylo před začleněním, a to díky růstu hospodářského výsledku. Rozdíl oproti předchozí tabulce lze sledovat u společnosti Vlnap v případě cizích zdrojů. Ačkoli těsně po začlenění vzrostly, z dlouhodobého hlediska dosahovaly nižších hodnot po začlenění do NNS a to především díky poklesu bankovních úvěrů a výpomocí oproti předchozímu období.

Mediány			Celková pasiva		Vlastní kapitál		Cizí zdroje
Amman	Před	↓	746 638	↓	321 308	↓	447 718
	Po	↓	1 351 627	↓	339 825	↓	932 530
Biocel	Před	↑	6 347 873	↑	3 397 089	↑	3 041 548
	Po	↑	4 852 702	↑	3 169 953	↑	1 873 969
Čermák a Hrachovec	Před	↓	282 554	↓	133 342	↑	163 294
	Po	↓	521 719	↓	267 086	↑	155 168
Doosan	Před	↓	9 044 281	↓	2 709 266	↓	6 295 976
	Po	↓	13 617 404	↓	5 287 714	↓	8 229 574
Strabag	Před	↑	2 937 522	↓	628 386	↑	2 043 317
	Po	↑	2 344 486	↓	1 290 546	↑	1 017 984
Vlnap	Před	↑	700 474	↑	265 310	↑	427 269
	Po	↑	486 086	↑	168 003	↑	303 543

Tabulka 6.8.4: Hodnoty mediánů pasiv před a po převzetí NNS

Z toho lze vidět, že po převzetí podniku NNS vlastní kapitál spíše roste, a to vlivem nárůstu výsledku hospodaření jak z minulého, tak z běžného období. Naopak cizí zdroje spíše klesají díky poklesu bankovních úvěrů, případně krátkodobých a dlouhodobých závazků.

V rámci vlastního kapitálu byly sledovány i výplaty dividend, které ve sledovaném období vyplatily čtyři podniky: Amman, Strabag, Čermák a Hrachovec a Doosan, tedy všechny firmy, kterým i přes výplaty dividend vlastní kapitál rostl. Ve všech případech došlo k výraznému navýšení výplaty dividend až 2–4 roky po začlenění podniku, tedy po jisté stabilizaci, kdy již měla přebírající společnost jistotu, že výplata vyšších dividend nebude mít nepříznivý vliv na vývoj firmy. U společností Biocel a Vlnap k výplatám dividend vůbec nedošlo, i tak se ale zvyšoval podíl cizích zdrojů na celkových pasivech. To poukazuje na nepříliš příznivou situaci podniku, kdy si podnik nemohl výplatu dividend dovolit.

Hospodářský výsledek

V tabulce 6.8.5 jsou shrnuté výsledky hospodářského výsledku EBIT pro období před a po převzetí podniku NNS. Lze vidět, že ačkoliv těsně po převzetí hospodářský výsledek u čtyř ze šesti společností klesl, a trend je u tří firem po převzetí klesající, hodnoty mediánů jsou až na společnost Strabag vyšší v období po převzetí než před převzetím.

V případě společnosti Amman došlo k poklesu HV, za kterým následoval vysoký růst po dva roky, načež HV znovu velmi klesl a zapříčinil tak klesající trend. U společností Biocel a Čermák a Hrachovec se sice EBIT po převzetí snížil, následoval ale růst a ustálení EBIT na vyšších hodnotách, než tomu bylo před převzetím. Společnost Doosan měla naopak hned po převzetí vyšší EBIT, který začal poté klesat, ale ne tolik, aby se dostal na nízké hodnoty EBIT, které podnik vykazoval před převzetím. Společnost Vlnap vykazovala před převzetím rostoucí trend, který se po převzetí ustálil na vyšších hodnotách, než tomu bylo před převzetím. Ačkoliv je i medián stále záporný, jejich zvyšující se hodnota je známkou úspěšně probíhající stabilizace podniku, kterou si v té době procházel. Jediný podnik, který vykazoval po převzetí nižší hodnoty a zároveň klesající trend je společnost Strabag, u kterého pokles způsobil klesající provozní výsledek hospodaření.

EBIT		Hodnoty		Mediány		Trend	
Amman	Před	↑	38 163	↓	21 545	↑	+
	Po		-11 857		40 150		-
Biocel	Před	↑	1 267 054	↓	94 616	↕	+
	Po		95 548		331 934		+
Čermák a Hrachovec	Před	↑	83 627	↓	509	↕	+
	Po		70 920		67 220		±
Doosan	Před	↓	1 848 283	↓	817 135	↑	+
	Po		2 389 079		2 105 271		-
Strabag	Před	↑	525 101	↑	308 635	↑	+
	Po		277 765		214 475		-
Vlnap	Před	↓	-13 844	↓	-23 837	↕	+
	Po		-1 689		-6 081		±

Tabulka 6.8.5: Srovnání – hospodářský výsledek

Závazky po lhůtě splatnosti

Výsledné srovnání závazků po lhůtě splatnosti jsou zobrazeny v tabulce 6.8.6. Lze vidět, že v případě, že jejich hodnota klesla/ vzrostla těsně po převzetí, medián závazků této změně také odpovídá. Ačkoliv tedy u tří podniků závazky z pohledu samotných hodnot a mediánů vzrostly, u čtyř společností lze sledovat, že konečný celkový trend po převzetí byl klesající. U všech těchto společností je to způsobený velkým poklesem na konci sledovaného období po převzetí. U společností Amman a Biocel došlo k tomuto poklesu až poslední sledovaný rok, u společnosti Čermák a Hrachovec poslední dva roky. Společnost Strabag snížila své závazky hned rok po převzetí, nárůst v roce převzetí byl ale tak vysoký, že ovlivnil hodnotu mediánu, která je ale v tomto případě vyšší jen o 0,3 %.

U zbylých dvou společností, které vykazují po převzetí rostoucí trend, je nutno říct, že i u nich je hodnota závazků v posledním roce sledovaného období nižší než v předchozích letech, i tyto společnosti tedy v závěru své závazky snižují.

Závazky po lhůtě splatnosti		Hodnoty	Mediány	Trend
Amman	Před	↓ 828	↓ 66 084	↕ -
	Po	116 000	110 500	↕ -
Biocel	Před	↑ 974	↑ 22 603	↕ -
	Po	14 304	14 637	↕ -
Čermák a Hrachovec	Před	↑ 27 947	↑ 32 386	↕ -
	Po	25 667	19 107	↕ -
Doosan	Před	↑ 42 205	↑ 123 832	↓ -
	Po	38 874	80 488	+
Strabag	Před	↓ 168 091	↓ 62 280	↑ +
	Po	393 155	62 449	-
Vlnap	Před	↓ 17 219	↓ 14 005	↕ +
	Po	35 963	35 963	↕ ±

Tabulka 6.8.6: Srovnání – závazky po lhůtě splatnosti

Počet zaměstnanců

V tabulce 6.8.7 je zobrazené srovnání vývoje počtu zaměstnanců v jednotlivých společnostech. Lze vidět, že u tří podniků počet zaměstnanců po převzetí NNS klesl, u tří vzrostl. Z pohledu mediánů je větší počet zaměstnanců u čtyř firem. U společnosti Strabag, kde má tento ukazatel klesající trend, lze ale předpokládat, že počet zaměstnanců bude dále klesat. Z trendu po převzetí taky nelze nic usuzovat, tři firmy vykazují klesající, tři rostoucí trend.

Počet zaměstnanců		Hodnoty	Mediány	Trend
Amman	Před	↓ 547	↓ 608	↓ -
	Po	↓ 549	↓ 619	↓ +
Biocel	Před	↑ 583	↑ 752	↕ -
	Po	↑ 544	↑ 503	↕ -
Čermák a Hrachovec	Před	↓ 288	↓ 287	↕ +
	Po	↓ 318	↓ 321	↕ +
Doosan	Před	↓ 1022	↓ 944	↕ +
	Po	↓ 1043	↓ 1183	↕ +
Strabag	Před	↑ 400	↓ 313	↑ +
	Po	↑ 396	↓ 347	↑ -
Vlnap	Před	↑ 623	↑ 1 196	↕ -
	Po	↑ 488	↑ 407	↕ -

Tabulka 6.8.7: Srovnání – počet zaměstnanců

Tržby

V tabulce 6.8.8 lze vidět tabulku s hodnotami tržeb pro období před a po převzetí podniku NNS. Lze vidět, že těsně po převzetí klesly tržby tří podniků a u tří naopak stouply. Mediány však ukazují na to, že hodnoty tržeb jsou v období po převzetí vyšší ve čtyřech firmách, včetně podniku Biocel, kde po převzetí tržby klesly. U těchto firem také převládá po převzetí rostoucí trend. To je způsobené především růstem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

Společnost Strabag vykazuje po začlenění do NNS klesající trend, který je způsoben klesajícími tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb. Poslední sledovaný rok tyto tržby a tím i celkové tržby vzrostou. U společnosti Vlnap byl trend tržeb před začleněním NNS klesající vlivem klesajících tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, které se ale po začlenění do NNS ustálily, takže ačkoliv tržby nedosahují vyšších hodnot, lze sledovat mírně rostoucí trend.

Tržby		Hodnoty	Mediány	Trend
Amman	Před	↓ 1 179 207	↓ 995 494	↕ +
	Po	↓ 1 365 853	↓ 1 856 833	↕ +
Biocel	Před	↑ 5 421 550	↓ 3 328 071	↕ +
	Po	↑ 1 983 759	↓ 3 820 674	↕ +
Čermák a Hrachovec	Před	↓ 545 164	↓ 533 903	↓ -
	Po	↓ 707 429	↓ 849 975	↓ +
Doosan	Před	↓ 6 558 907	↓ 4 698 113	↕ +
	Po	↓ 8 698 456	↓ 8 343 535	↕ +
Strabag	Před	↑ 4 088 760	↑ 3 747 105	↑ +
	Po	↑ 3 613 010	↓ 2 901 685	↑ -
Vlnap	Před	↑ 463 986	↑ 463 444	↓ -
	Po	↑ 408 947	↑ 425 326	↓ ±

Tabulka 6.8.8: Srovnání – tržby

Investice

Tabulka 6.8.9 obsahuje hodnoty investic pro dvě srovnávaná období. Lze vidět, že ve většině případů hodnota investic po začlenění podniku do NNS klesla, ovšem hodnoty mediánů byly naopak vyšší. Trend je u tří podniků rostoucí a u tří klesající, v případě investic tedy není vidět žádná souvislost mezi vývojem po převzetí podniku NNS.

Investice		Hodnoty	Mediány	Trend
Amman	Před	↑ 21 640	↓ 8 308	↕ +
	Po	↑ 905	↓ 99 022	↕ +
Biocel	Před	↓ -20 533	↓ 65 246	↓ -
	Po	↓ 66 972	↓ 128 769	↓ +
Čermák a Hrachovec	Před	↑ 36 214	↓ 5 939	↕ +
	Po	↑ 6 373	↓ 16 976	↕ +
Doosan	Před	↑ 1 033 066	↑ 703 449	↑ +
	Po	↑ 486 015	↑ 333 734	↑ -
Strabag	Před	↑ 263 479	↑ 92 321	↑ +
	Po	↑ 97 506	↑ 3 301	↑ -
Vlnap	Před	↓ -12 232	↓ -9 100	↕ -
	Po	↓ 46 757	↓ -3 641	↕ -

Tabulka 6.8.9: Srovnání – investice

6.8.2 Ukazatele rentability

V tabulkách 6.8.10 – 6.8.12 lze vidět shrnutí hodnot ukazatelů rentability pro všechny podniky, které budou sloužit pro srovnání jejich vývoje.

Tabulka 6.8.10 obsahuje hodnoty ukazatelů pro účetní období před a po převzetí podniku NNS. Lze vidět, že u čtyř podniků došlo po převzetí k poklesu všech ukazatelů rentability. To ve všech případech způsobil především vývoj hodnot hospodářského výsledku, viz tabulka 6.8.5. U podniku Doosan došlo k poklesu pouze v případě ukazatele ROS, a to vlivem prudkého nárůstu tržeb. U společnosti Vlnap došlo u všech ukazatelů k nárůstu, ovšem jednalo se o nárůst ze záporných hodnot do méně záporných hodnot související se stabilizací hospodářského výsledku během krize textilního průmyslu.

Hodnoty ukazatele		ROA	ROE	ROCE	ROS
Amman	Před	↑ 0,053	↑ 0,074	↑ 0,093	↑ 0,032
	Po	↑ -0,015	↑ -0,077	↑ -0,037	↑ -0,009
Biocel	Před	↑ 0,206	↑ 0,171	↑ 0,268	↑ 0,234
	Po	↑ 0,017	↑ 0,014	↑ 0,020	↑ 0,048
Čermák a Hrachovec	Před	↑ 0,245	↑ 0,343	↑ 0,474	↑ 0,153
	Po	↑ 0,187	↑ 0,246	↑ 0,328	↑ 0,100
Doosan	Před	↓ 0,157	↓ 0,319	↓ 0,314	↑ 0,282
	Po	↓ 0,178	↓ 0,346	↓ 0,325	↑ 0,275
Strabag	Před	↑ 0,161	↑ 0,363	↑ 0,363	↑ 0,128
	Po	↑ 0,107	↑ 0,161	↑ 0,171	↑ 0,077
Vlnap	Před	↓ -0,029	↓ -0,114	↓ -0,048	↓ -0,030
	Po	↓ -0,003	↓ -0,056	↓ -0,006	↓ -0,004

Tabulka 6.8.10: Hodnoty ukazatelů rentability před a po převzetí NNS

V tabulce 6.8.11 lze vidět hodnoty mediánů všech ukazatelů pro období před a po převzetí.

Ukazatel **ROA** klesl z pohledu mediánu ve třech případech, kde byl pokles viditelný již po převzetí. U dalších tří podniků se jeho hodnota zvýšila, z nichž u dvou podniků byl růst zaznamenán již po převzetí, v případě Biocelu je hodnota vyšší z důvodu dlouhodobého růstu hospodářského výsledku a poklesu celkových aktiv, díky kterým začal ukazatel růstu. Ukazatel **ROE** v pěti případech odráží vývoj hospodářského výsledku viz tabulka 6.8.5. V případě společnosti Čermák a Hrachovec může za nižší hodnotu mediánu pro období po převzetí nárůst vlastního kapitálu, to samé lze říct u ukazatele **ROCE**. U ukazatele **ROS** má dle mediánu nižší hodnoty v polovině společností, u společnosti Strabag je to vlivem vývoje hospodářského výsledku, který dlouhodobě klesal, u společností Čermák a Hrachovec a Amman je to především hodnotami tržeb, které byly po převzetí vyšší a ukazatele ROS dlouhodobě nižší.

Medián ukazatelů		ROA	ROE	ROCE	ROS
Amman	Před	↑ 0,025	↓ 0,007	↓ 0,043	↑ 0,021
	Po	0,021	0,023	0,080	0,014
Biocel	Před	↓ 0,015	↓ 0,000	↓ 0,023	↓ 0,027
	Po	↓ 0,070	↓ 0,117	↓ 0,089	↓ 0,085
Čermák a Hrachovec	Před	↑ 0,184	↑ 0,269	↑ 0,348	↑ 0,105
	Po	0,136	0,198	0,254	0,083
Doosan	Před	↓ 0,091	↓ 0,301	↓ ,220	↓ 0,175
	Po	0,158	0,336	0,305	0,282
Strabag	Před	↑ 0,105	↑ 0,371	↑ 0,283	↑ 0,082
	Po	0,096	0,124	0,130	0,077
Vlnap	Před	↓ -0,027	↓ -0,101	↓ -0,042	↓ -0,303
	Po	↓ -0,012	↓ -0,074	↓ -0,026	↓ -0,014

Tabulka 6.8.11: Hodnoty mediánů ukazatelů rentability před a po převzetí NNS

Poslední tabulka 6.8.12 zaznamenává trend ukazatelů v období před a po převzetí. Lze vidět, že u společnosti Amman, Biocel, Doosan a Strabag se trend shoduje s trendem hospodářského výsledku, viz tabulka 6.8.5. U společnosti Čermák a Hrachovec způsobuje klesající trend rostoucí celková aktiva v případě ROA, rostoucí vlastní kapitál v případě ROE a ROCE, kde zároveň působí vliv rostoucích rezerv a rostoucí tržby v případě ROS. U společnosti Vlnap způsobuje klesající trend jeho velmi nízká hodnota v roce 2003, kdy hospodářský výsledek byl záporný a hodnoty celkových aktiv i vlastního kapitálu byly ten rok velmi nízké, tím se hodnoty ROA a ROE výrazně snížily a způsobily celkový klesající trend a ukazatelů ROA, ROE a ROS.

Trend		ROA	ROE	ROCE	ROS
Amman	Před	↑ +	↑ +	↑ +	↑ +
	Po	↑ -	↑ -	↑ -	↑ -
Biocel	Před	↔ +	↔ +	↔ +	↔ +
	Po	↔ +	↔ +	↔ +	↔ +
Čermák a Hrachovec	Před	↑ +	↑ +	↑ +	↑ +
	Po	↑ -	↑ -	↑ -	↑ -
Doosan	Před	↑ +	↑ +	↑ +	↑ +
	Po	↑ -	↑ -	↑ -	↑ -
Strabag	Před	↑ +	↑ +	↑ +	↑ +
	Po	↑ -	↑ -	↑ -	↑ -
Vlnap	Před	↑ +	↑ +	↑ +	↔ +
	Po	↑ -	↑ -	↑ ±	↔ ±

Tabulka 6.8.12: Vývoj trendu ukazatelů rentability před a po převzetí NNS

6.8.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou shrnuty v tabulkách 6.8.13 – 6.15. V první tabulce lze vidět hodnoty ukazatelů před a po začlenění podniku do NNS. Obrat aktivity, respektive doba obratu se u většiny společností zvýšila. Pokles lze vidět u společnosti Vlnap a Biocel. Obrat zásob i jeho doba u čtyř společností klesly a obrat pohledávek se snížil u tří společností, u tří se zvýšil.

Hodnoty ukazatelů		Obrat aktiv	Doba obratu aktiv	Obrat zásob	Doba obratu zásob	Obrat pohledávek	Doba obratu pohledávek
Amman	Před	↓ 1,624	↓ 0,0045	↑ 6,334	↑ 0,018	↑ 4,649	↑ 0,013
	Po	↓ 1,671	↓ 0,0046	↑ 5,716	↑ 0,016	↑ 4,411	↑ 0,012
Biocel	Před	↑ 0,882	↑ 0,0024	↑ 8,535	↑ 0,024	↑ 5,900	↑ 0,016
	Po	↑ 0,344	↑ 0,0019	↑ 3,612	↑ 0,020	↑ 2,527	↑ 0,014
Čermák a Hrachovec	Před	↓ 1,600	↓ 0,0044	↑ 18,902	↑ 0,053	↓ 4,590	↓ 0,013
	Po	↓ 1,867	↓ 0,0052	↑ 10,655	↑ 0,030	↓ 8,396	↓ 0,023
Doosan	Před	↓ 0,556	↓ 0,0015	↓ 2,103	↓ 0,006	↓ 5,101	↓ 0,014
	Po	↓ 0,648	↓ 0,0018	↓ 3,119	↓ 0,009	↓ 7,970	↓ 0,022
Strabag	Před	↓ 1,257	↓ 0,0035	↓ 24,995	↓ 0,069	↓ 2,743	↓ 0,008
	Po	↓ 1,393	↓ 0,0039	↓ 46,565	↓ 0,129	↓ 3,909	↓ 0,011
Vlnap	Před	↑ 0,966	↑ 0,0027	↑ 4,485	↑ 0,012	↑ 8,362	↑ 0,023
	Po	↑ 0,825	↑ 0,0023	↑ 4,074	↑ 0,011	↑ 6,972	↑ 0,019

Tabulka 6.8.13: Hodnoty ukazatelů aktivity před a po převzetí NNS

Z tabulky 6.8.14, která obsahuje mediány ukazatelů lze vidět, že u tří podniků (Amman, Čermák a Hrachovec, Doosan) se nezvýšily ukazatele obratu aktiv těsně po převzetí, ale vyšší hodnoty oproti předchozímu období se udržely i dále. U společnosti Strabag se sice z pohledu hodnot mediánů obrátkovosti aktiv snížila, lze ale vidět, že hodnoty jsou téměř totožné, pokles tedy nebyl nijak významný. U společnosti Biocel zapříčinilo vyšší medián po převzetí NNS delší účetní období, v tomto případě je nutné řídit hodnotou doby obratu, která byla upravována pro kratší i delší účetní období a vykazuje pokles v hodnotě tohoto ukazatele.

Medián ukazatelů		Obrat aktiv	Doba obratu aktiv	Obrat zásob	Doba obratu zásob	Obrat pohledávek	Doba obratu pohledávek
Amman	Před	↓ 1,262	↓ 0,0035	↓ 4,004	↓ 0,011	↑ 4,888	↑ 0,014
	Po	↓ 1,588	↓ 0,0044	↓ 5,121	↓ 0,014	↑ 4,235	↑ 0,012
Biocel	Před	↓ 0,525	↑ 0,0015	↓ 6,565	↓ 0,018	↑ 5,210	↑ 0,014
	Po	↓ 0,804	↑ 0,0021	↓ 7,668	↓ 0,020	↑ 3,949	↑ 0,013
Čermák a Hrachovec	Před	↓ 1,735	↓ 0,0048	↑ 38,939	↑ 0,108	↑ 6,711	↑ 0,019
	Po	↓ 1,783	↓ 0,0050	↑ 11,460	↑ 0,032	↑ 5,954	↑ 0,017
Doosan	Před	↓ 0,518	↓ 0,0014	↓ 1,931	↓ 0,005	↓ 2,816	↓ 0,008
	Po	↓ 0,641	↓ 0,0018	↓ 2,788	↓ 0,008	↓ 3,182	↓ 0,009
Strabag	Před	↑ 1,276	↑ 0,0035	↓ 38,446	↓ 0,107	↓ 2,445	↓ 0,0068
	Po	↑ 1,233	↑ 0,0034	↓ 54,270	↓ 0,151	↓ 2,610	↓ 0,0073
Vlnap	Před	↓ 0,836	↓ 0,0023	↑ 3,956	↑ 0,011	↓ 3,683	↓ 0,010
	Po	↓ 0,855	↓ 0,0024	↑ 3,503	↑ 0,010	↓ 6,453	↓ 0,018

Tabulka 6.8.14: Hodnoty mediánů ukazatelů aktivity před a po převzetí NNS

Naopak obrátkovost zásob se dle mediánů jeho ukazatelů dlouhodobě zvýšila u čtyř podniků nehledě na tom, zda těsně po převzetí klesla nebo vzrostla. Stejně nezávisle na hodnotách před a po převzetí vyšel medián ukazatelů obratu poptávek, podle kterého jsou ukazatele pro tři společnosti po převzetí vyšší a pro tři nižší.

Na poslední tabulce 6.8.15 jsou vyznačeny převažující trendy před a po převzetí podniku pro jednotlivé ukazatele. Jediný společný znak můžeme vidět v případě obratu aktiv, kde u čtyř společností zůstal nebo se stal po převzetí jejich trend rostoucí. U obratu zásob i pohledávek jsou trendy u jednotlivých společností dost rozdílné.

Trend		Obrat aktiv	Obrat zásob	Obrat pohledávek
Amman	Před	↑ +	↑ +	↓ -
	Po	↑ -	↑ -	↓ +
Biocel	Před	↕ +	↕ +	↕ +
	Po	↕ +	↕ +	↕ ±
Čermák a Hrachovec	Před	↓ -	↓ -	↕ -
	Po	↓ +	↓ +	↕ -
Doosan	Před	↕ +	↕ +	↑ +
	Po	↕ +	↕ +	↑ -
Strabag	Před	↕ -	↓ -	↑ +
	Po	↕ -	↓ ±	↑ -
Vlnap	Před	↕ +	↑ +	↕ +
	Po	↕ +	↑ -	↕ +

Tabulka 6.8.15: Vývoj trendu ukazatelů aktivity před a po převzetí NNS

6.8.4 Ukazatele zadluženosti

V tabulkách 6.8.16 – 6.8.18 jsou shrnuty výsledky ukazatelů zadluženosti. V první tabulce lze vidět hodnoty ukazatelů před a po převzetí NNS. **Celková zadluženost** klesla u čtyř podniků, oproti tomu její doplňkový ukazatel, **koeficient zadluženosti**, u těchto podniků vzrostl. **Dlouhodobá zadluženost** klesla u pěti podniků jako výsledek poklesu jejich dlouhodobých závazků, **krátkodobá zadluženost** klesla u čtyř podniků většinou vlivem poklesu krátkodobých závazků, v případě společnosti Doosan to bylo zapříčiněno růstem celkových aktiv a ustáleným stavem krátkodobých závazků. **Ukazatel úrokového krytí** klesl u společností Amman a Biocel z důvodu poklesu hospodářského výsledku. Společnost Strabag neměla před začleněním žádné nákladové úroky, proto ukazatel nešlo vypočítat, po začlenění nákladové úroky vzrostly z nulové hodnoty, ale stále byly velmi malé, takže hodnota ukazatele je vysoká. Společnostem Čermák a Hrachovec a Doosan nákladové úroky v čase klesaly, což způsobilo zvýšení ukazatele a společnost Vlnap vzrostl hospodářský výsledek a zároveň se snížily nákladové úroky. Hospodářský výsledek byl však stále záporný, proto ukazatel dosahuje záporné hodnoty.

Hodnoty ukazatelů		Celková zadluženost	Dlouhodobá zadluženost	Krátkodobá zadluženost	Koeficient samofinancování	Ukazatel úrokového krytí
Amman	Před	↓ 0,52	↑ 0,082	↓ 0,43	↑ 0,48	↑ 3,09
	Po	↓ 0,63	↑ 0,027	↓ 0,61	↑ 0,36	↑ -1,10
Biocel	Před	↑ 0,32	↑ 0,084	↑ 0,23	↓ 0,66	↑ 9,96
	Po	↑ 0,26	↑ 0,075	↑ 0,18	↓ 0,71	↑ 3,09
Čermák a Hrachovec	Před	↑ 0,49	↑ 0,008	↑ 0,44	↓ 0,51	↓ 76,58
	Po	↑ 0,42	↑ 0,005	↑ 0,41	↓ 0,56	↓ 326,82
Doosan	Před	↑ 0,54	↑ 0,038	↑ 0,50	↓ 0,41	↓ 308 047,17
	Po	↑ 0,48	↑ 0,027	↑ 0,45	↓ 0,42	↓ 796 359,67
Strabag	Před	↑ 0,55	↑ 0,053	↑ 0,50	↓ 0,35	X
	Po	↑ 0,40	↑ 0,043	↑ 0,35	↓ 0,53	224,93
Vlnap	Před	↓ 0,48	↓ 0,073	↓ 0,40	↑ 0,50	↓ -1,02
	Po	↓ 0,53	↓ 0,099	↓ 0,43	↑ 0,46	↓ -0,15

Tabulka 6.8.16: Hodnoty ukazatelů zadluženosti před a po převzetí NNS

V tabulce 6.8.17 lze vidět hodnoty mediánů ukazatelů zadluženosti pro období před a po začlenění podniku. Lze vidět, že u celkové zadluženosti, krátkodobé zadluženosti a koeficientu samofinancování se srovnání hodnot mediánů shoduje se srovnáním hodnot před a po začlenění. U ukazatele dlouhodobé zadluženosti se vývoj shoduje ve čtyřech případech z pěti, u společnosti Biocel dle mediánu ukazatel mírně stoupl, rozdíl zde je však jen jedna setina. Ukazatel úrokového krytí v období po převzetí dle mediánů rostl u třech firem, u dalších tří nelze mediány porovnat, protože v jednom z období byly nákladové úroky nulové a ukazatel tak nešlo vypočítat. U společností Čermák a Hrachovec i Doosan klesly nákladové úroky na nulu rok po začlenění do NNS, společnost Strabag disponovala nulovými nákladovými úroky před převzetí, po převzetí ale byly jejich hodnoty malé a v čase klesaly, takže se ukazatel úrokového krytí zvyšoval.

Hodnoty mediánů		Celková zadluženost	Dlouhodobá zadluženost	Krátkodobá zadluženost	Koeficient samofinancování	Ukazatel úrokového krytí
Amman	Před	↓ 0,59	↑ 0,09	↓ 0,48	↑ 0,40	↓ 1,10
	Po	0,67	0,01	0,66	0,31	1,30
Biocel	Před	↑ 0,46	↓ 0,09	↑ 0,26	↓ 0,52	↓ 0,51
	Po	0,34	0,10	0,24	0,64	6,02
Čermák a Hrachovec	Před	↑ 0,53	↑ 0,01	↑ 0,47	↓ 0,46	X
	Po	0,28	0,00	0,28	0,54	X
Doosan	Před	↑ 0,58	↑ 0,03	↑ 0,54	↓ 0,33	X
	Po	0,48	0,01	0,48	0,40	X
Strabag	Před	↑ 0,58	↓ 0,02	↑ 0,57	↓ 0,24	X
	Po	0,37	0,06	0,31	0,56	X
Vlnap	Před	↓ 0,34	↓ 0,16	↓ 0,34	↑ 0,47	↓ -0,98
	Po	0,63	0,27	0,35	0,34	-0,67

Tabulka 6.8.17: Hodnoty mediánů ukazatelů zadluženosti před a po převzetí NNS

V poslední tabulce lze vidět trendy ukazatelů před a po převzetí podniku NNS. U ukazatele úrokového krytí nebyl trend určován vzhledem k tomu, že ho díky nulovým nákladovým úrokům v některých případech nešlo vypočítat. Lze vidět, že trendy odpovídají výsledkům z předchozích dvou tabulek. Celková zadluženost ve třech případech po převzetí klesá, u společnosti Strabag se ustálila po předchozím poklesu a dále nerostla, přesně naopak je to u koeficientu samofinancování. Vývoj dlouhodobé zadluženosti je rostoucí pouze v případě společnosti Strabag, u které ale v posledním sledovaném roce začal tento ukazatel klesat, a u společnosti Vlnap. Krátkodobá zadluženost roste u společností pouze u společnosti Amman, což odpovídá výsledkům v předchozích dvou tabulkách.

Trend		Celková zadluženost	Dlouhodobá zadluženost	Krátkodobá zadluženost	Koeficient samofinancování
Amman	Před	↓ -	↕ -	↕ +	↑ +
	Po	+	↕ -	↕ +	↑ -
Biocel	Před	↕ -	↕ -	↑ +	↕ +
	Po	↕ -	↕ -	↑ -	↕ +
Čermák a Hrachovec	Před	↕ -	↕ -	↕ -	↕ +
	Po	↕ -	↕ ±	↕ -	↕ ±
Doosan	Před	↑ ±	↑ +	↕ -	↕ ±
	Po	↑ -	↑ -	↕ ±	↕ +
Strabag	Před	↕ -	↕ +	↕ -	↕ +
	Po	↕ ±	↕ +	↕ ±	↕ ±
Vlnap	Před	↓ -	↓ -	↑ +	↑ +
	Po	+	↓ +	↑ -	↑ -

Tabulka 6.8.18: Vývoj trendu ukazatelů zadluženosti před a po převzetí NNS

6.8.5 Ukazatele likvidity

V tabulkách 6.8.19 -6.8.21 lze vidět shrnutí výsledků ukazatelů likvidity.

První tabulka obsahuje hodnoty ukazatelů před a po převzetí podniku NNS. **Běžná i pohotová likvidita** vzrostla po převzetí u čtyř ze šesti podniků. Ve třech případech to bylo vlivem rychlejšího růstu oběžných aktiv oproti růstu krátkodobých závazků, u jednoho to byl naopak pomalejší pokles oběžných aktiv oproti krátkodobým závazkům. **Okamžitá likvidita** vzrostla také u čtyř z šesti podniků, a to vždy vlivem nárůstu finančního majetku. **Pracovní kapitál** vzrostl u poloviny podniků, u poloviny klesl.

Hodnoty ukazatele			Běžná likvidita	Pohotová likvidita	Okamžitá likvidita	Pracovní kapitál		
Amman	Před	↑	4,56	↑	2,65	↓	0,04	346 694
	Po		3,40	↑	1,98	↓	0,14	404 574
Biocel	Před	↓	3,11	↓	2,32	↓	0,06	1 686 961
	Po	↓	3,13	↓	2,37	↓	1,23	1 532 657
Čermák a Hrachovec	Před	↓	1,33	↓	1,14	↑	0,08	50 126
	Po	↓	1,58	↓	1,15	↑	0,02	89 704
Doosan	Před	↓	1,51	↓	0,98	↓	0,66	3 012 046
	Po	↓	1,71	↓	1,25	↓	1,07	4 304 322
Strabag	Před	↓	1,69	↓	1,59	↓	0,67	1 122 977
	Po	↓	2,08	↓	2,00	↓	0,99	993 783
Vlnap	Před	↑	1,47	↑	0,57	↑	0,08	53 813
	Po	↑	1,08	↑	0,43	↑	0,05	11 986

Tabulka 6.8.19: Hodnoty ukazatelů likvidity před a po převzetí NNS

Vývoj pomocí mediánů spočítaných pro období před a po převzetí podniku NNS je zobrazený v tabulce 6.8.20. Lze vidět, že u běžné a pohotové likvidity je rozdíl mezi obdobími stejný, jako tomu bylo u hodnot v předchozí tabulce. U okamžité likvidity se výsledky liší. U společností Amman a Doosan je medián okamžité likvidity v období po převzetí nižší, což souvisí s tím, že nárůst finančního majetku v předchozím roce byl jednorázový a dále jeho hodnota opět klesla. Naopak společnost Vlnap vykazuje vyšší hodnoty okamžité likvidity po převzetí, což je způsobeno tím, že před převzetím byla dvě období, kdy byla okamžitá likvidita tohoto podniku nulová. U společnosti Čermák a Hrachovec je medián období po převzetí vyšší proto, že po poklesu finančního majetku po převzetí následovalo jeho zvýšení, a tedy i zvýšení okamžité likvidity. Pracovní kapitál je dle mediánů u pěti společností vyšší v období po převzetí.

Medián ukazatelů		Běžná likvidita	Pohotová likvidita	Okamžitá likvidita	Pracovní kapitál
Amman	Před	↑ 2,90	↑ 1,30	↑ 0,08	↓ 315 103
	Po	2,01	1,18	0,02	↓ 353 769
Biocel	Před	↓ 1,90	↓ 1,37	↓ 0,08	↓ 795 218
	Po	↓ 2,65	↓ 1,95	↓ 0,23	↓ 1 166 538
Čermák a Hrachovec	Před	↓ 1,23	↓ 1,03	↓ 0,03	↓ 30 577
	Po	↓ 2,68	↓ 2,10	↓ 0,08	↓ 244 225
Doosan	Před	↓ 1,48	↓ 1,01	↑ 0,70	↓ 2 356 475
	Po	↓ 1,64	1,15	0,63	↓ 3 957 750
Strabag	Před	↓ 1,59	↓ 1,53	↓ 0,61	↓ 964 272
	Po	↓ 2,43	↓ 2,37	↓ 0,67	↓ 962 023
Vlnap	Před	↑ 2,20	↑ 1,23	↓ 0,03	↑ 176 620
	Po	1,68	0,56	0,04	↑ 61 384

Tabulka 6.8.20: Hodnoty mediánů ukazatelů likvidity před a po převzetí NNS

V poslední tabulce je zobrazen vývoj trendu ukazatelů před a po začlenění podniku do NNS. V případě **běžné i pohotové likvidity** odpovídá trend hodnotám v předchozích dvou tabulkách u pěti podniků. U společnosti Amman je trend klesající, u dalších čtyř společností je rostoucí. U společnosti Vlnap je trend rostoucí, ačkoliv hodnoty v předchozích dvou tabulkách poukazyvaly na klesající trend. To je způsobené tím, že první dva roky tyto ukazatele nabývaly velmi malých hodnot, zatímco další dva roky se výrazně zvýšily díky nárůstu oběžných aktiv a poklesu krátkodobých závazků, v případě pohotové likvidity i vlivem nárůstu zásob. I tak ale dosahoval nižších hodnot, než tomu bylo před převzetím. U **okamžité likvidity** lze vidět, že u čtyř podniků je trend klesající, ačkoliv u třech z těchto podniků došlo těsně po převzetí k nárůstu. To souvisí s poklesem finančního majetku, který následoval po jeho prudkém zvýšení těsně po převzetí. U společností Biocel a Doosan tento pokles ale nezpůsobil nižší hodnoty ukazatele, než byly před převzetím, jak tomu bylo u společnosti Amman. Pracovní kapitál vykazuje u poloviny podniků klesající trend, který ale nezpůsobil snížení hodnot oproti období před převzetím. Zajímavý je rostoucí trend u společnosti Vlnap, které pracovní kapitál výrazně klesl v období restrukturalizace a revitalizace podniku, dva roky po převzetí společnosti NNS ale výrazně vzrostla aktiva a snížily se krátkodobé závazky o téměř 50 %, hodnota pracovního kapitálu tak výrazně vzrostla, ačkoliv stále nedosahovala výsledku jako před zahájením procesu restrukturalizace a revitalizace.

Trend		Běžná likvidita	Pohotová likvidita	Okamžitá likvidita	Pracovní kapitál
Amman	Před	↑ +	↑ +	↕ -	↕ -
	Po	↑ -	↑ -	↕ -	↕ -
Biocel	Před	↕ +	↕ +	↕ ±	↑ +
	Po	↕ ±	↕ ±	↕ -	↑ -
Čermák a Hrachovec	Před	↕ +	↕ +	↕ +	↕ +
	Po	↕ +	↕ +	↕ +	↕ +
Doosan	Před	↓ -	↓ -	↕ -	↕ +
	Po	↓ ±	↓ ±	↕ -	↕ +
Strabag	Před	↕ +	↕ +	↑ +	↑ +
	Po	↕ ±	↕ ±	↑ -	↑ -
Vlnap	Před	↓ -	↓ -	↕ +	↓ -
	Po	↓ +	↓ +	↕ +	↓ +

Tabulka 6.8.21: Vývoj trendu ukazatelů likvidity před a po převzetí NNS

6.8.6 Shrnutí

V podkapitolách 6.8.1–6.8.5 byly podrobně shrnuty výsledky absolutních i poměrových ukazatelů pro všechny společnosti. Na základě těchto dílčích shrnutí lze vyvodit následující závěry:

Srovnatelný vývoj před a po začlenění podniku do NNS byl nalezen u následujících ukazatelů:

1. Celková aktiva

Podobnost v dlouhodobém vývoji dlouhodobého majetku, konkrétně v růstu dlouhodobého majetku vlivem nárůstu samostatných movitých věcí a souborů movitých věcí. (4/6 podniků)

2. Celková pasiva

Vlastní kapitál dlouhodobě roste, zatímco cizí zdroje klesají. (4/6 podniků)

3. Dividendy

V případě, že společnost vyplácela dividendy, tak jejich první výplata, případně výraznější navyšování, proběhla až 2–4 roky po převzetí podniku NNS.

4. Hospodářský výsledek (EBIT)

Těsně po převzetí hodnota hospodářského výsledku klesá (4/6 podniků), dle mediánu jsou ale jeho hodnoty v období po převzetí vyšší než před převzetím, nehledě na vývoj trendu (5/6 podniků).

5. Závazky po lhůtě splatnosti

Trend jejich vývoje je po převzetí klesající (4/6 podniků), nejdéle po 4 letech dojde k jejich poklesu u všech analyzovaných firem.

6. Tržby

Po převzetí podniku lze sledovat rostoucí nebo alespoň ustálený trend (5/6 podniků), na jejich růstu se nejčastěji podílí růst tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb (5 /6 podniků).

7. Ukazatele aktivity

- Ukazatele obratu aktiv po převzetí rostou (4/6 podniků) a dlouhodobě vykazují rostoucí trend (4/6 podniků).
- Ukazatele obratu zásob těsně po převzetí klesají. (4/6 podniků)

8. Ukazatele zadluženosti

- Ukazatel celkové zadluženosti klesá těsně po převzetí společnosti a dále vykazuje klesající nebo alespoň konstantní trend, zatímco koeficient samofinancování roste. (4/6 podniků)
- Dlouhodobá zadluženost klesá těsně po převzetí vlivem poklesu dlouhodobých závazků. (5/6 podniků)
- Trend dlouhodobé zadluženosti je po převzetí klesající nebo konstantní. (4/6 podniků)
- Hodnota krátkodobé zadluženosti je po převzetí dle mediánu menší a její trend je klesající nebo alespoň konstantní. (5/6 podniků)
- Dle hodnot mediánů, ukazatel úrokového krytí dlouhodobě roste vlivem klesajících nebo nulových nákladových úroků. (6/6 podniků)

9. Ukazatele likvidity

- Těsně po převzetí podniku vzroste hodnota okamžité likvidity vlivem vysokého nárůstu finančního majetku. (4 /6 podniků)
- Trend pohotové a běžné likvidity je po převzetí rostoucí nebo konstantní. (5/6 podniků) a dle hodnot mediánu dosahuje vyšších hodnot po převzetí. (4/6 podniků)
- Hodnoty pracovního kapitálu jsou po převzetí dle mediánů vyšší než před převzetím. (5/6 podniků)

Z tohoto shrnutí vyplývá, že po převzetí podniku nadnárodní společnosti dochází k určitým změnám, týkajících se finančního řízení podniku. V období po převzetí se pomalu navyšují zisky společnosti, jejich tržby i vlastní kapitál. To souvisí především s hlavní motivací, proč nadnárodní společnosti přebírají nové podniky, a to je zisk. Tuto motivaci lze vidět i na trendu výplat dividend. Aby podnik dále prosperoval, dochází ze strany nadnárodní společnosti k pomoci v oblasti zadluženosti, kterou lze sledovat na poklesu cizích zdrojů, dlouhodobých a krátkodobých závazků nebo nákladových úroků, ale i v oblasti aktivity a likvidity.

Naopak **srovnatelný vývoj nebyl nalezen** ve vývoji počtu zaměstnanců, ve vývoji investic, ani ve vývoji ukazatelů rentability, které byly ve většině případů ovlivněny především vývojem výsledku hospodaření.

7 Závěr

Tato diplomová práce se zabývá situací českých podniků v rámci globalizačních procesů a analýzou vybraných českých podniků, které se v minulosti staly součástí nadnárodních celků.

Kapitola 2 vysvětluje základní pojmy z oblasti globalizace a nadnárodních společností, která jsou potřebné pro pochopení další kapitoly 3. V té je popsán vývoj globalizace na území České republiky od roku 1989 do současnosti. Jsou popsány vývojové trendy v oblasti přímých zahraničních investic a zahraničního obchodu, tedy dvou důležitých forem vstupu firmy na globální trhy. Zvláště je analyzován vývoj trhu fúzí a akvizic včetně popisu české legislativy, který se jich týká. Dále jsou rozebrány možnosti podpory českých podniků v globalizačních procesech ze strany státu a na závěr je vývoj globalizace v České republice hodnocen pomocí globalizačního indexu, dle kterého lze srovnat míru globalizace České republiky s ostatními státy světa. Na základě této kapitoly lze říct, že Česká republika je silně globalizovanou zemí s malou, ale proexportně zaměřenou ekonomikou.

Čtvrtá kapitola představuje úvod do metod finanční analýzy, které byly dále použity pro srovnání finančního vývoje společností, které byly vybrány na základě zvolených kritérií a popsány v páté kapitole.

V šesté kapitole je sestavena metodika analýzy, podle které pak byly v dílčích podkapitolách analyzované jednotlivé společnosti. Analýza zahrnuje analýzu absolutních ukazatelů a poměrových ukazatelů, u kterých jsou hledány rozdíly mezi obdobím před začleněním podniku do nadnárodní společnosti a obdobím po začlenění. V rámci poslední podkapitoly jsou tyto výsledky srovnány pomocí několika metod.

Na základě srovnání lze usoudit, že po převzetí podniku nadnárodní společností dochází k určitým změnám ve finančním vývoji podniku vlivem tohoto převzetí. Jako nejzásadnější se zdá pokles cizích zdrojů, s kterými souvisí i pokles ukazatelů zadluženosti. Z toho lze vyvodit, že po převzetí podniku obecně roste jeho platební morálka, ať už se jedná o pokles krátkodobých a dlouhodobých závazků nebo nákladových úroků. Může to být jak finančními výpomocemi ze strany nadnárodní společnosti, tak novými strategiemi, které do podniku přináší. Převzaté strategie od nadnárodní společnosti mohou mít i vliv na řízení aktiv a likvidity, které na základě analýzy také vykazují několik společných znaků. Výsledky ukazatelů aktiv naznačují, že je snaha ze strany nadnárodních společností zvýšit obrat aktiv, a naopak snížit obrat zásob. Z pohledu likvidity se u společností často zvýšila pohotová a běžná likvidita i pracovní kapitál. To opět souvisí s poklesem cizích zdrojů. Společné rysy jsou vidět i v růstu dlouhodobého majetku, poklesu závazků po lhůtě splatnosti nebo ustálení tržeb.

Z analýzy tedy vyplynulo, že lze definovat finanční specifika, které mají společnosti po začlenění do nadnárodních struktur společná, alespoň v případě podniků, které byly analýze podrobeny. Pro zobecnění těchto výsledků a jejich podrobnější analýzu by bylo třeba otestovat větší množství podniků a pracovat s detailnějšími informacemi, než jen s veřejnými informacemi z účetních výkazů a výročních zpráv.

Přehled zkratk

BÚV	Bankovní úvěry a výpomoci
BÚD	Bankovní úvěry dlouhodobé
CF	Cash flow
CA	Celková aktiva
DBÚ	Dlouhodobé bankovní úvěry
DZ	Dlouhodobé závazky
FA	Finanční analýza
FM	Finanční majetek
HA	Horizontální analýza
HV	Hospodářský výsledek
EBIT	Hospodářský výsledek před odečtením úroků a daní
JV	Join ventures
KBÚ	Krátkodobé bankovní úvěry
NNS	Nadnárodní společnost
NÚ	Nákladové úroky
P	Pohledávky
PZI	Přímé zahraniční společnosti
ROA	Rentabilita celkových aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROCE	Rentabilita vloženého kapitálu
R	Rezervy
T	Tržby
VA	Vertikální analýza
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisku a ztrát
VH	Výsledek hospodaření
ZA	Zásoby
Z	Zisk

Zdroje

- [1] KISLINGEROVÁ, Eva, Ivan NOVÝ a kol. *Chování podniku v globalizujícím se prostředí*. Praha: C.H.BECK, 2005. ISBN 80-7179-847-9.
- [2] JANATKA, František. *Podnikání v globalizovaném světě*. Praha: Wolters Kluwer, 2017. ISBN 978-80-7552-754-7.
- [3] *Issues Brief - Globalization: A Brief Overview* [online]. 02, 2008, (08) [cit. 2017-11-17]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/np/exr/ib/2008/pdf/053008.pdf>
- [4] ŠTRACH, Pavel. *Mezinárodní management*. Praha: Grada, 2009. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2987-9.
- [5] BLAŽEK, Ladislav a Alena ŠAFROVÁ DRÁŠILOVÁ. *Nadnárodní společnosti v České republice: Vývojové trendy, organizace a řízení, kultura a odpovědnost*. Praha: C. H. Beck, 2013. ISBN 978-80-7400-478-0.
- [6] SMRČKA, Luboš. *Ovládnutí a převzetí firem*. V Praze: C.H. Beck, 2013. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-442-1.
- [7] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
- [8] BARTLETT, Christopher A. a Sumantra. GHOSHAL. *Managing across borders: the transnational solution*. Boston, Mass.: Harvard Business School Press, 1989. ISBN 0875842097.
- [9] Unctad.org|Transnational Corporations Statistics. *Unctad.org*[online]. [cit. 2017-11-19]. Dostupné z: <http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Transnational-Corporations-Statistics.aspx>
- [10] PAN, Yigang a David K. TSE. The Hierarchical Model of Market Entry Modes. *Journal of International Business Studies*[online]. 2000, (4), 535-554 [cit. 2018-02-17]. Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/155660?seq=1#page_scan_tab_contents
- [11] PLCHOVÁ, Božena, Josef ABRHÁM a Mojmír HELÍSEK. *Česká republika a EU: ekonomika – měna – hospodářská politika*. Praha: Kriegl, 2010, s. 43-59. ISBN 978-80-86912-39-4.
- [12] Transatlantická dohoda o obchodu a investicích mezi EU a USA (TTIP). In: *BusinessInfo.cz* [online]. 2017 [cit. 2018-05-01]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/transatlanticka-dohoda-o-obchodu-a-investicich-mezi-eu-a-usa-ttip-41079.html#!&chapter=1>
- [13] PŘÍMÉ ZAHRANIČNÍ INVESTICE ZA ROK 2016. In: *Česká národní banka* [online]. 2018 [cit. 2018-05-01]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_balance_s_tat/publikace_pb/pzi/PZI_2016_CZ.pdf

- [14] Přímé zahraniční investice. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2018-05-01]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/
- [15] Přímé zahraniční investice 2005. In: *Česká národní banka* [online]. [cit. 2018-05-04]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2005_CZ.pdf
- [16] Zahraniční obchod České republiky (vývoz, dovoz). *ČSÚ* [online]. [cit. 2018-05-01]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/cr_od_roku_1989_zo
- [17] Zahraniční obchod se zbožím - přeshraniční pojetí - časové řady. *Český statistický úřad* [online]. [cit. 2018-05-05]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/vzoph_cr
- [18] Hrubý domácí produkt - Časové řady ukazatelů čtvrtletních účtů. *Český statistický úřad* [online]. [cit. 2018-05-05]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hdp_cr
- [19] *International law firm CMS* [online]. [cit. 2018-05-01]. Dostupné z: <https://cms.law/en/GBR/>
- [20] Emerging Europe M&A Report 2017/18. In: *International law firm CMS* [online]. [cit. 2018-05-01]. Dostupné z: <https://cms.law/en/GBR/Publication/Emerging-Europe-M-A-Report-2017-18>
- [21] Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev. *Business.center.cz* [online]. [cit. 2018-05-03]. Dostupné z: <https://business.center.cz/business/pravo/zakony/premeny-obchodnich-spolecnosti-a-druzstev/>
- [22] United Nations Statistics Division - Classifications Registry. *UNSD* [online]. [cit. 2018-05-05]. Dostupné z: <https://unstats.un.org/unsd/cr/registry/regcst.asp?Cl=14>
- [23] Globalizace komplikuje statistiku. In: *Statistika&My - měsíčník českého statistického úřadu* [online]. [cit. 2018-05-05]. Dostupné z: <http://www.statistikaamy.cz/2014/09/globalizace-komplikuje-statistiku/>
- [24] MAREK ROJÍČEK, C. E. S. Konkurenceschopnost obchodu ČR v procesu globalizace. *Politická ekonomie*, 2010, 2: 147.
- [25] O nás. *CzechInvest* [online]. [cit. 2018-05-03]. Dostupné z: <https://www.czechinvest.org/cz/O-CzechInvestu/O-nas>
- [26] O CzechTrade. *CzechTrade* [online]. [cit. 2018-05-03]. Dostupné z: <https://www.czechtrade.cz/o-czechtrade>
- [27] Export v kostce. In: *Businessinfo.cz* [online]. [cit. 2018-05-05]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/app/content/files/teritoria/exportvkostce.pdf>
- [28] Profil banky. *Česká exportní banka* [online]. [cit. 2018-05-05]. Dostupné z: <https://www.ceb.cz/kdo-jsme/profil-banky/>
- [29] O společnosti. *EGAP - POJIŠŤUJEME ČESKÝ EXPORT* [online]. [cit. 2018-05-05]. Dostupné z: <http://www.egap.cz/o-spolecnosti/index.php>

- [30] GYGLI, Savina, a Jan-Egbert STURM. The KOF Globalisation Index – Revisited. *KOF Working Papers* [online]. 2008, , 439 [cit. 2018-05-05]. Dostupné z: <https://www.research-collection.ethz.ch/handle/20.500.11850/238666>
- [31] DREHER, Axel. Does globalization affect growth? Evidence from a new index of globalization. *Applied Economics* [online]. 2006, **38**(10), 1091-1110 [cit. 2018-05-05]. DOI: 10.1080/00036840500392078. ISSN 0003-6846. Dostupné z: <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00036840500392078>
- [32] BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-7261-145-3.
- [33] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada, 2007. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-1386-1.
- [34] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
- [35] KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3.
- [36] KOVANICOVÁ, Dana. *ABECEDA účetních znalostí pro každého*. 20. aktualizované vydání. Praha: RNDr. Ivana Hexnerová - BOVA POLYGON, 2012. ISBN 978-80-7273-169-5.
- [37] HARNA, Lubomír, Jiřina REZKOVÁ a Hana BŘEZINOVÁ. *Finanční analýza včetně softwaru*. Praha: Bilance, 2002. ISBN 80-86371-16-6.
- [38] Zákon o účetnictví. *Business.center.cz* [online]. [cit. 2018-03-26]. Dostupné z: <https://business.center.cz/business/pravo/zakony/ucto/>
- [39] KOVANICOVÁ, Dana a a kol. *Finanční účetnictví v kontextu současného vývoje*. Praha: POLYGON, 1997. ISBN 80-85967-51-0.
- [40] *Vlnap* [online]. [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: <https://www.vlnap.cz/>
- [41] *Wagenfelder Spinnereien* [online]. [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: <http://www.wagenfelder-spinnereien.de/>
- [42] *Biocel Paskov: Biocel Paskov, člen skupiny Lenzing* [online]. [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: <http://www.biocel.cz/cs/homepage/>
- [43] *Heinzel Group* [online]. [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: <http://www.heinzel.com/>
- [44] *STRABAG Rail - index* [online]. [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: <http://www.strabagrail.cz/index.html>
- [45] *STRABAG SE - Willkommen bei STRABAG* [online]. [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: <http://www.strabag.com/>
- [46] *Úvodní stránka - Čermák a Hrachovec a.s. - Výstavba inženýrských sítí - bezvýkopové technologie* [online]. [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: <http://www.cerhra.cz/>

-
- [47] *Colas: Group - The world leader in road construction* [online]. [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: <https://www.colas.com/en/group>
- [48] *Ammann Group* [online]. [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: <https://www.ammann-group.com/cz-cz/>
- [49] *Doosan Škoda Power* [online]. [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: <http://www.doosanskodapower.com/cz/>
- [50] *Doosan Group: Doosan Corporation* [online]. [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: <http://www.doosan.com/en/>
- [51] KOVANICOVÁ, Dana a Pavel KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví: Finanční analýza účetních výkazů*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1995. ISBN 80-859-6707-3.
- [52] *Veřejný rejstřík a Sbirka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky* [online]. [cit. 2018-05-10]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

Přílohy

Přílohy na CD

Příloha A: Finanční analýza

Podadresář Finanční analýza obsahuje další dva adresáře:

- Data: obsahuje adresáře pojmenované po analyzovaných podnicích, každý obsahuje účetní uzávěrky, případně výroční zprávy, které byly použity v rámci analýzy.
- Analýza: Obsahuje 7 souborů programu Microsoft Excel s veškerými daty a výpočty.

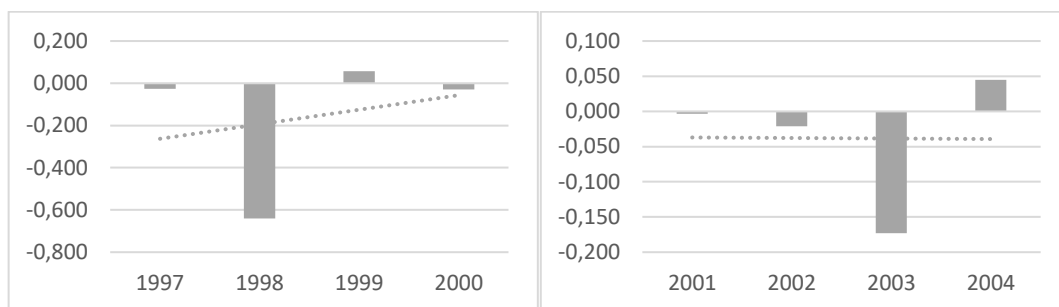
Příloha B: Poster

Podadresář Poster obsahuje soubory: Cadkova_Vera_2018.pub, Cadkova_Vera_2018.pdf.

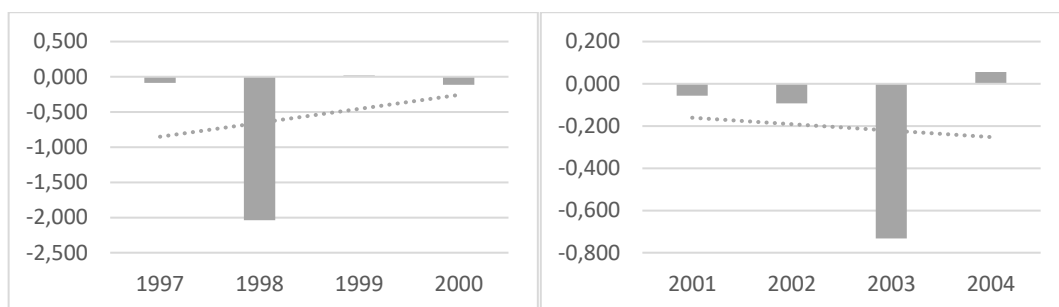
Tištěné přílohy

Příloha C: VLNAP a.s.

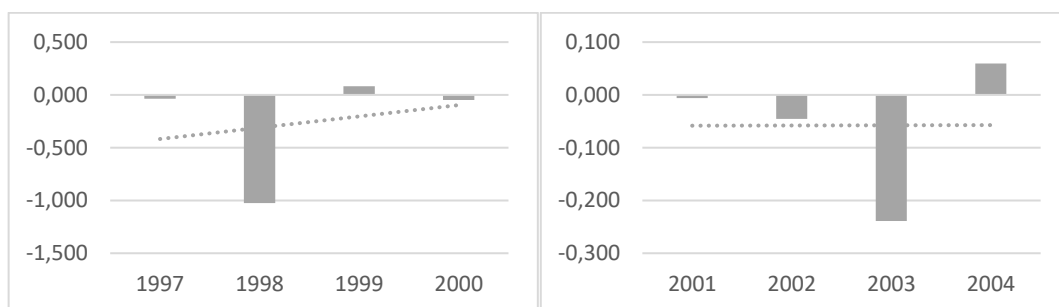
Ukazatele rentability



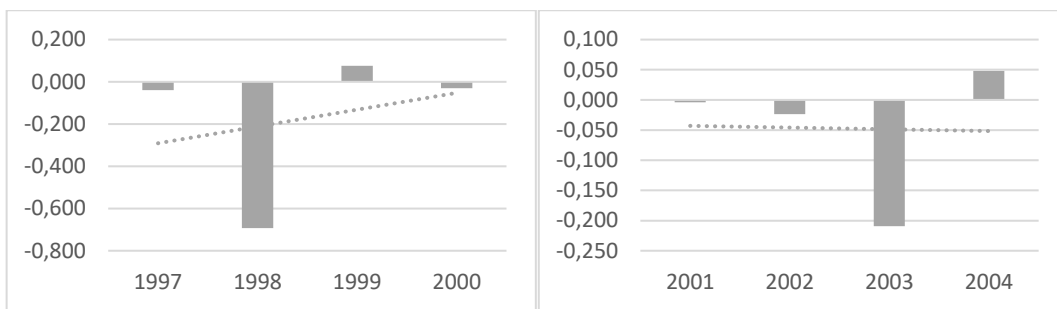
Obrázek 0.1: Vývoj a trend ukazatele ROA



Obrázek 0.2: Vývoj a trend ukazatele ROE

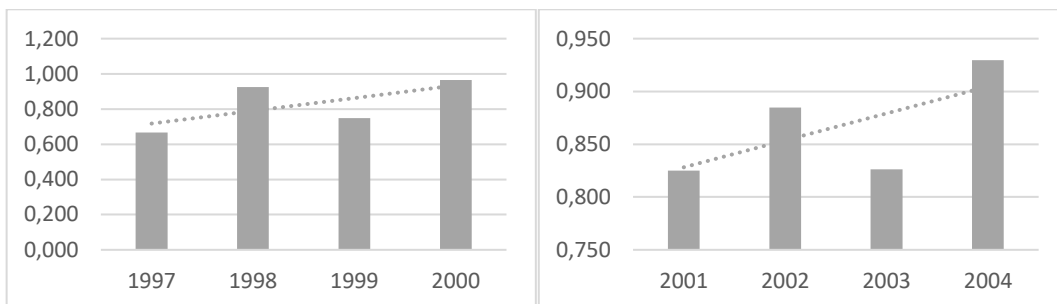


Obrázek 0.3: Vývoj a trend ukazatele ROCE

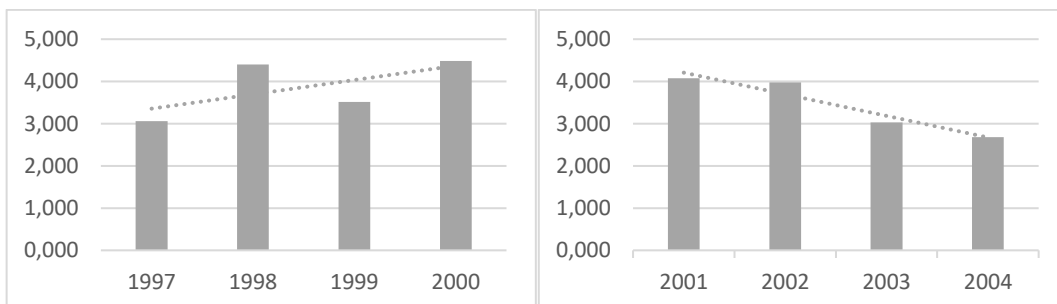


Obrázek 0.4: Vývoj a trend ukazatele ROS

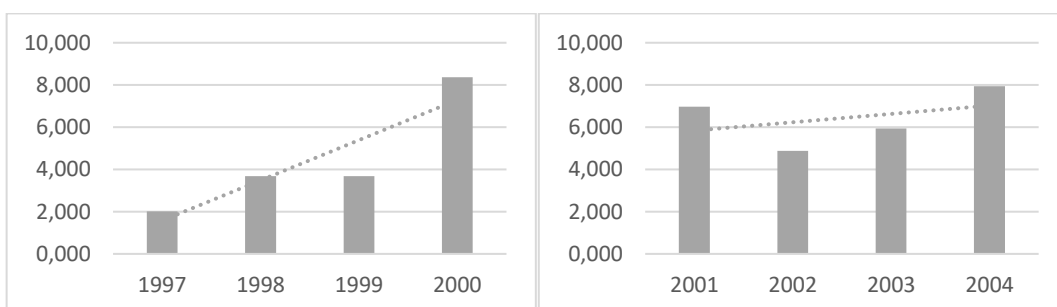
Ukazatele aktiv



Obrázek 0.5: Vývoj a trend obratu aktiv

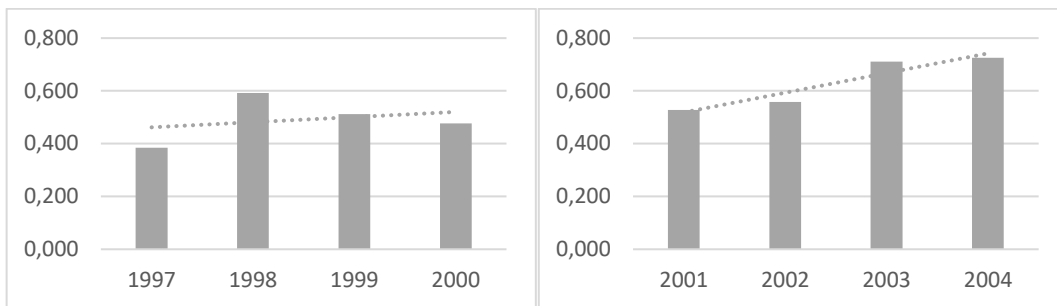


Obrázek 0.6: Vývoj a trend obratu zásob

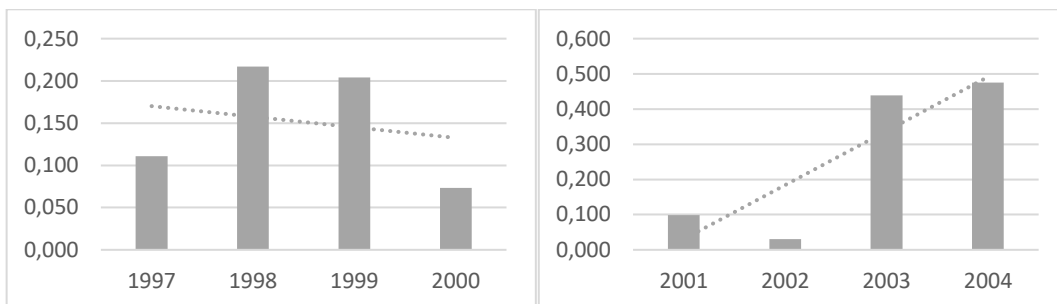


Obrázek 0.7: Vývoj a obrat pohledávek

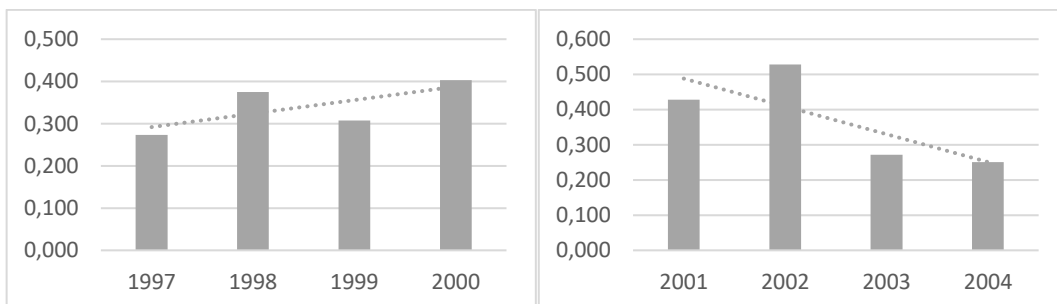
Ukazatele zadluženosti



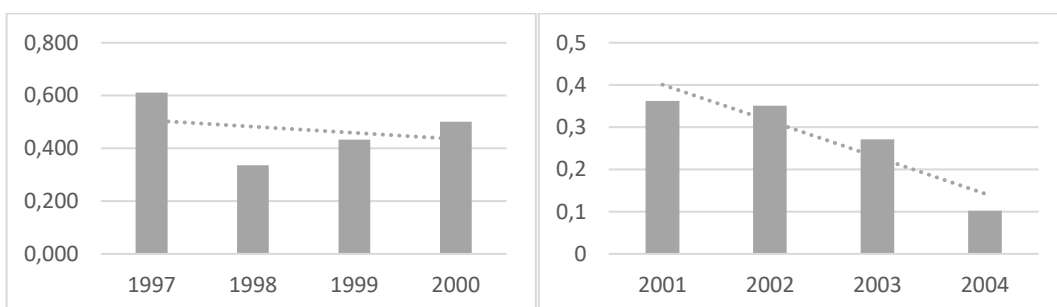
Obrázek 0.8: Vývoj a trend celkové zadluženosti



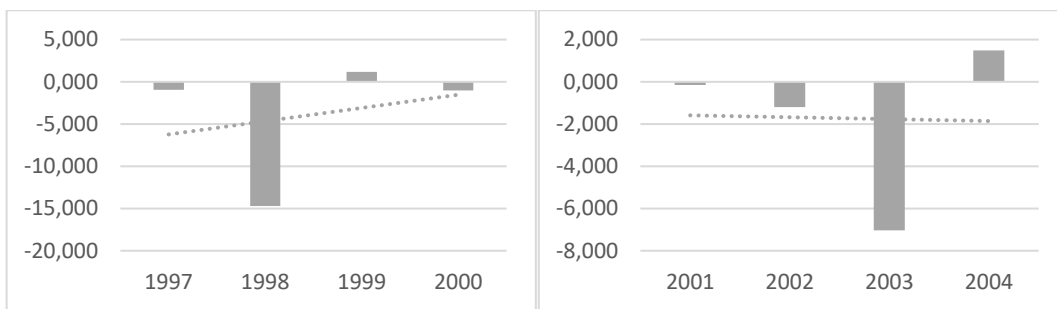
Obrázek 0.9: Vývoj a trend dlouhodobé zadluženosti



Obrázek 0.10: Vývoj a trend krátkodobé zadluženosti

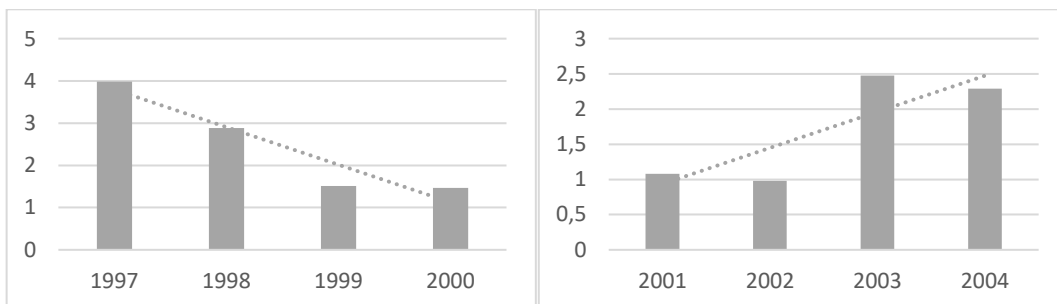


Obrázek 0.11: Vývoj a trend koeficientu samofinancování

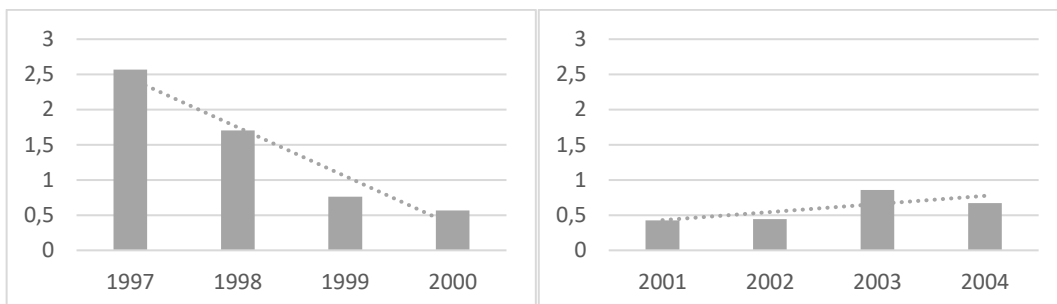


Obrázek 0.12: Vývoj a trend ukazatele úrokového krytí

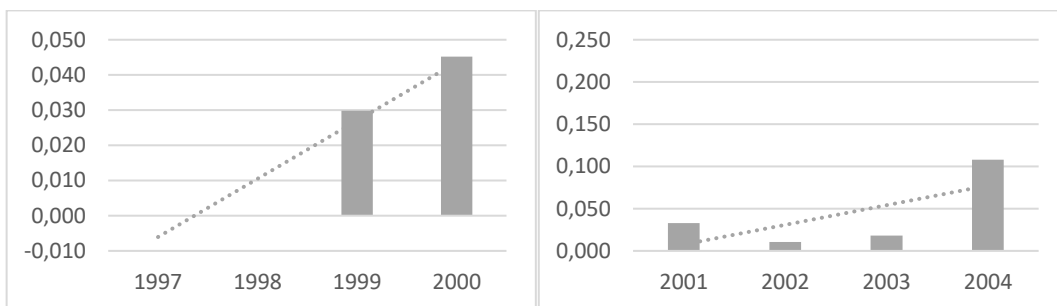
Ukazatele likvidity



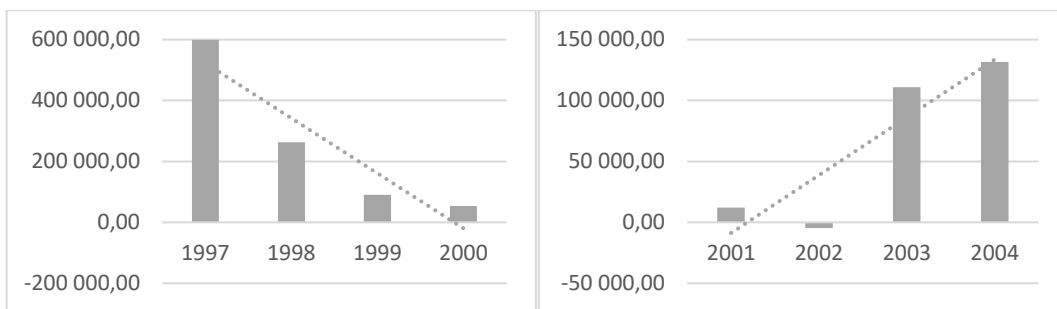
Obrázek 0.13: Vývoj a trend běžné likvidity



Obrázek 0.14: Vývoj a trend pohotové likvidity



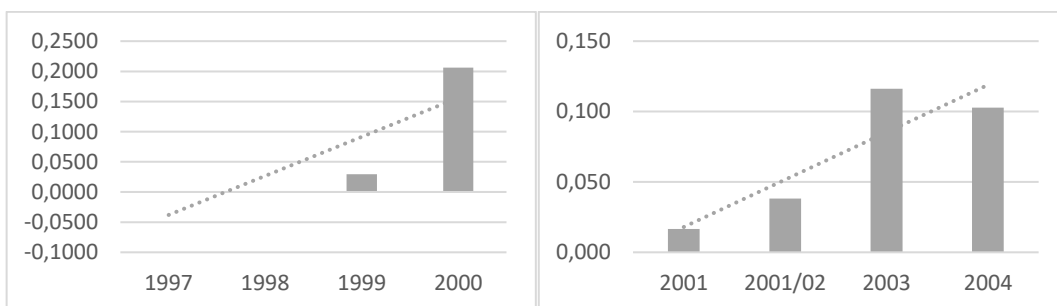
Obrázek 0.15: Vývoj a trend okamžité likvidity



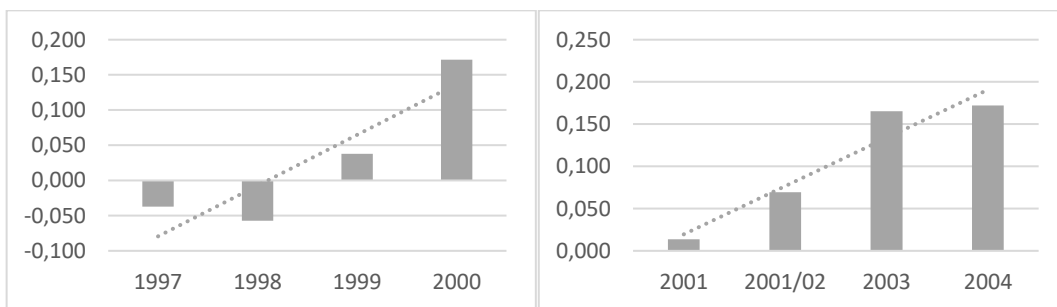
Obrázek 0.16: Vývoj a trend pracovního kapitálu

Příloha D: Biocel Paskov a.s.

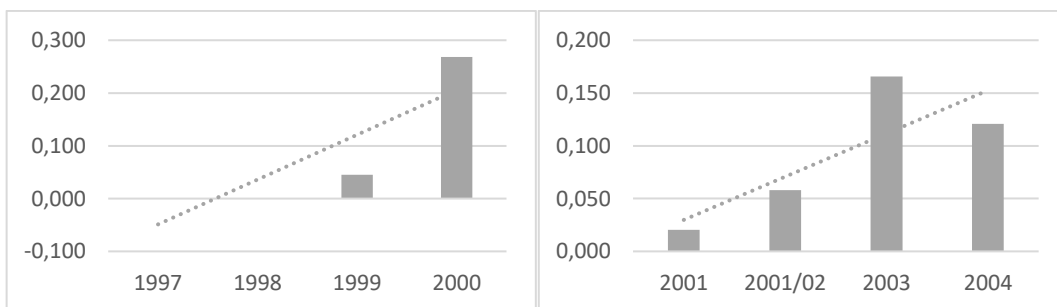
Ukazatele rentability



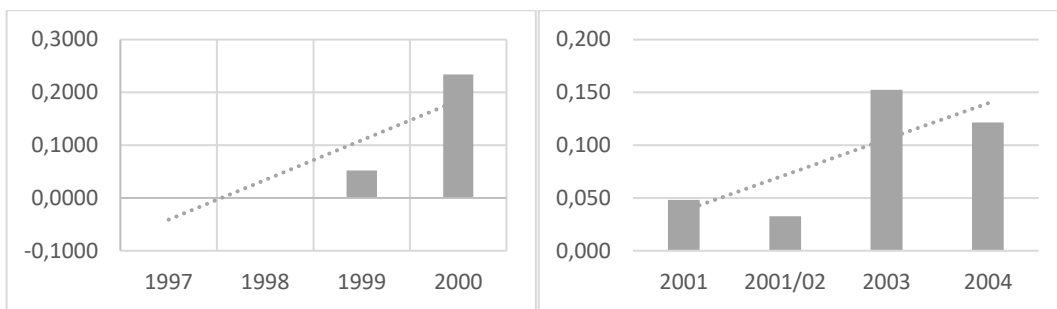
Obrázek 0.17: Vývoj a trend ukazatele ROA



Obrázek 0.18: Vývoj a trend ukazatele ROE

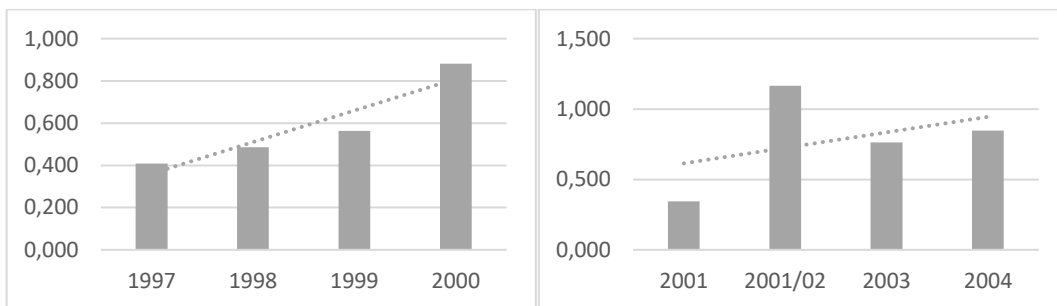


Obrázek 0.19: Vývoj a trend ukazatele ROCE

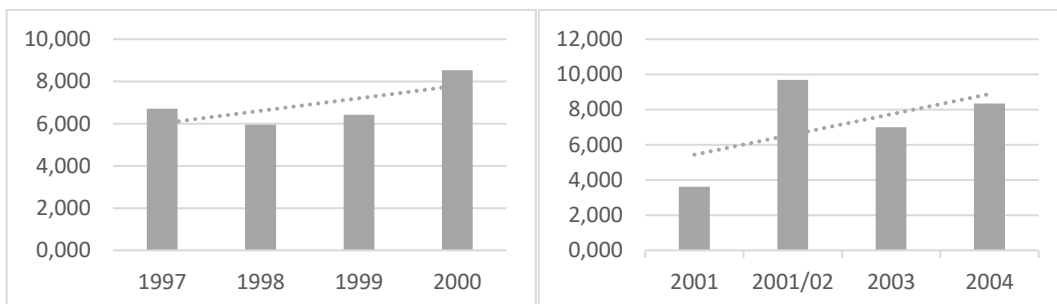


Obrázek 0.20: Vývoj ukazatele ROS

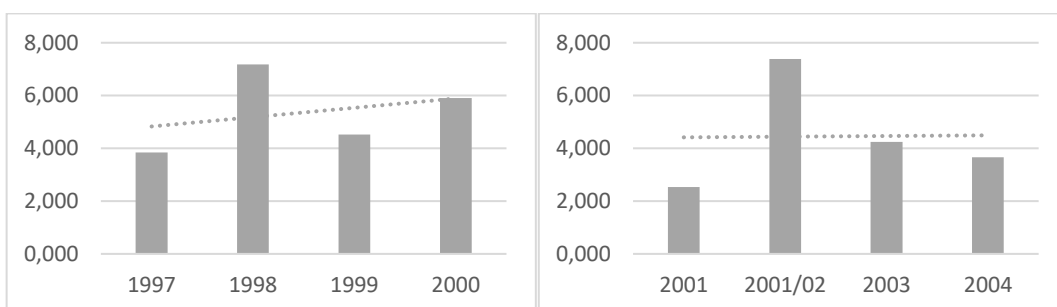
Ukazatele aktivity



Obrázek 0.21: Vývoj a trend obratu aktiv

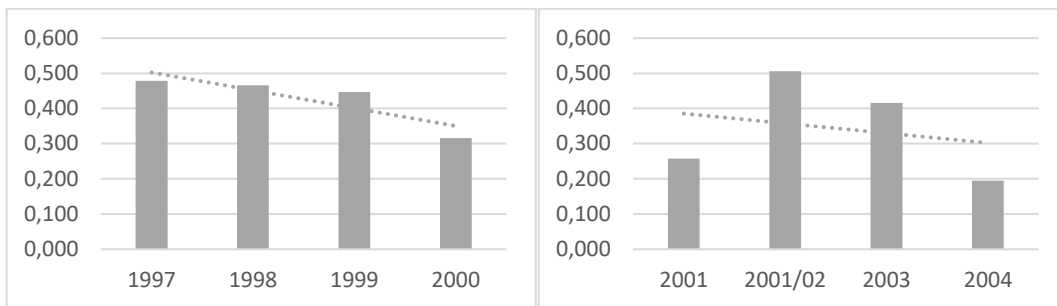


Obrázek 0.22: Vývoj a trend obratu zásob

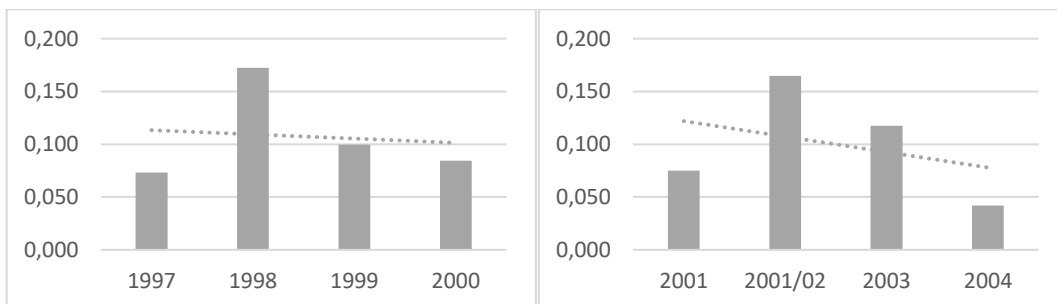


Obrázek 0.23: Vývoj a trend obratu pohledávek

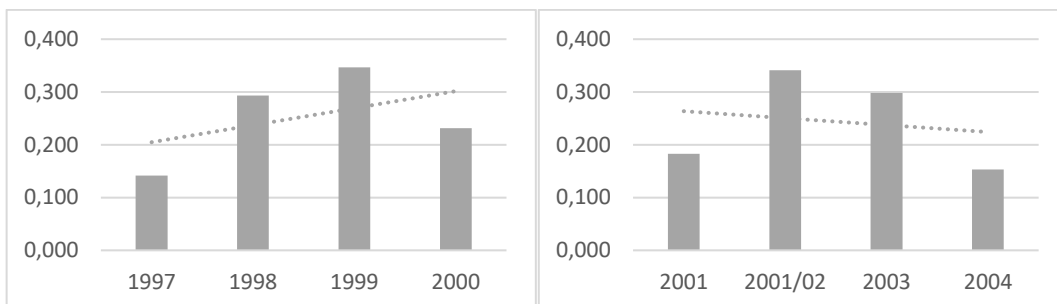
Ukazatele zadluženosti



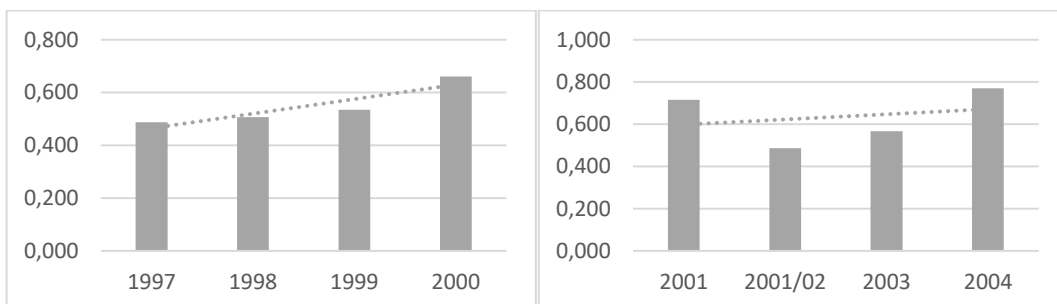
Obrázek 0.24: Vývoj a trend celkové zadluženosti



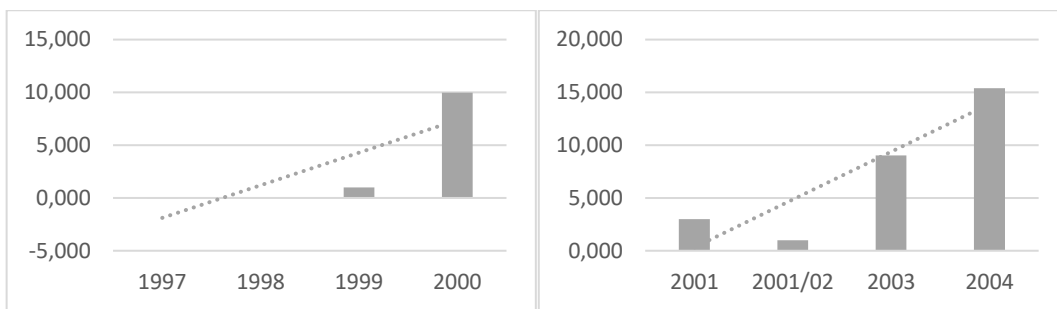
Obrázek 0.25: Vývoj a trend dlouhodobé zadluženosti



Obrázek 0.26: Vývoj a trend krátkodobé zadluženosti

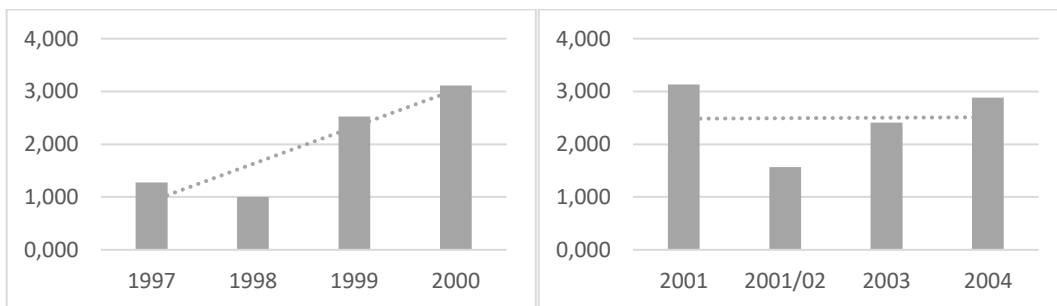


Obrázek 0.27: Vývoj a trend koeficientu samofinancování

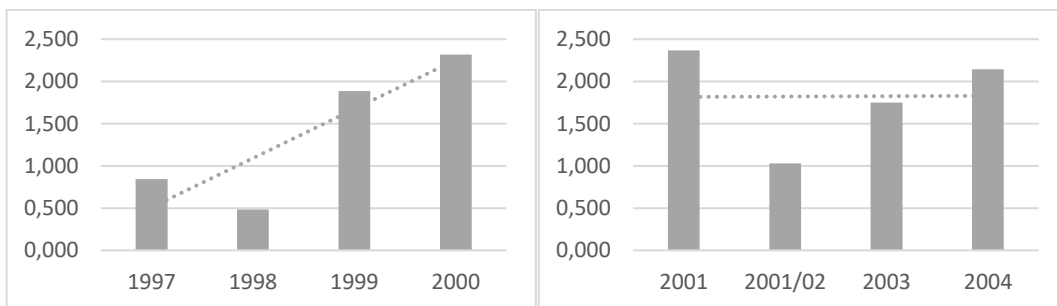


Obrázek 0.28: Vývoj a trend ukazatele úrokového krytí

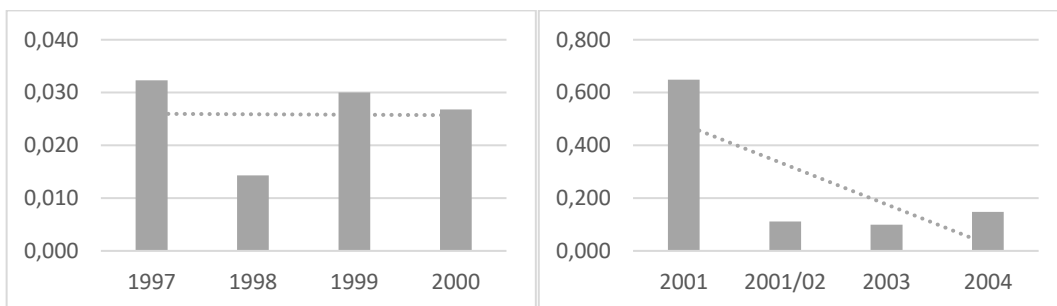
Ukazatele likvidity



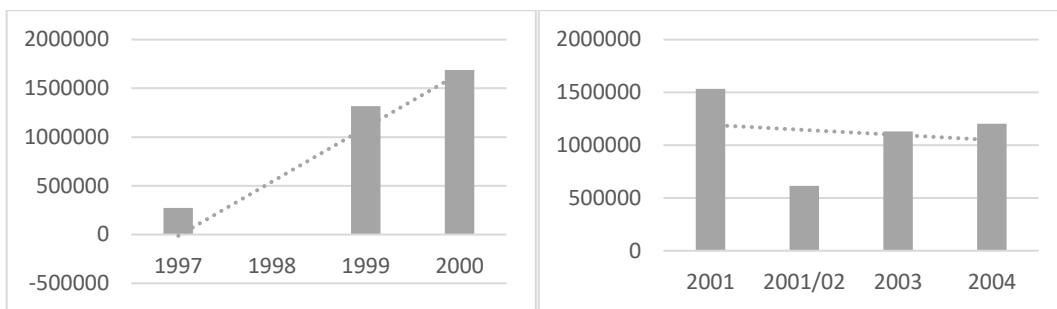
Obrázek 0.29: Vývoj a trend běžné likvidity



Obrázek 0.30: Vývoj a trend pohotové likvidity

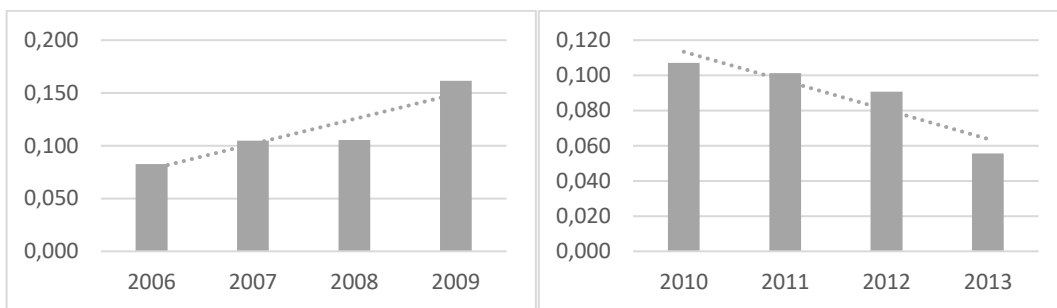


Obrázek 0.31: Vývoj a trend okamžité likvidity

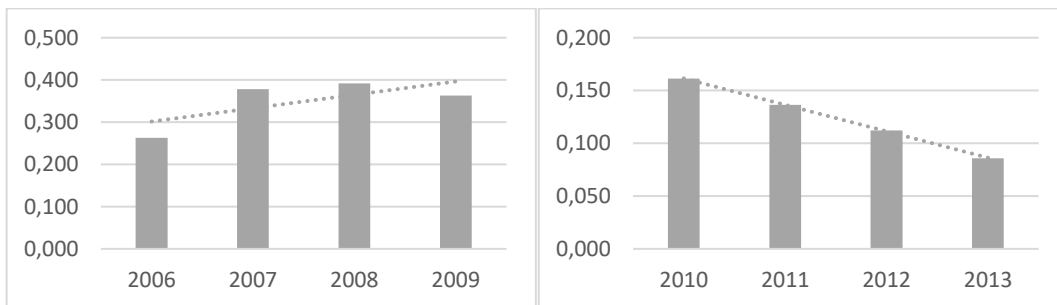


Obrázek 0.32: Vývoj a trend pracovního kapitálu

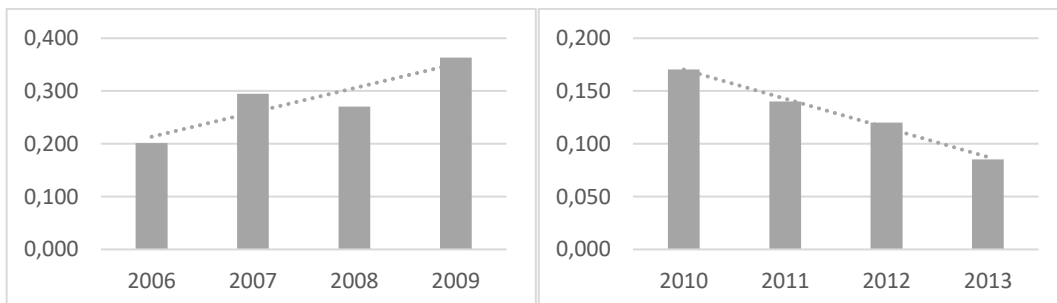
Příloha E: STRABAG Rail a.s. Ukazatele rentability



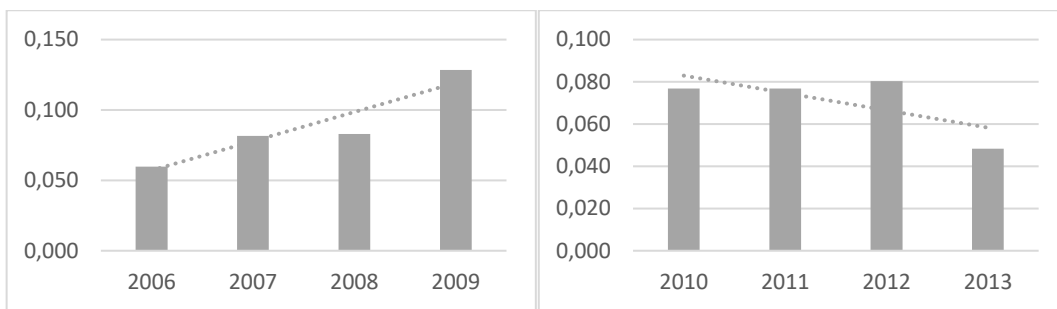
Obrázek 0.33: Vývoj a trend ukazatele ROA



Obrázek 0.34: Vývoj a trend ukazatele ROE

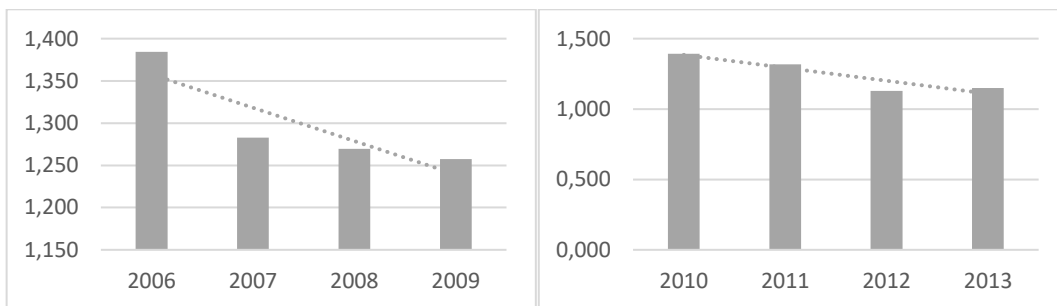


Obrázek 0.35: Vývoj a trend ukazatele ROCE

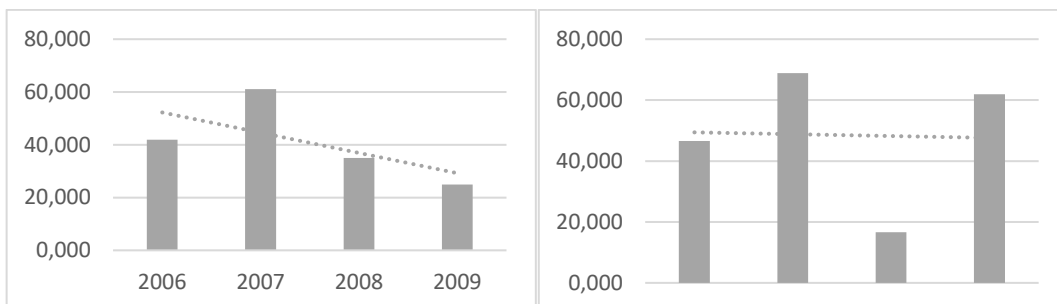


Obrázek 0.36: Vývoj a trend ukazatele ROS

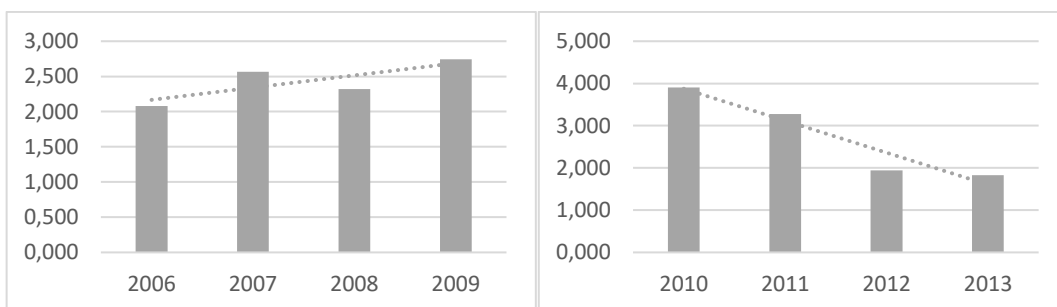
Ukazatele aktivity



Obrázek 0.37: Vývoj a trend obratu aktiv

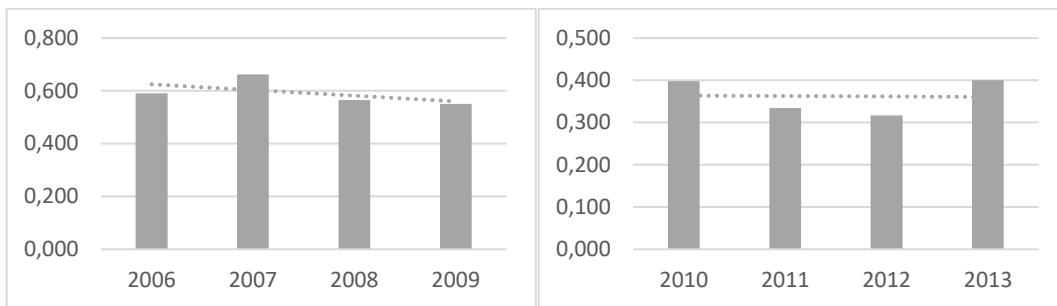


Obrázek 0.38: Vývoj a trend obratu zásob

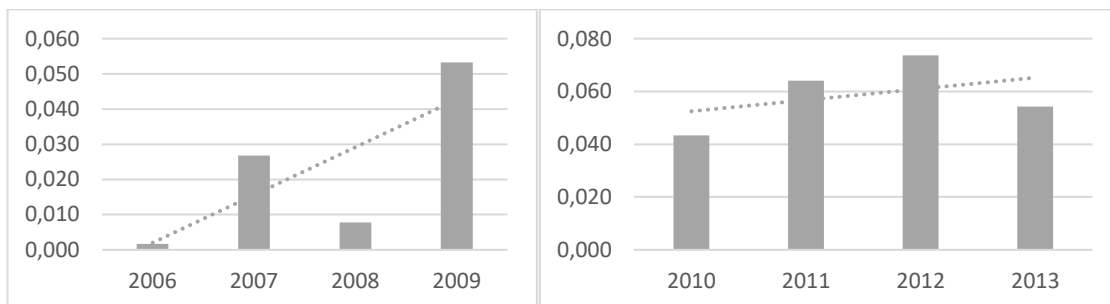


Obrázek 0.39: Vývoj a trend obratu pohledávek

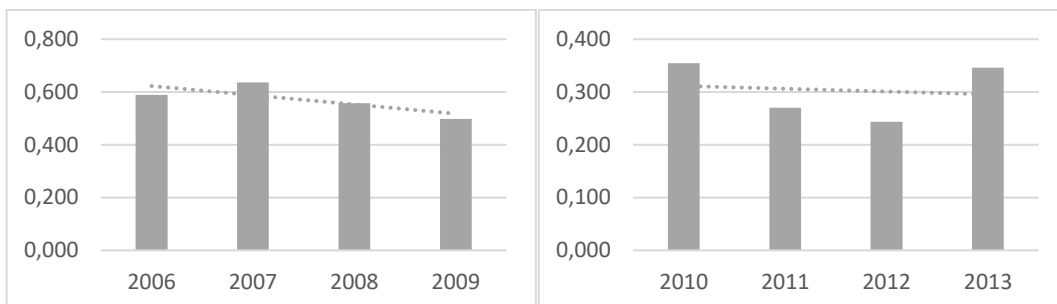
Ukazatele zadluženosti



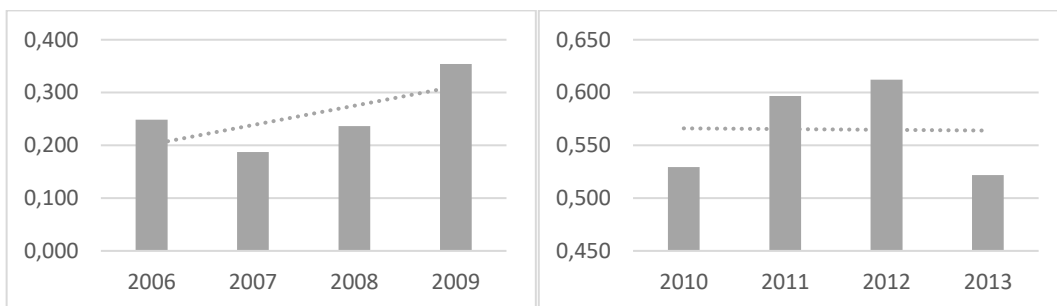
Obrázek 0.40: Vývoj a trend celkové zadluženosti



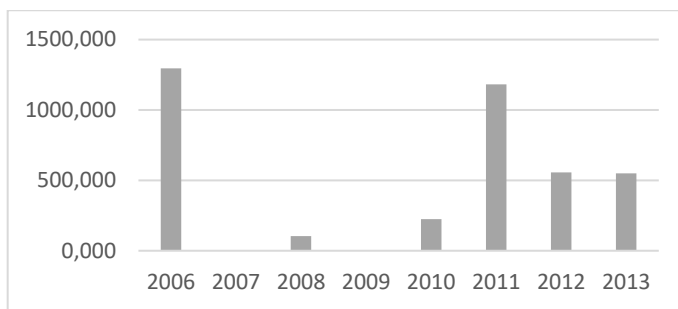
Obrázek 0.41: Vývoj a trend dlouhodobé zadluženosti



Obrázek 0.42: Vývoj a trend krátkodobé zadluženosti

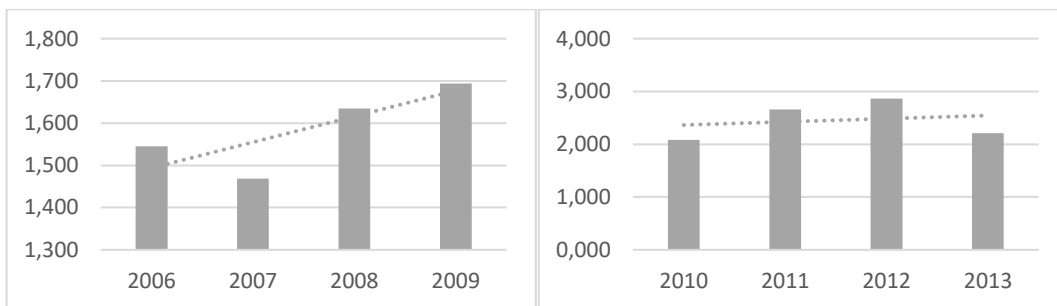


Obrázek 0.43: Vývoj a trend koeficientu samofinancování

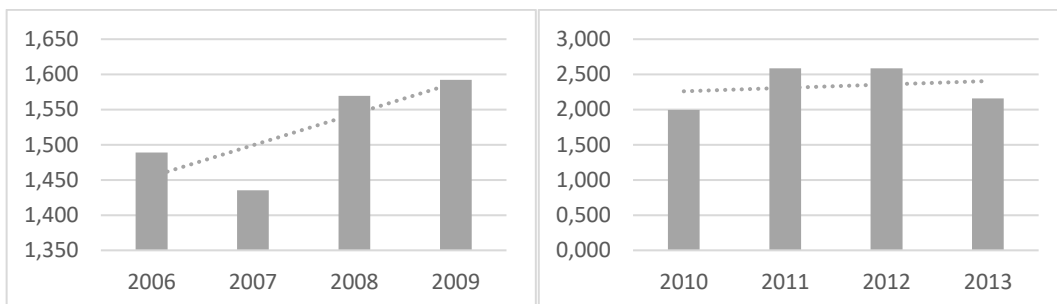


Obrázek 0.44: Vývoj ukazatele úrokového krytí

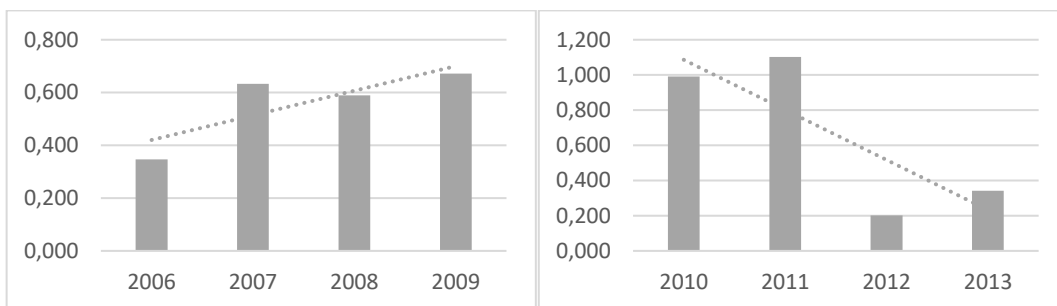
Ukazatele likvidity



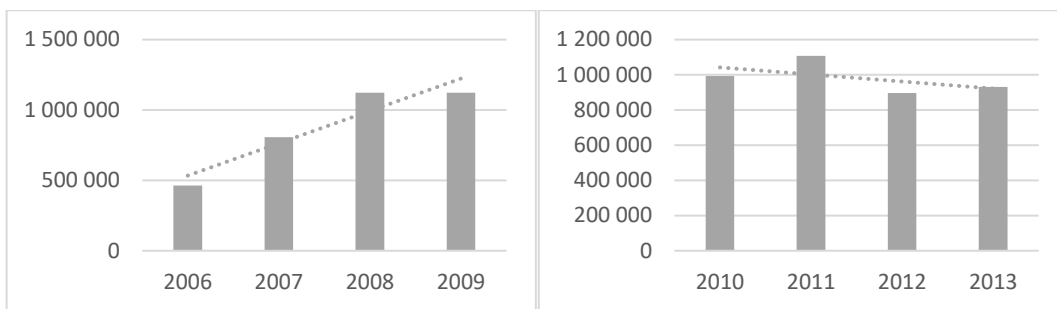
Obrázek 0.45: Vývoj a trend běžné likvidity



Obrázek 0.46: Vývoj a trend pohotové likvidity

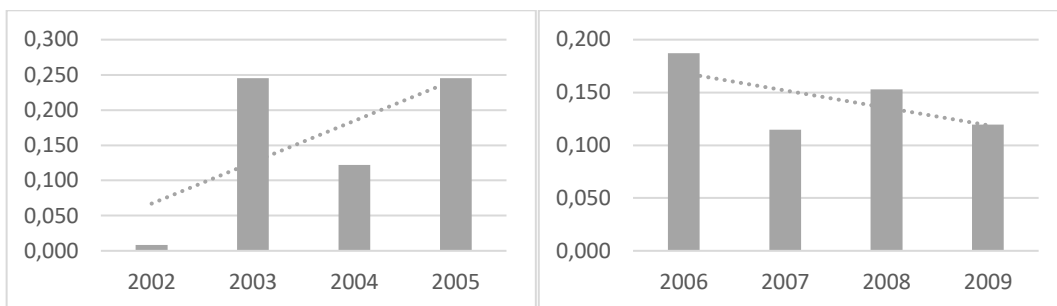


Obrázek 0.47: Vývoj a trend okamžité likvidity

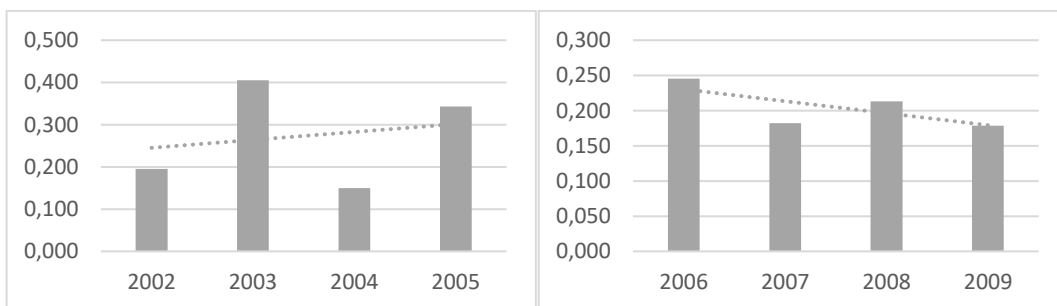


Obrázek 0.48: Vývoj a trend pracovního kapitálu

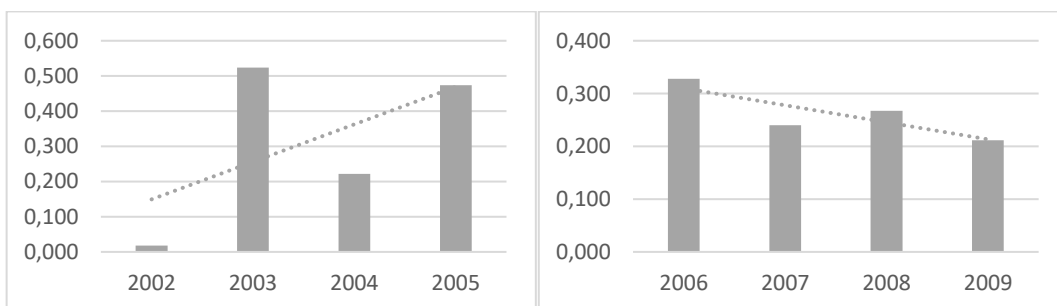
Příloha F: Čermák a Hrachovec a.s. Ukazatele rentability



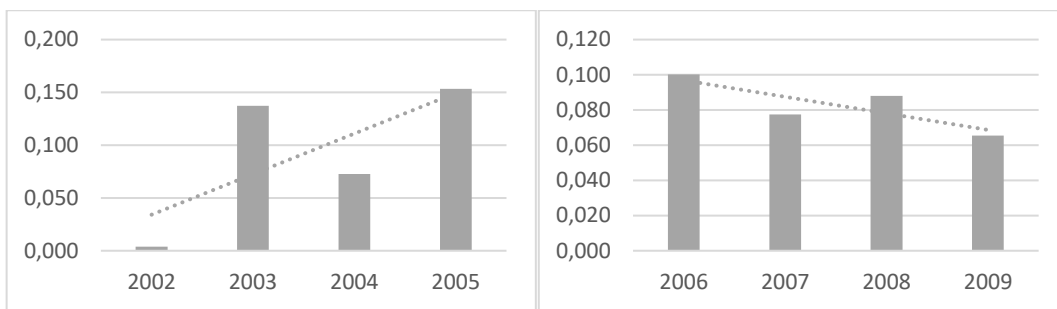
Obrázek 0.49: Vývoj a trend ukazatele ROA



Obrázek 0.50: Vývoj a trend ukazatele ROE

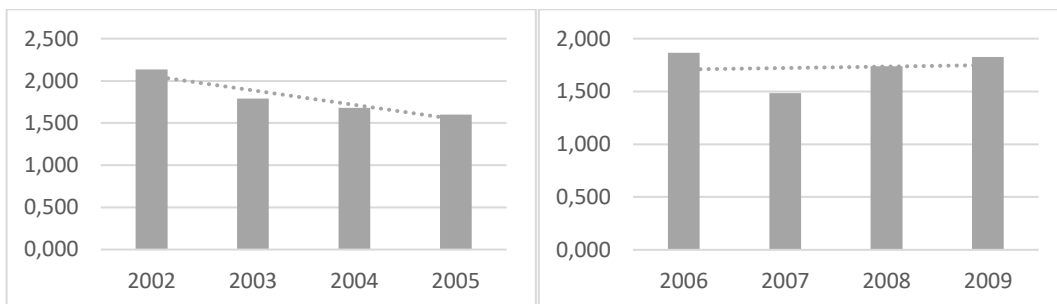


Obrázek 0.51: Vývoj a trend ukazatele ROCE

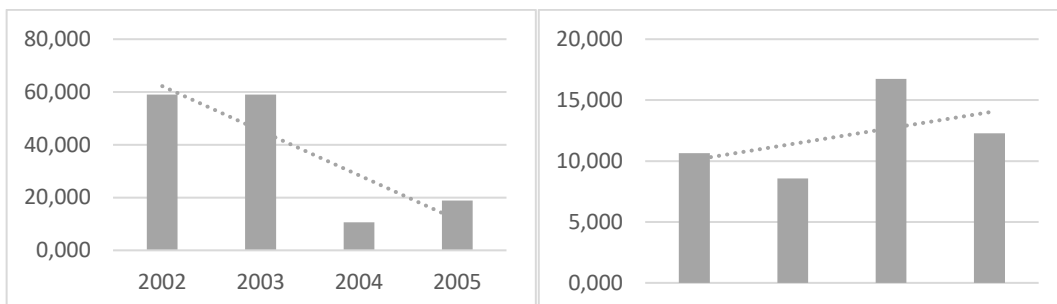


Obrázek 0.52: Vývoj a trend ukazatele ROS

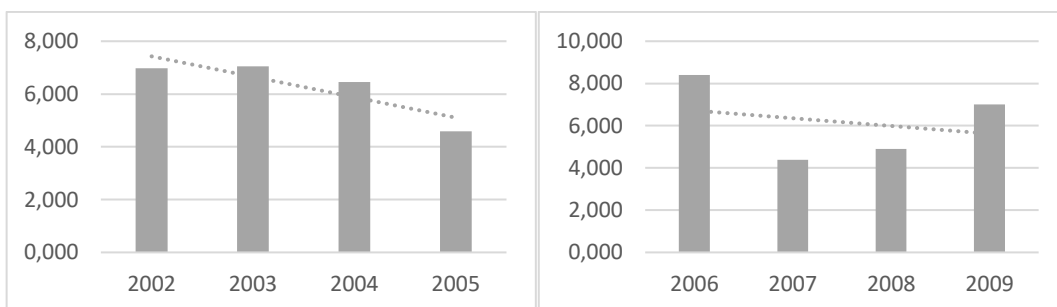
Ukazatele aktivity



Obrázek 0.53: Vývoj a trend obratu aktiv

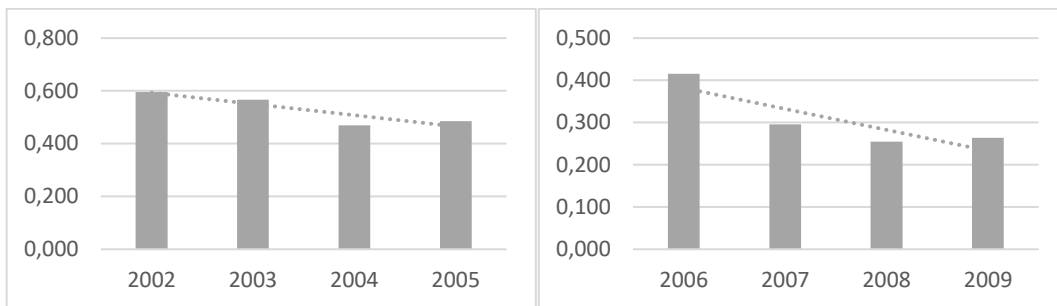


Obrázek 0.54: Vývoj a trend obratu zásob

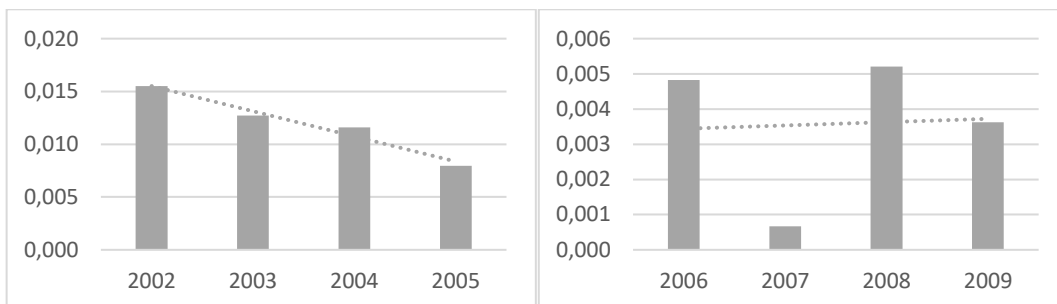


Obrázek 0.55: Vývoj a trend obratu pohledávek

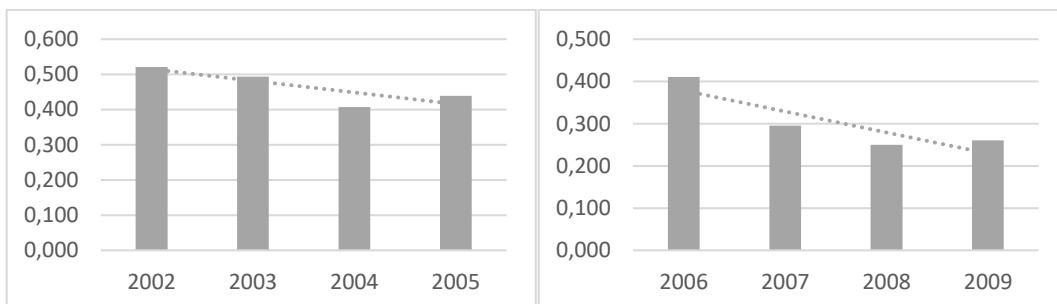
Ukazatele zadluženost



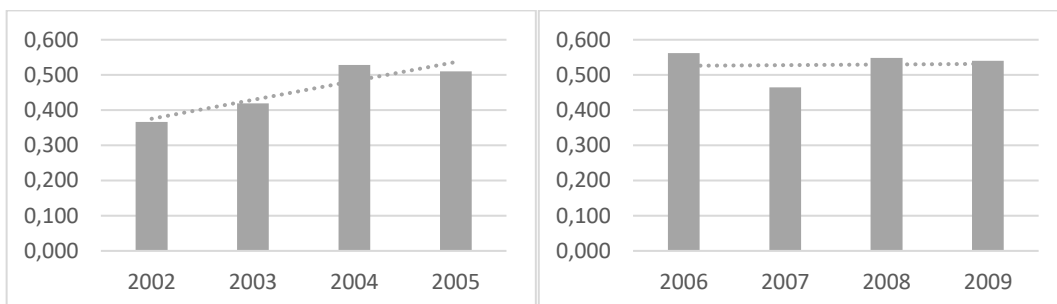
Obrázek 0.56: Vývoj a trend celkové zadluženosti



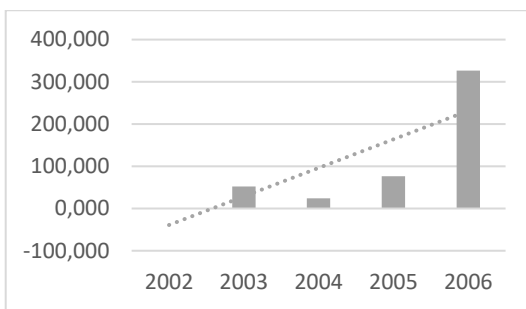
Obrázek 0.57: Vývoj a trend dlouhodobé zadluženosti



Obrázek 0.58: Vývoj a trend krátkodobé zadluženosti

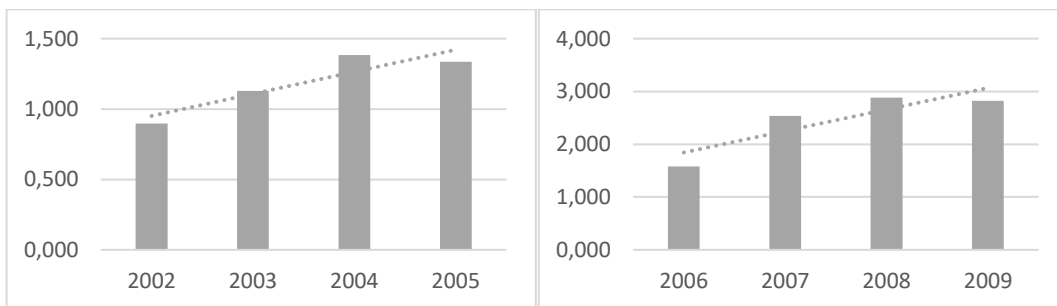


Obrázek 0.59: Vývoj a trend koeficientu samofinancování

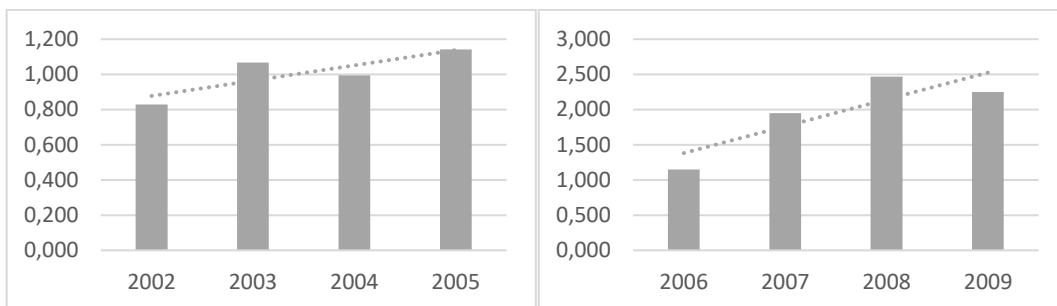


Obrázek 0.60: Vývoj a trend ukazatele úrokového krytí

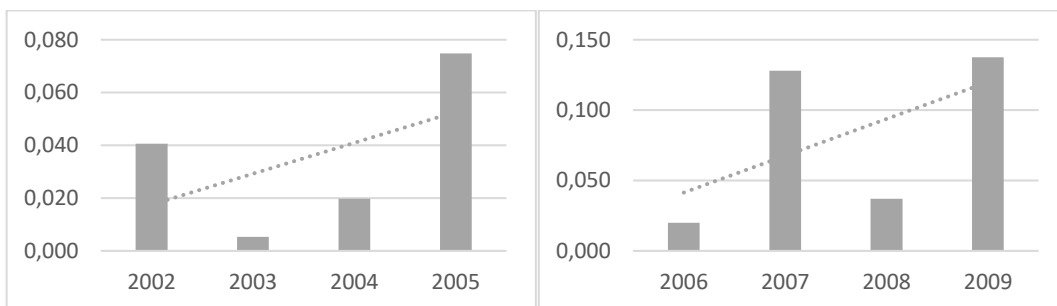
Ukazatele likvidity



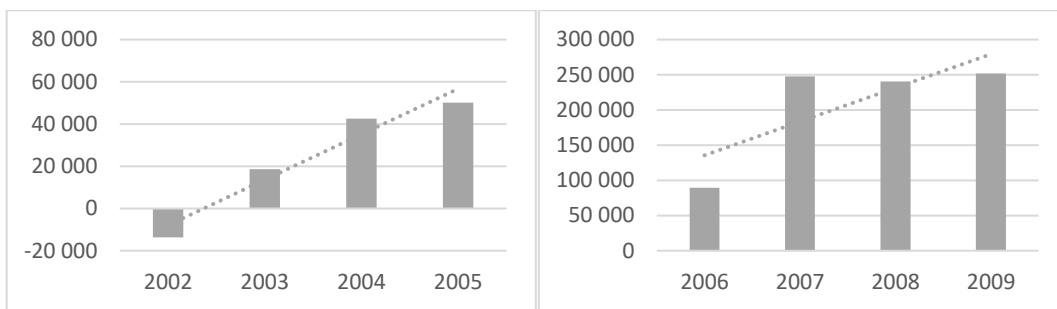
Obrázek 0.61: Vývoj a trend běžné likvidity



Obrázek 0.62: Vývoj a trend pohotové likvidity

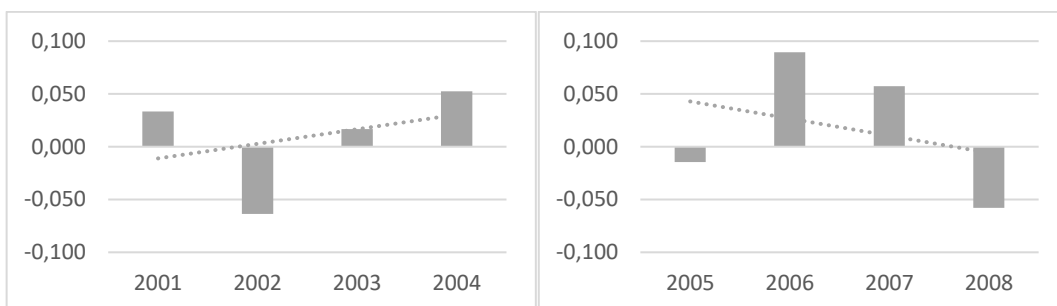


Obrázek 0.63: Vývoj a trend okamžité likvidity

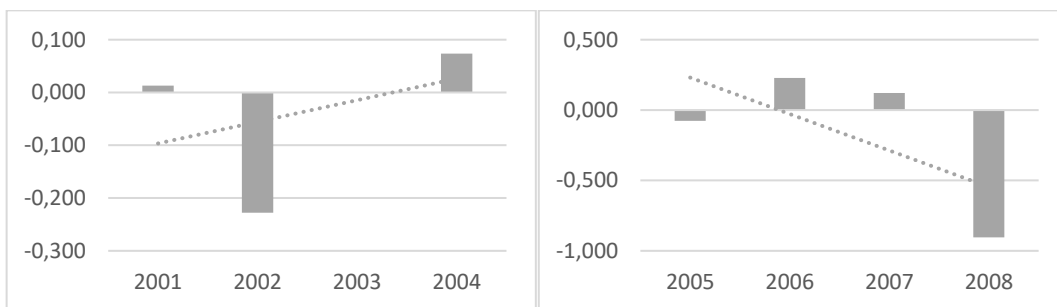


Obrázek 0.64: Vývoj a trend pracovního kapitálu

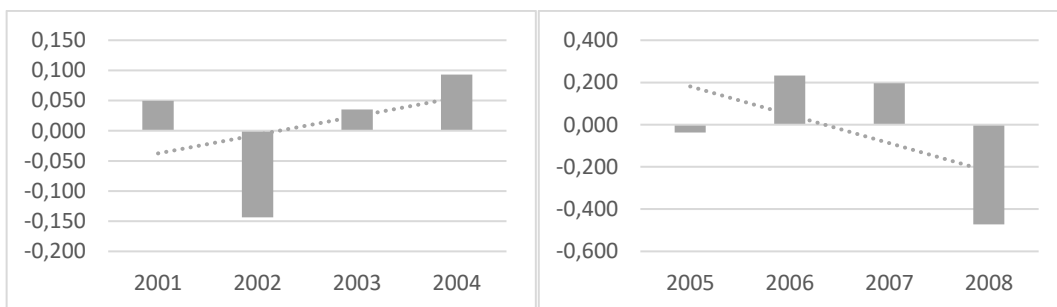
Příloha G: Amman Czech Republic a.s. Ukazatele rentability



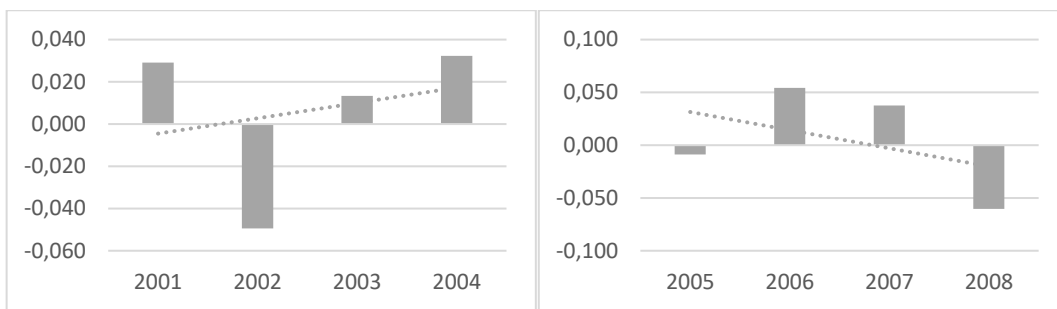
Obrázek 0.65: Vývoj a trend ukazatele ROA



Obrázek 0.66: Vývoj a trend ukazatele ROE

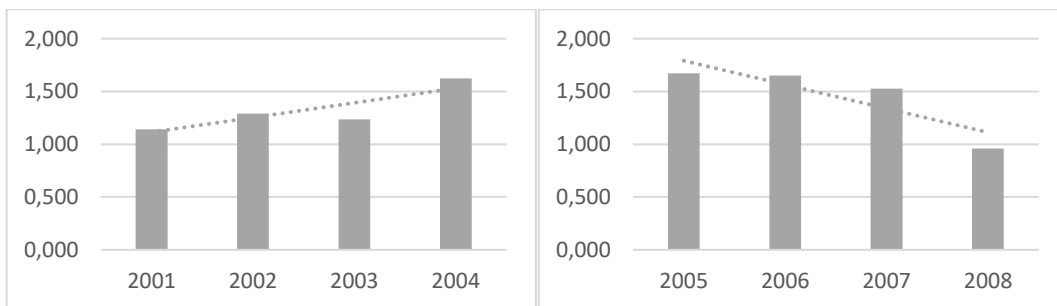


Obrázek 0.67: Vývoj a trend ukazatele ROCE

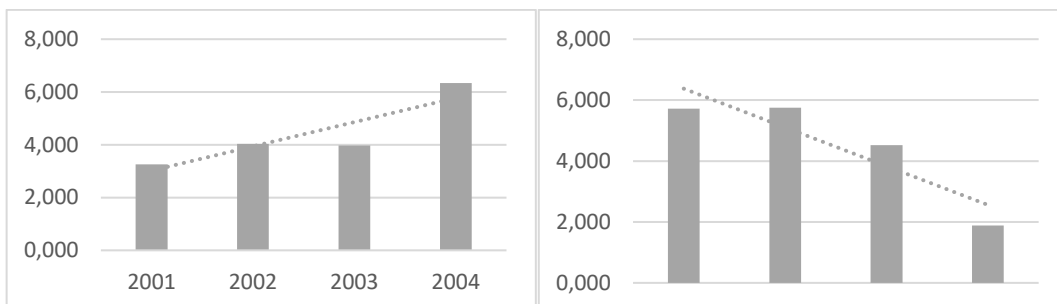


Obrázek 0.68: Vývoj a trend ukazatele ROS

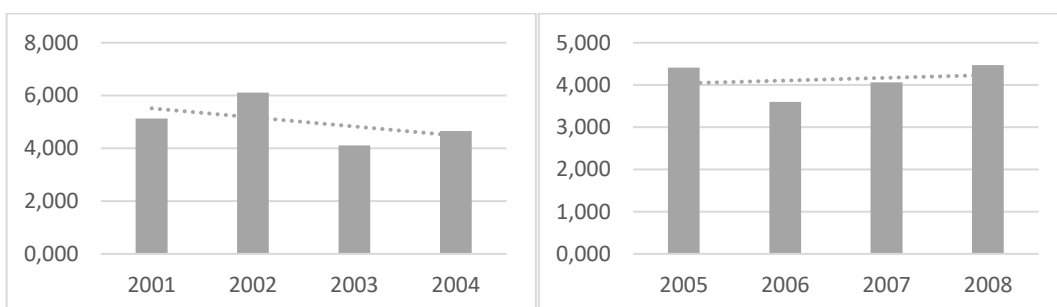
Ukazatele aktivity



Obrázek 0.69: Vývoj a trend obratu aktiv

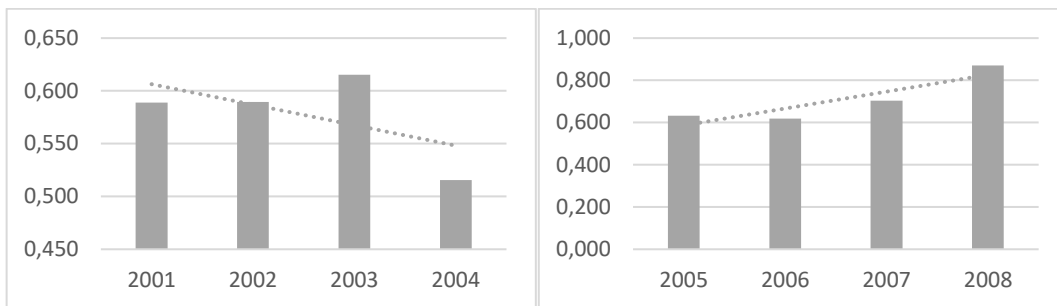


Obrázek 0.70: Vývoj a trend obratu zásob

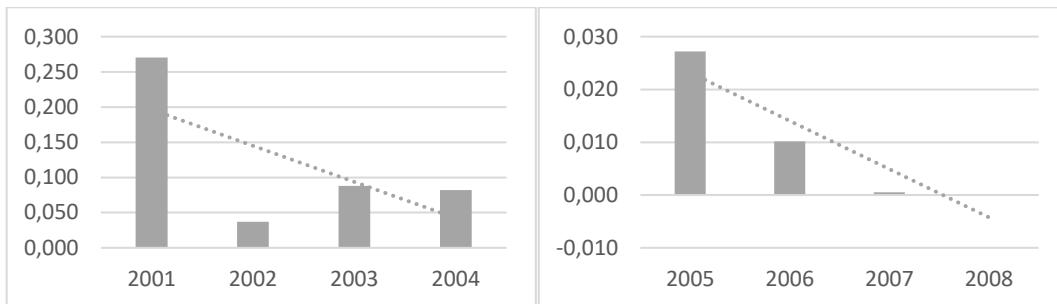


Obrázek 0.71: Vývoj a trend obratu pohledávek

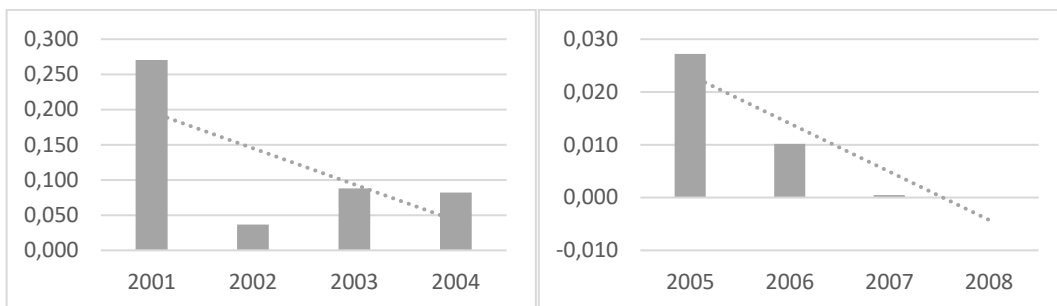
Ukazatele zadluženosti



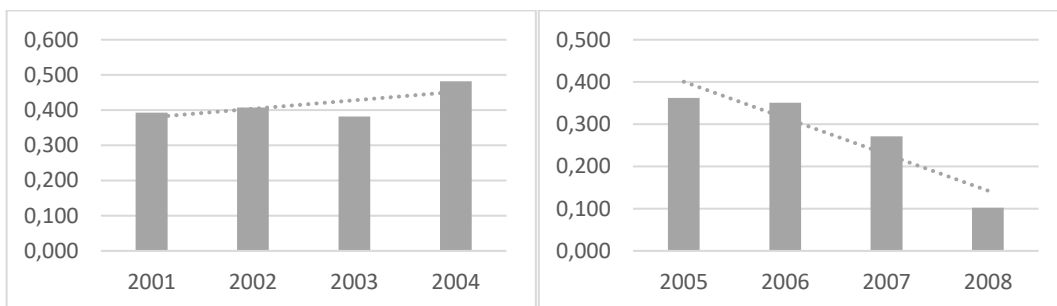
Obrázek 0.72: Vývoj a trend ukazatele celkové zadluženosti



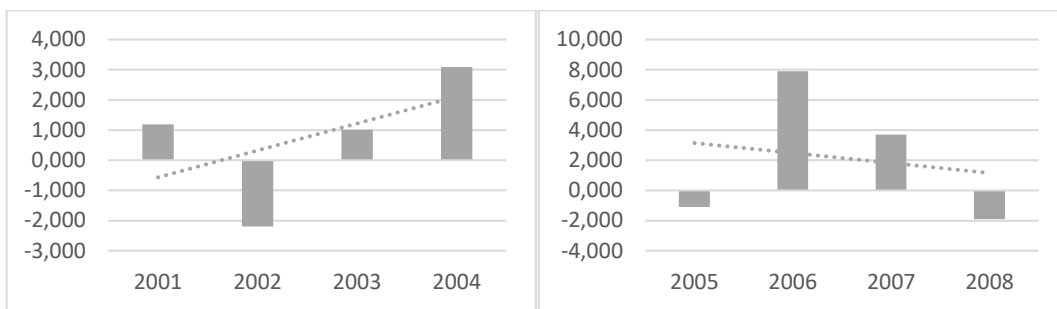
Obrázek 0.73: Vývoj a trend dlouhodobé zadluženosti



Obrázek 0.74: Vývoj a trend krátkodobé zadluženosti

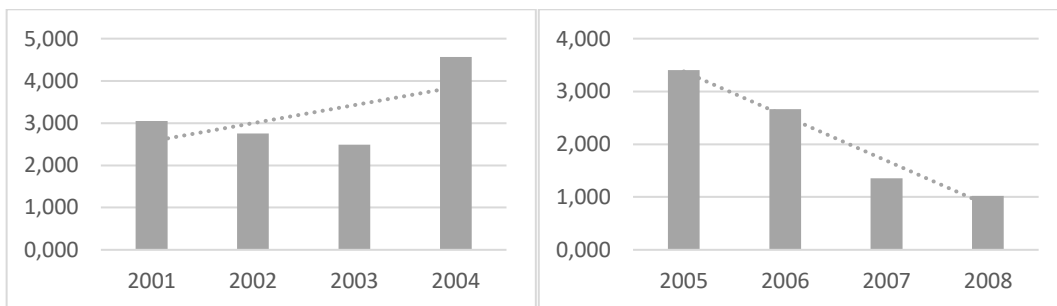


Obrázek 0.75: Vývoj a trend koeficientu samofinancování

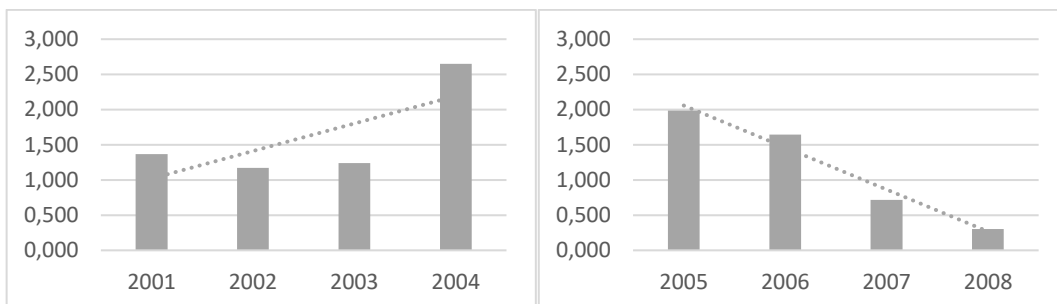


Obrázek 0.76: Vývoj a trend ukazatele úrokového krytí

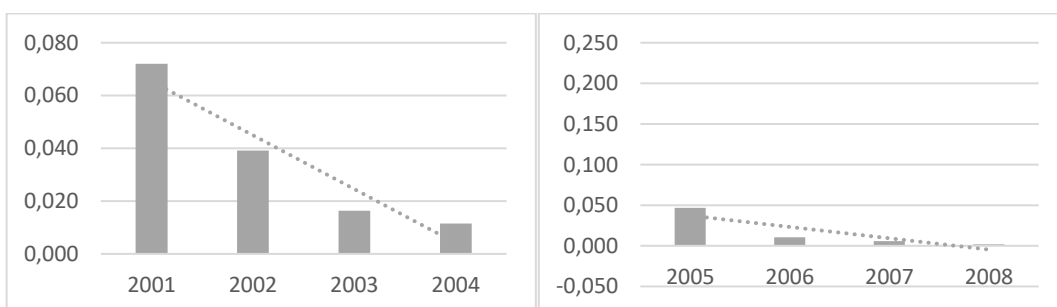
Ukazatele likvidity



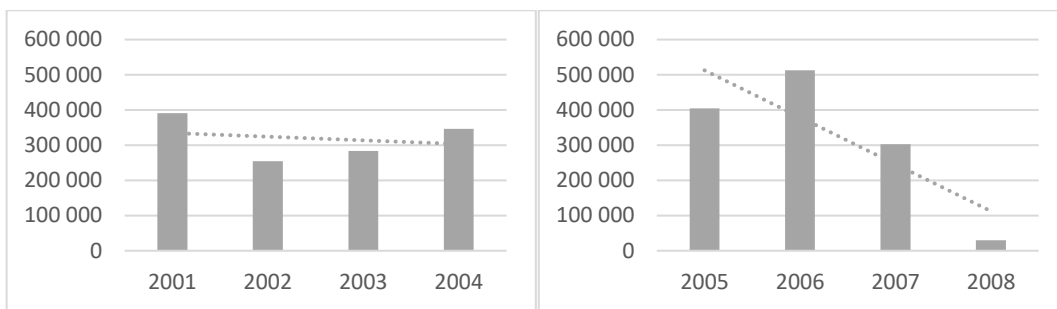
Obrázek 0.77: Vývoj a trend běžné likvidity



Obrázek 0.78: Vývoj a trend pohotovové likvidity

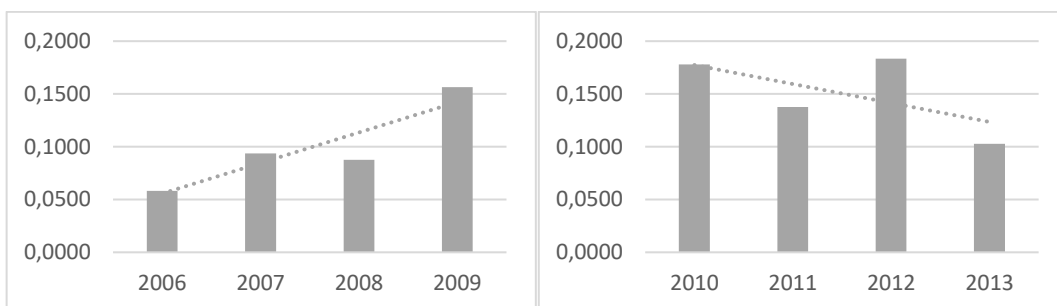


Obrázek 0.79: Vývoj a trend okamžité likvidity

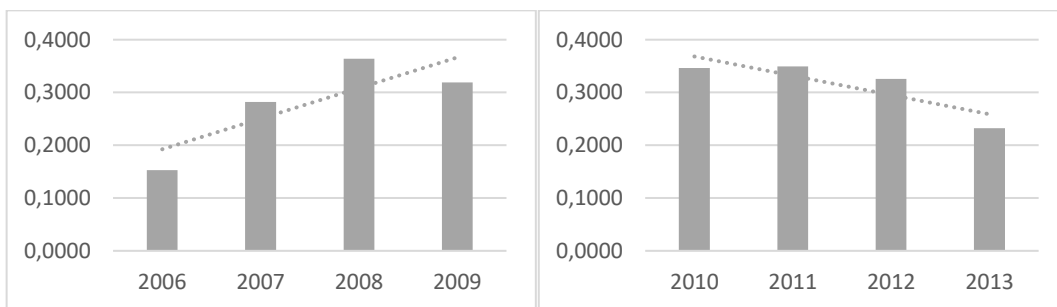


Obrázek 0.80: Vývoj a trend pracovního kapitálu

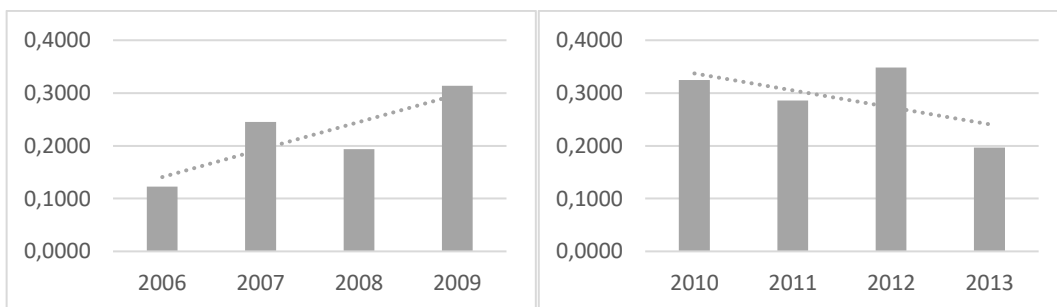
Příloha H: Doosan Škoda Power s.r.o. Ukazatele rentability



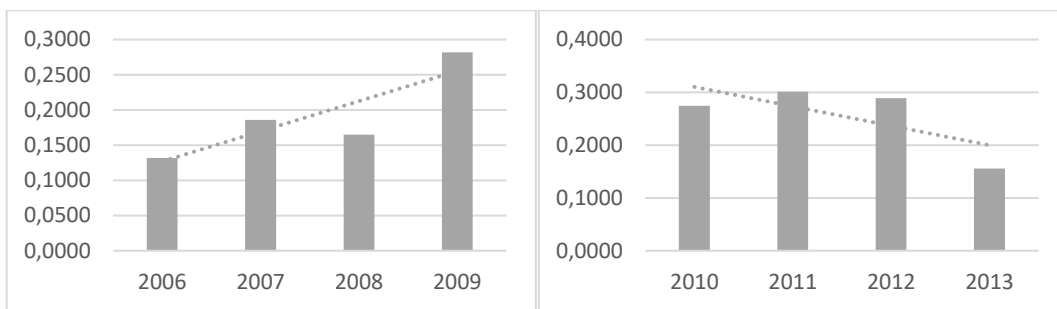
Obrázek 0.81: Vývoj a trend ukazatele ROA



Obrázek 0.82: Vývoj a trend ukazatele ROE

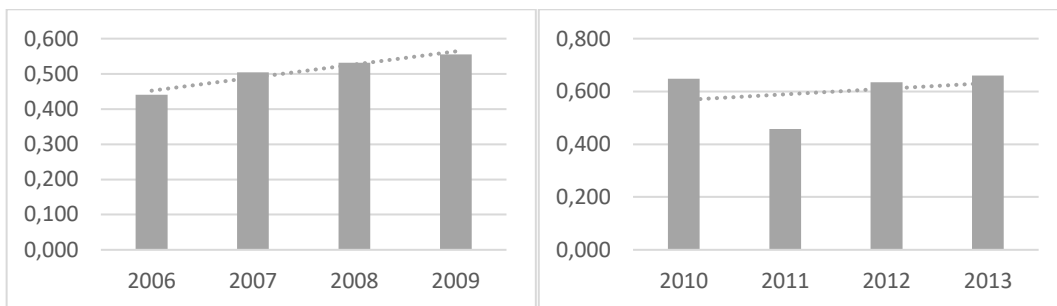


Obrázek 0.83: Vývoj a trend ukazatele ROCE

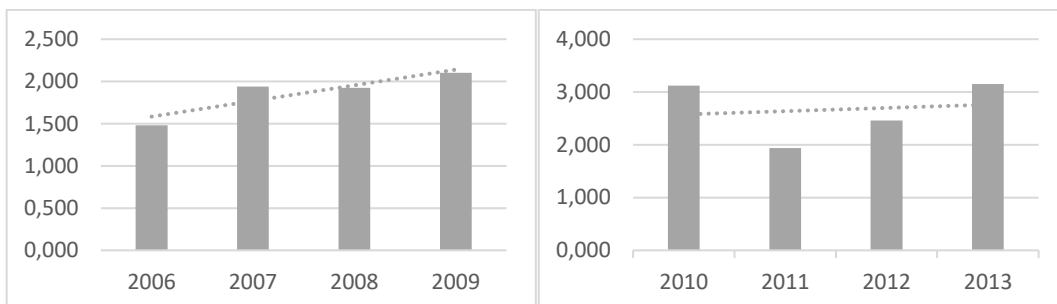


Obrázek 0.84: Vývoj a trend ukazatele ROS

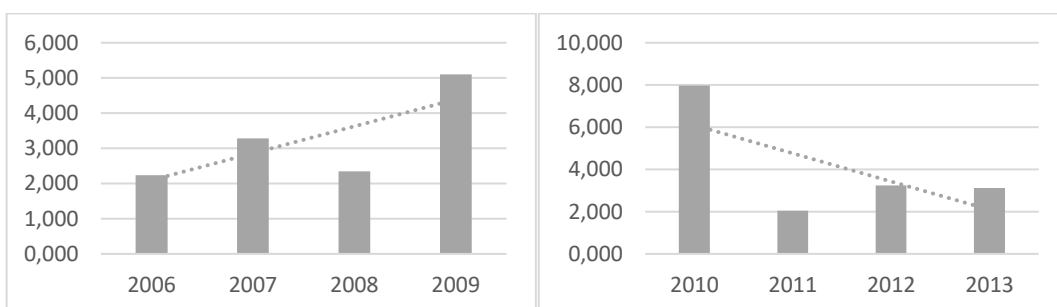
Ukazatele aktivity



Obrázek 0.85: Vývoj a trend obratu aktiv

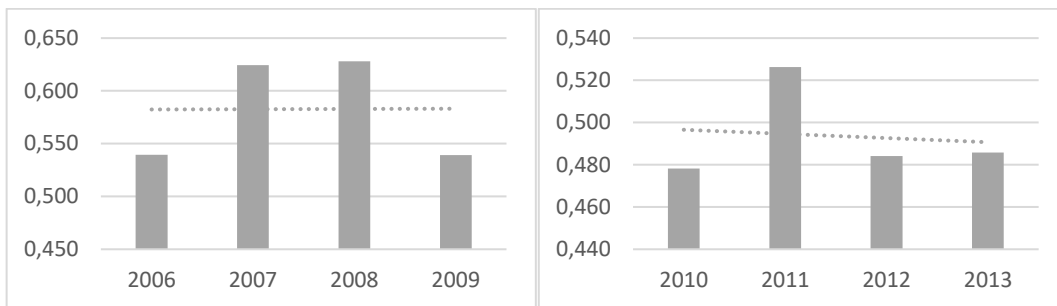


Obrázek 0.86: Vývoj a trend obratu zásob

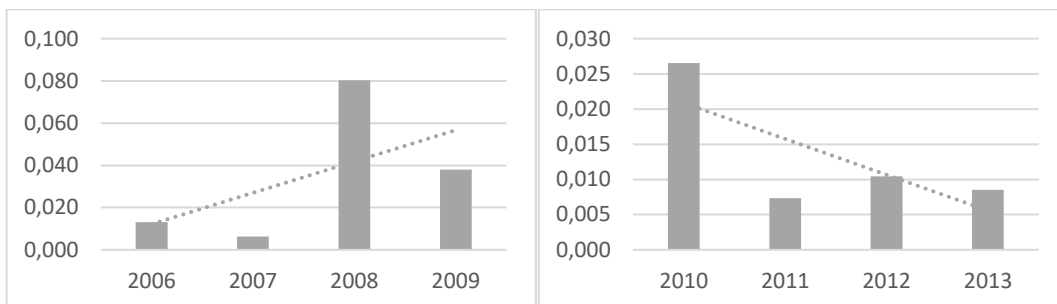


Obrázek 0.87: Vývoj a trend obratu pohledávek

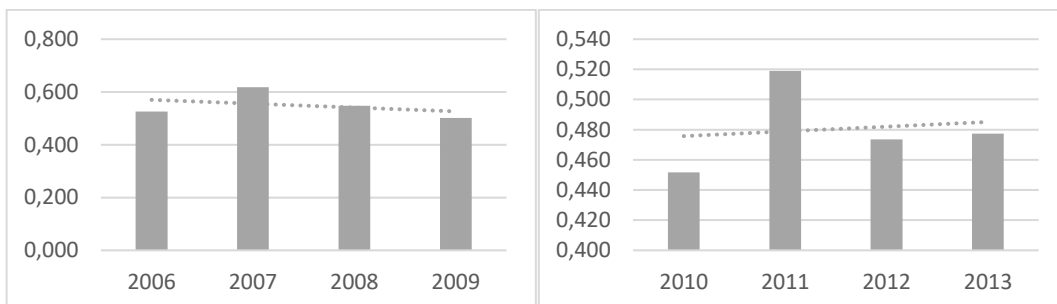
Ukazatele zadluženosti



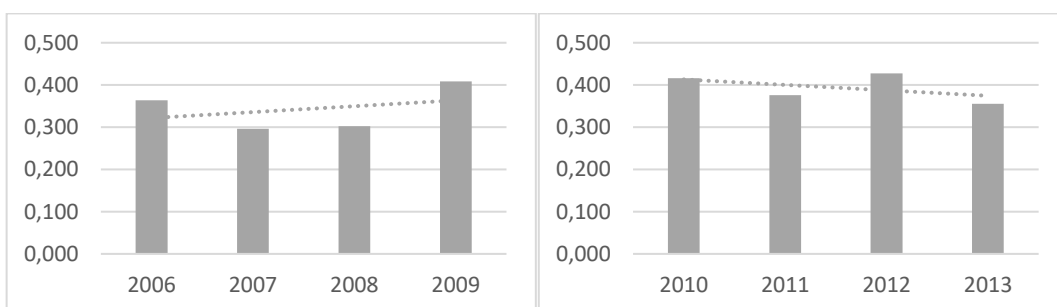
Obrázek 0.88: Vývoj a trend celkové zadluženosti



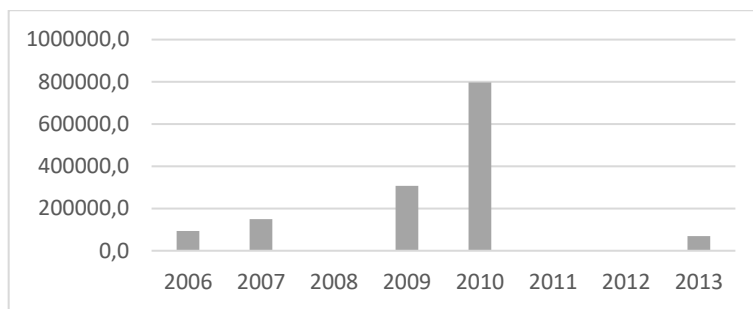
Obrázek 0.89: Vývoj a trend dlouhodobé zadluženosti



Obrázek 0.90: Vývoj a trend krátkodobé zadluženosti

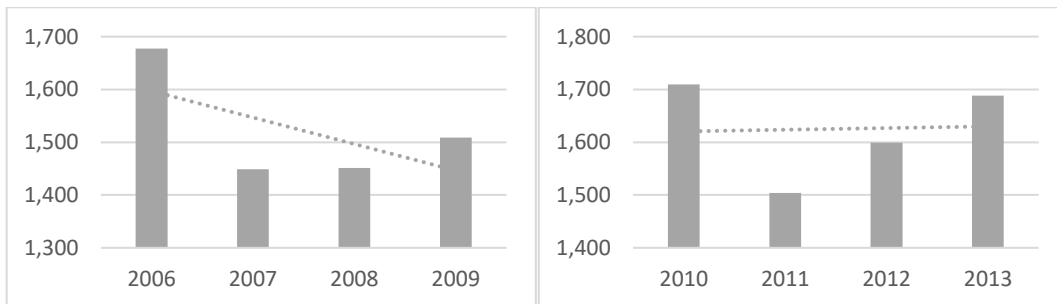


Obrázek 0.91: Vývoj a trend koeficientu samofinancování

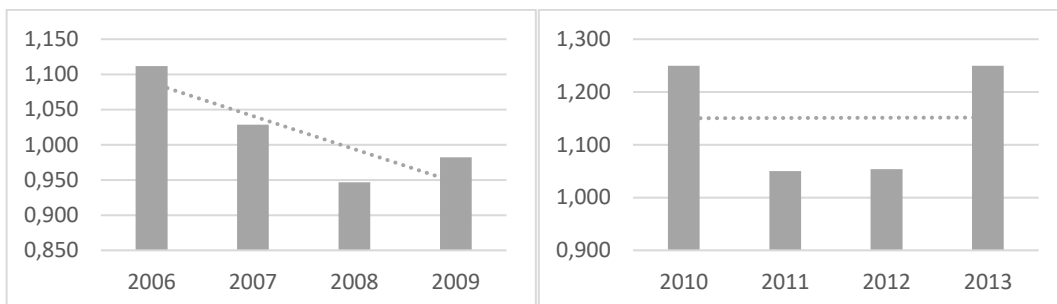


Obrázek 0.92: Vývoj ukazatele úrokového krytí

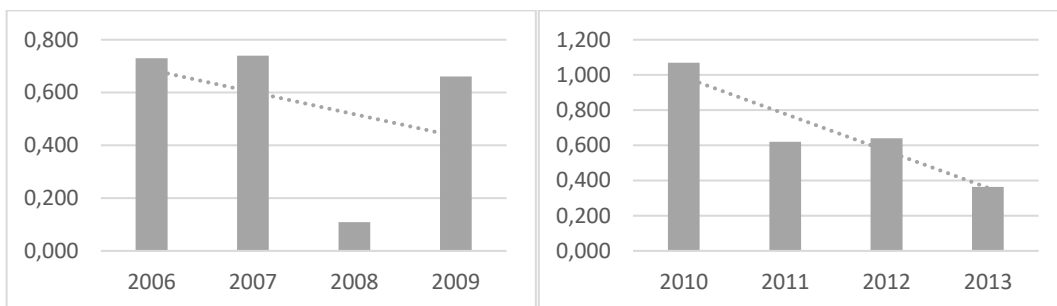
Ukazatele likvidity



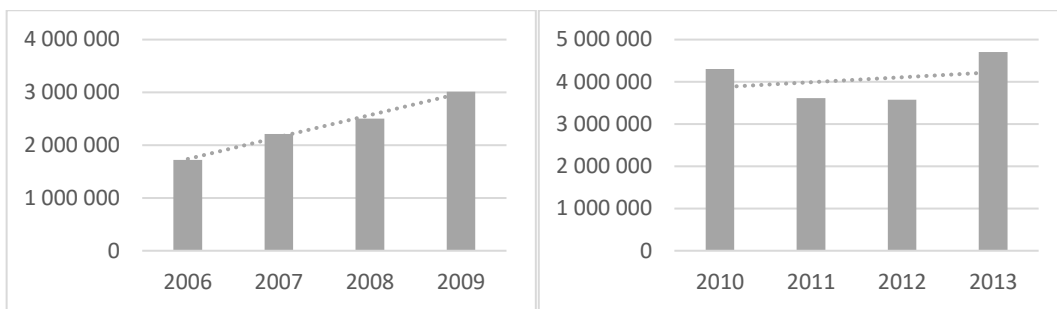
Obrázek 0.93: Vývoj a trend běžné likvidity



Obrázek 0.94: Vývoj a trend pohotové likvidity



Obrázek 0.95: Vývoj a trend okamžité likvidity



Obrázek 0.96: Vývoj a trend pracovního kapitálu