



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV FINANCÍ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUT OF FINANCES

EKONOMICKÝ VÝVOJ PODNIKŮ
FINANCOVANÝCH RIZIKOVÝM KAPITÁLEM
ECONOMIC DEVELOPMENT VENTURES FUNDED BY VENTURE CAPITAL

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

BC. NIKOLA KUBÍNOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

ING. JAROSLAVA RAJCHLOVÁ,
PH.D.

BRNO 2013

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Kubínová Nikola, Bc.

Účetnictví a finanční řízení podniku (6208T117)

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

Ekonomický vývoj podniků financovaných rizikovým kapitálem

v anglickém jazyce:

Economic Development Ventures Funded by Venture Capital

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Zhodnocení sledovaného problému, formulace poznatků

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

- KISLINGEROVÁ, E. a kol. Manažerské finance. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2004. 714s. ISBN 80-7179-802-9.
- KNÁPKOVÁ A. a D. PAVELKOVÁ. Finanční analýza. Kompletní průvodce s příklady. 1. vydání, Praha: GRADA Publishing, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
- POLEDNÁKOVÁ, A. a kol. Vplyv finančních trhů na finanční řízení podniků působících v SR a ČR v kontexte současných globálních procesů. Bratislava: EKONÓM, 2011. 176 s. ISBN: 978-80-225-3252- 5.
- RAJCHLOVÁ, J. Vybrané aspekty financování podniků rizikovým kapitálem v podmínkách České republiky. Disertační práce. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2012. 158 s. Vedoucí disertační práce: doc. Ing. Marek Zinecker, Ph.D.
- RAJCHLOVÁ, J.; ZINECKER, M.; BROŽ, Z. Due Diligence Process in the Context of Private Equity and Venture Capital Financing in the Czech Republic. Econ, Vysoká škola báňská - Technická univerzita Ostrava, 2012, Vol. 2012, No. 1, p. 15-23. ISSN: 1803- 3865.
- REŽŇÁKOVÁ, M. a R. NÝVLTOVÁ. Mezinárodní kapitálové trhy – zdroj financování. Praha: Grada, 2007. 222 s. ISBN 978-80-247-1922-1.
- SEDLÁČEK J. Účetní data v rukou manažera. Finanční analýza v řízení firmy. 2. vydání, Brno: Computer Press, 2001. 220s. ISBN 807226-562-8.
- ZINECKER, M.; RAJCHLOVÁ, J. Význam private equity v ČR v kontextu evropského vývoje. Acta academica karviniensia, 2010, Vol. 2010, No. 2, s. 30-42. ISSN: 1212- 415X.

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

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2012/2013.

L.S.

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
Ředitel ústavu

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

V Brně, dne 13.05.2013

Abstrakt

Tato diplomová práce se zabývá externím financováním formou rizikového a rozvojového kapitálu u vybraných podniků v České republice. V první kapitole budou přiblížena teoretická východiska problematiky rizikového a rozvojového kapitálu, a to z několika pohledů různých autorů, následně bude přiblížen princip a financování podniků rizikovým a rozvojovým kapitálem. Tato kapitola také dále popisuje význam rizikového a rozvojového kapitálu jako alternativního zdroje podnikového financování v České republice v kontextu evropského vývoje a východiska pro zhodnocení vlivu rizikového a rozvojového kapitálu na jednotlivé společnosti.

V analytické části budou představeny jednotlivé vybrané podniky a výsledky finanční analýzy v jednotlivých letech, v období před, během kooperace investora s podnikem a po vystoupení rizikového investora. Na základě výsledků finanční analýzy a rozboru sledovaných období bude porovnáván ekonomický vývoj zvolených podniků a provedeno zhodnocení, zda vybraná forma financování byla pro podnik vhodně zvolena, eventuálně stanoveny možné způsoby řešení problematických situací.

Abstract

This thesis deals with the external financing of venture capital at selected enterprises in the Czech Republic. In the first chapter, theoretical bases of a venture capital will be issued from several perspectives of different authors and the principles, and corporate financing of venture capital will be subsequently explained. This chapter also describes the significance of venture capital as an alternative source of corporate financing in the Czech Republic in the context of European development and the basis for evaluation of the impact of venture capital on individual companies.

In the analytical part, selected companies will be presented, and the results of the financial analysis for each year in the periods before, during the cooperation between the investor and the enterprise, and the venture investor withdrawal. Based on the results of the financial analysis and the analysis of the monitored period, economic development of selected enterprises will be compared, and the evaluation of whether a selected form of financing for the company was chosen appropriately or not, will be done. Eventually, possible ways of dealing with problematic situations will be determined.

Klíčová slova

Podnik, financování podniku, rizikový kapitál, finanční analýza, finanční ukazatele

Keywords

Business, financing, venture capital, financial analysis, financial indicators

Bibliografická citace diplomové práce

KUBÍNOVÁ, N. *Ekonomický vývoj podniků financovaných rizikovým kapitálem*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2013. 99 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Jaroslava Rajchlová, PhD.

Čestné prohlášení

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

V Brně dne

.....

Bc. Nikola Kubínová

Poděkování

Dovoluji si poděkovat mé vedoucí diplomové práce paní Ing. Jaroslavě Rajchlové, Ph.D. za odborné rady, konzultace a za vedení mé práce. Mé poděkování patří i mé rodině a blízkému okolí za veškerou podporu, kterou mi věnovali.

Obsah

Úvod	12
1 Cíl diplomové práce.....	13
1.1 Postup vypracování	13
2 Teoretická východiska.....	14
2.1 Financování podniků.....	14
2.2 Pojem rizikový a rozvojový kapitál	16
2.2.1 Typy rizikového a rozvojového kapitálu	18
2.3 Fáze financování rizikovým a rozvojovým kapitálem	21
2.4 Princip financování rizikovým a rozvojovým kapitálem	22
2.4.1 Účastníci na trhu rizikového a rozvojového kapitálu	23
2.5 Proces investování rizikového a rozvojového kapitálu	24
2.5.1 Monitorování investice a řešení investičních krizí	27
2.6 Desinvestice a zhodnocení investice.....	27
2.6.1 Hodnocení investice.....	28
2.7 Význam rizikového a rozvojového kapitálu v kontextu evropského vývoje a ČR	29
2.7.1 Fundraising	29
2.7.2 Investice	31
2.7.3 Dezinvestice.....	33
2.8 Teoretická východiska pro finanční analýzu.....	36
2.8.1 Ukazatele rentability	36
2.8.2 Absolutní ukazatele.....	37
2.8.3 Soustavy účelově vybraných ukazatelů	38
2.9 Výběr podniků, metodika.....	40
2.9.1 Metodika	40
3 Výzkum a analýza současného stavu	41
3.1 AVG Technologies CZ, s.r.o.....	41
3.1.1 Ekonomický vývoj společnosti AVG Technologies CZ, s. r. o.....	42
3.1.2 Zhodnocení ekonomického vývoje společnosti AVG Technologies CZ, s. r. o.....	44

3.2	Bidvest Czech Republic s. r.o.	45
3.2.1	Ekonomický vývoj společnosti Bidvest Czech Republic s. r. o.	45
3.2.2	Zhodnocení ekonomického vývoje společnosti Bidvest Czech Republic s.r.o.....	48
3.3	BRNO INN, a. s.	49
3.3.1	Ekonomický vývoj společnosti BRNO INN, a. s.	49
3.3.2	Zhodnocení ekonomického vývoje společnosti BRNO INN, a. s.	52
3.4	CCS Česká společnost pro platební karty s.r.o.	53
3.4.1	Ekonomický vývoj společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o.....	53
3.4.2	Zhodnocení ekonomického vývoje společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o.	56
3.5	Computer press, a. s.	57
3.5.1	Ekonomický vývoj společnosti Computer press, a. s.	57
3.5.2	Zhodnocení ekonomického vývoje společnosti Computer press, a. s.	60
3.6	CORRAL, a. s.	61
3.6.1	Ekonomický vývoj společnosti CORRAL, a. s.	62
3.6.2	Zhodnocení ekonomického vývoje společnosti CORRAL, a. s.	64
3.7	Internet Retail a.s.	64
3.7.1	Ekonomický vývoj společnosti Internet Retail a. s.....	65
3.7.2	Zhodnocení ekonomického vývoje společnosti Internet Retail a. s.....	67
3.8	PEGAS NONWOVENS s. r. o.	68
3.8.1	Ekonomický vývoj společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o.....	68
3.8.2	Zhodnocení ekonomického vývoje společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o.....	71
3.9	Slévárna litiny Brno, s.r.o.	72
3.9.1	Ekonomický vývoj společnosti Slévárna litiny Brno, s. r. o.....	72
3.9.2	Zhodnocení ekonomického vývoje společnosti Slévárna litiny Brno, s. r. o.....	75
4	Výsledné zhodnocení a formulace výsledků	76
4.1	Vývoj ukazatele rentability aktiv	76
4.2	Vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu.....	78

4.3	Vývoj absolutního ukazatele čistých aktiv.....	80
4.4	Vývoj absolutního ukazatele tržeb	81
4.5	Vývoj ukazatele index IN.....	83
4.6	Vývoj ukazatele efektivita zaměstnance	85
Závěr	.....	87
Zdroje	.....	89
Seznam obrázků	.....	93
Seznam grafů	.....	94
Seznam tabulek	.....	95
Seznam příloh	.....	97

Úvod

Každý podnik se potýká s problémem, který je spjatý s otázkou, jakým způsobem je možné opatřit finanční prostředky, které podnik potřebuje ke své činnosti a k vytváření inovativních projektů. Rizikový a rozvojový kapitál je právě alternativním zdrojem pro financování těchto aktivit. Tento druh financování je určen k investicím do podniků, které mají potenciál pro růst tržního podílu, pro tvorbu hodnoty a v jejichž podnikatelském plánu chtějí vyrábět a nabízet vysoce inovativní produkt, proces či technologii.

Způsob financování touto formou má své specifické vlastnosti. Jednou z nejdůležitějších vlastností je vysoká rizikovost a s tím spojená potřeba toto riziko snižovat a také kontrolovat. Vysoká rizikovost ale přináší v případě úspěchu vysokou ziskovost. Většina rychle rostoucích, začínajících menších a středních podniků se potýká s nedostatkem odborných znalostí. Za další specifickou vlastnost tedy můžeme považovat poskytnutí strategického poradenství a manažerskou pomoc. Právě v těchto případech většinou nepřipadají v úvahu klasické formy financování. To přispělo k následnému vyčlenění specifické formy financování rizikového a rozvojového kapitálu, který je spojován s poskytováním nefinanční pomoci a soustředí se na začínající firmy s vysokým potenciálem růstu.

Diplomová práce je zaměřena na zkoumání souboru podniků se stejným rokem vstupu rizikového investora. Popisuje průběh ekonomického vývoje jednotlivých podniků rok před vstupem investora, průběh investování a tři roky po výstupu investora. Poslední část práce bude věnována porovnání ekonomického průběhu investování u zvolených podniků, a zároveň zde budou stanoveny možné způsoby řešení problematických situací.

Diplomová práce je zpracovávána jako součást řešení výzkumného záměru s názvem "Výzkum interních a externích faktorů ovlivňující hodnotu podniku," vedeným pod číslem FP-S-13-2064, financovaného Interní grantovou agenturou VUT, IGA VUT.

1 Cíl diplomové práce

Cílem diplomové práce je zhodnocení vybraných ekonomických veličin u zvolených podniků financovaných rizikovým a rozvojovým kapitálem prostřednictvím finanční analýzy. Na základě zjištěných výsledků formulovat možné návrhy, jež by mohly vést ke zlepšení ekonomické situace hodnocených podniků.

1.1 Postup vypracování

Část teoretická východiska diplomové práce se zabývá teoretickými východisky formy financování rizikovým a rozvojovým kapitálem, které byly čerpány z dostupných odborných literárních zdrojů.

V analytické části diplomové práce budou představeny zvolené podniky a následně budou také vyhodnoceny zvolené ukazatele finanční analýzy. Pro účely diplomové práce byly zvoleny podniky se stejným rokem vstupu rizikového a rozvojového investora.

V syntetické části budou podniky porovnány na základě analýzy a rozboru jednotlivých let a zhodnoceny, zda vybraná forma financování byla pro podnik vhodně zvolena a čím byl ekonomický vývoj nejvýrazněji ovlivněn.

2 Teoretická východiska

Východiskem pro zpracování diplomové práce jsou následující podkapitoly, kde jsou stručně shrnuty základní poznatky o odvětví rizikového a rozvojového kapitálu a stručně popsané ukazatele, jež budou potřebné pro finanční analýzu zkoumaných podniků.

2.1 Financování podniků

Cílem financování při pořízování dlouhodobého majetku, tedy investiční činnosti, je zabezpečit rozpočtovanou výši finančních zdrojů na efektivní investování, s co nejnižšími náklady na pořízení kapitálu (finančních zdrojů) a nezhoršit finanční riziko podniku. Financování investic by pak mělo vycházet z pravidla, že dlouhodobý majetek je třeba financovat dlouhodobými zdroji, jinak by se podnik mohl dostat do finanční tísně. Struktura zdrojů financování by měla být flexibilní, neboť oběžný majetek zpravidla podléhá v čase změnám v rozsahu i struktuře. Tomuto je potřeba věnovat pozornost při sestavování struktury zdrojů jak z hlediska likvidity a rizika, tak i nákladů (krátkodobé zdroje jsou levnější než dlouhodobé). Financování krátkodobého majetku má být z těchto důvodů realizováno z krátkodobých, tedy cizích zdrojů.¹

Na rozdělení financování podniků se můžeme dívat z několika pohledů, např. na externí a interní. Mezi interní zdroje se zahrnují odpisy, nerozdělený zisk a dlouhodobé finanční rezervy. Do externích zdrojů jsou pak zařazeny emise kmenových a prioritních akcií, emise dluhopisů, dlouhodobé úvěry finančních institucí (bank), rizikový a rozvojový kapitál, dlouhodobé dodavatelské úvěry, finanční leasing, finanční podpora státu a ostatní externí zdroje.²

¹ NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*, str. 81 – 82.

² REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*, str. 24 – 25.

Externí financování může mít také následující členění:

- vlastní kapitál – splacení základního kapitálu ze strany vlastníků, splacení navýšeného základního kapitálu ze strany nových vlastníků, financování formou darů a dotací,
- cizí kapitál – půjčky poskytnuté vlastníky a financování formou dluhu poskytnutého od věřitele,
- hybridní kapitál – financování, které kombinuje jak práva vlastníků, tak i věřitele.³

Právě splacení navýšeného základního kapitálu ze strany nových vlastníků, tedy financování rozvoje podniků vlastním kapitálem, je specifickou formou financování. Jedná se o alternativní zdroj ve financování rozvoje podniků, a to právě formou rizikového a rozvojového kapitálu. Rizikový a rozvojový kapitál je dočasný zdroj financování, poskytnutý podniku společností rizikového a rozvojového kapitálu výměnou za majetkovou účast. Investor, který poskytl tento kapitál, se podílí na podnikatelském riziku, nese stejná práva a povinnosti jako vlastník. Tento kapitál je poskytován fondem rizikového a rozvojového kapitálu na předem stanovené období formou navýšení základního kapitálu podniku. Právě z tohoto důvodu se zařazuje rizikový a rozvojový kapitál do vlastních zdrojů financování.⁴

Výhodou se spatřuje v této formě financování možnost nabýt značný objem finančních zdrojů pro financování příštího rozvoje podniku, možnost využít řídicích a obchodních znalostí investora – svým know how přispívá k nadstandardně vysokému zhodnocení investovaných prostředků i zlepšení kapitálové struktury podniku.

Za negativa příslušného financování se považují strach podnikatelů z možné ztráty samostatnosti, strach vlastníků z úniku důvěrných informací, malé množství výnosných projektů a nefunkčnost kapitálových trhů.⁵

Limitujícím nedostatkem je nedostatečně vyvinutý kapitálový trh. Aby se mohl realizovat výstup z podniku a omezení legislativních norem pro financování rizikovým

³ ZINECKER, M. *Základy financí podniku*, str. 56.

⁴ NÝVLTOVÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*, str. 106 – 107.

⁵ ZINECKER, M. *Základy financí podniku*, str. 180.

a rozvojovým kapitálem a nedostačující lidské zdroje pro investování formou rizikového kapitálu.⁶

2.2 Pojem rizikový a rozvojový kapitál

„Venture“ kapitál, pro který se také používá označení rizikový a rozvojový kapitál, je termín s nejednoznačným a nepřesným vymezením. Jedná se o zajímavou terminologickou nejasnost, kdy odborný výraz „venture“ kapitál vyjadřuje pro různé autory různou věc. Právě z tohoto důvodu v následujících odstavcích uvedu více pohledů autorů na tento pojem.

Dnes obecné chápání pojmu „venture“ kapitál zahrnuje řadu investic různých typů. Veškeré investice však vykazují společné to, že investor kapitálu investuje rovnou do základního jmění firem, které zpravidla není obchodovatelné veřejně. Investor tak získá ve firmě významný podíl, který dlouhodobě drží a v kooperaci s managementem firmy se snaží o zřetelné zvýšení jeho hodnoty. Po zhodnocení investice a po odprodeji podílu pak dochází k realizaci zisku. Na rozdíl od úvěrů zde nejsou záruky firmy, ale podnikatelský záměr a management firmy, který má tento záměr realizovat. V této oblasti existují investice dvou typů – investice rizikového kapitálu a investice rozvojového kapitálu. Rizikovým kapitálem se označuje investice do základního jmění firmy, která za sebou nemá žádnou historii, popřípadě teprve vzniká. Takto označovaná investice má společnosti usnadnit rozběh a realizaci inovativní myšlenky. Cílem rozvojového kapitálu jsou už firmy existující, které trpí nedostatkem kapitálu pro financování rychlejšího růstu, realizaci nových myšlenek nebo proniknutí na nové trhy.⁷

Rizikový kapitál znamená kapitál investovaný do projektů, jejichž výsledek je nejistý, avšak v případě pozitivního vývoje dosahuje vysokého zhodnocení. Zejména označuje financování vznikajících inovativních firem, založených na uplatnění specifických znalostí svých majitelů a klíčových zaměstnanců. Tyto firmy ještě zpravidla nejsou

⁶ RAJCHLOVÁ, J., BROŽ, Z., BARANYKOVÁ, M., POLÁK, M. Private Equity and Venture Capital Financing in the Czech Republic and Other European Countries – Development, Opportunities and Limitations. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, str. 314.

⁷ DVOŘÁK, I., PROCHÁZKA, P. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*, str. 17 – 18.

ziskové, mají nedostatek hmotných aktiv, a proto nemůžou získat financování formou bankovních úvěrů, přitom již vyčerpaly vlastní zdroje financování. Shodné označení se používá i při financování projektů, které už nějaký úspěch zaznamenaly a potřebují financovat další rozvoj a růst podniku. V tomto případě je označení rizikový kapitál zavádějícím a spíše by byl vhodnější pojem rozvojový kapitál.⁸

Definice CVCA je vyjádřena následovně: „*Private equity a venture capital jsou alternativním zdrojem financování inovativních projektů a podniků s potenciálem rychlého růstu. Anglický pojem private equity (někdy také překládáno jako soukromý kapitál) znamená střednědobé až dlouhodobé financování poskytované za získání podílu na základním kapitálu podniků, jejichž akcie nejsou obchodovány na burze. Investuje se do podniků, které mají potenciál pro tvorbu hodnoty a růst tržního podílu a jejichž podnikatelský plán má za cíl vyrábět a nabízet vysoce inovativní produkt, proces či technologii.*

Budeme-li se blíže zabývat definicemi private equity a venture capital, můžeme se shodnout na následujícím vysvětlení. V obou případech jde o investici do veřejně neobchodované společnosti, za kterou investor získá podíl na základním kapitálu. Pojem private equity je názvem celé skupiny těchto investic. Private equity v sobě zahrnuje odkupy firem firemním (buy – out) nebo externím managementem (buy – in), ale i venture kapitál, což je kapitál investovaný do založení (seed), rozběhu (start – up) a dalšího rozvoje podniku.

Venture capital je v našem prostředí chápán jako středně až dlouhodobý kapitál investovaný formou kapitálového vstupu do společnosti. Za investici získává fond venture capital podíl na základním kapitálu podniku a společně s finančními prostředky předává firmě také odbornou pomoc (princip “chytrých peněz”)“⁹

Financováním formou rizikového a rozvojového kapitálu je rozuměno financování společností, které neemitují akcie formou vlastního kapitálu, který je vložen buď ze

⁸ POLEDNÁKOVÁ, A. a kol. *Vplyv finančných trhov na finančné riadenie podnikov pôsobiacich v SR a ČR v kontexte súčasných globálnych procesov*, str. 29.

⁹ Czech Private Equity and Venture Capital Association. [online]. [cit. 2012-09-28]. Dostupné z: <http://www.cvca.cz/cs/>

strany soukromých investorů (tzv. Business Angels) nebo ze strany institucionálních investorů (tzv. Venture Capital Funds).

Záměrem využití výše jmenovaného kapitálu je např. vývoj nových výrobků a technologií, expanze podnikových aktivit nebo posílení kapitálové struktury. Tuto formu financování volí zejména podniky, které nemají z důvodu nedostačujícího zajištění přístup k úvěrovým zdrojům. Jde o několikaletý proces založený na společném výskytu vlastníka a rizikového investora. Ten do podniku vloží nejen kapitál, ale také manažerské know-how. Záměrem stávajícího vlastníka je pak tedy získat kapitál a záměrem rizikového investora je dosáhnout nadprůměrného zhodnocení vložených prostředků.¹⁰

Pro účely této diplomové práce, s ohledem na zmíněné přístupy autorů, bude v následujících kapitolách užit pojem rizikový a rozvojový kapitál.

2.2.1 Typy rizikového a rozvojového kapitálu

Jak již bylo řečeno, pod pojmem rizikový a rozvojový kapitál se skrývá celá řada různých typů kapitálových investic. Tato podkapitola ukazuje jejich podrobnější rozdělení dle vývojových fází firmy, do níž je investováno, jak je uvedeno v *Guide to Venture Capital in the UK and Europe (1997)*.

Předstartovní financování – seed capital - jedná se o financování raných stadií podnikání, obvykle ještě před vznikem firmy. Je sem začleněno financování vývoje prototypu nového produktu a jeho patentová ochrana, financování průzkumů trhů pro nový výrobek nebo službu, financování právního zajištění franšizingových či dodavatelských smluv i financování vyhotovení finančního plánu, výběru manažerského týmu a založení firmy. Typická velikost předstartovní investice je 200 000,- - 4 000 000,- Kč. Tento typ financování představuje nejrizikovější investici, který málokdy investorovi přinese zisk dříve než za 7 – 12 let. Právě z tohoto důvodu investoři požadují i tomu odpovídající míru zisku. Na trhu nabízejí tento typ financování pouze 1 – 2 % investorů.

¹⁰ ZINECKER, M. *Základy financí podniku*, str. 178 - 179.

Startovní financování – start-up capital – investování do začátku podnikání firmy. Objem investice se pohybuje v rozmezí 4 – 20 mil. Kč, ale může být i mnohem vyšší. Tato fáze předpokládá, že firma má již hotový produkt i manažerský tým a jsou k dispozici výsledky průzkumů trhů. Riziko je stále vysoké a návratnost investice se předpokládá nejméně 5 – 10 let. Na trhu se vyskytuje ve výši okolo 5 % společností.

Financování počátečního rozvoje – early stage development capital - jde o financování podniků, které fungují v jistém omezeném měřítku a mají potenciál dalšího rozvoje. Společnosti však nejsou schopny financovat formou úvěrů proto, že nemají čím za úvěr ručit. Jedná se o investici s menším, ale neustále značným rizikem. Návratnost se pohybuje okolo 4 – 7 let. Velikost investice je pak mezi 10 až 40 mil. Kč. Na trhu tento typ financování nabízí asi 10 % společností.

Rozvojové financování – later stage development – expansion capital - investování do zaběhnutých společností, které mají potenciál dalšího významného rozvoje – např. výstavba nové výrobní linky. Riziko je menší než v předchozích typech financování a doba návratnosti je také významně kratší kolem 2 – 5 let. Rozsah investice je ve výši 20 – 80 mil. Kč, ale může být i vyšší. Na trhu je rozšířenější, vyskytuje se na vyspělých trzích u nejméně 50 % společností.

Záchranné financování – rescue capital - jedná se o poskytnutí financí na záchranu podniku, kterému by jinak hrozil krach. Tento typ není příliš obvyklý a zpravidla je spojován s jinými typy kapitálu – např. s financováním manažerských odkupů MBO/MBI. Podmínkou poskytnutí záchranného financování je propojení investice s růstovým programem, který by měl po záchraně nasměrovat podnik na růstovou cestu. Pokud se najde podnik, který odpovídá těmto kritériím, je pak riziko poměrně nízké. Tímto druhem investic se zabývají specializované fondy.

Náhradní investování – debt replacement capital - uplatňuje se u společností, které mají extrémně vysoký podíl cizích zdrojů, a tento podíl způsobuje negativní zatížení nákladovými úroky. Jsou-li vysoké nákladové úroky jedinou překážkou úspěšné

realizace rozvojového programu, je pak na místě jejich nahrazení vlastním jměním, formou navýšení základního jmění podniku.

Financování akvizic – acquisition capital - tento druh investice je určen k financování nákupu jiné společnosti, případně její části. Jelikož se jedná o převzetí již zaběhlého podniku, jehož ekonomické ukazatele jsou zpravidla známy, bývá riziko většinou velmi nízké. Speciálním typem financování akvizic je následující typ financování.

Manažerské odkupy – MBO, MBI, BIMBO atd. - investice od odkupu existující a zaběhnuté společnosti v současný i budoucí prospěch managementu. Odkup není možný zajistit aktivy prodávaného podniku, proto se zájemci o koupi obracejí o pomoc na investory rizikového a rozvojového kapitálu. Cena odkupu pak musí být nakonec zaplacená ze svých výnosů u samotného kupovaného podniku, proto se tento typ vyskytuje u velmi výnosných podniků. Jde o investici s nižším rizikem. Doba návratnosti investice je krátká, zpravidla 2 – 3 roky. Rozsah investice v zemích s rozvinutým trhem rizikového a rozvojového kapitálu je 200 mil. – 1 mld. i více. V České republice je v důsledku podmíněného stavu ekonomiky doba návratnosti vyšší a rozsah investice do manažerských odkupů nižší. Manažerské odkupy jsou nabízeny všemi společnostmi, které působí na světových trzích rizikového a rozvojového kapitálu.

MBO – management buy-out – existující management společnosti odkupuje od jejich vlastníků všechny nebo většinu akcií či podílů.

MBI – management buy-in – skupina vnějších manažerů od jejich vlastníků odkupuje většinu nebo všechny akcie či podíly za účelem řízení této společnosti.

BIMBO – management buy-in-buy-out – představuje kombinaci obou předchozích transakcí.

LBO – leveraged buy-out – jedná se o MBO operaci, která je do vysoké míry financována úvěrem.

LMBO – large MBO – představuje MBO u velké korporace zpravidla obchodovatelné na veřejných trzích cenných papírů.¹¹

¹¹ DVOŘÁK, I., PROCHÁZKA, P. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*, str. 20 - 23.

2.3 Fáze financování rizikovým a rozvojovým kapitálem

Vklad rizikového a rozvojového kapitálu je realizován buď ze strany soukromých investorů, tzv. Business Angels, nebo ze strany institucionálních investorů tzv. fondů. Subjekty jsou financovány v následujících vývojových fázích.

Early Stage - Seed capital, Start-up capital – v této fázi se financují projekty výzkumu a vývoje, které mají dospět ke zpracování podnikatelského plánu, založení podniku, zahájení výroby a uvedení produktu na trh. Nejdůležitější podmínkou úspěchu je podnikatelská myšlenka zakladatele, tzv. technické know-how a hodnota týmu manažerů. Tato investice je vysoce riziková.

Later Stage Venture – do této fáze patří financování již existujících podniků. Podnikatelské aktivity se zaměřují zejména na rozvoj výroby a odbytu. Narůstající tržní úspěchy vedou ke snížení vývojového technického rizika a k narůstajícím tržním úspěchům ke snížení nejistoty akceptace výrobku trhem. Subjekt obvykle začíná tvořit zisk a vytvářet interní zdroje financování. Financování růstu probíhá ze zdrojů poskytovaných fondy rizikového kapitálu. Pro soukromé investory cizího kapitálu se jeví tato fáze příliš riziková. Riziko investice je nicméně nižší než v předchozím případě.

Buyouts – Growth capital, Rescue capital, Replacement capital, Buyouts – označuje určitou formu odkupu podniku. Majoritní podíl na základním kapitálu subjektu nekótovaného na organizovaném trhu bývá zpravidla odkoupen investorem a následně po určité době se ziskem odprodán. Subjekt tak získává kapitál a know-how pro další rozvoj. Growth capital zahrnuje investici do poměrně zralého podniku, který získaný kapitál použije pro expanzi, restrukturalizaci činnosti, financování akvizic nebo ke vstupu na další trhy. Rescue capital je používán u existujících podniků, které mají problémy s odbytem k obnově své prosperity. Replacement capital se používá za účelem odkupu podílů v existujících subjektech, popřípadě také za účelem refinancování bankovních úvěrů se záměrem snížit zadluženost podniku. Pomocí Buyouts může stávající management podniku a investoři odkoupit existující výrobovou řadu nebo celý podnik, tzv. Management Buy-Out. Tento odkup může také

management provést mimo podnik, tzv. Management Buy-In. Buyouts zahrnují mimo jiné též transakce typu Public to Private – financování odkupu akcií v souvislosti s jejich stažením z veřejného obchodování a Leveraged Buyout – odkup podniku, přičemž zdroj financování tvoří cizí kapitál.¹²

2.4 Princip financování rizikovým a rozvojovým kapitálem

Průběh financování rizikovým a rozvojovým kapitálem lze uskutečnit prostřednictvím přímého a nepřímého podílnictví. Tento názor na rozdělení je vnímám stejně různými autory.

Přímé podílnictví vyjadřuje realizaci investice prostřednictvím přímého transferu peněžních prostředků do výchozího projektu. Nepřímé podílnictví značí transfer peněžních prostředků pomocí mezičlánků, které jsou blíže popsány v kapitole Účastníci na trhu rizikového a rozvojového kapitálu.

U nepřímého podílnictví se pak rozlišuje tzv. projektově orientované podílnictví, tzn. mezičlánek v podobě investiční společnosti, která je založena za účelem realizace pouze jednoho konkrétního projektu a tzv. fondově orientované podílnictví. V tomto případě je průběh takový, že investoři uloží peněžní prostředky do fondů, tzv. fondů rizikového a rozvojového kapitálu a pomocí manažerské společnosti financují inovativní podniky, tzn. podniky, které mají vysoký potenciál růstu.

Zásadní rozdíl mezi fondově a projektově orientovaným podílnictvím je v první řadě v diversifikaci rizika a v manažerské podpoře. U projektově orientovaného podílnictví není dostatečná diversifikace rizika a z pohledu investiční společnosti není poskytnuta dostatečná podpora managementu u financovaného projektu. Naopak v druhém případě při fondově orientovaném podílnictví je z důvodu mezičlánků v podobě fondů a manažerské společnosti, která poskytuje podporu managementu v průběhu doby

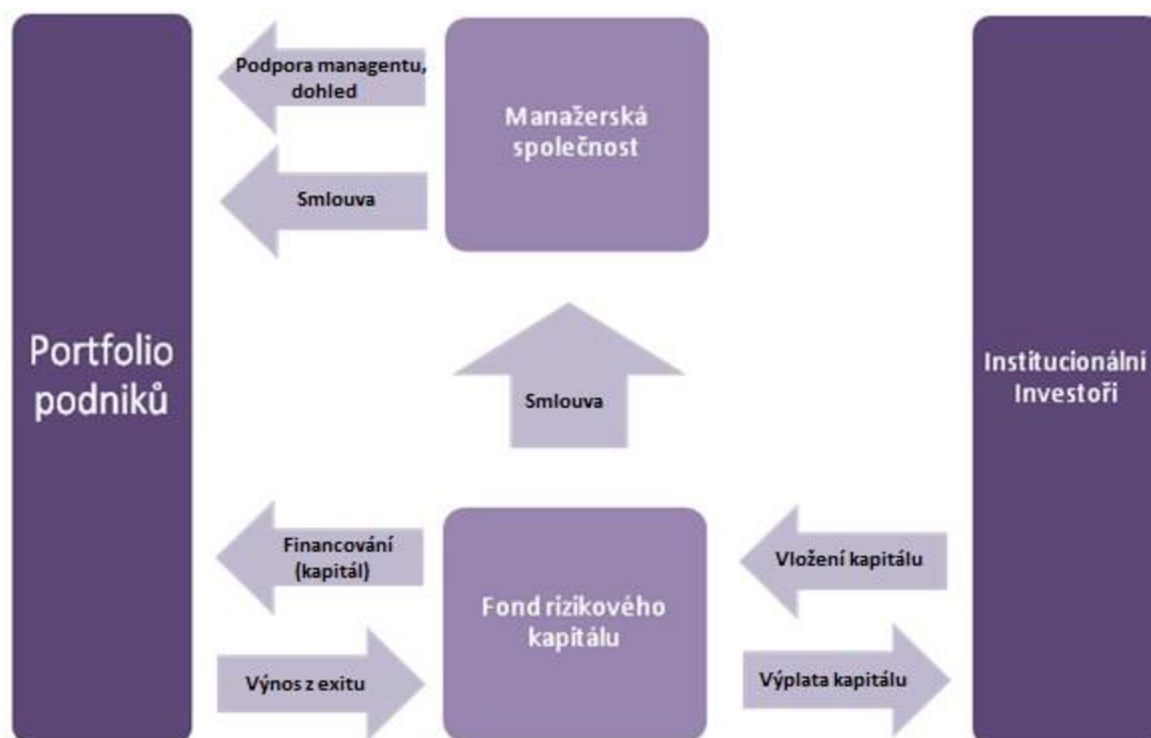
¹² EVCA. *Survey of the Economic and Social Impact of Management Buyouts and Buyin in Europe. Survey of the Economic and Social Impact of Management Buyouts and Buyin in Europe.*, Brussels: EVCA, Vol. Research paper, I.

podílů riziko sníženo.¹³ V České republice se uplatňuje přístup nepřímého fondově orientovaného podílů.

2.4.1 Účastníci na trhu rizikového a rozvojového kapitálu

V této práci dále rozvedu přístup, který je uplatňován v České republice, tzn. typ nepřímého fondově orientovaného podílů. Rozeznáváme následující účastníky trhu: investory, fond rizikového kapitálu, manažerská společnost a podnik, jak ukazují obrázek 1: Účastníci trhu rizikového a rozvojového kapitálu a vztahy mezi nimi.

Obrázek 1: Účastníci trhu rizikového a rozvojového kapitálu a vztahy mezi nimi (Zdroj: převzato dle: RAJCHLOVÁ, J. *Vybrané aspekty financování podniků rizikovým kapitálem v podmínkách České republiky*, str. 19.)



Za investory jsou považovány banky, penzijní fondy a fondy pojišťoven. Tyto investoři jsou pak nazýváni institucionálními investory. Prostřednictvím tzv. fund raisingu (získávání peněz) manažerská společnost hromadí finanční prostředky do vytvořeného

¹³ SCHEFCZYK, Michael. *Finanzieren mit Venture Capital und Private Equity: Grundlagen für Investoren, Finanzintermediäre, Unternehmer und Wissenschaftler*, s. 25-27.

fondů rizikového kapitálu. Manažerská společnost uzavírá smlouvu s fondem rizikového kapitálu, která formuluje spolupráci mezi stranami a odměnu za poskytované služby.

Manažerská společnost hodnotí investiční příležitosti, realizuje jejich výběr, monitorování a spravování portfolia. Zabezpečuje odprodej držení podílů v jednotlivých společnostech. V první řadě je poskytovatelem pomocí svých odborníků, podpory managementu podniku ve smyslu transferu know-how. Veškeré služby poskytované manažerskou společností jsou vykonávány na základě smlouvy. Manažerské společnosti mají podstatu poradenských společností.

Investoři získávají podíl na fondu rizikového kapitálu. Výnos z exitu plyne zpátky do fondu rizikového kapitálu, kde je následně znovu investován nebo rozdělen investorům podle podílu.¹⁴

2.5 Proces investování rizikového a rozvojového kapitálu

Podmínkou pro získání investora rizikového a rozvojového kapitálu je zaujmout originálním a realizovatelným nápadem, kterým je jeho tvůrce zanícen. Záměrem každého investora je dosažení maximálního zhodnocení své investice, které se dosahuje úspěšným exitem ze společnosti. Proto se také investoři zaměřují na investice, které budou zvyšovat tržní hodnotu podniku, do kterého investují. Investor nejen poskytuje finanční prostředky podniku, ale také se aktivně podílí na jeho řízení. Také stále monitoruje ekonomickou situaci podniku a účastní se strategických rozhodnutí. V případě, kdy se společnost nepříznivě vyvíjí, snaží se investici co nejrychleji ukončit a získat nazpět poskytnuté zdroje za účelem následného reinvestování.¹⁵

Investiční proces znamená v užším smyslu celý proces od prvního kontaktu s potenciálním klientem přes prověřování podnikatelského záměru až po realizaci investice do projektu. Tento proces má různou dobu trvání, která závisí na míře připravenosti klienta a na kvalitních dodaných podkladech. Proces je možno rozčlenit na čtyři fáze.

¹⁴ RAJCHLOVÁ, J., ZINECKER, M., BROŽ, Z. Due Diligence Process in the Context of Private Equity and Venture Capital Financing in the Czech Republic. *Econ*, str. 96 -97.

¹⁵ NÝVLTOVÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*, str. 111.

První fáze – začíná prvním kontaktem zájemce o investici rizikového a rozvojového kapitálu s investičním manažerem. V této fázi jedná zájemce o investici s více potenciálními investory. Fáze má vyjasnit základní shody představ obou účastněných stran o parametrech investice a jejich zájem o podrobnější jednání. Zájemce o investici má často požadavek uzavřít jednání v co nejbližším termínu, jenž fond rizikového a rozvojového kapitálu a jeho manažerská společnost z určitých důvodů nejsou schopni splnit. Investiční manažer pak zahrne proběhlá jednání do svých statistik investičních požadavků. Pokud se mu na základě vyhodnocených dat jeví investiční vstup jako dobrá příležitost odpovídající investičním kritériím fondu, předloží zpravidla investiční komisi fondu krátkou zprávu o investičním záměru (concept clearance). V průběhu první fáze investiční manažer uzavře s žadatelem o investici smlouvu o ochraně důvěrných informací (disclosure agreement), a pak jej obeznámí s obsahem a formou podkladů, které požaduje manažerská společnost pro další jednání. Právě v této fázi zkušenosti ukazují, že je odmítnuta velká část žadatelů o rizikový a rozvojový kapitál.

Druhá fáze – začíná přednesením podnikatelského plánu zájemcem o investici. Tento plán by měl zahrnovat všechny dokumenty požadované investičními manažery pro jejich rozhodování. Podnikatelský plán je manažerskou společností podroben prověrce. Prověrka má za úkol zjistit jeho formální úplnost a shodu jeho parametrů s požadavky investiční strategie fondu. Pro investiční manažery je to příležitost udělat si „první dojem“ o podrobných záměrech žadatele o investici.

Již v této fázi se investiční manažeři snaží získat předběžný souhlas investičního výboru fondu, který přednáší konečné rozhodnutí o realizaci investice. Rozsah zangažovanosti členů investičního výboru v tomto rozhodovacím průběhu je u každých fondů různá, v některých fondech již v této fázi členové investičního výboru vznášejí dotazy a požadují po investičních výborech doplňující informace. Pokud investiční výbor dá předběžný souhlas, mohou investiční manažeři předložit investičnímu zájemci formální odpověď. Druhá fáze tedy končí přednesením oficiální investiční nabídky (offer letter), která informuje zájemce o investici – výše investice, struktura a obecné podmínky, za kterých je fond rizikového a rozvojového kapitálu (resp. jeho manažerská společnost) ochoten investici realizovat. Nabídka je vždy podmíněna výsledkem následných šetření,

prověrek a jednání. Nemá právní závaznost pro zúčastněné, deklaruje však vážný zájem o investici dále jednat a vymezuje rámec, kde budou probíhat další jednání.

Třetí fáze – v této fázi investiční manažeři důkladně přezkoumají předložený podnikatelský plán a jeho předkladatele, strukturují investici a zpracovávají investiční návrh. Tento proces bývá časově nejnáročnější částí.

Záměrem podrobného prověřování (due diligence – povinná péče) je nezávisle ověřit data uváděné zájemci o investici v podnikatelském plánu, analyzovat jeho technickou a finanční uskutečnitelnost a analyzovat rizika. Do této fáze jsou často zakomponováni externí konzultanti, zejména ve speciálních technologických otázkách, kde manažerská společnost nemá žádné odborníky. Často jsou ke konzultaci přivoláni také autorizovaní účetní nebo auditoři, kteří vypracují finanční analýzu podnikatelského plánu. Pokud investiční požadavek zahrnuje vstup do společnosti, která již existuje, je součástí prověřování také ocenění její hodnoty.

Ve třetí fázi probíhá také strukturování investice, tj. jednání o objemu a časovém rozložení a statutu finančních prostředků, které fond rozvojového a rizikového kapitálu poskytne cílové společnosti. Pokud je investovaný kapitál příliš vysoký nebo riskantní, mohou se investiční manažeři rozhodnout, zda budou investici syndikovat. Syndikace znamená spojení několika investorů ke společné investici, kde jeden z investorů vystupuje jako hlavní investor, který vše organizuje.

Projednáním financování se obvykle dosáhne přijatelného řešení jak pro manažery a vlastníky společnosti, tak pro investičního manažera, resp. investora rizikového a rozvojového kapitálu. K dokončení jednání zbývá dořešit otázky zástupců investora v orgánech klientské společnosti a jejich práv, míry záruk existujících pozic managementu společnosti a jeho odškodnění v případě odvolání, výše jednorázových poplatků manažerské společnosti za realizaci operace, úhradu nákladů na externí konzultanty a jiné.

Na základě výsledků jednání a prověřování zpracují investiční manažeři investiční návrh (investment proposal). Tento konečný návrh pak manažerská společnost předloží investičnímu výboru fondu, který o něm hlasuje pouze ANO/NE.

Čtvrtá fáze – pokud je investiční návrh schválen, nastává čtvrtá fáze. V této fázi probíhá konečné vyjednávání o definitivním znění smlouvy a následuje podpisování a převedení finančních prostředků z účtu investora.¹⁶

2.5.1 Monitorování investice a řešení investičních krizí

Jak bylo zmíněno v předešlé kapitole, fond rizikového a rozvojového kapitálu umísťuje své manažery do orgánu řídicí struktury podniku, do kterého investoval. Zástupci fondů se účastní přijímání strategických rozhodnutí. Běžnou činnost podniku monitoruje na základě pravidelně podávaných zpráv a systému ukazatelů s doporučenými hodnotami. Pokud se hodnoty těchto doporučených hodnot odlišují, dostává signál správcovská společnost fondu o existenci určitých problémů.

Za této situace je nutno rozlišit, zda jde o příčiny problému vzniklé vnějšími příčinami, nebo zda jde o příčiny vnitřní. Krize, která je způsobena vnějšími příčinami, patří k podnikatelskému riziku a je důvodem k zamyšlení, zda při rozhodování o investici byla dobře zvážena všechna hrozící rizika. V této situaci je nutné ponechat řešení této krize v rukou managementu a uvažovat o rychlém výstupu z klientské společnosti.

Pokud se jedná o příčiny vnitřní, tedy management neplní dobře své vnitřní funkce nebo není schopen řešit vnitřní krizi, nastává vynucené převzetí řízení klientské společnosti přímo manažerskou společností fondu rizikového kapitálu. Toto převzetí bývá však vždy jen dočasné, dokud manažerská společnost opatří klientské společnosti nový management.¹⁷

2.6 Desinvestice a zhodnocení investice

Investor rizikového nebo rozvojového kapitálu může zhodnotit investici tehdy, až ze společnosti vystoupí a inkasuje zisk. Před tímto výstupem musí být ukončeny všechny smluvní vztahy mezi klientem a investorem. Při desinvestici existují následující způsoby vystoupení ze společnosti:

¹⁶ DVOŘÁK, I., PROCHÁZKA, P. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*, str. 93 - 97.

¹⁷ NÝVLTOVÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*, str. 116 - 117.

Zpětné odkoupení - chová se jako určitá pojistka pro případ neschopnosti realizovat výstup jiným způsobem. V podstatě se jedná o opci, kterou má ve svém vlastnictví fond a při ukončení investičního procesu ji může využít a prodat své akcie původním vlastníkům. Pokud dojde právě k tomuto výstupu, je většinou odkup akcií původními vlastníky financován úvěrem nebo kombinací s dalším typem rizikového kapitálu. Zmíněný způsob desinvestice je značně rozšířený.

Prodej strategickému partnerovi - využívá se v případě, že původní vlastníci nemají zájem o zpětný odkup nebo nemají dostatek finančních prostředků. Strategický partner má zpravidla zájem začlenit společnost do své obchodní struktury a získat touto akvizicí synergický efekt, za který je ochoten zaplatit. Proto tento způsob realizace sebou nese značný zisk.

Veřejný úpis akcií - přivedení klientské společnosti na burzu je všeobecně považováno za nejvýnosnější způsob desinvestice. Předpokladem tohoto způsobu výstupu je funkční kapitálový trh.

Refinancování - znamená odkup podílu investora rizikového kapitálu, popřípadě i dalších vlastníků jiným soukromým investorem a nahrazení dosavadní formy financování jinou formou, tj. nastává další kolo financování rizikovým kapitálem.

Nedobrovolné vystoupení - jedná se o nedobrovolné a předčasné ukončení investice. Přichází v úvahu právě tehdy, když vznikne krize, kterou nejsou schopni investiční manažeři vyřešit. V takovém případě investor odprodává vlastní podíl pod cenou nebo v případě likvidace rozprodává její aktiva po částech.¹⁸

2.6.1 Hodnocení investice

Hodnocení úspěšnosti investice znamená porovnání velikosti investice při vstupu investora do klientské společnosti a hodnotu podílu při vystoupení z investice (exitu). Uvedené hodnocení musí zahrnovat i časovou hodnotu peněz. Z tohoto důvodu je

¹⁸ NÝVLTOVÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*, str. 117 - 119.

standardně používanou veličinou pro porovnání výnosnosti tzv. vnitřní výnosové procento – IRR. Tuto metodiku zhodnocení doporučuje i Evropská asociace rizikového kapitálu (EVCA).¹⁹

2.7 Význam rizikového a rozvojového kapitálu v kontextu evropského vývoje a ČR

Tato kapitola popisuje význam rizikového a rozvojového kapitálu jako alternativního zdroje podnikového financování v České republice v kontextu evropského vývoje. Statistické data jsou publikovány Evropskou asociací pro Private Equity a Venture kapitál (EVCA) a jsou zaměřena do následujících oblastí: fundraising – získávání kapitálu ze strany evropských General Partners, investice, dezinvestice – prodej podílů na podnicích ze strany evropských General Partners a makroekonomický význam – podíl investic na HDP.

2.7.1 Fundraising

Evropský trh s rizikovým a rozvojovým kapitálem vykazuje v letech 2007 až 2008 zřetelný rozvoj. Nicméně v r. 2009 došlo příčinou světové finanční a hospodářské krize k jeho ochlazení, které později v r. 2009 pokračovalo mnohem výrazněji.

Společnosti, které investují rizikový a rozvojový kapitál (General Partners), obdrželi od investorů (Limited Partners) v r. 2009 finanční zdroje ve výši přes 17 mld. €, které ukazují meziroční pokles téměř o 80 %. Největší výše investic ve sledovaném období do rizikových a rozvojových kapitálových fondů byla uskutečněna v roce 2007.

¹⁹ DVOŘÁK, I., PROCHÁZKA, P. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*, str. 103.

Tabulka 1: Fundraising ve vybraných zemích Evropy v letech 2007 - 2011 v mil. € (Zdroj: Czech Private Equity and Venture Capital Association. [online]. Czech Private Equity and Venture Capital Association: Private Equity and Venture Capital Investing in Europe. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <http://www.evca.eu/knowledgecenter/statisticsdetail.aspx?id=6392>)

Země	2007	2008	2009	2010	2011	Celkem
Velká Británie	46 251	47 231	5 635	9 039	16 471	124 627
Francie	6 853	8 776	2 216	4 465	6 054	28 364
Švédsko	4588	6 786	827	803	5 624	18 628
Německo	4 641	2 508	1 071	1 222	3 115	12 557
Nizozemí	3 198	1 907	1 046	1 247	2 197	9 595
Španělsko	3746	2 253	691	478	402	7 570
Švýcarsko	1 865	3 327	907	695	737	7 531
Itálie	1 785	1 513	2 311	702	841	7 152
Norsko	1 057	1 766	17	490	1 378	4 708
Finsko	1 188	881	315	335	419	3 138
Dánsko	773	278	289	284	761	2 385
Polsko	815	760	135	115	443	2 268
Belgie	195	708	355	732	232	2 222
Portugalsko	509	15	1 001	142	502	2 169
Lucembursko	657	244	213	508	92	1714
Rakousko	675	247	286	208	249	1 665
Irsko	327	155	124	94	10	710
Řecko	370	44	200	0	0	614
Ukrajina	258	259	0	35	0	552
Země bývalé Jugoslávie a Slovensko	43	103	43	18	248	455
Pobaltí	63	8	0	86	0	157
Rumunsko	0	0	0	94	0	94
ČR	1	2	48	10	8	69
Bulharsko	13	28	0	0	0	41
Evropa celkem	79 871	79 799	17 730	21 802	39 783	238 985

Dle objemu získaných zdrojů z domácích společností investujících do rizikového a rozvojového kapitálu setrvává ve sledovaném období s největším národním trhem Velká Británie. Se zřetelným odstupem za Velkou Británií je Francie s druhým největším národním trhem následovaná Švédskem, Německem a Nizozemím.

Společnosti investující rizikový a rozvojový kapitál v r. 2009 zaznamenaly v 17 z 24 monitorovaných zemí snížení objemu získaných zdrojů. Největší propad se projevil

v Pobaltí, Bulharsku, na Ukrajině, v Norsku, ve Švédsku, ve Francii a ve Velké Británii. Naopak největší nárůst se projevil u Portugalska, Řecka a České republiky.

Česká republika je v celoevropském porovnání z pohledu objemu zdrojů získaných ze strany společností investujících rizikový a rozvojový kapitál zanedbatelná. Podíl země na objemu získaných zdrojů za celkové období představuje 0,03 %. Největší objem získaných zdrojů za sledované období Česká republika dosáhla v roce 2009.^{20 21}

2.7.2 Investice

Největší objem investic evropských společností investujících rizikový a rozvojový kapitál byl zaznamenán v letech 2007 a 2008, kdy roční částka investovaného kapitálu byla vyšší než 50 ml. €. K výraznému propadu došlo v r. 2009, a to téměř o 56 %. V letech následujících po roku 2009 dochází k oživení objemu investic.

General Partners z Velké Británie představují nejvýznamnější evropskou skupinu investorů. Ve sledovaných letech mají téměř 50 % podíl realizovaných investic. Za General Partners Velké Británie z hlediska uskutečněných investic následují investoři z Francie, Německa, Švédska, Nizozemí, Španělska a Itálie. Uvedených sedm zemí, investujících rizikový a rozvojový kapitál v období 2007 – 2011, uskutečnilo téměř 90 % veškerých evropských investic. V r. 2009 následující tabulka ukazuje výrazné snížení investiční aktivity téměř ve všech evropských zemích. Výjimku tvoří Belgie, Maďarsko, Česká republika a země bývalé Jugoslávie se Slovenskem.^{22 23}

²⁰ Czech Private Equity and Venture Capital Association. [online]. Czech Private Equity and Venture Capital Association: Private Equity and Venture Capital Investing in Europe. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <http://www.evca.eu/knowledgecenter/statisticsdetail.aspx?id=6392>

²¹ ZINECKER, M.; RAJCHLOVÁ, J. Význam private equity v ČR v kontextu evropského vývoje. *Acta academica karviniensia*, str. 180 – 181.

²² Czech Private Equity and Venture Capital Association. [online]. Czech Private Equity and Venture Capital Association: Private Equity and Venture Capital Investing in Europe. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <http://www.evca.eu/knowledgecenter/statisticsdetail.aspx?id=6392>

²³ ZINECKER, M.; RAJCHLOVÁ, J. Význam private equity v ČR v kontextu evropského vývoje. *Acta academica karviniensia*, str. 182 - 184.

Tabulka 2: Investice rizikového a rozvojového kapitálu v Evropě za období 2007 - 2011 v mil. €
 (Zdroj: Czech Private Equity and Venture Capital Association. [online]. Czech Private Equity and Venture Capital Association: Private Equity and Venture Capital Investing in Europe. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <http://www.evca.eu/knowledgecenter/statisticsdetail.aspx?id=6392>)

Země	2007	2008	2009	2010	2011	Celkem
Velká Británie	34 533	22 745	9 052	19 364	19 526	105 220
Francie	12 105	8 516	3 444	5 939	9 249	39 253
Německo	8 144	7 100	2 411	4 803	4 397	26 855
Švédsko	2 543	3 269	1 261	3 113	2 164	12 350
Nizozemí	3 497	1 707	764	1 317	2 047	9 332
Španělsko	2 758	1 601	913	2 470	2 252	9 994
Itálie	1 704	3 222	1 414	894	1 185	8 419
Švýcarsko	857	1 237	718	1 525	680	5 017
Belgie	1 010	666	1 048	482	583	3 789
Dánsko	1 196	505	492	436	378	3 007
Norsko	757	759	622	983	720	3 841
Polsko	781	727	480	504	688	3 180
Finsko	840	481	388	418	420	2 547
Portugalsko	211	395	299	201	367	1 473
Rakousko	356	217	137	127	124	961
Lucembursko	42	367	78	84	220	791
Irsko	320	75	59	48	50	552
Rumunsko	156	122	82	80	48	488
Maďarsko	50	33	191	45	78	397
ČR	69	35	61	38	192	395
Řecko	90	231	41	10	9	381
Ukrajina	48	141	12	94	60	355
Pobaltí	70	40	6	28	28	172
Země bývalé Jugoslávie a Slovensko	30	29	30	14	16	119
Bulharsko	39	14	6	4	11	74
Evropa celkem	72 206	54 234	24 009	43 021	45 492	238 962

Česká republika je v celoevropském porovnání z pohledu objemu investic opět zanedbatelná. Ale jako jedna z mála evropských zemí v roce 2009, kdy trh ovlivňovaly důsledky finanční a hospodářské krize, zaznamenala zvýšenou aktivitu v oblasti

investic. Podíl země na celkovém objemu investic za sledované období představuje 0,17 %. Největší objem investic ve sledovaném období Česká republika realizovala v roce 2011.

2.7.3 Dezinvestice

Dezinvestice představuje prodeje podílů na podnicích se sídlem v Evropě. Ve sledovaném období dosáhly svého maxima v letech 2007 a 2011. V roce 2008 a 2009 je zaznamenán kontinuální pokles, propad o téměř 50 %. V následujících letech bylo zaznamenáno oživení prodeje podílů na podnicích. Nejpodstatnějším trhem v Evropě z pohledu objemu prodejů je Velká Británie, stejně jako u fundraisingu i investiční aktivity. Velká Británie je následována Francií, Německem, Švédskem, Nizozemím a Španělskem.

Česká republika je v celoevropském porovnání z pohledu prodeje podílů na podnicích také zanedbatelná. Podíl země na celkovém objemu prodejů za sledované období představuje 0,08 %. Největší objem prodeje podílů ve sledovaném období proběhl v roce 2010.²⁴

²⁴ ZINECKER, M.; RAJCHLOVÁ, J. Význam private equity v ČR v kontextu evropského vývoje. *Acta academica karviniensia*, str. 185 – 186.

Tabulka 3: Roční hodnota dezinvestice v Evropě za období 2007 - 2011 v mil € (Zdroj: Czech Private Equity and Venture Capital Association. [online]. Czech Private Equity and Venture Capital Association: Private Equity and Venture Capital Investing in Europe. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <http://www.evca.eu/knowledgecenter/statisticsdetail.aspx?id=6392>)

Země	2007	2008	2009	2010	2011	Celkem
Velká Británie	12 139	5 291	4 970	9 790	12 501	44 691
Francie	3 821	2 463	1 506	3 755	5 668	17 213
Německo	3 136	1 878	1 310	2 215	4 700	13 239
Švédsko	1 233	925	621	786	2364	5 929
Nizozemí	1 947	1 004	512	608	1 239	5 310
Španělsko	1 912	409	472	494	870	4 157
Itálie	609	984	1 233	542	780	4 148
Belgie	571	346	305	242	270	1 734
Dánsko	259	115	222	198	527	1 321
Finsko	396	139	131	219	336	1 221
Švýcarsko	206	161	152	178	267	964
Rakousko	254	102	59	52	324	791
Norsko	252	104	42	138	223	759
Polsko	87	46	37	59	134	363
Portugalsko	67	112	93	32	33	337
Irsko	62	70	30	42	9	213
Lucembursko	32	15	19	66	68	200
ČR	0	1	25	35	19	80
Rumunsko	28	6	0	33	5	72
Maďarsko	15	25	3	12	13	68
Řecko	41	0	9	0	1	51
Pobaltí	5	12	1	6	20	44
Ukrajina	8	5	9	5	0,5	27,5
Země bývalé Jugoslávie a Slovensko	1	4	5	0	6	16
Bulharsko	0,6	0,6	0,7	1,5	7	10,4
Evropa celkem	27 082	14 218	11 767	19 509	30 385	102 959

Fundraising

V letech 2007-2011 byly shromážděny od evropských investičních společností zdroje v celkové výši 238 985 mil. €. Nejvíce shromážděných zdrojů ze strany General Partners bylo v roce 2009. Nejméně objemu získaného kapitálu bylo v roce 2007, kdy

se do výsledných dat plně promítly důsledky finanční a hospodářské krize. První příčku v nejvyšším podílu na evropském trhu fundraisingu obsazuje Velká Británie. Velkou Británii následuje Francie, Švédsko, Německo a Nizozemí.

Investice

Evropští General Partners investovali ve sledovaném období kapitál v celkové výši 238 962 mil. €. Největší objem investic byl uskutečněn v roce 2007, nejmenší objem v roce 2009, kdy se opět na výsledku projevíly důsledky finanční a hospodářské krize. Největší podíl na realizovaných investicích tradičně obsazuje Velká Británie, následována je pak Francií, Německem, Švédskem a Nizozemím. Mezi nejvýznamnější příjemce kapitálu ve střední a východní Evropě jsou podnikatelské subjekty se sídlem v České republice, Polsku, Maďarsku, Bulharsku a Rumunsku. Trh střední a východní Evropy, včetně České republiky, se vyznačuje menším počtem financovaných podniků.

Dezinvestice

Investiční společnosti se sídlem v Evropě realizovaly ve sledovaném období prodeje v celkové výši 102 959 mil. €. Nejvyšší prodeje dezinvestice dosáhly v roce 2011, nejméně pak v roce 2009. Stejně jako u fundraisingu a investic je nejvýznamnějším trhem z hlediska prodejů Velká Británie, která je následována Francií, Německem, Švédskem, Nizozemím a Španělskem.

Z celkové analýzy trhu rizikového a rozvojového kapitálu vyplynulo, že po roce rozvoje, tj. rok 2007, došlo v roce 2008 ve všech třech zmíněných oblastech k prudkému ochlazení trhu, a to v důsledku finanční a hospodářské krize. Tento trend pokračoval i v roce 2009. Zvýšená aktivita se pak projevila od roku 2010.

Vývoj trhu střední a východní Evropy včetně České republiky kopíruje v základních rysech vývoj trhu v Evropě jako celku. Trh CEE je však v porovnání se západní Evropou nedostatečně rozvinutý. Lze předpokládat, že důvody špatného stavu a vývoje trhu střední a východní Evropy mají hlubší kořeny. Příčinnou může být transformace jednotlivých národních ekonomik na podmínky tržního hospodářství, tedy nesouvislý vývoj finančních trhů v poválečném období. Důvodem také mohou být legislativní aspekty, které vytvářejí rámec pro činnost a zdaňování investorů, investujících

společností a příjemců kapitálu. Dalším aspektem nepříznivého vývoje trhu s rizikovým a rozvojovým kapitálem může být nízká míra podpory začínajících podniků z pohledu státu v oblasti financování a poradenství.²⁵

2.8 Teoretická východiska pro finanční analýzu

Pro potřeby diplomové práce zhodnocení vlivu rizikového a rozvojového kapitálu na jednotlivé společnosti byly zvoleny níže popsané ukazatele.

2.8.1 Ukazatele rentability

Jsou měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Tyto poměrové ukazatele nejčastěji vychází ze dvou základních účetních výkazů. Z výkazu zisku a ztráty a z rozvahy. Lze tedy obecně říci, že ukazatele rentability slouží k hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti. Jedná se o ukazatele, které jednoznačně nejvíce zajímají akcionáře a potenciaální investory, a proto bylo přistoupeno k výběru právě ukazatelů rentability pro potřeby diplomové práce.²⁶

Ukazatel rentability celkových vložených aktiv (ROA) - ukazatel ROA poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována. Dosadíme-li do čitatele EBIT, potom ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv podniku před odpočtem daní a nákladových úroků. Je-li do čitatele dosazen čistý zisk po zdanění (EAT) zvýšený o zdaněné úroky, znamená to, že požadujeme, aby ukazatel poměřil vložené prostředky se ziskem i s úroky, jenž jsou věřitelské odměny za zapůjčený kapitál. Pro účely práce bude použit následující vztah, který v čitateli obsahuje čistý zisk po zdanění a ve jmenovateli aktiva v netto formě.²⁷

$$ROA = EAT/Aktiva\ netto * 100$$

²⁵ ZINECKER, M.; RAJCHLOVÁ, J. Význam private equity v ČR v kontextu evropského vývoje. *Acta academica karviniensia*, str. 187 - 189.

²⁶ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*, str. 51.

²⁷ SEDLÁČEK J. *Účetní data v rukou manažera. Finanční analýza v řízení firmy*, str. 63.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) – míra výnosnosti z vlastního kapitálu je ukazatel, prostřednictvím kterého vlastníci, akcionáři, společníci a další investoři zjišťují, jestli jejich kapitál přináší dostatečný výnos. Do čitatele se obvykle dosazuje čistý zisk po zdanění (EAT) a do jmenovatele vlastní kapitál. Pro investora je důležité, aby hodnota ukazatele byla vyšší než úroky, které by získal z jiné formy investování, např. z termínovaného vkladu. Investor podstupuje poměrně vysoké riziko, proto je tento požadavek oprávněný. Z těchto důvodů se má za to, že cena vlastního kapitálu (VK) placená v podobě dividend nebo podílů na zisku je vyšší než cena cizího kapitálu v podobě úroků. Z toho vyplývá, že vlastní kapitál je dražší než cizí kapitál. Jestliže tedy bude hodnota rentability vlastního kapitálu nižší nebo rovna výnosnosti cenných papírů garantovaných státem, společnost může skončit v likvidačním řízení, protože investor do ní nebude investovat, ale bude hledat výnosnější investice.²⁸

$$ROE = EAT/vlastní\ kapitál * 100$$

2.8.2 Absolutní ukazatele

Základním zdrojem těchto ukazatelů jsou data obsažená ve finančních výkazech a jsou zaznamenávány v hodnotovém vyjádření. Důležitým hlediskem je, že data jsou v absolutním vyjádření, měřící rozměr určitých jevů, např. majetku nebo peněžního toku. Podle toho, zda ukazují určitý stav, nebo podávají informace o údajích za určitý interval, mluvíme o veličinách stavových a tokových. Veličiny stavové představují obsah účetního výkazu rozvahy. Zde je uvedena hodnota k určitému datu. Veličiny tokové tvoří účetní výkaz zisků a ztrát a výkaz cash flow. Vyjadřují např., jakých tržeb bylo dosaženo za uplynulé období. Následující absolutní ukazatele byly zvoleny pro účely diplomové práce, protože poskytují informace pro potenciální investory a vlastníky o úspěšnosti práce podniku.²⁹

Aktiva v netto formě – jedná se o stavovou veličinu, tzn. ukazuje stav k okamžiku sestavení účetní závěrky nebo k rozvahovému dni běžného účetního období. Uvádí

²⁸ SEDLÁČEK J. *Účetní data v rukou manažera. Finanční analýza v řízení firmy*, str. 63 – 64.

²⁹ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*, s. 53.

informace o stavu jednotlivé položky upravené o výši pohledávek a opravných položek, které se vztahují k dané položce.³⁰

U absolutního ukazatele aktiv v netto formě nás bude zajímat základní otázka: O kolik % se mění aktiva v průběhu času. Zachycen bude tedy vývoj aktiv u zvolených firem.

Tržby – tento ukazatel představuje veličiny tokové, zachycuje tedy, jakých výnosů bylo dosaženo za uplynulé období. Dle akruálního principu v účetnictví se za výnosy považují peněžní částky, které společnost získala z veškerých svých prováděných činností za dané účetní období bez ohledu na to, jestliže byly v tomto období inkasovány.³¹

Stejně jako u ukazatele aktiv v netto formě budeme u zvolených podniků sledovat vývoj tržeb pomocí horizontální analýzy. Pro účely diplomové práce budou zkoumány tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

2.8.3 Soustavy účelově vybraných ukazatelů

Model IN – Index důvěryhodnosti – model byl zkonstruován manželkou Neumaierovými a jeho smyslem je vyhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí. Jedná se o výsledek analýzy 24 důležitých matematicko-statistických modelů podnikového hodnocení a praktických zkušeností z analýz, které provedly více než jeden tisíc českých firem. Index důvěryhodnosti je formulován rovnicí, do které jsou zakomponovány poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Každý z těchto ukazatelů má přiřazenou váhu, která je váženým průměrem hodnot tohoto ukazatele v odvětví.

$$IN = V1 * A / CZ + V2 * EBIT / U + V3 * EBIT / A + V4 * (T / A) + V5 * OA / (KZ + KBU) + V6 * ZPL / T$$

³⁰ Vyhláška č. 410/2009 Sb.

³¹ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*, s. 40-41.

Kde představuje	A	aktiva,
	CZ	cizí zdroje,
	U	nákladové úroky,
	T	tržby,
	OA	oběžná aktiva,
	KZ	krátkodobé závazky,
	KBU	krátkodobé bankovní úvěry,
	ZPL	závazky po lhůtě splatnosti,
	Vn	váhy vyjadřující podíl významnosti jednotlivého ukazatele ke kriteriální hodnotě ukazatele.

Hodnocení výsledků modelu IN:

- Jestliže je index důvěryhodnosti vyšší než 2, pak hovoříme o podniku s dobrým finančním zdravím.
- Pokud se nachází v intervalu 1 – 2, pak se jedná o podnik, který se potýká s potenciálními problémy, nacházejí-li se hodnoty v nižším pásmu intervalu.
- Nachází-li se hodnoty pod 1, jde o firmu, která se nachází v existenčních problémech.³²

Zvolený ukazatel poskytuje informace potenciálním investorům o finančním zdraví podniku. Index důvěryhodnosti také ukazuje, zda podnik vytváří hodnotu pro vlastníky. Může být tedy velmi důležitý právě pro rozhodování investora, zda do podniku investovat nebo ne.

Efektivita zaměstnance

Tento typ ukazatele slouží pro měření růstu výkonnosti zaměstnanců. Pro účely diplomové práce budeme sledovat, zda má vliv na výkonnost zaměstnanců financování formou rizikového a rozvojového kapitálu. Pro výpočet efektivity zaměstnance použijeme následující vzorec:

$$VZ = PVHO/PPZ = PVH - TPDMaM + ZCDMaM/PPZ$$

³² RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*, str. 74 - 75.

Kde představuje	PVHO	očištěný provozní výsledek hospodaření,
	PPZ	průměrný přepočtený stav zaměstnanců,
	PVH	provozní výsledek hospodaření,
	TPDMaM	tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu,
	ZCDMaM	zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a prodaný materiál. ³³

2.9 Výběr podniků, metodika

Pro účely diplomové práce byly vybrány podniky, do kterých investoři investovali prostřednictvím fondu rizikového a rozvojového kapitálu. Ve všech zvolených podnicích proběhl vstup investora v roce 2005. Stejný rok vstupu investora byl účelně vybrán, aby zvolené podniky mohly být porovnávány. Cílem práce bude prostřednictvím vybraných ukazatelů finanční analýzy popsat ekonomický vývoj podniků financovaných rizikovým a rozvojovým kapitálem.

2.9.1 Metodika

Nejprve budou přiblíženy a specifikovány důležité informace o jednotlivých zvolených podnicích. Následně bude zkoumán pomocí vybraných ukazatelů finanční analýzy ekonomický vliv a vývoj financování rizikovým kapitálem. Pro výpočet a provedení analýzy bude použit rok před vstupem investora rizikového a rozvojového kapitálu, dále pak budou zkoumány roky, ve kterých investor vstoupil a vyvíjel činnost v podniku a následně tři roky po výstupu investora pro zjištění ekonomického vlivu a vývoje, který probíhal u zvoleného typu financování.

Na základě analýzy a rozboru jednotlivých let budou zvolené podniky porovnány a zhodnoceny v návrzích, zda zvolená forma financování byla pro podnik vhodně zvolena.

³³ RAJCHLOVÁ, J.; FEDOROVÁ, A. Financování českých podniků rizikovým kapitálem a vývoj výkonnosti jejich zaměstnanců. *TRENDY EKONOMIKY A MANAGEMENTU*, v tisku.

3 Výzkum a analýza současného stavu

V této kapitole budou krátce představeny podniky vybrané k výzkumu vlivu rizikového a rozvojového kapitálu, dále výsledky ukazatele finanční analýzy. Na základě analýzy a rozboru jednotlivých let budou výsledky porovnány a zhodnoceny. Zvolené ukazatele by měly u podniků ukázat, zda má rizikový a rozvojový kapitál pozitivní nebo negativní vliv na jejich ekonomický vývoj.

3.1 AVG Technologies CZ, s.r.o.

Vznik společnosti: 5. prosince 1991

Právní forma: společnost s ručením omezením

Předmět podnikání: obchodní činnost v oblasti software, hardware, velkoobchodní a maloobchodní činnost v sortimentu výpočetní techniky, elektroniky, kancelářské techniky a nábytku

Sídlo: Brno, Lidická 81³⁴

Do české společnosti Grisoft, která je známá výrobou antivirového programu AVG, vstoupili v roce 2005 prostřednictvím rizikového a rozvojového kapitálu americký Intel Capital a investiční polská firma Enterprise Investors. Tito investoři vlastní podíl ve výši 65 %. Podíl představuje investici ve výši 52 milionů dolarů. Investor ze společnosti vystoupil v roce 2012 prostřednictvím primárních akcií (IPO). Uvedl osm milionů akcií, což při ceně 16 dolarů na jeden cenný papír představuje 128 milionů dolarů, tedy bezmála dvě a půl miliardy korun.³⁵

³⁴ Obchodní rejstřík a Sbírka listin: Výpis z obchodního rejstříku. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <http://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a181864&typ=actual&klic=gn154s>

³⁵ HERGESELL, Ondřej. Euro.e15: První české IPO v New Yorku. In: [online]. [cit. 2013-04-01]. Dostupné z: <http://euro.e15.cz/archiv/prvni-ceske-ipo-v-new-yorku-778965>

3.1.1 Ekonomický vývoj společnosti AVG Technologies CZ, s. r. o.

Tato podkapitola přiblíží ekonomický vývoj společnosti AVG Technologies CZ, s. r. o., který bude sledován na základě analýzy vybraných finančních ukazatelů. Společnost měla dostupné všechny výroční zprávy sledovaného období.

Ukazatelé rentability

Z výsledků v tabulce č. 4 je zřejmé, že v roce 2005, kdy investor vstoupil do společnosti, výnosnost aktiv stoupla téměř o dvojnásobek z 19,18 % na 36,78 %. Toto výrazné zvýšení právě zapříčinilo vložení kapitálu investora do společnosti. V následujících letech výnosnost stále stoupla až do roku 2008. V roce 2007 dosáhla ve sledovaném období svého maxima, a to 41,01 %. V roce 2008 se projevilo výrazné snížení, které pokračovalo i v dalších letech. Toto výrazné snížení patrně mohla způsobit hospodářská krize, která zasáhla Českou republiku.

Tabulka 4: Rentabilita aktiv společnosti AVG Technologies CZ, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROA	19,18 %	36,78 %	39,71 %	41,01 %	28,31 %	27,30 %	18,38 %	18,35 %

Z níže uvedené tabulky č. 5 vyplývá, že podnik ve všech letech vykazuje velmi vysoké hodnoty rentability vlastního kapitálu. Rentabilita vlastního kapitálu je klíčovým ukazatelem hodnocení úspěšnosti podniku z pohledu vlastníků. Cílem tedy je maximalizace hodnoty tohoto poměrového ukazatele. Jelikož údaje z roku 2004 firma nezveřejnila, nemůžeme s přesností říci, zda byl tento ukazatel ovlivněn vstupem investora. Na základě stoupajících hodnot rentability v roce 2005 lze předpokládat, že ukazatel rentability vlastního kapitálu byl také do jisté míry ovlivněn. Nejvyšší výnosnosti bylo dosaženo v roce 2007, kdy se společnosti zvýšil téměř o dvojnásobek jak výsledek hospodaření po zdanění, tak i vlastní kapitál. Největší propad se projevil v roce 2008, kdy společnost vykazovala nízký VH po zdanění.

Tabulka 5: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti AVG Technologies CZ, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	-	99,86 %	99,89 %	121,94 %	81,01 %	99,95 %	99,93 %	99,94 %

Absolutní ukazatele

Tempo růstu aktiv u společnosti je velmi rychlé. Nejvyšší tempo růstu společnost vykázala v roce 2005, kdy do ní vstoupil investor rizikového a rozvojového kapitálu. Tento vysoký nárůst se projevil zejména investicemi do dlouhodobých aktiv.

Tabulka 6: Aktiva v netto formě společnosti AVG Technologies CZ, s. r. o. (zdroj vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva v tis. Kč	93 330	253 385	385 193	641 002	752 529	978 811	1 034 916	1 165 201
Tempo růstu	-	171,49 %	12,55 %	124,7 %	17,40 %	30,07 %	5,73 %	12,59 %

Tržby společnosti byly stejně jako aktiva ovlivněny vstupem investora velmi pozitivně. V roce 2005 společnost vykázala nejvyšší nárůst tržeb za osmileté sledované období. Dal by se tedy tento rok označit za významný přelomový rok v historii společnosti. Dalším významným rokem byl rok 2007, kdy se společnosti povedlo tržby téměř ztrojnásobit, a v následujících letech překročila hranici jedné miliardy korun.

Tabulka 7: Tržby společnosti AVG Technologies CZ, s. r. o. (zdroj vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby v tis. Kč	117 350	301 673	384 095	963 859	1 389 746	1 791 075	2 081 129	2 314 690
Tempo růstu	-	157,07%	27,32 %	150,94 %	44,19 %	28,88 %	16,19 %	11,22 %

Index IN

Podnik, který vykazuje hodnoty modelu IN vyšší než 1, se vyznačuje finančním zdravím. Zvolená společnost vykazuje tyto hodnoty po celé sledované období. Lze také

řící, že podnik vytváří vysokou hodnotu pro vlastníky, proto je také možné, že investor stále ze společnosti nevystoupil. Údaje z roku 2004 společnost nezveřejnila, není tedy zřejmé, zda index důvěryhodnosti byl vstupem rizikového a rozvojového investora ovlivněn.

Tabulka 8: Index IN společnosti AVG Technologies CZ, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Model IN	-	7,00	7828,11	7,12	61,67	79,47	57,08	560,83

Efektivita zaměstnance

Ukazatel efektivity zaměstnance neměl jednotný vývoj. Nejvyšších hodnot společnost dosáhla v roce 2005, kdy se ukazatel téměř zdvojnásobil. Lze proto předpokládat, že byl výrazně ovlivněn vstupem investora. Očištěný provozní výsledek o tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a zůstatkovou cenu prodaného dlouhodobého majetku a prodaného materiálu se zvýšil skoro o čtyřnásobek. V následujících letech docházelo střídavě k mírnému nárůstu a poklesu. Nejnižších hodnot společnost dosáhla v roce 2010.

Tabulka 9: Efektivita zaměstnance společnosti AVG Technologies CZ, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Efektivita zaměstnance	951,09	2462,05	1109,74	1419,74	768,28	774,89	433,46	488,39

3.1.2 Zhodnocení ekonomického vývoje společnosti AVG Technologies CZ, s. r. o.

Ze zjednodušené finanční analýzy ekonomického vývoje společnosti AVG Technologies CZ, s. r. o. vyplývá, že podnik byl ovlivněn vstupem investora velmi pozitivně. Společnost po vstupu investora vykazuje vysoké hodnoty rentability aktiv a vlastního kapitálu. Tempo růstu aktiv a tržeb je velmi rychlé. Vstup investora také pozitivně ovlivnil růst výkonnosti zaměstnanců. Po celé období působení investora se jedná o finančně zdravý podnik, který vytváří vysokou hodnotu pro vlastníky.

3.2 Bidvest Czech Republic s. r.o.

Vznik společnosti: 27. listopadu 2003

Právní forma: společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání: koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej, zprostředkování obchodu, výroba potravinářských výrobků, reklamní činnost a marketing, výroba nápojů a potravin

Sídlo: Kralupy nad Vltavou, V Růžovém údolí 553³⁶

V roce 2005 investiční společnost JPM Partners a Bancroft odkoupila ve společnosti 99 % podíl ve výši přibližně 90 milionů EUR. Investoři investovali do urychlení vývoje v oblasti foodservice distribuce, také přispěli k akvizici skupiny Gastrostella v roce 2007, která vedla k silné finanční výkonnosti. Investor ze společnosti vystoupil v roce 2009.³⁷

3.2.1 Ekonomický vývoj společnosti Bidvest Czech Republic s. r. o.

Tato podkapitola přiblíží ekonomický vývoj společnosti Bidvest Czech Republic s. r. o., který bude sledován na vybraných finančních ukazatelích. Společnost nemá zveřejněné výkazy z roku 2004, tudíž nelze posoudit, zda vývoj v roce 2005 byl ovlivněn vstupem investora. Zjednodušená finanční analýza tedy popisuje spíše vývoj společnosti v době, kdy investor ve společnosti působil.

Ukazatelé rentability

Jak lze vypočítat z následující tabulky 10, výnosnost aktiv společnosti je velmi nízká. Naznačuje, že společnost neefektivně využívá investovaný kapitál. Nejvyšších hodnot bylo dosaženo v roce 2005, a to 3,27 %, kdy společnost vygenerovala nejvyšší zisk za sledované období. V dalších letech společnosti neustále aktiva rostla vysokým tempem a společnost postupně generovala ztrátu, což zapříčinilo nulovou rentabilitu.

³⁶ Obchodní rejstřík a Sběrka listin: Výpis z obchodního rejstříku. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a100084173&typ=actual&klic=cdfhm0>

³⁷ Bancroft: Bancroft private equity. In: [online]. [cit. 2013-04-01]. Dostupné z: http://www.bancroftgroup.com/en/fund2/investments/index_fund2_investments.shtml

Tabulka 10: Rentabilita aktiv společnosti Bidvest Czech Republic s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROA	-	3,27 %	0,89 %	0,00 %	0,46 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

Tabulka 11 ukazuje i špatnou výnosnost kapitálu, který do podniku vložili jeho vlastníci. Příčinou byl stejně jako u rentability aktiv záporný výsledek hospodaření. Také bylo dosaženo nejvyšší výnosnosti v roce 2005 (5,61 %), kdy společnost dosahovala nejvyššího výsledku hospodaření. Míra zisku vypočtená z vlastního jmění ukazuje, že kapitál nepřináší dostatečný výnos. S těmito výsledky se investoři určitě nespokojí, protože se špatnou výnosností vlastního kapitálu poměrně roste výše rizika, že o svůj investovaný kapitál přijdou. Proto je také možné, že v roce 2009 investor ze společnosti vystoupil. Ani po výstupu investora se rentabilita nezlepšila, podnik se zřejmě potýkal s existenčními problémy.

Tabulka 11: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti Bidvest Czech Republic s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	-	5,61 %	2,45 %	0,00 %	2,03 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

Absolutní ukazatele

Tempo růstu aktiv u společnosti Bidvest Czech Republic s. r. o. nemělo jednotný vývoj. Nejvyšší nárůst aktiv se projevil v roce 2006, a to zejména v dlouhodobém majetku, položce oceňovací rozdíl k nabytému majetku v důsledku fúze sloučením společnosti NOWACO mrazírny a. s. a společnosti NOWACO Garant s. r. o. V dalších letech aktiva mírně klesala až do roku 2009, kdy se opět navýšila položka oceňovací rozdíl k nabytému majetku v důsledku fúze splynutím se společností JRS Czech Republic s. r. o. Po roce 2009, tedy po výstupu investora, aktiva společnosti klesala.

Tabulka 12: Aktiva v netto formě společnosti Bidvest Czech Republic s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva v tis. Kč	-	3 770 992	7 315 235	7 291 254	7 025 124	8 678 110	8 132 738	7 602 316
Tempo růstu	-	-	93,99 %	-0,33 %	-3,65 %	23,53 %	-6,28 %	-6,52 %

Tržby společnosti se od roku 2006 do roku 2008 zvyšovaly. Nejvyšší nárůst vykazovala společnost v roce 2007, kdy tempo růstu tržeb dosahovalo 53, 51 %. Od roku 2009 do roku 2011 vývoj tržeb společnosti klesal. Z tabulky 13 lze tedy usoudit, že po výstupu investora tržby společnosti poklesly nejvýznamněji. Teprve v roce 2011 se společnosti podařilo zvýšit tržby o 51,71 %.

Tabulka 13: Tržby společnosti Bidvest Czech Republic s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby v tis. Kč	-	3 175 815	4 262 800	6 543 684	8 526 796	6 112 995	4 595 195	6 971 165
Tempo růstu	-	-	34,23 %	53,51 %	30,31 %	-28,31 %	-24,83 %	51,71 %

Index IN

V roce 2005 společnost dosahovala nejvyšší bonity (3,17), lze předpokládat, že této hodnoty bylo dosaženo právě vstupem investora do společnosti. Hodnota 3,17 vypovídá o podniku, že disponuje s dobrým finančním zdravím. Od roku 2006 až do roku 2008 podnik vykazuje hodnoty indexu bonity v intervalu 1 – 2, což značí, že se podnik potýká s potenciálními problémy. Po výstupu investora se projeví stejné potíže jako u předešlého ukazatele. Bonita společnosti klesla na -0,44, i v dalším roce byla hodnota velmi nízká. V letech 2008 až 2009 se tedy společnost nachází v existenčních problémech. V roce 2011 se bonita společnosti mírně zlepšila.

Tabulka 14: Index IN společnosti Bidvest Czech Republic s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Model IN	-	3,17	1,41	1,09	1,37	-0,44	0,89	1,06

Efektivita zaměstnance

Efektivita výkonu práce zaměstnance měla podobný vývoj jako předešlé ukazatele. Nejvyšší efektivitu zaměstnance společnost dosáhla v roce 2005. Od roku 2005 se v následujících letech projevil významný pokles. Lze předpokládat, že příčinou tohoto vývoje byl růst průměrného přepočteného stavu zaměstnanců a zároveň pokles provozního výsledku hospodaření. Po výstupu investora společnost vykazovala dokonce záporného výsledku hospodaření. Mírné zlepšení se opět projevilo až v roce 2011.

Tabulka 15: Efektivita zaměstnance společnosti Bidvest Czech Republic s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Efektivita zaměstnance	-	387,64	225,43	55,48	133,90	-1416,84	-35,72	102,52

3.2.2 Zhodnocení ekonomického vývoje společnosti Bidvest Czech Republic s.r.o.

Z analýzy ekonomického vývoje společnosti vyplynulo, že společnost neefektivně využívá investovaný kapitál a vlastní kapitál nepřináší dostatečný výnos pro vlastníky. Společnost neinvestovala do dlouhodobých aktiv, postupně navyšovala své jmění v důsledku fúzí sloučením jiných společností. Dle vypočtených hodnot indexu bonity se společnost potýká s potenciálními problémy. V letech 2009 – 2010 společnost dokonce bojuje s existenčními problémy. Podnik také vykazuje nízkou efektivitu výkonu práce zaměstnance. Nejvýrazněji se potíže společnosti projevily po výstupu investora ze společnosti v roce 2009. Naopak nejlepších hodnot ukazatelů bylo převážně dosaženo po vstupu investora do společnosti. Z těchto skutečností je možné usoudit pozitivní vliv působení investora ve společnosti.

3.3 BRNO INN, a. s.

Vznik společnosti: 25. května 1994

Právní forma: akciová společnost

Předmět podnikání: masérské, rekondiční a regenerační služby, hostinská činnost, provozování solárií

Sídlo: Brno, Křížkovského 20³⁸

Průběh financování rizikovým a rozvojovým kapitálem je uskutečněn prostřednictvím investora Arca Capital Bohemia, a.s. Investor vstoupil do společnosti v roce 2005 s investicí v částce 2 000 000 EUR (62 mil. Kč.), který představuje vlastnický podíl ve výši 25,83 %. Rizikový investor stále působí ve společnosti.³⁹

3.3.1 Ekonomický vývoj společnosti BRNO INN, a. s.

Tato podkapitola přiblíží ekonomický vývoj společnosti BRNO INN, a. s., který bude sledován na základě analýzy vybraných finančních ukazatelů. Společnost měla dostupné všechny výroční zprávy sledovaného období.

Ukazatelé rentability

Vstup investora výrazně ovlivnil rentabilitu vložených aktiv společnosti. Výnosnost se zvýšila o více jak 5,5 %, a tím dosáhla jedné z nejvyšších hodnot ve sledovaném období. V roce 2006 hodnoty mírně poklesly. Nejvyšší výši zisku připadající na jednu korunu majetku podnikatele společnost vykazala v roce 2007, ve výši 9,40 %. V následujících letech výnosnost výrazně klesala, v roce 2010 – 2011 klesla na nulu díky zápornému výsledku hospodaření.

³⁸ Obchodní rejstřík a Sběrka listin: Výpis z obchodního rejstříku. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <http://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a177888&typ=actual&klic=b481co>

³⁹ Arca Capital: Realizované projekty. [online]. [cit. 2013-04-01]. Dostupné z: <http://www.arcacapital.com/cz/projekty/brno-inn-as-hotel-holiday-inn-brno>

Tabulka 16: Rentabilita aktiv společnosti BRNO INN, a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROA	3,27 %	8,80 %	6,75 %	9,40 %	5,79 %	0,83 %	0,00 %	0,00 %

Nejvyšších hodnot bylo stejně jako u výnosnosti aktiv dosaženo v roce 2005, tedy při vstupu investora do společnosti. Společnost dosáhla výnosnosti ve výši 12,08 %, což představuje nárůst o více jak 7 %. V roce 2006 výnosnost vlastního kapitálu mírně poklesla. V dalším roce výnosnost opět vzrostla na 10,21 % díky vyššímu výsledku hospodaření. V následujícím období, po roce 2007, rentabilita výrazně poklesla. V roce 2008 o skoro 4 % a v roce 2009 o více než 5 %. V letech 2010 – 2011 společnost vykazovala nulovou výnosnost vzhledem k vygenerovanému zápornému výsledku hospodaření.

Tabulka 17: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti BRNO INN, a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	4,87 %	12,08 %	8,69 %	10,21 %	6,10 %	1,05 %	0,00 %	0,00 %

Absolutní ukazatele

Po vstupu investora do společnosti aktiva vzrostla o 5,06 %. Zvýšení se projevilo zejména investicemi do dlouhodobých aktiv. V dalším roce, tedy v roce 2006, má růst aktiv podobný vývoj, mírně vzrostla o 2,64 %. V roce 2007 se majetek společnosti snížil o více jak 6 %. Tento jev byl zapříčiněn tím, že společnost nerealizovala žádné investice a majetek se snížil prostřednictvím odpisů. Úplný obrat se projevilo až v roce 2009, kdy za sledované období společnost vykázala nejvyšší nárůst aktiv o 22 %. Společnost investovala do dlouhodobých aktiv, konkrétně pořízením nových pozemků. Na konci období se aktiva výrazně snižovala, v roce 2010 o téměř 13 % a v roce 2011 o více jak 10 %. Tento jev byl opět způsoben tím, že společnost neinvestovala a majetek snižoval svou hodnotu prostřednictvím odpisů.

Tabulka 18: Aktiva v netto formě společnosti BRNO INN, a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva v tis. Kč	239 290	251 410	258 040	242 480	250 199	305 250	266 201	239 438
Tempo růstu	-	5,06 %	2,64 %	-6,03 %	3,18 %	22,00%	-12,79 %	-10,05 %

Jak lze vyčíst z tabulky 19 tempo růstu tržeb do konce roku 2008 vykazuje rostoucí vývoj. Nejvyšší nárůst tržeb společnost vygenerovala v roce 2006 ve výši 7,87 %. Od roku 2008 do konce období se snížily, a to téměř o 50 mil. Kč. Lze předpokládat, že příčinou tohoto poklesu může být hospodářská krize. Ve výroční zprávě společnost uvádí, že díky tomuto ekonomickému jevu musela zrušit některé služby, které byly pro společnost ztrátové.

Tabulka 19: Tržby společnosti BRNO INN, a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby v tis. Kč	131 329	134 026	144 576	152 278	153 793	124 505	108 801	105 203
Tempo růstu	-	2,05 %	7,87 %	5,33 %	0,99 %	-19,04 %	-12,61 %	-3,31 %

Index IN

Výsledky bonity jsou po celé sledované období zřetelně vysoké. V době, kdy do společnosti vstoupil investor, se bonita společnosti zvýšila o 2,7. Nejvyšších hodnot společnost dosahovala v roce 2008, kdy se bonita společnosti vyšplhala na 81, 94. Naopak nejnižší hodnotu vykazovala v roce 2009, a to 2,23. Po celé období, tzn. před vstupem, ale i během celého působení investora, se jedná o finančně zdravý podnik.

Tabulka 20: Index IN společnosti BRNO INN, a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Model IN	2,91	5,61	4,67	10,42	81,94	2,23	2,63	10,80

Efektivita zaměstnance

Z následující tabulky 21 lze vyčíst, že efektivita zaměstnance neměla jednotný vývoj. Po vstupu investora se efektivita zaměstnance zvýšila nejvýrazněji, a to o 111,2. Toto zvýšení bylo způsobeno tím, že společnost vygenerovala dvojnásobný provozní výsledek hospodaření oproti roku 2004. V roce 2006 se efektivita výkonu práce mírně snížila. V roce 2007 dosáhla nejvyšších hodnot díky nejvyššímu provoznímu výsledku hospodaření za celé sledované období. Po roce 2007 se efektivita výkonu práce zaměstnance výrazně propadla. Společnost vykazovala nízký provozní výsledek hospodaření, v roce 2010 dokonce v záporné výši. V roce 2011 se hodnoty stejně jako u předešlých ukazatelů mírně zlepšily.

Tabulka 21: Efektivita zaměstnance společnosti BRNO INN, a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Efektivita zaměstnance	95,19	206,39	160,50	228,87	163,67	26,17	-49,50	18,30

3.3.2 Zhodnocení ekonomického vývoje společnosti BRNO INN, a. s.

Na základě hodnot ukazatelů finanční analýzy vyplynulo, že společnost po vstupu investora vykázala ve všech sledovaných charakteristikách výrazné zlepšení. Výnosnost aktiv se zvýšila o více jak 5,5 %. Také rentabilita vlastního kapitálu stoupla o více jak 7 %. V následujících letech, po vstupu investora, rentabilita klesala. V letech 2010 – 2011 byla dokonce výnosnost nulová díky zápornému výsledku hospodaření. Aktiva se po vstupu investora zvýšila zejména v investicích do dlouhodobých aktiv. Do roku 2009 společnost nerealizovala žádné investice, tím aktiva mírně klesala. V roce 2009 se projevil nejvyšší nárůst jmění společnosti, a to o 22 %, kdy společnost investovala do nových pozemků. Vývoj v dalších letech byl podobný jako do roku 2009. Tržby společnosti do roku 2008 měly rostoucí vývoj. Nejvyšší nárůst tržeb společnost vygenerovala v roce 2006 ve výši 7,87 %. V dalších letech se tržby výrazně snižovaly. Vzhledem k působení hospodářské krize musela společnost dokonce zrušit některé z nabízených služeb. I přes špatné výsledky hodnot ukazatelů od roku 2008 se

dle výsledků indexu IN jedná po celé období, tedy před vstupem investora, ale i během celého působení investora o finančně zdravý podnik.

3.4 CCS Česká společnost pro platební karty s.r.o.

Vznik společnosti: 14. dubna 1993

Právní forma: společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání: pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor, činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence, činnost podnikatelských, finančních, organizačních a ekonomických poradců

Sídlo: Praha 8 – Libeň, Chlumčanského 497/5⁴⁰

Do společnosti v roce 2005 vstoupil rizikový a rozvojový investor Genesis Capital s.r.o. formou manažerského odkupu LBO. Průběh financování investorem byl krátký, investor vystoupil v roce 2006.⁴¹

3.4.1 Ekonomický vývoj společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o.

Tato podkapitola přiblíží ekonomický vývoj společnosti CCS Česká společnost pro platební karty, s. r. o., který bude sledován na základě analýzy vybraných finančních ukazatelů. Společnost měla dostupné všechny výroční zprávy sledovaného období.

Ukazatelé rentability

Rentabilita aktiv u společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o. po vstupu investora poklesla o necelé dvě procenta. Tento pokles byl způsoben vysokým nárůstem aktiv, která investor vložil do společnosti, přitom výsledek hospodaření po zdanění se v porovnání se změnou aktiv zvýšil jen nepatrně. Působení investora bylo velmi krátké, ale lze říci, že po vystoupení investora se rentabilita aktiv výrazně snížila.

⁴⁰ **Obchodní rejstřík a Sběrka listin: Výpis z obchodního rejstříku.** [online].[cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a100061078&typ=actual&klic=48rcyt>

⁴¹ **Genesis Capital: Naše investice.** [online]. [cit. 2013-04-02]. Dostupné z: <http://www.genesis.cz/investice/cz/realizovane/CCS-Ceska-spolecnost-pro-platebni-karty-as/>

Obrat nastal, až v roce 2008, kdy se rentabilita vrátila na předešlé hodnoty, dosahovala tedy téměř 6 %.

Tabulka 22: Rentabilita aktiv společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROA	7,60 %	5,75 %	1,70 %	1,49 %	5,92 %	5,17 %	-	-

Rentabilita vlastního kapitálu dosahuje po celé sledované období vysokých hodnot. Po vstupu investora se výnosnost snížila téměř o 20 %. Tento jev byl způsoben vyšším tempem růstu vlastního kapitálu oproti výsledku hospodaření po zdanění. Nejvyšší rentability bylo dosaženo po výstupu investora v roce 2006, a to 53,64 %, jelikož se výrazně snížila výše vlastního kapitálu. Nejvýraznější snížení výnosnosti vlastního kapitálu bylo dosaženo v roce 2007, kdy hodnota klesla skoro o 40 % na necelých 14 %. Snížení bylo opět způsobeno vyšším tempem růstu vlastního kapitálu. V dalších letech výnosnost opět dosahovala vysokých hodnot.

Tabulka 23: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	30,43 %	10,76 %	53,64 %	13,99 %	43,24 %	39,49 %	-	-

Absolutní ukazatele

Čistá aktiva společnosti do roku 2007 zřetelně rostla velkým tempem. Od roku 2004 do roku 2007 aktiva stoupla o necelé 3 miliardy Kč. Nejvyšší tempo růstu společnost docílila v roce 2005, při vstupu investora do společnosti, a to 69,14 %. Po výstupu investora v roce 2006 aktiva rostla pomalejším tempem, dokonce od roku 2008 začala klesat.

Tabulka 24: Aktiva v netto formě společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva v tis. Kč	2 750 858	4 652 741	5 434 264	5 617 939	5 269 641	5 146 239	-	-
Tempo růstu	-	69,14 %	16,80 %	3,38 %	-6,20 %	-2,34 %	-	-

Tabulka 25 vykazuje vygenerované tržby společnosti. Do roku 2008 tržby měly rostoucí tendenci, což v letech 2004 – 2008 představuje úspěšnost společnosti. Nejvyššího tempa růstu bylo opět dosaženo při vstupu investora do společnosti, které je představováno 11,48 %. Po výstupu investora tržby mírně poklesly o 2,65 %. Výraznější propad dosahovaných tržeb za prodej zboží a vlastních výrobků a služeb nastal v roce 2009, a to téměř o 20 %.

Tabulka 25: Tržby společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby v tis. Kč	13 555 992	15 112 037	15 785 448	16 071 921	17 633 284	16 226 460	-	-
Tempo růstu	-	11,48 %	4,46 %	1,81 %	9,71 %	-19,32 %	-	-

Index IN

Index bonity společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o. vykazuje v době vstupu investora výrazné snížení. Toto snížení bylo způsobeno tím, že společnost v roce 2004 dosahovala hodnoty úrokového krytí vyšší o necelých 7 000 %, což ukazuje v roce 2004 vysokou úroveň finanční situace. I přes pokles v roce 2005, hodnoty indexu IN neklesly pod 2. Po celé sledované období se tedy jedná o finančně zdravý podnik.

Tabulka 26: Index IN společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Model IN	70,36	3,04	2,63	2,57	3,56	3,25	-	-

Efektivita zaměstnance

Jak lze vyčíst z tabulky 27 efektivita zaměstnance v době vstupu investora do společnosti stoupla díky vyššímu provoznímu výsledku hospodaření, který společnost vygenerovala. Po výstupu investora v roce 2006 produktivita výrazně klesla o více jak 1 000. Příčinnou bylo snížení provozního výsledku hospodaření téměř o polovinu. V následujících letech, po roku 2007, v důsledku zvyšujícího se provozního výsledku hospodaření efektivita zaměstnance zřetelně stoupala.

Tabulka 27: Efektivita zaměstnance společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Efektivita zaměstnance	1 174,35	1 492,64	473,33	1 217,87	2 986,80	3 233,08	-	-

3.4.2 Zhodnocení ekonomického vývoje společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o.

Vliv vstupu investora na společnost lze díky krátké době působení špatně posoudit. Rentabilita se po vstupu investora u obou ukazatelů mírně snížila díky vysokému nárůstu aktiv a vysokému tempu růstu vlastního kapitálu, které investor do společnosti vložil. V roce výstupu investora ze společnosti rentabilita aktiv opět poklesla v důsledku snížení aktiv. Po výstupu investora se rentabilita aktiv společnosti ustálila na hodnoty, kterých dosahovala v době působení investora. Nejvyšší tempo růstu čistých aktiv bylo docíleno v roce vstupu investora. Rostoucí tendenci aktiv si společnost udržela až do roku 2007, poté se aktiva začala mírně snižovat. Téměř v celém období, kromě roku 2009, vygenerované tržby společnosti rostly, což představuje úspěšnost společnosti. Nejvyšší tempo růstu tržeb bylo opět dosaženo v roce vstupu investora. Výraznější propad dosahovaných tržeb za prodej zboží a vlastních výrobků a služeb nastal v roce 2009, a to téměř o 20 %. I přes výrazný pokles v roce 2005, který zapříčinilo vysoké úrokové krytí v roce 2004, je bonita společnosti velmi dobrá. Před vstupem, v době působení investora i po výstupu se jednalo o finančně zdravý podnik. Vstup investora také pozitivně ovlivnil efektivitu zaměstnance, která stoupla díky vygenerovanému vyššímu provoznímu zisku hospodaření. Propad nastal pouze v roce 2006, tedy v roce

vystoupení investora. V dalších letech efektivita zaměstnance vykazovala díky zvyšujícímu se provoznímu výsledku hospodaření rostoucí vývoj.

3.5 Computer press, a. s.

Vznik společnosti: 13. března 1998

Právní forma: akciová společnost

Předmět podnikání: nakladatelská činnost, vydavatelská činnost periodických a neperiodických publikací, reklamní a propagační činnost s využitím sítě INTERNET, reklamní činnost a marketing

Sídlo: Praha 4, Na Pankráci 30/1618⁴²

Na základě vnitrostátní fúze sloučením se společnost dne 2. 11. 2011 stala součástí nástupnické společnosti Albatros Media a.s. Financování rizikovým a rozvojovým kapitálem bylo uskutečněno prostřednictvím investora Riverside Europe Partners, který do společnosti vstoupil v červnu 2005 a vystoupil v září roku 2010.⁴³

3.5.1 Ekonomický vývoj společnosti Computer press, a. s.

Tato podkapitola přiblíží ekonomický vývoj společnosti Computer press, a. s., který bude sledován na základě analýzy vybraných finančních ukazatelů. Společnost nemá zveřejněné výkazy z roku 2004, tudíž nelze posoudit, zda vývoj v roce 2005 byl ovlivněn vstupem investora. Zjednodušená finanční analýza tedy popisuje spíše vývoj společnosti v době, kdy investor ve společnosti působil.

Ukazatelé rentability

Rentabilita aktiv společnosti měla skokový vývoj po celé sledované období. První rok působení investora dosahovala výnosnost relativně dobrých hodnot, a to 12, 21 %. V roce 2006 byla rentabilita nulová vlivem záporného výsledku hospodaření po zdanění. V letech 2007 – 2008 měly hodnoty výnosnosti rostoucí vývoj. V roce 2008

⁴² Obchodní rejstřík a Sběrka listin: Výpis z obchodního rejstříku. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a100084769&typ=actual&klic=tdlgw9>

⁴³ Riverside Europe Partners : Portfolio. [online]. [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: http://www.riversideeurope.com/Portfolio/Portfolio_Companies/Computer_Press.aspx

dosahovala nejvyšších hodnot 28,84 %. Vysoká výnosnost aktiv byla způsobena tím, že společnost v tomto roce vygenerovala nejvyšší zisk za sledované období. V následujících dvou letech vykazovala rentabilita stejné hodnoty 4,2 %. Po výstupu investora se hodnoty výnosnosti propadly o 2,71 % zásluhou vyššího růstu aktiv oproti výsledku hospodaření po zdanění.

Tabulka 28: Rentabilita aktiv společnosti Computer press, a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROA	-	12,21 %	0,00 %	1,28 %	28,84 %	4,20 %	4,20 %	1,49 %

Co se týče hodnot rentability vlastního kapitálu společnosti, téměř po celé období vykazovala vysoké hodnoty. V roce vstupu investora výnosnost dosahovala téměř 36 %. V dalším roce byla opět ovlivněna záporným výsledkem hospodaření stejně jako rentability aktiv. Po roce 2006 se vyvíjela rostoucím trendem až do roku 2008, kdy vyšplhala na nejvyšší hodnotu a vykazovala nejvyšší nárůst za sledované období. V tomto roce hodnota rentability stoupla o více než 39 % na 55,55 %. Tento jev zapříčinil nárůst vlastního kapitálu a společností vykázaný nejvyšší výsledek hospodaření po zdanění za sledované období. V roce 2009 a 2010 dosahovala výnosnost vlastního kapitálu stejných hodnot díky tomu, že hodnoty vlastního kapitálu a výsledku hospodaření byly velmi podobné. Po výstupu investora se i výnosnost vlastního kapitálu mírně snížila o necelé 3 %.

Tabulka 29: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti Computer press, a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	-	35,73 %	0,00 %	4,64 %	55,55 %	16,47 %	16,47 %	12,68 %

Absolutní ukazatele

Stejně jako ostatní ukazatele i aktiva společnosti měla skokový vývoj. Po vstupu investora se aktiva společnosti zvýšila téměř o 50 % vlivem investic do dlouhodobých aktiv. V roce 2006 společnosti zaznamenala největší propad, a to o 43,47 %. Pokles se

nejvýrazněji projevilo snížením krátkodobých pohledávek. V následujících dvou letech, po roce 2006, aktiva vykazovala rostoucí vývoj stejnou zásluhou jako při vstupu investora. V roce 2009 se projevilo snížení aktiv o téměř 17 %. Propad byl důsledkem snížení krátkodobého finančního majetku. V roce 2010 byla aktiva ve stejné výši jako v předešlém roce. Po výstupu investora společnost zaznamenala nejvyšší tempo růstu aktiv za celé období, aktiva se zvýšila o více než 150 %. Toto vysoké tempo růstu vzniklo na základě vnitrostátní fúze sloučením, kdy se společnost stala součástí nástupnické společnosti Albatros Media a. s.

Tabulka 30: Aktiva v netto formě společnosti Computer press, a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva v tis. Kč	124 070	182 952	103 415	118 384	141 452	118 820	118 820	297 334
Tempo růstu	-	47,46 %	-43,47 %	14,47 %	20,32 %	-16,59 %	0,00 %	150,24 %

Společnost Computer press, a. s. v roce 2005, kdy investor vstoupil do společnosti, vygenerovala nejvyšší tržby ve sledovaném období. V dalším roce se projevilo vysoký propad. Tempo růstu tržeb kleslo o téměř 70 % z 377 665 tis. Kč na 113 990 tis. Kč. Obrat nastal v letech 2007 – 2008, kdy tržby společnosti rostly. V roce 2008 tempo růstu dosahovalo vysoké hodnoty, a to 72,76 %. V letech 2009 – 2010 společnost dosáhla velmi podobných tržeb. Po výstupu investora v roce 2011 se tržby zvýšily o téměř 90 %. Lze předpokládat, že tento jev mohl být opět důsledkem vnitrostátní fúze společnosti.

Tabulka 31: Tržby společnosti Computer press, a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby v tis. Kč	-	377 665	113 990	127 227	219 795	138 349	138 349	262 125
Tempo růstu	-	-	-69,82 %	11,61 %	72,76 %	-37,06 %	0,00 %	89,47 %

Index IN

V roce vstupu investora do společnosti byla bonita Computer press, a. s. velmi příznivá, index IN dosahoval hodnoty 5,4. I v dalších letech kromě roku 2006, kdy se bonita

společnosti propadla díky špatnému úrokovému krytí a výnosnosti, se bonita společnosti pohybovala v hodnotách, kdy se jedná o finančně stabilní podnik. Nejvyšší bonity bylo dosaženo v roce 2008, a to 15,48 %, když společnost vykázala vysoké úrokové krytí a nejvyšší rentabilitu za sledované období.

Tabulka 32: Index IN společnosti Computer press, a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Model IN	-	5,40	-5,14	2,03	15,48	2,51	2,94	1,74

Efektivita zaměstnance

Efektivita výkonu práce, stejně jako ostatní ukazatele, byla v roce vstupu investora vysoká. Nejnižší efektivita zaměstnance bylo dosaženo v roce 2006 v důsledku záporného výsledku hospodaření po zdanění. Do roku 2008 se efektivita výkonu práce zvyšovala, v roce 2008 bylo dosaženo nejvyšší výkonnosti zaměstnanců. V dalších letech se výrazně neměnila, pohybovala se v intervalu od 330 do 345. Po výstupu investora, efektivita zaměstnance mírně poklesla příčinou zvýšení průměrného přepočteného stavu zaměstnanců.

Tabulka 33: Efektivita zaměstnance společnosti Computer press, a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Efektivita zaměstnance	-	1 101,76	-823,20	115,12	1367,97	333,76	343,91	335,52

3.5.2 Zhodnocení ekonomického vývoje společnosti Computer press, a. s.

Na základě finanční analýzy se nedá přesně říci, jestli vstup investora ovlivnil ekonomický vývoj společnosti pozitivně či negativně. Všechny zvolené ukazatele analýzy se vyvíjely skokově. Rok 2006 se jeví jako rok, kdy se společnosti vedlo nejhůře. Rentabilita aktiv i vlastního kapitálu byla nulová v důsledku záporného výsledku hospodaření po zdanění. Aktiva se snížila o téměř 44 %, také tržby zaznamenaly nejnižší tempo růstu o téměř 70 %. Společnost se potýkala s existenčními

problémy a vykazovala velmi nízkou efektivitu výkonu práce. Naopak nejúspěšnějším rokem byl rok 2008, kdy výnosnost aktiv dosahovala téměř 30 % a výnosnost vlastního kapitálu stoupla o více než 39 % na 55,55 %. Také společnost dosahovala nejvyššího tempa růstu tržeb. Bonita společnosti byla také nejvyšší díky vysokému úrokovému krytí a nejvyšších hodnot rentability. Po výstupu investora rentabilita společnosti mírně poklesla příčinou nárůstu aktiv a vlastního kapitálu. Aktiva společnosti vykazovala nejvyšší nárůst za celé sledované období, a to o více než 150 % díky vnitrostátní fúzi se společnostmi Albatros Media a. s. I přes mírné výkyvy v ekonomickém vývoji společnosti lze říci, že se jedná po téměř celé období (kromě roku 2006) o podnik s dobrým finančním zdravím.

3.6 CORRAL, a. s.

Vznik společnosti: 28. března 1995

Právní forma: akciová společnost

Předmět podnikání: leasing spojený s financováním, činnost organizačních a ekonomických poradců, ostatní finanční zprostředkování, realitní agentury

Sídlo: Praha 1, Biskupský dvůr 2095/8⁴⁴

V roce 2005 byla v podniku realizována investice prostřednictvím investora Arca Capital Bohemia, a.s. Investor měl ve společnosti 100 % vlastnický podíl a investoval prostředky ve výši 8 000 000 EUR. Investor ve společnosti zrealizoval finanční restrukturalizaci, restrukturalizaci portfolia leasingových klientů a následně podnik stabilizoval. V roce 2007 investor z podniku vystoupil formou odprodeje jednotlivých částí leasingového kmenu strategickým investorům z oblasti finančních služeb.⁴⁵

⁴⁴ Obchodní rejstřík a Sběrka listin: Výpis z obchodního rejstříku. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a153399&typ=actual&klic=nw2byj>

⁴⁵ Arca Capital: Ukončené projekty [online]. [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: <http://www.arcacapital.com/cz/projekty/union-leasing-as>

3.6.1 Ekonomický vývoj společnosti CORRAL, a. s.

Tato podkapitola přiblíží ekonomický vývoj společnosti CORRAL, a. s., který bude sledován na základě analýzy vybraných finančních ukazatelů. Společnost má zveřejněné výkazy pouze v letech 2004 – 2005, tudíž nelze posoudit vývoj společnosti v době působení a po vystoupení investora. Zjednodušená finanční analýza tedy pouze popisuje, jak byla společnost ovlivněna v roce vstupu investora.

Ukazatelé Rentability

Výnosnost aktiv společnosti po vstupu investora vzrostla o 3,06 %. V roce 2004 byla díky zápornému výsledku hospodaření nulová.

Tabulka 34: Rentabilita aktiv společnosti CORRAL, a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok								
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
ROA	0,00 %	3,06 %	-	-	-	-	-	-	

Rentabilita vlastního kapitálu společnosti v roce vstupu investora výrazně stoupla o 231,12 %. Tento vysoký nárůst byl způsoben tím, že společnost vygenerovala více jak dvojnásobný zisk oproti vlastnímu kapitálu.

Tabulka 35: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti CORRAL, a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok								
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
ROE	0,00 %	231,12 %	-	-	-	-	-	-	

Absolutní ukazatele

Čistá aktiva společnosti v roce vstupu investora poklesla o téměř 60 %. Tento pokles byl způsoben zejména prodejem dlouhodobých aktiv, také snížením dlouhodobých a krátkodobých pohledávek.

Tabulka 36: Aktiva v netto formě společnosti CORRAL, a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva v tis. Kč	941 191	380 895	-	-	-	-	-	-
Tempo růstu	-	-59,53 %	-	-	-	-	-	-

Tržby měly stejný vývoj jako aktiva. Poklesly o téměř 37 % z 384 581 tis. Kč na 242 957 tis. Kč.

Tabulka 37: Tržby společnosti CORRAL, a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby v tis. Kč	384 581	242 957	-	-	-	-	-	-
Tempo růstu	-	-36,83 %	-	-	-	-	-	-

Index IN

V roce 2004 se společnost dle výsledku indexu IN potýká s existenčními problémy. V roce vstupu investora se bonita podniku mírně zlepšila, ale i přesto se potýká s potenciálními problémy.

Tabulka 38: Index IN společnosti CORRAL, a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Model IN	0,82	1,53	-	-	-	-	-	-

Efektivita zaměstnance

V roce 2004 byla výkonnost zaměstnance dle výsledků ukazatele neefektivní. Tento jev byl způsoben hlavně vysokým záporným výsledkem hospodaření po zdanění. V roce vstupu investora se efektivita výrazně zvýšila.

Tabulka 39: Efektivita zaměstnance společnosti CORRAL, a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Efektivita zaměstnance	-8 433,5	1 404,75	-	-	-	-	-	-

3.6.2 Zhodnocení ekonomického vývoje společnosti CORRAL, a. s.

Ze zjednodušené analýzy vlivu vstupu investora v roce 2005 vyplynulo, že vstup investora měl pozitivní vliv na vývoj rentability. Aktiva podniku výrazně poklesly v důsledku odprodeje dlouhodobých aktiv a snížení krátkodobých a dlouhodobých pohledávek. Negativní vliv měl investor rizikového a rozvojového kapitálu na vývoj tržeb, které poklesly o téměř 37 %. Před i po vstupu investora se společnost potýká s potenciálními existenčními problémy.

3.7 Internet Retail a.s.

Vznik společnosti: 25. ledna 2001

Právní forma: akciová společnost

Předmět podnikání: koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej, zprostředkování obchodu a služeb, reklamní činnost

Sídlo: Praha 9 – Kyje, Skorkovská 1511⁴⁶

V roce 2005 do společnosti InternetShops, a. s. vstoupil investor Genesis Capital s. r. o., který realizoval investici typu Buy-out, investor vlastnil 100 % společnosti. Společnost prošla dvěma změnami. První změnou v lednu roku 2006, kdy společnost prošla fúzí ve společnost Vltava Stores, a. s. Další změna přišla v červnu 2011, společnost opět prošla fúzí sloučením ve společnost Internet Retail a. s. Rizikový a rozvojový kapitál vložený

⁴⁶ Obchodní rejstřík a Sběrka listin: Výpis z obchodního rejstříku. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a444639&typ=actual&klic=fhk85p>

do společnosti byl investován na financování růstu a rozvoje. Investor ze společnosti vystoupil v roce 2010.⁴⁷

3.7.1 Ekonomický vývoj společnosti Internet Retail a. s.

Tato podkapitola přiblíží ekonomický vývoj společnosti Internet Retail a s., který bude sledován na základě analýzy vybraných finančních ukazatelů. Společnost nezveřejnila výkazy v letech 2008 – 2009.

Ukazatelé rentability

Výnosnost aktiv ve sledovaných letech dosahovala téměř v celém období až do roku 2011 nulových hodnot. Tento jev byl způsoben vykázaným záporným výsledkem hospodaření po zdanění. Nejvyšších hodnot 75,44 % dosáhla rentabilita až v roce 2011, tedy po vystoupení investora ze společnosti a v době, kdy společnost prošla fúzí sloučením ve společnost Internet Retail a. s. Vysoká rentabilita aktiv byla způsobena důsledkem vygenerovaného vysokého zisku po zdanění a poklesem dlouhodobých aktiv.

Tabulka 40: Rentabilita aktiv společnosti Internet Retail a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROA	0,00 %	0,00 %	0,09 %	0,00 %	-	-	0,00 %	75,44 %

Rentabilita vlastního kapitálu měla podobný vývoj jako rentabilita aktiv. Nulová rentabilita byla opět důsledkem záporného výsledku hospodaření po zdanění a záporných hodnot vlastního kapitálu.

⁴⁷ Genesis Capital: Naše investice. [online]. [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: <http://www.genesis.cz/investice/cz/gpef/Vltavacz-as/>

Tabulka 41: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti Internet Retail a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	0,00 %	0,00 %	0,30 %	0,00 %	-	-	0,00 %	0,00 %

Absolutní ukazatele

Po vstupu investora do společnosti čistá aktiva podniku mírně poklesla. Nejvyšší nárůst o 101,72 % se projevil v roce 2006, kdy si společnost prošla fúzí ve společnost Vltava Stores, a. s., lze tedy předpokládat, že nárůst aktiv vznikl sloučením. V dalších letech tempo růstu vykazovalo pokles, další fúze společnosti v roce 2011 tento trend prohloubila. Největší propad o 34,21 % společnost vykázala v roce, který následoval po výstupu investora, tento propad vznikl v důsledku snížení dlouhodobých aktiv.

Tabulka 42: Aktiva v netto formě společnosti Internet Retail a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva v tis. Kč	38 676	38 516	77 696	69 811	-	-	16 487	10 847
Tempo růstu	-	-0,41 %	101,72 %	-10,15 %	-	-	-	-34,21 %

Tržby společnosti rostly po vstupu investora až do roku 2006, kdy dosahovaly nejvyššího tempa růstu, a to 322, 13 %. V dalších sledovaných letech tržby stejně jako aktiva klesaly. Nejnižší tempo růstu se projevilo po výstupu investora v roce 2011, kdy tržby poklesly o více než 80 %.

Tabulka 43: Tržby společnosti Internet Retail a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby v tis. Kč	105 756	122 026	515 114	435 288	-	-	90 634	17 693
Tempo růstu	-	15,38 %	322,13 %	-15,50 %	-	-	-	-80,48 %

Index IN

Bonita společnosti dle výsledků indexu IN byla v roce 2004 i v roce vstupu investora (2005) velmi riziková, a to zejména díky špatnému úrokovému krytí společnosti. V roce 2006 se finanční bonita společnosti zlepšila, dosáhla hodnoty 3,97. Do roku 2011 bonita klesala. V roce 2011 dosáhla svého maxima, tedy 50,75. Tohoto vysokého výsledku společnost dosáhla v důsledku vysokého úrokového krytí a rentability aktiv.

Tabulka 44: Index IN společnosti Internet Retail a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Model IN	-21,65	-3,81	3,97	-4,30	-	-	-1,10	50,75

Efektivita zaměstnance

Výkonnost zaměstnanců v roce, kdy do společnosti vstoupil investor, mírně poklesla díky prohloubení zápornému provoznímu výsledku hospodaření. V následujícím roce se efektivita zaměstnance zvýšila o více jak 175, tento nárůst způsobil společností vygenerovaný provozní zisk. Po roce 2006 se efektivita vyvíjela spíše skokově. Obrat nastal v roce 2011, kdy společnost dosáhla nejvyšší efektivitě práce zaměstnanců 793,73.

Tabulka 45: Efektivita zaměstnance společnosti Internet Retail a. s. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Efektivita zaměstnance	-143,58	-176,02	0,62	-359,24	-	-	-297,63	793,73

3.7.2 Zhodnocení ekonomického vývoje společnosti Internet Retail a. s.

Rok vstupu investora se neprojevil výraznými pozitivními změnami. Mírné zlepšení společnosti nastalo rok po vstupu investora, kdy společnost vykázala hospodářský výsledek po zdanění ve formě zisku, a tím se jí také zlepšila bonita. Dá se předpokládat, že tento jev mohl být způsoben fúzí ve společnost Vltava Stores, a. s. Po celou dobu působení investora se pak dá hovořit o společnosti, která se potýkala s existenčními

problémy. Společnost měla nulovou výnosnost jak aktiv, tak vlastního kapitálu. Nevytvářela tedy žádnou hodnotu pro vlastníky. Také výkonnost zaměstnanců dosahovala velmi nízkých hodnot. Obrat u společnosti nastal až v roce 2011, tedy rok po výstupu investora a rok, kdy společnost prošla další fúzí ve společnost Internet Retail a. s. V tomto roce všechny sledované ukazatele dosahovaly výrazného zlepšení.

3.8 PEGAS NONWOVENS s. r. o.

Vznik společnosti: 20. června 1990

Právní forma: akciová společnost

Předmět podnikání: zemědělská výroba a výroba související s výrobou potravin, zpracování dřeva, chemických a veterinárních přípravků, plastů a kovovýroba

Sídlo: Znojmo, Přímětická 86⁴⁸

Společnost Pegas, a. s. si v roce 2006 prošla změnou právní formy a fúzí ve společnost PEGAS NONWOVENS s. r. o. V roce 2005 do společnosti vstoupil investor Pamplona Capital Management. Podíl na společnosti činil 43,4 %. Investiční společnost působila ve společnosti v oblasti technologie-vedení, produkt-vedení, kvalita-vedení. Pomohla společnosti k mezinárodní expanzi. Investor ze společnosti vystoupil v roce 2006 formou zpětného odkupu ve zrychleném úpisu akcií na pražské a varšavské burze. Cena zpětného odkupu akcií činila 109 mil. EUR.⁴⁹

3.8.1 Ekonomický vývoj společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o.

Tato podkapitola přiblíží ekonomický vývoj společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o., který bude sledován na základě analýzy vybraných finančních ukazatelů. Společnost zveřejnila všechny výroční zprávy sledovaného období.

⁴⁸ Obchodní rejstřík a Sběrka listin: Výpis z obchodního rejstříku. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a567281&typ=actual&klic=0dxtzv>

⁴⁹ PAMPLONA CAPITAL MANAGEMENT: Investments. [online]. [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: <http://www.pamplonafunds.com/private/peg-investments.php>

Ukazatelé rentability

V roce vstupu investora rentabilita aktiv výrazně poklesla vlivem navýšení pohledávek vůči ovládajícím a řídicím osobám. V roce výstupu investora rentabilita opět poklesla o necelých 9 % na 7,85 % v důsledku výrazného navýšení investic do dlouhodobých aktiv a poklesem čistého zisku společnosti. Po výstupu investora se výnosnost aktiv snížila a do konce sledovaného období se ustálila v rozmezí 5 % - 6 %.

Tabulka 46: Rentabilita aktiv společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROA	38,66 %	16,60 %	7,85 %	5,00 %	5,00 %	5,76 %	-	-

Výnosnost vlastního kapitálu dosahovala po celé sledované období relativně vysokých hodnot. V roce vstupu investora do podniku rentabilita poklesla o víc jak 32 %. Pokles způsobilo navýšení vlastního kapitálu. V roce, kdy se společnost fúzovala, dosáhla svého maxima téměř 90 %, které představuje nárůst o více jak 65 %. Nárůst nastal díky snížení vlastního kapitálu. Lze předpokládat, že tento jev mohla zapříčinit změna právní formy společnosti, kdy přecházela z právní formy akciové společnosti na společnost s ručením omezeným, kde je potřebný menší základní kapitál. Po výstupu investora výnosnost poklesla o více jak 50 % v důsledku mírného navýšení vlastního kapitálu a snížení čistého zisku. V dalších letech výnosnost vlastního kapitálu klesala.

Tabulka 47: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	56,68 %	24,21 %	89,79 %	35,98 %	26,15 %	24,73 %	-	-

Absolutní ukazatele

Aktiva v netto formě společnosti v roce vstupu investora výrazně vzrostla o 31,20 % vlivem navýšení pohledávek vůči ovládajícím a řídicím osobám. I v dalším roce zaznamenala nárůst, dokonce dosáhla nejvyššího tempa růstu za sledované období.

Čistá aktiva vzrostla o více než 123 %. Lze předpokládat, že nárůst způsobilo fúzování společnosti. Po vystoupení investora mělo tempo růstu aktiv klesající vývoj.

Tabulka 48: Aktiva v netto formě společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva v tis. Kč	2 459 441	3 226 776	7 214 014	7 095 047	6 982 715	6 436 693	-	-
Tempo růstu	-	31,20 %	123,57 %	-1,65 %	-1,58 %	-7,82 %	-	-

Jak lze vidět v tabulce 49 tržby společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o. vykazovaly téměř po celé sledované období rostoucí trend. Nejvyšší tempo růstu tržeb se projevil v roce vstupu investora, kdy tržby vzrostly o téměř 42 %. Do roku 2009, tedy i po výstupu investora mělo tempo růstu tržeb podobný vývoj. Obrat nastal ve zmíněném roce 2009, kdy tržby společnosti poklesly o téměř 8 %.

Tabulka 49: Tržby společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby v tis. Kč	2 380 175	3 378 083	3 445 272	3 473 732	3 638 494	3 352 332	-	-
Tempo růstu	-	41,93 %	1,99 %	0,83 %	4,47 %	-7,86 %	-	-

Index IN

Před vstupem a v roce vstupu rizikového a rozvojového investora lze na základě výsledků indexu IN říci, že se jedná o podnik s dobrým finančním zdravím. S prvními potenciálními problémy se společnost začala potýkat v roce výstupu investora. Po výstupu investora pak lze hovořit o společnosti, která se potýká s existenčními problémy. Do existenčních problémů se společnost dostala díky špatnému úrokovému krytí, nízké rentabilitě a špatné likviditě.

Tabulka 50: Index IN společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Model IN	4,39	10,16	1,27	0,42	0,34	0,32	-	-

Efektivita zaměstnance

Efektivita výkonnosti práce zaměstnance po vstupu investora do společnosti rostla až do roku 2006, kdy zároveň dosáhla svého maxima, tedy 2042,38. Po výstupu investora se efektivita zaměstnance začala snižovat, a to hlavně díky snižujícímu se provoznímu výsledku hospodaření a průměrného přepočteného stavu zaměstnanců.

Tabulka 51: Efektivita zaměstnance společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Efektivita zaměstnance	1 408,21	1 541,64	2 042,38	-423,50	-721,83	-609,91	-	-

3.8.2 Zhodnocení ekonomického vývoje společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o.

Vliv vstupu rizikového a rozvojového investora na ekonomický vývoj společnosti byl až na výsledky rentability aktiv a vlastního kapitálu pozitivní. Jednalo se o finančně stabilní podnik. Vliv během působení investora nelze zcela přesně posoudit, protože ve společnosti byl velmi krátkou dobu, pouze jeden rok. Lze ale říci, že po výstupu investora se hodnoty ukazatelů zjednodušené finanční analýzy začaly zhoršovat. Dle indexu IN se dokonce podnik začal potýkat s existenčními problémy.

3.9 Slévárna litiny Brno, s.r.o.

Vznik společnosti: 18. června 2003

Právní forma: společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání: pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor, zprostředkování služeb a obchodu, realitní činnost, správa a údržba nemovitostí, pronájem a půjčování věcí movitých

Sídlo: Brno, Trnkova 111⁵⁰

Investor Arca Capital Bohemia, a.s. koupil v r. 2005 podíl v podniku na základě vítězství ve výběrovém řízení v rámci konkurzu společnosti Slévárna Zetor, a. s. Investor provedl restrukturalizaci společnosti a majetkové vypořádání v rámci areálu Zetor, a. s., likvidaci ekologických zátěží a zajištění provozních zdrojů pro chod slévárny. V roce 2006 investor vystoupil ze společnosti formou vyhledání a zprostředkování prodeje strategickému investorovi. Investor vlastnil 100 % podíl na společnosti.⁵¹

3.9.1 Ekonomický vývoj společnosti Slévárna litiny Brno, s. r. o.

Tato podkapitola přiblíží ekonomický vývoj společnosti Slévárna litiny Brno, s. r. o., který bude sledován na základě analýzy vybraných finančních ukazatelů. Společnost nezveřejnila výkazy v roce vstupu investora (rok 2005), tudíž v tomto roce nelze posoudit, zda byl podnik ovlivněn vstupem investora rizikového a rozvojového kapitálu.

Ukazatelé rentability

Rentabilita společnosti Slévárna litiny Brno, s. r. o. vykazuje po celé sledované období nulové hodnoty. Nulová výnosnost společnosti byla způsobena ztrátou, kterou společnost vygenerovala v letech 2004 a 2006. V ostatních letech vznikla vlivem záporných aktiv, která společnost vykazovala díky zápornému oceňovacímu rozdílu k nabytému majetku.

⁵⁰ Obchodní rejstřík a Sběrka listin: Výpis z obchodního rejstříku. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a551227&typ=actual&klic=3hcd6s>

⁵¹ Arca Capital: Ukončené projekty. [online]. [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: <http://www.arcacapital.com/cz/projekty/slevarna-litiny-brno-sro>

Tabulka 52: Rentabilita aktiv společnosti Slévárna litiny Brno, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROA	0,00 %	-	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	-	-

Rentabilita vlastního kapitálu měla stejný vývoj jako rentabilita aktiv. Ve sledovaném období byla tedy výnosnost vlastního kapitálu také nulová. V letech 2004 a 2006 byla příčina stejná jako u rentability aktiv, tedy vygenerovaná ztráta společnosti. V ostatních letech společnost vykazovala vlastní kapitál v záporné výši díky kumulujícímu se zápornému výsledku hospodaření minulých let.

Tabulka 53: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti Slévárna litiny Brno, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	0,00 %	-	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	-	-

Absolutní ukazatelé

Čistá aktiva společnosti po výstupu rizikového a rozvojového investora vykazovala rostoucí vývoj. Tento rostoucí trend byl hlavně příčinou odepisování záporného oceňovacího rozdílu k nabytému majetku.

Tabulka 54: Aktiva v netto formě společnosti Slévárna litiny Brno, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva v tis. Kč	100	-	-592 831	-555 628	-511 185	-466 333	-	-
Tempo růstu	-	-	-	6,28 %	8,00 %	8,77 %	-	-

Tržby společnosti dosahovaly nejvyšších hodnot po vstupu rizikového a rozvojového investora do podniku. Po výstupu investora se tržby propadly o více než 100 % do záporné hodnoty. Lze předpokládat, že tento jev byl způsoben tím, že společnost nevygenerovala žádné nebo jen nízké tržby a do mínusu se dostala díky vydaným

dobropisům. V dalším roce se situace o něco zlepšila, tempo růstu tržeb dosáhlo přes 287 % a společnost vykázala tržby ve výši 261 tis. Kč. V roce 2009 společnost nevytvořila žádné tržby za prodej zboží ani žádné tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

Tabulka 55: Tržby společnosti Slévárna litiny Brno, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby v tis. Kč	200	-	232 004	-139	261	0	-	-
Tempo růstu	-	-	-	-100,06 %	287,77 %	-100,00 %	-	-

Index IN

Nejlepší bonitu společnost vykázala v roce, kdy vystoupil ze společnosti investor, a to ve výši 6,62. V ostatních letech vypočtené hodnoty indexu IN byly velmi špatné. Jednalo se o společnost, která se nacházela v existenčních problémech.

Tabulka 56: Index IN společnosti Slévárna litiny Brno, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Model IN	-0,37	-	6,62	-2,72	-2,67	-2,54	-	-

Efektivita zaměstnance

Efektivita výkonnosti zaměstnance nelze po celé období posoudit, protože společnost neměla žádné zaměstnance. Pouze v roce 2006 průměrný přepočtený stav zaměstnanců činil 184, ale díky vykázanému zápornému provoznímu výsledku hospodaření je efektivita zaměstnance velmi nízká.

Tabulka 57: Efektivita zaměstnance společnosti Slévárna litiny Brno, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Ukazatel	Rok							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Efektivita zaměstnance	-	-	-16,57 %	-	-	-	-	-

3.9.2 Zhodnocení ekonomického vývoje společnosti Slévárna litiny Brno, s. r. o.

Vliv vstupu rizikového a rozvojového investora do společnosti nelze posoudit, protože společnost v roce 2005 nezveřejnila výroční zprávu. Nejlepších výsledků však společnost dosáhla v roce, kdy investor ze společnosti vystoupil. V tomto roce se jednalo o finančně zdravý podnik a společnost dosahovala nejvyšších tržeb. V ostatních letech se jednalo o společnost, která nevytvářela žádnou hodnotu pro vlastníky, společnost nevyužívala efektivně investovaný kapitál, a také se potýkala s jistými existenčními problémy.

4 Výsledné zhodnocení a formulace výsledků

Kapitola obsahuje porovnání vybraných podniků na základě jednotlivých ukazatelů v jednotlivých letech. Na základě zjištěných výsledků budou formulovány možné návrhy, jež by mohly vést ke zlepšení ekonomické situace hodnocených podniků.

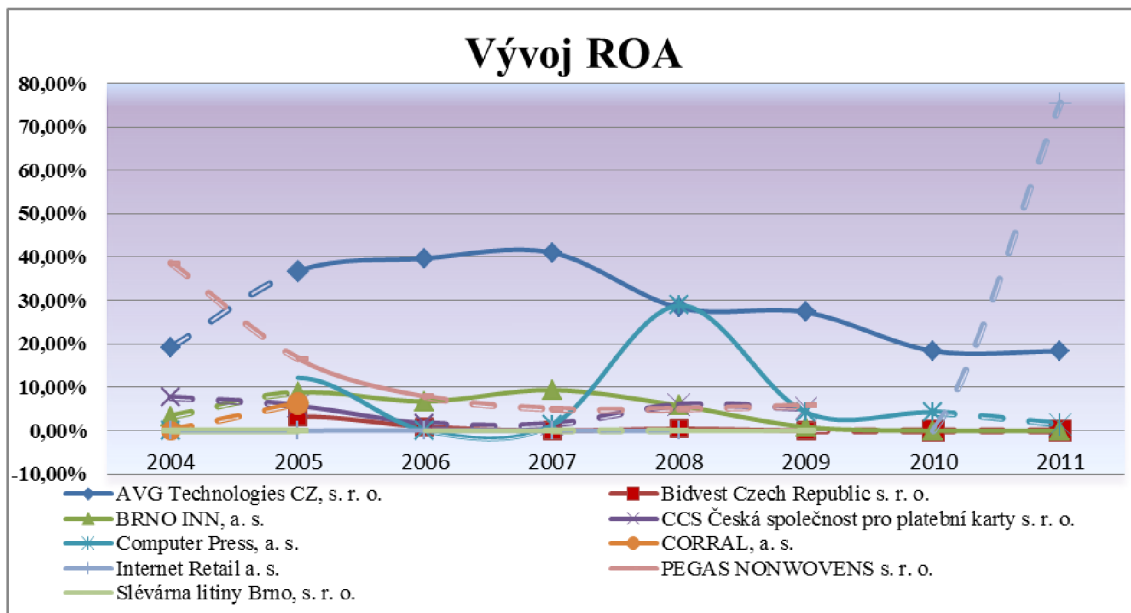
4.1 Vývoj ukazatele rentability aktiv

Jak lze vidět v grafu 1 vývoj rentability aktiv byl vstupem investora pozitivně ovlivněn u společnosti AVG Technologies CZ, s. r. o., BRNO INN, a. s. a CORRAL, a. s. U společnosti Bidvest Czech Republic s. r. o. a společnosti Computer Press, a. s. vliv vstupu rizikového a rozvojového investora nelze posoudit, protože společnosti nezveřejnily své výkazy. U ostatních společností se u výnosnosti aktiv projevil propad nebo byla výnosnost nulová. Příčinu poklesu lze přisoudit nárůstu aktiv, která investor vložil do společnosti, přitom výsledek hospodaření po zdanění se v porovnání se změnou aktiv zvýšil nepatrně nebo se u některých společností dokonce snížil. Nulová rentabilita byla pak způsobena vykázanou ztrátou společnosti.

Během působení investora ve společnosti měla také u většiny zvolených podniků rentabilita aktiv spíše klesající vývoj. Vysoké výnosnosti aktiv v průběhu kooperace s investorem dosahovala společnost PEGAS NONWOVENS s. r. o., i přes krátké působení investora, lze říci, že působení investora ovlivnilo společnost pozitivně. Stejně krátce jako ve společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o. působil investor i ve společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o. I přes mírný pokles rentability aktiv, lze říci, že díky vyššímu vygenerovanému zisku a investicím do dlouhodobého majetku, měl investor pozitivní vliv na podnik. Společnost AVG Technologies CZ, s. r. o. i přes mírně klesající trend v letech 2008 – 2011, efektivně využívala investovaný kapitál a dosahovala vysokých hodnot ukazatele výnosnosti aktiv. Společnost BRNO INN, a. s. měla podobný trend hodnot ukazatele. Do roku 2008 dosahovala vysokých hodnot ukazatele, ale od roku 2009 hodnoty ukazatele začaly klesat až na nulovou rentabilitu díky tomu, že podnik začal generovat ztrátu. Výrazný propad se také v roce 2009 projevil u společnosti Computer Press, a. s., kde hodnoty ukazatele klesly téměř o 25 %. Negativní průběh působení investora se projevil u společnosti Internet Retail a. s., kde téměř ve všech letech hodnota

výnosnosti byla nulová kvůli prohlubující se ztrátě podniku. Stejný průběh působení investora se také projevil u společnosti Bidvest Czech Republic, s. r. o., jehož rentabilita v době působení investora nedosáhla ani 1 %. Příčinou bylo dosažení nízkého zisku vzhledem k vysokým hodnotám aktiv. V některých letech dokonce ztráta. U společností Slévárna litiny Brno, s. r. o. a CORRAL, a. s. nelze posoudit vliv investora, jelikož zmíněné společnosti nezveřejnily výkazy z doby, kdy investor ve společnosti působil.

Graf 1: Vývoj rentability aktiv u jednotlivých společností (zdroj: vlastní zpracování)



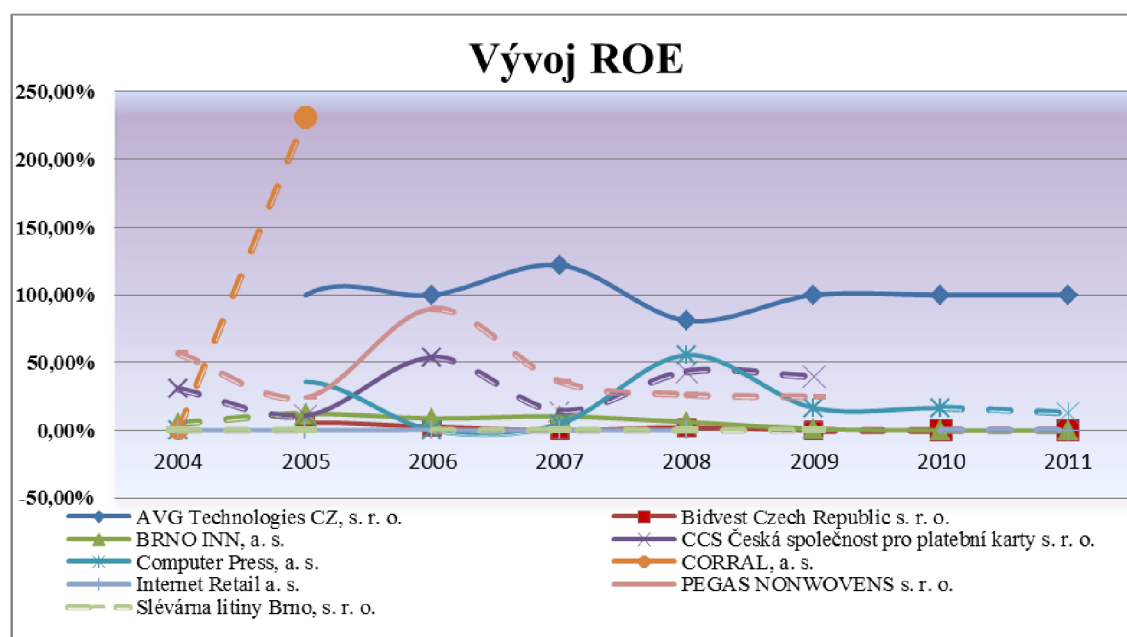
Pozitivní vliv vystoupení investora na vývoj rentability aktiv se projevil u společnosti Internet Retail, a. s. v důsledku zvýšení vygenerovaného zisku po zdanění a poklesem dlouhodobých aktiv. Příčinou také může být fúze, kterou si společnost prošla rok po vystoupení investora, tedy v roce 2011. U všech ostatních společností, které zveřejnily své výkazy, výstup investora vývoj ukazatele výnosnosti aktiv ovlivnil negativně. Tento jev je také zřejmý z grafu 1. **Po vystoupení investora se téměř u všech společností, na které měl výstup investora negativní dopad, velmi značně snížil vykázaný zisk, v některých případech dokonce společnosti vykazovaly ztrátu, tedy i nulové hodnoty ukazatele výnosnosti aktiv.**

U společností, kde se projevila pokles hodnoty ukazatele po roce 2008, mohl být tento pokles také částečně ovlivněn dopadem světové hospodářské krize. Efektu zvýšení rentability aktiv lze dosáhnout zvýšením zisku buď zvýšením tržeb podniku, nebo naopak snížením nákladů. Spatřit lze také možnost ve snížení aktiv prostřednictvím odprodeje provozně nepotřebných aktiv.

4.2 Vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu

Pozitivní vliv vstupu investora na úspěšnost podniku z hlediska vlastníků se projevil u společností CORRAL, a. s. a BRNO INN, a. s. U obou společností zvýšení hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu způsobil vykázaný vysoký zisk a u společnosti CORRAL, a. s. také snížení vlastního kapitálu v důsledku kumulace ztráty společnosti. **U ostatních podniků, tedy většiny, se vstup investora projevil v poklesu ukazatele. Pokles je ve většině případů způsoben vyšším tempem růstu vlastního kapitálu oproti výsledku hospodaření po zdanění.** Tento jev se dal předpokládat, jelikož rizikový a rozvojový investor do společnosti vložil prostředky, které se projeví ve zvýšení vlastního kapitálu. U společnosti AVG Technologies CZ, s. r. o., Slévárna litiny Brno, s. r. o. a Computer Press, a. s. nelze posoudit vliv vstupu rizikového a rozvojového investora, poněvadž tyto podniky nezveřejnily své výkazy.

Graf 2: Vývoj rentability vlastního kapitálu u jednotlivých společností (zdroj: vlastní zpracování)



Po dobu kooperace společností s rizikovým a rozvojovým investorem se hodnota ukazatele výnosnosti vlastního kapitálu nevyvíjela jednotně. U společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o. a PEGAS NONWOVENS s. r. o. byly hodnoty ukazatele po dobu krátkého působení ovlivněny velmi pozitivně. U první zmíněné společnosti hodnota ukazatele vzrostla o více než 40 % a u společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o. o více než 65 %. U ostatních společností se ukazatel vyvíjel skokově. I přes zmíněný vývoj se společností AVG Technologies CZ, s. r. o. a Computer Press, a. s. podařilo udržet vysokou výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Naopak u společnosti BRNO INN, a. s. se podařilo udržet vysoké hodnoty pouze do roku 2008, poté začaly klesat až k nulové výnosnosti díky vykázané ztrátě. Negativní vliv na vývoj ukazatele ROE mělo působení investora na společnost Bidvest Czech Republic s. r. o. a Internet Retail a. s., kde výnosnost vlastního kapitálu dosahovala velmi nízkých hodnot nebo dokonce nulové výnosnosti. U společností CORRAL, a. s. a Slévárna litiny Brno, s. r. o. nelze vliv působení investora posoudit, jelikož společnosti nezveřejnily své výkazy.

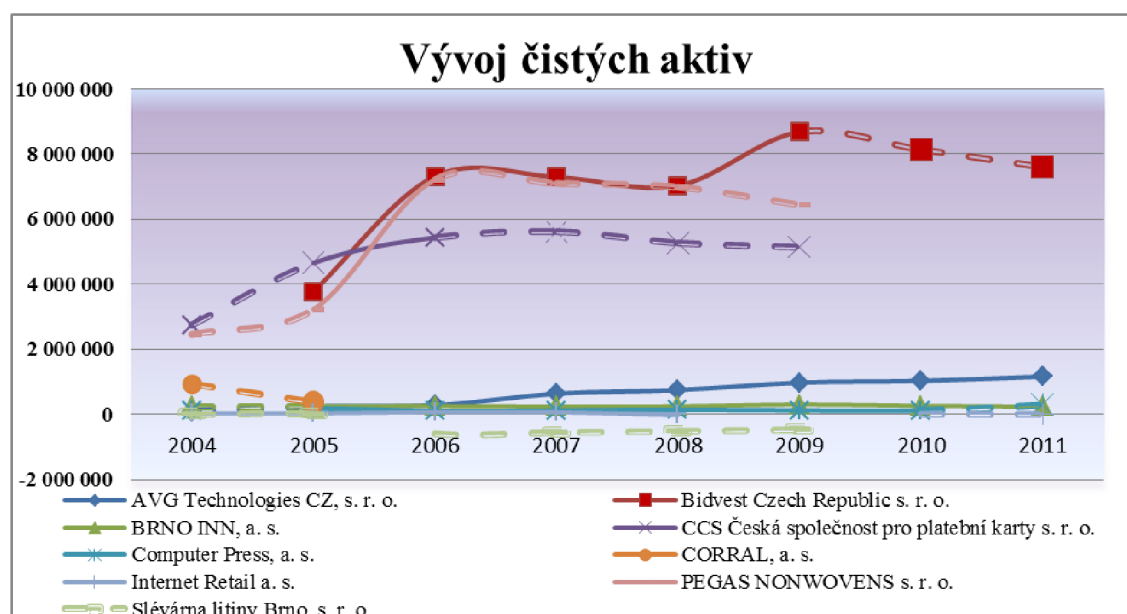
Po výstupu investora z podniku se u společností PEGAS NONWOVENS s. r. o., Computer Press, a. s. a CCS Společnost pro platební karty s. r. o. výrazně snížila úspěšnost podniku z hlediska vlastníků. Průměrně se u zmíněných podniků propadla o více než 30 %. U ostatních podniků, ze kterých investor vystoupil se hodnota ukazatele téměř neměnila. Buď se pohybovala ve velmi nízkých hodnotách nebo zůstala nulová díky ztrátě, kterou společnosti vykazovaly.

Stejně jako u předchozího ukazatele mohl být pokles ukazatele rentability vlastního kapitálu po roce 2008 částečně ovlivněn dopadem světové hospodářské krize. Ke zvýšení hodnot ukazatele vede zvýšení výsledku hospodaření po zdanění a snížení vlastního kapitálu. Zvýšení výsledku hospodaření po zdanění lze opět dosáhnout maximalizací tržeb podniku nebo naopak minimalizací nákladů. Snížení vlastního kapitálu lze dosáhnout zvýšením finanční páky společnosti, tedy zvýšením poměru dluhového financování. Tento způsob sice zvýší rentabilitu vlastního kapitálu, ale nese sebou vyšší úroveň finančního rizika.

4.3 Vývoj absolutního ukazatele čistých aktiv

U většiny podniků se vstupem rizikového a rozvojového investora aktiva v netto formě zvýšila. Lze předpokládat, že tento jev způsobily prostředky, které do podniku investor vložil. Nejčastěji se zvýšení aktiv projevilo v investicích do dlouhodobého majetku. Pokles čistých aktiv zaznamenaly společnosti Internet Retail, a. s. a CORRAL, a. s. Pokles u společnosti CORRAL, a. s., a to o 60 % byl způsoben zejména prodejem dlouhodobých aktiv, a také snížením dlouhodobých a krátkodobých pohledávek. Ve společnosti Internet Retail, a. s. se projevilo pokles mírněji, pouze o necelé procento. U společností Slévárna litiny Brno, s. r. o. a Bidvest Czech Republic s. r. o. nelze posoudit vliv vstupu investora, protože společnosti nezveřejnily rozvahu.

Graf 3: Vývoj netto aktiv u jednotlivých společnostech (zdroj: vlastní zpracování)



Vliv kooperace s rizikovým a rozvojovým kapitálem na vývoj čistých aktiv se u sledovaných společností neprojevil jednotně. U společností AVG Technologies CZ, s. r. o., CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o. a PEGAS NONWOVENS s. r. o. během působení investora ve společnosti aktiva rostla. Lze tedy říct, že podniky v době kooperace vykazují hospodářský růst. Příčinou růstu u společností AVG Technologies CZ, s. r. o. a CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o. byly investice do dlouhodobého majetku. U PEGAS NONWOVENS s. r. o. se projevilo nárůst v důsledku fúzí společností. Ve společnosti Bidvest Czech Republic s. r. o.

se kooperace s investorem projevila klesajícím trendem aktiv v netto formě. Aktiva klesala zejména z toho důvodu, že společnost neinvestovala do dlouhodobého majetku. Aktiva tedy poklesla v důsledku běžného odepisování. U ostatních společností se aktiva vyvíjela skokově. U společností CORRAL, a. s. a Slévárna litiny Brno, s. r. o. vliv působení rizikového a rozvojového investora nelze identifikovat, jelikož společnosti nezveřejnily potřebné výkazy.

Po vystoupení investora došlo ve společnosti Bidvest Czech Republic s. r. o., PEGAS NONWOVENS s. r. o. a Internet Retail a. s. k poklesu aktiv. Opačný vliv, tedy nárůst aktiv zaznamenala společnost Computer Press, a. s. a CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o. Nárůst o více než 150 % u společnosti Computer Press, a. s. byl podnícen vníroostátní fúzí sloučením, kdy se společnost stala součástí nástupnické společnosti Albatros Media a. s. Vývoj ukazatele po vystoupení investora nelze zkoumat u společnosti CORRAL, a. s.

U ukazatele čistých aktiv nelze přesně určit konkrétnímu podniku výši aktiv, jelikož ta se odvíjí od charakteru oblasti podnikání. Lze však předpokládat, že s rostoucím trendem aktiv společnost prokazuje hospodářský růst. Pro zachování rostoucího trendu, je důležité, aby podnik realizoval investice jakéhokoliv charakteru.

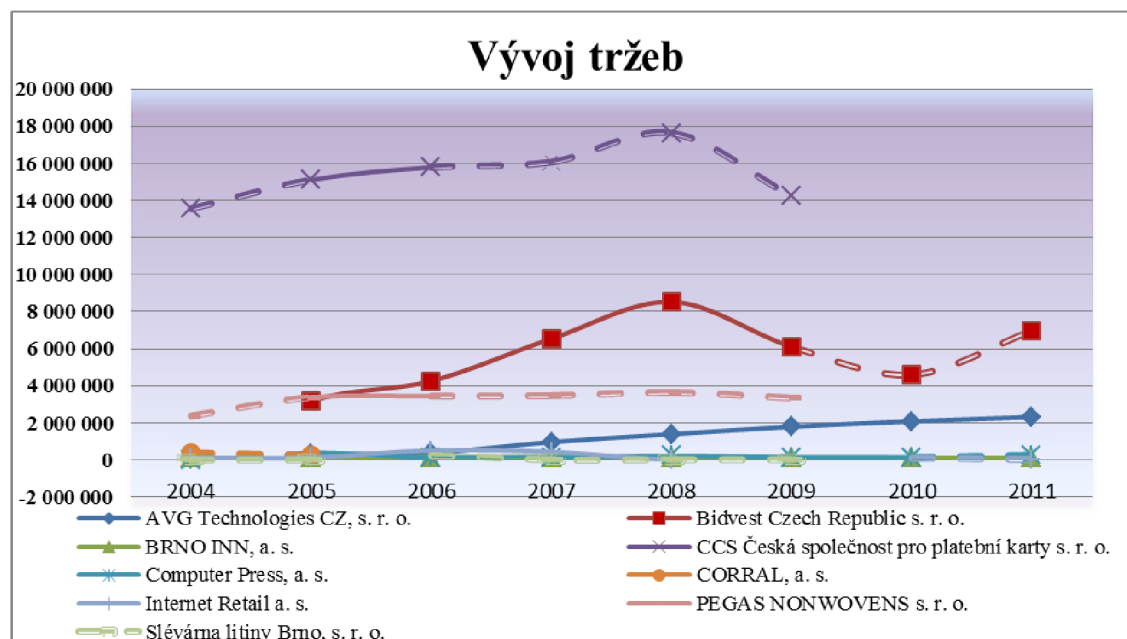
4.4 Vývoj absolutního ukazatele tržeb

U většiny společností, se po vstupu investora tržby výrazně zvýšily. Pokles zaznamenala pouze společnost CORRAL, a. s., kde tržby poklesly o téměř 37 %. Pokles tržeb se projevil zejména v tržbách za prodej zboží. U společností Slévárna litiny Brno, s. r. o., Bidvest Czech Republic s. r. o. a Computer Press, a. s. nelze vliv vstupu rizikového a rozvojového investora určit díky nejzveřejněným výkazům zisku a ztráty. **Z výsledků absolutního ukazatele tržeb lze usoudit, že rizikový a rozvojový investor v době vstupu měl na vývoj tržeb společností velmi pozitivní vliv.**

Jak lze vidět v grafu 4, u téměř všech společností tržby nadále rostly. Pouze společnosti Internet Retail, a. s. se od roku 2007 začaly tržby snižovat, podnik dokonce vykazoval ztrátu. Také společnost BRNO INN, a. s. v roce 2008 zaznamenala pokles tržeb. Klesající vývoj tržeb společnosti pokračoval až do konce sledovaného období. Lze

předpokládat, že příčinou tohoto poklesu může být hospodářská krize. Ve výroční zprávě společnost uvádí, že díky tomuto ekonomickému jevu musela dokonce zrušit některé poskytované služby, které byly pro společnost ztrátové. I přesto lze říci, že výsledky absolutního ukazatele tržeb měly stejný vývoj jako při vstupu investora. **Investor tedy měl i v průběhu kooperace pozitivní vliv na vývoj tržeb společností.**

Graf 4: Vývoj tržeb u jednotlivých společností (zdroj: vlastní zpracování)



Po výstupu investora tržby nadále rostly pouze u společností PEGAS NONWOVENS s. r. o. a Computer Press, a. s. U společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o. tržby rostly pouze do roku 2008, poté začaly klesat. U všech ostatních společností se po výstupu investora v tempu růstu tržeb objevil výrazný propad. Průměrně u všech podniků tržby poklesly o téměř 20 %. Společnost Slévárna litiny Brno, s. r. o. dokonce v roce 2007 vykázala tržby v záporné výši. Lze předpokládat, že tento jev byl způsoben tím, že společnost vykázala jen nízké nebo dokonce nulové tržby a do mínusu se tržby dostaly díky vydaným dobropisům. **Z výsledků absolutního ukazatele tržeb po vystoupení rizikového a rozvojového investora vyplynulo, že většině podniků tržby začaly klesat.**

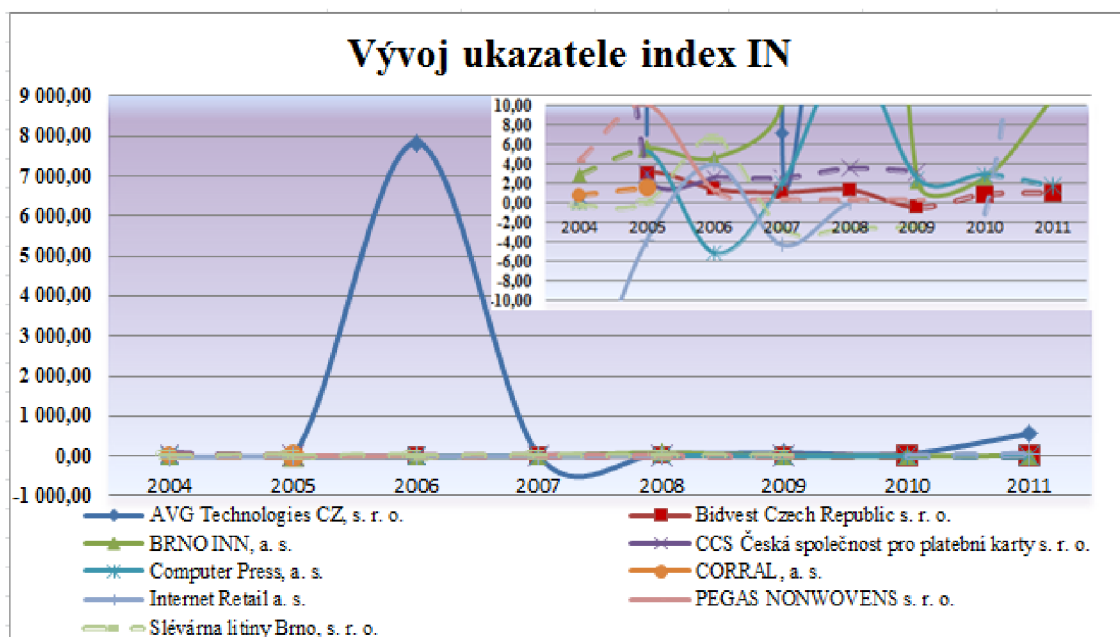
Zvyšující se tržby představují úspěšnost práce podniku. Pro větší úspěšnost je důležité, aby společnost měla dobře vypracovanou marketingovou strategii, jejímž cílem je

efektivní rozdělení omezených finančních prostředků podniku, které vede ke zvýšení prodeje a udržení si konkurenční výhody. Aby mohl být podnik úspěšný na trhu a získat větší tržní podíl, měla by se jeho marketingová strategie soustředit hlavně na potřeby zákazníka.

4.5 Vývoj ukazatele index IN

Jak lze vidět na grafu 5, téměř ve všech sledovaných společnostech, které měly dostupné data pro výpočet ukazatele index IN, se projevil vstup investora velmi pozitivně, tedy bonita společnosti vzrostla. Pouze u společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o. se bonita snížila. Hodnota indexu IN se snížila o více než 65 díky tomu, že společnosti poklesla hodnota úrokového krytí. Společnost v roce vstupu investora nevykázala žádné nákladové úroky, tudíž lze předpokládat, že neměla žádné úvěry a bankovní výpomoci. I přes výrazný pokles lze hovořit o finančně zdravé společnosti.

Graf 5: Vývoj ukazatele index IN jednotlivých společností (zdroj: vlastní zpracování)



V době kooperace s rizikovým a rozvojovým investorem lze říci, že se bonita společností vyvíjela velmi pozitivně. Většinou se tedy jedná o finančně stabilní podniky. Pozitivně vstup investora ovlivnil společnosti AVG Technologies CZ, s. r. o.,

BRNO INN, a. s. a CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o. Kromě roku 2006, kdy společnost vykázala ztrátu, byla také pozitivně ovlivněna společnost Computer Press, a. s. V ostatních společnostech se bonita vyvíjela skokově. Převážně se ale ostatní společnosti potýkaly s jistými potenciálními problémy. U společností Slévárna litiny Brno, s. r. o. a CORRAL, a. s. nelze posoudit vliv kooperace s investorem, jelikož společnosti nezveřejnily potřebná data pro výpočet ukazatele index IN.

Po výstupu investora ze společnosti se bonita společností vyvíjela velmi různorodě.

Negativní dopad se projevil u společností Slévárna litiny Brno, s. r. o., PEGAS NONWOVENS s. r. o., a také u společnosti Computer Press, a. s. Index IN společnosti Slévárna litiny Brno, s. r. o. dosahoval po výstupu rizikového a rozvojového investora velmi nízkých hodnot. Jedná se tedy o podnik, který se potýká s jistými existenčními problémy. Podobných hodnot také po výstupu investora dosahovala společnost PEGAS NONWOVENS s. r. o. Společnosti Computer Press, a. s. se hodnoty ukazatele sklouzly pouze do intervalu, který vypovídá o tom, že se podnik začíná potýkat s potenciálními problémy. Naopak velmi pozitivní vliv měl výstup investora na společnost Internet Retail a. s., kde hodnota ukazatele výrazně vzrostla. Důvodem byla vyšší rentabilita aktiv a hodnota úrokového krytí. Také společnost Bidvest Czech Republic s. r. o. byla pozitivně ovlivněna. Hodnoty vzrostly z intervalu, kdy se společnost potýkala s existenčními problémy do intervalu, kde se už potýká jen s jistými potenciálními problémy. Na ostatní podniky se výstup neprojevil výraznou změnou, hodnoty ukazatele se téměř neměnily a pořád se jednalo o společnosti s dobrým finančním zdravím.

U společností, které dosahovaly nízkých hodnot ukazatele index IN a potýkaly se s existenčními problémy, byl proveden rozklad ukazatele. Po vypracování rozkladu ukazatele se ukázalo, že nízkých hodnot bylo dosaženo díky špatné běžné likviditě a úrokovému krytí. Běžná likvidita vyjadřuje, zda je společnost schopná dostát svým krátkodobým závazkům. Pro zabezpečení trvalé platební schopnosti je nutné, aby společnosti vypracovaly podrobný plán a prognózu peněžních toků, které udávají přehled do budoucna o příjmech a výdajích, také jsou důležité pro finanční řízení společnosti. Je si však nutno uvědomit, že vysoká likvidita sice zvýší platební schopnost společnosti, ale na druhé straně sníží rentabilitu, jelikož by tyto volné prostředky mohly

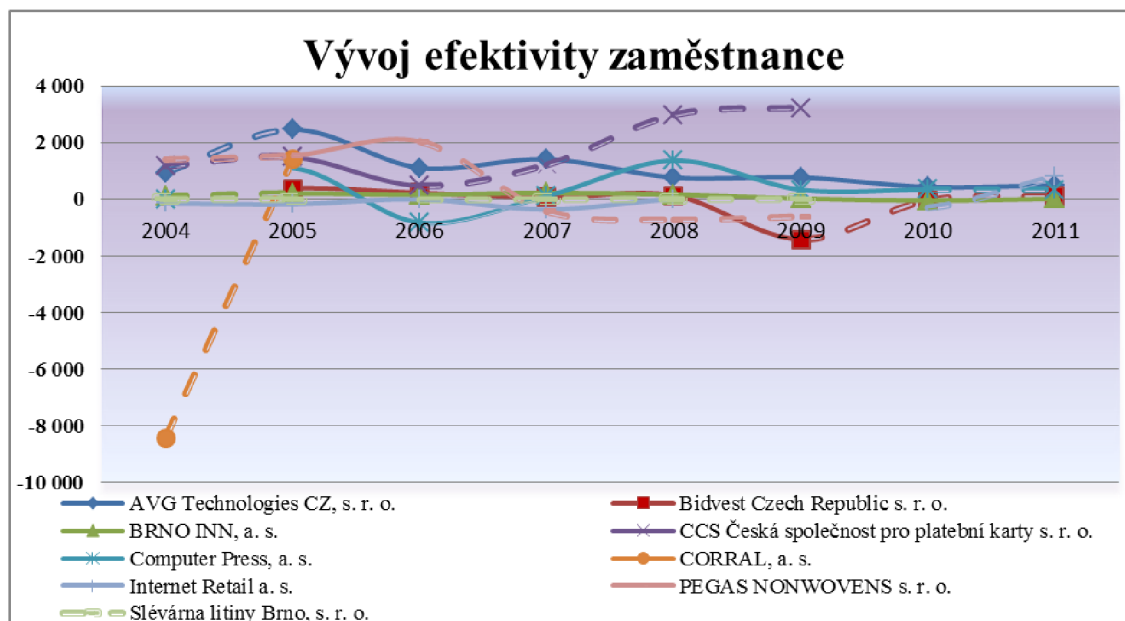
být využity jiným způsobem. Možnost lze také spatřit ve sjednání přísnějších odběratelských platebních podmínek. Výsledky ukazatele úrokového krytí vypovídají o úrovni finanční situace podniku. Aby společnosti byly schopny splácet své úroky, je nutno dosahovat vyššího provozního výsledku hospodaření buď zvýšením tržeb nebo snížením nákladů.

4.6 Vývoj ukazatele efektivita zaměstnance

Vývoj ukazatele efektivita zaměstnance měl při vstupu investora velmi podobný vývoj jako předchozí ukazatel. **U většiny podniků se vstup rizikového a rozvojového investora promítl do růstu výkonnosti zaměstnance.** Růst ukazatele je ve většině případů způsoben vyšším tempem růstu provozního zisku oproti průměrnému přepočtenému stavu zaměstnanců. Pouze společnost Internet Retail a. s. vykazovala při vstupu investora pokles ukazatele, a to v důsledku prohlubující se provozní ztráty. U společností Slévárna litiny Brno s. r. o., Bidvest Czech Republic s. r. o. a Computer Press, a. s. nelze vliv vstupu investora posoudit, jelikož společnost Slévárna litiny Brno s. r. o. neevidovala žádné zaměstnance a společnosti Bidvest Czech Republic s. r. o. a Computer Press, a. s. nezveřejnily potřebná data pro výpočet ukazatele.

Působení rizikového a rozvojového investora ve společnostech nemělo jednotný vliv na vývoj ukazatele výkonnosti zaměstnance. Téměř u všech společností se ukazatel vyvíjel skokově. Pouze společnost PEGAS NONOWOVENS s. r. o. zaznamenala po celou dobu kooperace rostoucí vývoj výkonnosti zaměstnance. Velmi dobrých, tedy vysokých hodnot i přes skokový vývoj bylo dosaženo ve společnostech AVG Technologies CZ, s. r. o. a CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o. Naopak pokles ukazatele zaznamenala společnost Bidvest Czech Republic s. r. o. a Internet Retail a. s. Společnosti dosahovaly nízkých hodnot díky snižujícímu se provoznímu výsledku hospodaření, v některých letech dokonce v důsledku vykázané provozní ztrátě. U podniků CORRAL, a. s. a Slévárna litiny Brno, s. r. o. není možné posoudit vliv investora, nýbrž nezveřejnily potřebná data.

Graf 6: Vývoj efektivity zaměstnance u jednotlivých společností (zdroj: vlastní zpracování)



Stejný vliv jako mělo působení rizikového a rozvojového investora měl i výstup investora ze společnosti, tedy vývoj ukazatele efektivity zaměstnance se nevyvíjel jednotně. Značný pokles se po výstupu investora projevil u společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o. Společnost začala vykazovat provozní ztrátu, která se do konce sledovaného období postupně prohlubovala. Mírný pokles se také projevil u společnosti Computer Press, a. s. díky zvýšení průměrného přepočteného počtu zaměstnanců. Opačný vliv se projevil u společností Bidvest Czech Republic s. r. o., Internet Retail a. s. a CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o., kde se ukazatel výkonnosti zaměstnance začal po výstupu investora zvyšovat. Nárůst se zejména projevil vyšším tempem růstu provozního zisku oproti průměrnému přepočtenému stavu zaměstnanců. Společnost CORRAL, a. s. nezveřejnila potřebná data pro výpočet ukazatele a Slévárna litiny Brno, s. r. o. nevidovala žádné zaměstnance, tudíž u těchto společností nelze vliv výstupu investora posoudit.

Ukazatel efektivity zaměstnance měří výkonnost zaměstnanců. Aby společnosti vykazovaly růst tohoto ukazatele, je potřebné motivovat správně zaměstnance tak, aby řádně a včas plnily své pracovní úkony, a tím se podíleli na provozním zisku. Každá společnost by tedy měla nastavit takový motivační systém, při kterém budou zaměstnanci motivováni k vyšším výkonům.

Závěr

Cílem diplomové práce bylo zhodnotit ekonomický vývoj u zvolených podniků financovaných rizikovým a rozvojovým kapitálem prostřednictvím zjednodušené finanční analýzy.

Po provedení zjednodušené finanční analýzy u jednotlivých podniků prostřednictvím poměrových ukazatelů rentability aktiv, rentability vlastního kapitálu, dále absolutních ukazatelů aktiv v netto formě a tržeb i účelově vybraných ukazatelů, tedy ukazatele index IN a ukazatele efektivity zaměstnance, byly zjištěny následující tvrzení.

Vstupem rizikového a rozvojového investora byla rentabilita společností ovlivněna negativně. Rentabilita aktiv i vlastního kapitálu téměř u všech společností poklesla. Příčinu poklesu výnosnosti aktiv lze přisoudit nárůstu aktiv, která investor vložil do společností, přitom výsledek hospodaření po zdanění se v porovnání se změnou aktiv zvýšil jen nepatrně. U ukazatele rentability vlastního kapitálu se pokles úspěšnosti podniku z hlediska vlastníků projevil taktéž v důsledku vyššího tempa růstu vlastního kapitálu oproti výsledku hospodaření po zdanění. Naopak, absolutní ukazatele byly vstupem rizikového a rozvojového kapitálu ovlivněny velmi pozitivně. Ve většině sledovaných společností se aktiva v netto formě zvýšila. Lze předpokládat, že tento jev způsobily prostředky, které do podniku vložil investor. Nejčastěji se zvýšení aktiv projevilo v investicích do dlouhodobého majetku. Stejný vliv měl tedy vstup rizikového a rozvojového investora na vývoj absolutního ukazatele tržeb, tedy tržby společností měly většinou rostoucí trend. Pozitivně byly také ovlivněny účelově vybrané ukazatele. Téměř ve všech sledovaných společnostech vzrostla bonita a výkonnost zaměstnance.

Stejný trend měla rentabilita aktiv také v průběhu kooperace s rizikovým a rozvojovým investorem. U většiny zvolených podniků měla jak rentabilita aktiv, tak rentabilita vlastního kapitálu spíše klesající trend. Příčina byla stejná jako při vstupu investora, aktiva i vlastní kapitál rostly rychlejším tempem než výsledek hospodaření po zdanění. Vývoj absolutních ukazatelů neměl jednotný trend. Aktiva v netto formě se u společností vyvíjely různorodě. Hospodářský růst vykazovaly tři ze sedmi

sledovaných společností, které zveřejnily potřebná data pro výpočet. U ostatních společností se čistá aktiva vyvíjela spíše skokově. Naopak pozitivně byly působením investora ovlivněny tržby. Stejně jako při vstupu investora vykazovaly rostoucí trend. Pozitivní vliv měl také rizikový a rozvojový investor na výsledky bonity společností. Většinou se jednalo o finančně stabilní podniky. Stejný průběh jako absolutní ukazatel netto aktiv se projevil u efektivity zaměstnance. Výkonnost zaměstnance se prakticky ve všech podnicích vyvíjela skokově.

Vystoupení investora mělo téměř u všech společností negativní dopad na rentabilitu. Velmi značně se snížil vykázaný zisk, v některých případech dokonce společnosti vykazovaly ztrátu, tedy i nulové hodnoty ukazatele rentability. Kromě dvou společností se negativně výstup investora také projevil u absolutních ukazatelů. Lze tedy říci, že většina podniků vykazovala stagnaci hospodářského růstu, tedy netto aktiva a tržby začaly po výstupu investora klesat. Účelově vybrané ukazatele neměly jednotný trend. Ze sledovaných společností výstup ovlivnil negativně čtyři. U těchto společností výsledky ukazatele poukazují na to, že se společnosti potýkají s jistými potenciálními problémy nebo dokonce s existenčními. Naopak nárůst zaznamenaly dvě společnosti díky vysokému úrokovému krytí a rentabilitě aktiv. Na ostatní podniky se výstup neprojevil výraznou změnou, hodnoty ukazatele se téměř neměnily a pořád se jednalo o společnosti s dobrým finančním zdravím. Podobně se vyvíjela výkonnost zaměstnanců. U tří ze sledovaných podniků se začal ukazatel efektivity zaměstnance po výstupu investora zvyšovat. Nárůst se projevil zejména ve vyšším tempu růstu provozního zisku oproti průměrnému přepočtenému počtu zaměstnanců. Naopak propad ukazatele zaznamenaly dvě společnosti díky prohlubující se provozní ztrátě a zvýšenému průměrnému přepočtenému počtu zaměstnanců.

Z formulace výsledků zjednodušené finanční analýzy podniků financovaných rizikovým a rozvojovým kapitálem vyplynulo, že investor měl spíše pozitivní vliv na ekonomický vývoj vybraných společností, u většiny podniků se tedy jednalo o vhodně zvolenou formu financování.

Zdroje

- (1) Arca Capital: Realizované projekty. [online]. [cit. 2013-04-01]. Dostupné z: <http://www.arcacapital.com/cz/projekty/brno-inn-as-hotel-holiday-inn-brno>
- (2) Arca Capital: Ukončené projekty. [online]. [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: <http://www.arcacapital.com/cz/projekty/slevarna-litiny-brno-sro>
- (3) Arca Capital: Ukončené projekty [online]. [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: <http://www.arcacapital.com/cz/projekty/union-leasing-as>
- (4) Bancroft: Bancroft private equity. In: [online]. [cit. 2013-04-01]. Dostupné z: http://www.bancroftgroup.com/en/fund2/investments/index_fund2_investments.shtml
- (5) Czech Private Equity and Venture Capital Association. [online]. [cit. 2012-09-28]. Dostupné z: <http://www.cvca.cz/cs/>
- (6) Czech Private Equity and Venture Capital Association. [online]. Czech Private Equity and Venture Capital Association: Private Equity and Venture Capital Investing in Europe. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <http://www.evca.eu/knowledgecenter/statisticsdetail.aspx?id=6392>
- (7) DVOŘÁK, I., PROCHÁZKA, P. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*. Vyd. 1. Praha: Management Press, 1998, 169 s. ISBN 80-859-4374-3.
- (8) EVCA. Survey of the Economic and Social Impact of Management Buyouts and Buyin in Europe. *Survey of the Economic and Social Impact of Management Buyouts and Buyin in Europ.*, Brussels: EVCA, 2001. Vol. Research paper, I.
- (9) Genesis Capital: Naše investice. [online]. [cit. 2013-04-02]. Dostupné z: <http://www.genesis.cz/investice/cz/realizovane/CCS-Ceska-spolecnost-pro-platebnikarty-as/>
- (10) Genesis Capital: Naše investice. [online]. [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: <http://www.genesis.cz/investice/cz/gpef/Vltavacz-as/>
- (11) HERGESELL, Ondřej. *Euro.e15: První české IPO v New Yorku*. In: [online]. [cit. 2013-04-01]. Dostupné z: <http://euro.e15.cz/archiv/prvni-ceske-ipo-v-new-yorku-778965>
- (12) KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004, 714 s. ISBN 80-717-9802-9.

- (13) NÝVLTOVÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 222 s. ISBN 978-80-247-1922-1.
- (14) NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, 204 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.
- (15) Obchodní rejstřík a Sbírka listin: Výpis z obchodního rejstříku. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <http://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a181864&typ=actual&klic=gn154s>
- (16) Obchodní rejstřík a Sbírka listin: Výpis z obchodního rejstříku. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <http://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a177888&typ=actual&klic=b481co>
- (17) Obchodní rejstřík a Sbírka listin: Výpis z obchodního rejstříku. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a100061078&typ=actual&klic=48rcyt>
- (18) Obchodní rejstřík a Sbírka listin: Výpis z obchodního rejstříku. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a100084769&typ=actual&klic=tdlgw9>
- (19) Obchodní rejstřík a Sbírka listin: Výpis z obchodního rejstříku. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a153399&typ=actual&klic=nw2byj>
- (20) Obchodní rejstřík a Sbírka listin: Výpis z obchodního rejstříku. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a444639&typ=actual&klic=fhk85p>
- (21) Obchodní rejstřík a Sbírka listin: Výpis z obchodního rejstříku. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a430976&typ=full&klic=h7mmrp>
- (22) Obchodní rejstřík a Sbírka listin: Výpis z obchodního rejstříku. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a567281&typ=actual&klic=0dxtzv>
- (23) Obchodní rejstřík a Sbírka listin: Výpis z obchodního rejstříku. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a100084173&typ=actual&klic=cdfhm0>

- (24) Obchodní rejstřík a Sbírka listin: Výpis z obchodního rejstříku. [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a551227&typ=actual&klic=3hcd6s>
- (25) PAMPLONA CAPITAL MANAGEMENT: Investments. [online]. [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: <http://www.pamplonafunds.com/private/peg-investments.php>
- (26) POLEDNÁKOVÁ, A. a kol. *Vplyv finančných trhov na finančné riadenie podnikov pôsobiacich v SR a ČR v kontexte súčasných globálnych procesov*. Bratislava: EKONÓM, 2011. ISBN 978-80-225-3252-5.
- (27) RAJCHLOVÁ, J. *Vybrané aspekty financování podniků rizikovým kapitálem v podmínkách České republiky*. Disertační práce. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2012. 158 s. Vedoucí disertační práce: doc. Ing. Marek Zinecker, Ph.D.
- (28) RAJCHLOVÁ, J., BROŽ, Z., BARANYKOVÁ, M., POLÁK, M. Private Equity and Venture Capital Financing in the Czech Republic and Other European Countries – Development, Opportunities and Limitations. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 2011, LIX (7): 307-316. ISSN 1211-8516.
- (29) RAJCHLOVÁ, J.; FEDOROVÁ, A. Financování českých podniků rizikovým kapitálem a vývoj výkonnosti jejich zaměstnanců. *TRENDY EKONOMIKY A MANAGEMENTU*, 2013, roč. VII, č. 14, s. xx. ISSN: 1802- 8527. V tisku.
- (30) RAJCHLOVÁ, J., ZINECKER, M., BROŽ, Z. Due Diligence Process in the Context of Private Equity and Venture Capital Financing in the Czech Republic. *Econ...* Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava, 2012, roč. 2012, č. 1:15-23. ISSN 1803-3865.
- (31) Riverside Europe Partners : Portfolio. [online]. [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: http://www.riversideeurope.com/Portfolio/Portfolio_Companies/Computer_Press.aspx
- (32) REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 142 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-1835-4.
- (33) RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010, 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

- (34) SEDLÁČEK J. *Účetní data v rukou manažera. Finanční analýza v řízení firmy*. 2. vydání, Brno, Computer Press 2001. 220 s. ISBN 807226-562-8.
- (35) SCHEFCZYK, M. *Finanzieren mit Venture Capital und Private Equity: Grundlagen für Investoren, Finanzintermediäre, Unternehmer und Wissenschaftler*. 2., überarb. und aktualisierte Aufl. Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2006. 288 s. ISBN 978-379-1025-070.
- (36) Vyhláška č. 410/2009 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro některé vybrané účetní jednotky ze dne 11. listopadu 2009.
- (37) ZINECKER, M. *Základy financí podniku*. Brno: CERM, 2008. 193 s. ISBN 978 -80-214-3704-3.
- (38) ZINECKER, M.; RAJCHLOVÁ, J. Význam private equity v ČR v kontextu evropského vývoje. *Acta academica karviniensia*, 2010, roč. 2010, č. 2. ISSN: 1212- 415X.

Seznam obrázků

Obrázek 1: Účastníci trhu rizikového a rozvojového kapitálu a vztahy mezi nimi 23

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj rentability aktiv u jednotlivých společností.....	77
Graf 2: Vývoj rentability vlastního kapitálu u jednotlivých společností	78
Graf 3: Vývoj netto aktiv u jednotlivých společností	80
Graf 4: Vývoj tržeb u jednotlivých společností	82
Graf 5: Vývoj ukazatele index IN jednotlivých společností	83
Graf 6: Vývoj efektivity zaměstnance u jednotlivých společností	86

Seznam tabulek

Tabulka 1: Fundraising ve vybraných zemích Evropy v letech 2007 - 2011 v mil. €	30
Tabulka 2: Investice rizikového a rozvojového kapitálu v Evropě za období 2007 - 2011 v mil. €	31
Tabulka 3: Roční hodnota dezinvestice v Evropě za období 2007 - 2011 v mil. €	34
Tabulka 4: Rentabilita aktiv společnosti AVG Technologies CZ, s. r. o.	42
Tabulka 5: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti AVG Technologies CZ, s. r. o.	43
Tabulka 6: Aktiva v netto formě společnosti AVG Technologies CZ, s. r. o.	43
Tabulka 7: Tržby společnosti AVG Technologies CZ, s. r. o.	43
Tabulka 8: Index IN společnosti AVG Technologies CZ, s. r. o.	44
Tabulka 9: Efektivita zaměstnance společnosti AVG Technologies CZ, s. r. o.	44
Tabulka 10: Rentabilita aktiv společnosti Bidvest Czech Republic s. r. o.	46
Tabulka 11: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti Bidvest Czech Republic s. r. o.	46
Tabulka 12: Aktiva v netto formě společnosti Bidvest Czech Republic s. r. o.	47
Tabulka 13: Tržby společnosti Bidvest Czech Republic s. r. o.	47
Tabulka 14: Index IN společnosti Bidvest Czech Republic s. r. o.	48
Tabulka 15: Efektivita zaměstnance společnosti Bidvest Czech Republic s. r. o.	48
Tabulka 16: Rentabilita aktiv společnosti BRNO INN, a. s.	50
Tabulka 17: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti BRNO INN, a. s.	50
Tabulka 18: Aktiva v netto formě společnosti BRNO INN, a. s.	51
Tabulka 19: Tržby společnosti BRNO INN, a. s.	51
Tabulka 20: Index IN společnosti BRNO INN, a. s.	51
Tabulka 21: Efektivita zaměstnance společnosti BRNO INN, a. s.	52
Tabulka 22: Rentabilita aktiv společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o.	54
Tabulka 23: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o.	54
Tabulka 24: Aktiva v netto formě společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o.	55
Tabulka 25: Tržby společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o.	55
Tabulka 26: Index IN společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o.	55

Tabulka 27: Efektivita zaměstnance společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o.	56
Tabulka 28: Rentabilita aktiv společnosti Computer press, a. s.	58
Tabulka 29: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti Computer press, a. s.	58
Tabulka 30: Aktiva v netto formě společnosti Computer press, a. s.	59
Tabulka 31: Tržby společnosti Computer press, a. s.	59
Tabulka 32: Index IN společnosti Computer press, a. s.	60
Tabulka 33: Efektivita zaměstnance společnosti Computer press, a. s.	60
Tabulka 34: Rentabilita aktiv společnosti CORRAL, a. s.	62
Tabulka 35: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti CORRAL, a. s.	62
Tabulka 36: Aktiva v netto formě společnosti CORRAL, a. s.	63
Tabulka 37: Tržby společnosti CORRAL, a. s.	63
Tabulka 38: Index IN společnosti CORRAL, a. s.	63
Tabulka 39: Efektivita zaměstnance společnosti CORRAL, a. s.	64
Tabulka 40: Rentabilita aktiv společnosti Internet Retail a. s.	65
Tabulka 41: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti Internet Retail a. s.	66
Tabulka 42: Aktiva v netto formě společnosti Internet Retail a. s.	66
Tabulka 43: Tržby společnosti Internet Retail a. s.	66
Tabulka 44: Index IN společnosti Internet Retail a. s.	67
Tabulka 45: Efektivita zaměstnance společnosti Internet Retail a. s.	67
Tabulka 46: Rentabilita aktiv společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o.	69
Tabulka 47: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o.	69
Tabulka 48: Aktiva v netto formě společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o.	70
Tabulka 49: Tržby společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o.	70
Tabulka 50: Index IN společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o.	71
Tabulka 51: Efektivita zaměstnance společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o.	71
Tabulka 52: Rentabilita aktiv společnosti Slévárna litiny Brno, s. r. o.	73
Tabulka 53: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti Slévárna litiny Brno, s. r. o.	73
Tabulka 54: Aktiva v netto formě společnosti Slévárna litiny Brno, s. r. o.	73
Tabulka 55: Tržby společnosti Slévárna litiny Brno, s. r. o.	74
Tabulka 56: Index IN společnosti Slévárna litiny Brno, s. r. o.	74
Tabulka 57: Efektivita zaměstnance společnosti Slévárna litiny Brno, s. r. o.	74

Seznam příloh

- Příloha č. 1: Výroční zpráva společnosti Grisoft, s. r. o. za hospodářský rok 2004
- Příloha č. 2: Výroční zpráva společnosti Grisoft, s. r. o. za hospodářský rok 2005
- Příloha č. 3: Výroční zpráva společnosti AVG Technologies, s. r. o. za účetní období roku 2007
- Příloha č. 4: Výroční zpráva společnosti AVG Technologies, s. r. o. za účetní období roku 2008
- Příloha č. 5: Výroční zpráva společnosti AVG Technologies, s. r. o. za účetní období roku 2009
- Příloha č. 6: Výroční zpráva společnosti AVG Technologies, s. r. o. za účetní období roku 2010
- Příloha č. 7: Výroční zpráva společnosti AVG Technologies, s. r. o. za účetní období roku 2011
- Příloha č. 8: Výroční zpráva společnosti NOWACO Czech Republic s. r. o. za rok 2005
- Příloha č. 9: Výroční zpráva společnosti NOWACO Czech Republic s. r. o. za rok 2006
- Příloha č. 10: Výroční zpráva společnosti NOWACO Czech Republic s. r. o. za rok 2007
- Příloha č. 11: Výroční zpráva společnosti NOWACO Czech Republic s. r. o. za rok 2008
- Příloha č. 12: Výroční zpráva společnosti NOWACO Czech Republic s. r. o. za rok 2009
- Příloha č. 13: Výroční zpráva společnosti NOWACO Czech Republic s. r. o. za rok 2010
- Příloha č. 14: Výroční zpráva společnosti NOWACO Czech Republic s. r. o. za rok 2011
- Příloha č. 15: Výroční zpráva za rok 2004 ve společnosti BRNO INN, a. s.
- Příloha č. 16: Výroční zpráva za rok 2005 ve společnosti BRNO INN, a. s.
- Příloha č. 17: Rozvaha v plném rozsahu společnosti BRNO INN, a. s. za rok 2006
- Příloha č. 18: Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu společnosti BRNO INN, a. s. za rok 2006
- Příloha č. 19: Roční účetní závěrka společnosti BRNO INN, a. s. za rok 2007
- Příloha č. 20: Rozvaha v plném rozsahu společnosti BRNO INN, a. s. za rok 2008

Příloha č. 21: Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu společnosti BRNO INN, a. s. za rok 2008

Příloha č. 22: Rozvaha v plném rozsahu společnosti BRNO INN, a. s. za rok 2009

Příloha č. 23: Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu společnosti BRNO INN, a. s. za rok 2009

Příloha č. 24: Rozvaha v plném rozsahu společnosti BRNO INN, a. s. za rok 2010

Příloha č. 25: Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu společnosti BRNO INN, a. s. za rok 2010

Příloha č. 26: Roční účetní závěrka společnosti BRNO INN, a. s. za rok 2011

Příloha č. 27: Výroční zpráva společnosti CCS Česká společnost pro platební karty a. s. za rok 2005

Příloha č. 28: Výroční zpráva společnosti CCS Česká společnost pro platební karty a. s. za rok 2006

Příloha č. 29: Výroční zpráva společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o. za rok 2007

Příloha č. 30: Výroční zpráva společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o. za rok 2008

Příloha č. 31: Výroční zpráva společnosti CCS Česká společnost pro platební karty s. r. o. za rok 2009

Příloha č. 32: Výroční zpráva společnosti Albatros nakladatelství, a. s. za rok 2004 a 2005

Příloha č. 33: Výroční zpráva společnosti Albatros nakladatelství, a. s. za rok 2006

Příloha č. 34: Výroční zpráva společnosti Albatros nakladatelství, a. s. za rok 2007

Příloha č. 35: Výroční zpráva společnosti Albatros nakladatelství, a. s. za rok 2008

Příloha č. 36: Výroční zpráva společnosti Albatros Media a. s. za rok 2009

Příloha č. 37: Výroční zpráva společnosti Albatros Media a. s. za rok 2011

Příloha č. 38: Výroční zpráva společnosti Union Leasing, a. s. za rok 2005

Příloha č. 39: Výroční zpráva společnosti InternetShops, a. s. za rok 2005

Příloha č. 40: Výroční zpráva společnosti Vltava Stores, a. s. za rok 2006

Příloha č. 41: Výroční zpráva společnosti Vltava Stores, a. s. za rok 2007

Příloha č. 42: Výroční zpráva společnosti Vltava.cz a. s. za rok 2011

Příloha č. 43: Výroční zpráva společnosti PEGAS a. s. za rok 2005

- Příloha č. 44: Výroční zpráva společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o. za rok 2007
- Příloha č. 45: Výroční zpráva společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o. za rok 2008
- Příloha č. 46: Výroční zpráva společnosti PEGAS NONWOVENS s. r. o. za rok 2009
- Příloha č. 47: Účetní závěrka společnosti SCUVARNA s. r. o. za rok 2004
- Příloha č. 48: Účetní závěrka společnosti Slévárna litiny Brno, s. r. o. za rok 2007
- Příloha č. 49: Účetní závěrka společnosti Slévárna litiny Brno, s. r. o. za rok 2008
- Příloha č. 50: Účetní závěrka společnosti Slévárna litiny Brno, s. r. o. za rok 2009