VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ
V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV FINANCÍ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF FINANCES

EKONOMICKÝ VÝVOJ PODNIKŮ FINANCOVANÝCH RIZIKOVÝM KAPITÁLEM

ECONOMIC DEVELOPMENT VENTURES FUNDED BY VENTURE CAPITAL

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER´S THESIS

AUTOR PRÁCE Bc. LUCIE GAVALCOVÁ
AUTHOR

VEDOUCÍ PRÁCE Ing. JAROSLAVA RAJCHLOVÁ, Ph.D.
SUPERVISIOR

BRNO 2013

Vysoké učení technické v Brně
Fakulta podnikatelská

Akademický rok: 2012/2013
Ústav financí

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Gavalcová Lucie, 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

Podle § 60 zákona č. 121/2000 Sb. (autorský zákon) v platném znění, je tato práce "Školním dílem". Využití této práce se řídí právním režimem autorského zákona. Citace povoluje Fakulta podnikatelská Vysokého učení technického v Brně.

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 trhov na finančnie riadenie podnikov posobiacich v SR a ČR v kontexte súčasných globálných procesov. 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 06.04.2013

ABSTRAKT

Cílem této diplomové práce bylo zhodnocení ekonomického vývoje zvolených podniků financovaných rizikovým kapitálem prostřednictvím vybraných ekonomických charakteristik. Na základě zjištěných výsledků analytické části byl vyhodnocen průběh investice rizikového kapitálu v daných podnicích a byly formulovány zjištěné skutečnosti ve vztahu k investici rizikovým kapitálem.

KLÍČOVÁ SLOVA

private equity, venture capital, due diligence proces, finanční analýza, fondy rizikového kapitálu, vývoj podniků financovaných rizikovým kapitálem

ABSTRACT

The purpose of this thesis is evaluate the economic development of firms, which are founded by venture capital through selected economic characteristics. Based on results of the analytical part is evaluated progress of venture capital in selected companies and are formulated founded facts in relation to investment of venture capital.

KEY WORDS

private equity, venture capital, due diligence process, financial analysis, venture capital funds, development ventures funded by venture capital

GAVALCOVÁ, L. *Ekonomický vývoj podniků financovaných rizikovým kapitálem*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2013. 125 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Jaroslava Rajchlová, Ph.D..

Čestné prohlášení

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

V Brně 24. května 2013

……
podpis studenta

Poděkování

Děkuji vedoucí práce Ing. Jaroslavě Rajchlové, Ph.D. za účinnou metodickou, pedagogickou a odbornou pomoc i další cenné rady při zpracování mé diplomové práce.

OBSAH

ÚVOD 11
VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE 12
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA 13
1.1 Základní pojmy 13
1.1.1 Finanční zdroje podniku 13
1.1.2 Riziko 14
1.1.3 Rizikový kapitál – alternativní forma financování 15
1.2 Institucionalizovaný soukromý kapitál 16
1.2.1 Typy investic soukromého institucionalizovaného kapitálu 17
1.2.2 Právní rámec soukromého investování v Evropě 20
1.2.3 Účastníci soukromého kapitálu 21
1.2.4 Principy financování soukromým kapitálem 21
1.2.5 Cyklus financování PE a VC 23
1.3 Řízení soukromých investic 24
1.3.1 Faktory úspěchu a kritéria rozhodování 26
1.3.2 Fundraising 27
1.3.3 Investování a due diligence proces 28
1.3.4 Řízení a monitoring investic 31
1.3.5 Ukončení investování 32
1.4 Postavení soukromého rizikového kapitálu v Evropě 33
1.4.1 Postavení soukromého rizikového kapitálu v Evropě 34
1.4.2 Postavení soukromého rizikového kapitálu v CEE 36
1.5 Metody pro sledování ekonomického vývoje podniků financovaných rizikovým kapitálem 37
1.5.1 Analýza vybraných ukazatelů rentability 39
1.5.2 Analýza celkové zadluženosti 41
1.5.3 Analýza vybraných absolutních ukazatelů 42
1.5.4 Analýza výročních zpráv 42
1.6 Výběr podniků 42
2 ANALYTICKÁ ČÁST 43

2.1 Analýza společnosti Český mobil a.s. 44
2.1.1 Investoři působící ve společnosti Český mobil, a.s. 45
2.1.2 Finanční analýza společnosti Vodafone 46
2.2 Analýza společnosti CARBORUNDUM ELECTRITE, a.s. 50
2.2.1 Investor působící ve společnosti Carborundum 51
2.2.2 Finanční analýza společnosti Carborundum 51
2.3 Analýza společnosti Globopolis.com, s.r.o. 55
2.3.1 Investoři působící ve společnosti Globopolis 56
2.3.2 Finanční analýza společnosti Globopolis 57
2.4 Analýza společnosti TRIGA COLOR, a.s. 61
2.4.1 Investor působící ve společnosti Triga 61
2.4.2 Finanční analýza společnosti TRIGA COLOR, a.s. 62
2.5 Analýza společnosti SkyNet, a.s. 66
2.5.1 Investoři působící ve společnosti SkyNet 66
2.5.2 Finanční analýza společnosti SkyNet 67
2.6 Analýza společnosti Svoboda Press, a.s. 71
2.3.1 Investor působící ve společnosti Svoboda Press 72
3.3.2 Finanční analýza společnosti Svoboda Press 72
2.7 Analýza společnosti Cenega Czech s. r. o. 75
2.7.1 Investor působící ve společnosti Cenega 76
2.7.2 Finanční analýza společnosti 77
3 ZHODNOCENÍ A FORMULACE POZNATKŮ 81
3.1 Shrnutí ekonomického vývoje společnosti Český Mobil a.s. 81
3.1.1 Výsledky vybraných ukazatelů finanční analýzy 81
3.1.2 Zhodnocení situace společnosti 82
3.2 Shrnutí ekonomického vývoje společnosti CARBORUDNDUM ELECTRITE, a.s. 83
3.2.1 Výsledky vybraných ukazatelů finanční analýzy 83
3.2.2 Zhodnocení situace společnosti 85
3.3 Shrnutí ekonomického vývoje společnosti Globopolis.com, s.r.o. 86
3.3.1 Výsledky vybraných ukazatelů finanční analýzy 86
3.3.2 Zhodnocení situace společnosti 87

3.4 Shrnutí ekonomického vývoje společnosti TRIGA COLOR, a.s. 88
3.4.1 Výsledky vybraných ukazatelů finanční analýzy 88
3.4.2 Zhodnocení situace společnosti 89
3.5 Shrnutí ekonomického vývoje společnosti SkyNet, a.s. 90
3.5.1 Výsledky vybraných ukazatelů finanční analýzy 90
3.5.2 Zhodnocení situace společnosti 92
3.6 Shrnutí ekonomického vývoje společnosti Svoboda Press, a.s. 93
3.6.1 Výsledky vybraných ukazatelů finanční analýzy 93
3.6.2 Zhodnocení situace společnosti 95
3.7 Shrnutí ekonomického vývoje společnosti Cenega Czech s.r.o. 96
3.7.1 Výsledky vybraných ukazatelů finanční analýzy 96
3.7.2 Zhodnocení situace společnosti 97
3.8 Zhodnocení ukazatelů rentability 100
3.8.1 Zhodnocení ukazatele ROE 100
3.8.2 Zhodnocení ukazatele ROA 102
3.8.3 Zhodnocení ukazatele ROS 103
3.8.4 Závěry z analýzy ukazatelů rentability 105
3.9 Zhodnocení ukazatele celkové zadluženosti 106
3.10 Zhodnocení absolutních ukazatelů 108
3.10.1 Zhodnocení hodnot dlouhodobých aktiv 108
3.10.2 Zhodnocení vývoje tržeb 111
ZÁVĚR 113
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY 116
SEZNAM ZKRATEK 122
SEZNAM PŘÍLOH 123

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1.1: Typy investic institucionalizovaného soukromého kapitálu 18
Obr. 1.2: Typy investování v jednotlivých fázích života podniku 19
Obr. 1.3: Schéma vztahů a toku peněz fondu 21
Obr. 1.4: Relace mezi AMC a uzavřeným fondem 23
Obr. 1.5: Cyklus financování PE a VC v zahraničí 24
Obr. 1.6: Proces analýzy kapitálových investic v předinvestiční fázi 25
Obr. 1.7: Předinvestiční proces 30
Obr. 1.8: Hlavní cíle k vytváření a měření hodnoty podniku 31
Obr. 2.1: Logo společností Oskar a Vodafone 44
Obr. 2.2: Logo investičního fondu Mid Europa 46
Obr. 2.3: Logo investiční společnosti Advent International 46
Obr. 2.4: Logo společnosti Carborundum 51
Obr. 2.5: Logo společnosti Globopolis 56
Obr. 2.6: Logo investiční společnosti Genesis Capital 57
Obr. 2.7: Logo společnosti Triga 61
Obr. 2.8: Logo investiční společnosti GIMV 62
Obr. 2.9: Logo společnosti SkyNet 66
Obr. 2.10: Loga společnosti Svoboda Press 71
Obr. 2.11: Logo investičního fondu Argus Capital 72
Obr. 2.12: Logo společnosti Cenega 76
Obr. 2.13: Logo investičního fondu Arca Capital 76

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1.1: Vývoj fondů soukromého kapitálu v Evropě od roku 1999 do 2009 35
Graf 2.1: Vývoj výsledku hospodaření ve společnosti Vodafone 48
Graf 2.2: Celková zadluženost společnosti Vodafone 49
Graf 2.3: Vývoj dlouhodobých aktiv a tržeb za zboží, vlastní výrobky a služby společnosti Vodafone 49
Graf 2.4: Průběh ukazatelů rentability společnosti Carborundum 53
Graf 2.5: Celková zadluženost společnosti Carborundum 54
Graf 2.6: Vývoj dlouhodobých aktiv a tržeb za zboží, vlastní výrobky a služby společnosti Carborundum 55
Graf 2.7: Vývoj ukazatelů rentability společnosti Globopolis 59
Graf 2.8: Celková zadluženost společnosti Globopolis 59
Graf 2.9: Vývoj dlouhodobých aktiv a tržeb za zboží, vlastní výrobky a služby společnosti Globopolis 60
Graf 2.10: Průběh ukazatelů rentability společnosti Triga 64
Graf 2.11: Celková zadluženost společnosti Triga 65
Graf 2.12: Vývoj dlouhodobých aktiv a tržeb za zboží, vlastní výrobky a služby společnosti Triga 65
Graf 2.13: Vývoj výsledku hospodaření ve společnosti SkyNet 69
Graf 2.14: Celková zadluženost společnosti SkyNet 69
Graf 2.15: Vývoj dlouhodobých aktiv a tržeb za zboží, vlastní výrobky a služby společnosti SkyNet 70
Graf. 2.16: Průběh ukazatelů rentability společnosti Svoboda Press 73
Graf. 2.17: Celková zadluženost společnosti Svoboda Press 74
Graf. 2.18: Vývoj dlouhodobých aktiv a tržeb za vlastní výrobky a služby společnosti Svoboda Press 75
Graf 2.19: Vývoj zisku po zdanění ve společnosti Cenega 78
Graf 2.20: Celková zadluženost společnosti Cenega 79
Graf 2.21: Vývoj dlouhodobých aktiv a tržeb za zboží, vlastní výrobky a služby společnosti Cenega 80
Graf 3.1: Souhrnné zhodnocení ukazatele ROE v jednotlivých letech 101
Graf 3.2: Souhrnné zhodnocení ukazatele ROE v jednotlivých fázích 101

Graf 3.3: Souhrnné zhodnocení ukazatele ROA v jednotlivých letech 102
Graf 3.4: Souhrnné zhodnocení ukazatele ROA v jednotlivých fázích 103
Graf 3.5: Souhrnné zhodnocení ukazatele ROS v jednotlivých letech 104
Graf 3.6: Souhrnné zhodnocení ukazatele ROS v jednotlivých fázích 104
Graf 3.7: Souhrnné zhodnocení ukazatele celkové zadluženosti v jednotlivých letech 107
Graf 3.8: Souhrnné zhodnocení ukazatele celkové zadluženosti v jednotlivých fázích 107
Graf 3.9: Souhrnné zhodnocení dlouhodobých aktiv v jednotlivých letech 109
Graf 3.10: Souhrnné zhodnocení dlouhodobých aktiv v jednotlivých fázích 110
Graf 3.11: Souhrnné zhodnocení tržeb v jednotlivých letech 111
Graf 3.12: Souhrnné zhodnocení tržeb v jednotlivých fázích 112

SEZNAM TABULEK

Tab. 1.1: Rozdíly mezi financováním běžných institucí poskytujících peněžní prostředky a financováním soukromým kapitálem 16
Tab. 2.1: Analyzované společnosti 43
Tab. 2.2: Výsledky ukazatelů rentability společnosti Vodafone 47
Tab. 2.3: Výsledky ukazatelů rentability společnosti Carborundum 52
Tab. 2.4: Výsledky ukazatelů rentability společnosti Globopolis 58
Tab. 2.5: Výsledky ukazatelů rentability společnosti Triga 63
Tab. 2.6: Výsledky ukazatelů rentability společnosti SkyNet 68
Tab. 2.7: Výsledky ukazatelů rentability společnosti Svoboda Press 73
Tab. 2.8: Výsledky ukazatelů rentability společnosti Cenega 77
Tab. 3.1: Srovnání procentních podílů vybraných ukazatelů v jednotlivých letech .. 82
Tab. 3.2: Srovnání procentních podílů vybraných ukazatelů v jednotlivých letech .. 85
Tab. 3.3: Srovnání procentních podílů vybraných ukazatelů v jednotlivých letech .. 87
Tab. 3.4: Srovnání procentních podílů vybraných ukazatelů v jednotlivých letech .. 89
Tab. 3.5: Srovnání procentních podílů vybraných ukazatelů v jednotlivých letech .. 91
Tab. 3.6: Srovnání procentních podílů vybraných ukazatelů v jednotlivých letech .. 95
Tab. 3.7: Srovnání procentních podílů vybraných ukazatelů v jednotlivých letech .. 97

ÚVOD

Počátek investic soukromého rizikového kapitálu v ČR je datován od 90. let minulého století. V té době vznikaly na území ČR první fondy rizikového kapitálu pod záštitou USA a EU a to především prostřednictvím bank a investičních společností. Začátky byly velmi těžké a nekontrolované. Postupem času však začali na tuzemský trh pronikat zahraniční investiční fondy a také kontrola investic dospěla na vyšší úroveň díky legislativním úpravám, kterým se do té doby nevěnovala přílišná pozornost.

Pojem rizikový kapitál je pro většinu českých firem spíše tabu, protože aby podnik přesvědčil investora o tom, aby do jeho podniku investoval, je potřeba vlastnit hi-tech technologie nebo mít skutečně průkopnický plán a silné perspektivy dalšího vývoje. Proto je rizikový kapitál považován v tuzemsku za alternativní formu financování. Zatímco v ČR není tato metoda financování příliš rozšířená, v zahraničí se hojně používá. Existuje celá řada výzkumů, které se zabývají ekonomickým vývojem podniků financovaných rizikovým kapitálem v zahraničí a které tak potvrzují úspěšnost či neúspěšnost jednotlivých projektů. Bohužel však neexistuje žádná souhrnná studie, která by zkoumala úspěšnost projektů podporovaných investory rizikového kapitálu v ČR. Proto se bude tato práce zabývat ekonomickým vývojem českých podniků, do nichž vstoupil zahraniční investor. Zjišťování vývoje všech podniků by bylo příliš náročné a jistě nad rámec této práce. Proto bude diplomová práce zkoumat jen vybranou část podniků.

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

VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE

Tato diplomová práce bude zkoumat ekonomický vývoj vybraných podniků financovaných rizikovým kapitálem. Jedná se pouze o podniky působící na území ČR. Jejich výběr je odůvodněn v kapitole 1.6. Hlavním cílem práce je analyzovat ekonomický vývoj vybraných podniků prostřednictvím vybraných ekonomických charakteristik. Na základě výsledků zjištěných v analytické části bude vyhodnocen průběh investice rizikového kapitálu v daných podnicích a na základě informací zjištěných analyzováním výročních zpráv a účetních závěrek budou formulovány zjištěné skutečnosti ve vztahu k investici rizikovým kapitálem. Na závěr bude zkoumán trend vývoje vybraných ekonomických ukazatelů. Práce může být dále použita jako podklad pro zhodnocení vývoje podniků financovaných rizikovým kapitálem na území ČR.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

V teoretické části této diplomové práce nejdříve dojde k definování základních pojmů, jako jsou: finanční zdroje podniku a riziko. V další kapitole dojde k rozebrání pojmu institucionalizovaný soukromý kapitál. Budou charakterizovány typy investic, účastníci a princip financování soukromého institucionalizovaného kapitálu. Bude rozebrán právní rámec soukromého investování v Evropě.

Další podkapitoly budou zaměřeny na řízení investic, konkrétně budou rozebrány faktory úspěchu a kritéria pro rozhodování. Dojde k objasnění pojmů fundraising, due diligence a možností ukončení investování. Dále bude shrnuto postavení soukromého rizikového kapitálu v ekonomice. Na závěr budou upřesněny metody pro sledování ekonomického vývoje podniků a další zaměření práce.

1.1 Základní pojmy

V první podkapitole budou rozebrány pojmy, které tvoří základ věcného obsahu diplomové práce. Nejdříve budou rozebrány finanční zdroje, jimiž může podnik disponovat. Práce se dále bude zabývat externími zdroji, především zahraničními investice a bude vysvětlen jejich význam při financování. Práce má zkoumat rizikový kapitál, proto bude ujasněn pojem riziko. A v závěru kapitoly bude vysvětlen rizikový kapitál, jako alternativní forma financování.

1.1.1 Finanční zdroje podniku

Financování podniku, představuje proces získávání kapitálu, díky němuž vykonává podnik svou činnost. Finanční struktura se odvíjí od finančních zdrojů, které podnik používá. Jedná se jak o zdroje, které je potřeba nashromáždit na začátku podnikání, které ve většině případů vloží vlastníci, tak o zdroje financování dalšího vývoje, které mohou představovat buďto další vklady vlastníků, nebo využívání vytvořeného zisku, odpisů či závazků. (Poledňáková, 2011)

Podnik může financovat své aktivity z různých zdrojů. Pro potřeby této práce bude směrodatné zabývat se dlouhodobými zdroji financování. Zlaté bilanční pravidlo, podle Valacha (2001), hovoří: „*Dlouhodobý majetek má být kryt dlouhodobými zdroji.*“ Dlouhodobé financování by mělo zajistit takovou výši kapitálu, při níž by předpokládaná investice přinesla požadovaný výnos, zároveň také

co nejmenší náklady na kapitál a hlavně, aby investice kriticky nezvýšila zadluženost podniku. Dlouhodobé zdroje financování můžeme rozdělit na interní a externí zdroje. Interní zdroje jsou vytvořeny samotnou činností podniku a mezi ně patří odpisy, nerozdělený zisk a dlouhodobé finanční rezervy. Externí zdroje představují cizí kapitál vložený do firmy, tj. obligace, (akcie u akciových společností), dlouhodobé úvěry, finanční leasing, finanční podporu státu nebo rizikový kapitál. Při samofinancování je možno spatřovat hlavní výhody v tom, že se nezvýší zadluženost podniku a že se může podnik podílet na rizikovějších projektech, na které by nemusel dostat úvěr. Hlavní nevýhodou samofinancování však je, že podnik může zaostávat, protože může s inovacemi čekat, než dosáhne potřebného kapitálu. Proto je výhodné financovat společnost z části i z cizích zdrojů, i když s tím přichází ruku v ruce vyšší zadlužení. Cizí kapitál je však levnější než vlastní, díky úrokovému daňovému štítu. Úroky, které se platí za poskytnutí cizího kapitálu představují daňově uznatelné náklady, a proto snižují daňový základ. (Valach, 2001)

1.1.2 Riziko

Rozhodne-li se podnik pro získání prostředků na mezinárodních finančních trzích, je zřejmé, že se snaží maximalizovat hodnotu majetku. Jeho rozhodování je však ovlivněno celou řadou faktorů. Kromě nastavených norem v sektoru a volatility příjmů, hodnotí poměr vlastních a cizích zdrojů. Ten se odvíjí především od schopnosti splácet cizí kapitál a od výše podstupovaného rizika.

Riziko představuje jistou odchylku, že výsledek skutečný bude jiný než výsledek očekávaný. Obecně uznávaným pravidlem je: „Čím větší riziko, tím větší výnosnost.“ Riziko můžeme kvalifikovat podle toho, zda-li je, či není závislé na činnosti podniku. V rámci samotné činnosti podniku může docházet k riziku provoznímu, tržnímu, inovačnímu, investičnímu, či finančnímu. Provozní riziko se týká především nedostatečného potenciálu managementu, dosáhnout stanovených cílů. Tržní riziko spočívá v nesprávném odhadu vývoje trhu a potřeb zákazníků. Mezi finanční rizika se řadí špatný odhad potřebných zdrojů pro realizaci projektu, či odhad výnosnosti investice. Investiční riziko spočívá v neefektivní alokaci peněz. J. Valach (2001) hovoří o tom, že největší riziko v podnikání představuje zavádění nových výrobků či služeb na trh, kdy jsou tyto inovované produkty neúspěšné na trhu z 30-80 %. Dále pak za vysoce rizikový je považován výzkum a vývoj, kdy se

uvádí, že až polovina investovaných zdrojů se vynakládá na vývoj výrobků, které se vůbec nedostanou na trh a výzkum bývá taktéž často bezvýsledný. Správná identifikace všech rizik leží na bedrech investora, proto je doporučováno nasimulovat si různé scénáře situací, které mohou v budoucnosti nastat. (Valach, 2001)

1.1.3 Rizikový kapitál – alternativní forma financování

Zajímavou alternativu financování představuje rizikový kapitál. Ten zahrnuje soukromý institucionalizovaný kapitál, který je poskytován privátními fondy, pod záštitou specializovaných investorů. Investice do podniku je pouze dočasná. Rizikový kapitál je externím zdrojem financování a jedná se o investici do vlastního kapitálu, který však není umořován, ale investor získá svůj vklad zpět, čili je dezinvestován. (Poledňáková, 2011)

Jedná se tedy o vstup privátního investora, který poskytne zdroje z fondu rizikového kapitálu. V tomto fondu zasedají různí specialisté, kteří zastupují investora na základě poradenské smlouvy a rozhodují o konečné alokaci investorových zdrojů. Tento „poradní výbor“ hodnotí investiční projekty jednotlivých zájemců a protože se jedná o rizikové projekty, je požadována míra výnosnosti velká. Obecně se uvádí něco přes 30-35 %. Tímto „sítem“ projdou jen skutečně nejlepší projekty. Často se však uvádí, že výnosnost projektů je velmi nízká, zřídka kdy menší než polovina toho, co investor původně očekával. Pokud projde investiční projekt přes tyto poradce, v nejčastějším případě jsou vloženy prostředky přímo do základního kapitálu společnosti. Tím si investor zajistí určitou možnost zasahovat do řízení společnosti. (Valach, 2001)

V tabulce č. 1.1 jsou shromážděny rozdíly mezi financováním běžných institucí poskytující peněžní prostředky a financováním soukromým kapitálem. Banka tedy chápe vložení kapitálu do společnosti jako dluh. Limit pro výši vkladu je ohraničen hodnotou společnosti a většinou si také žádá záruku. Vložená částka je bance pravidelně splácena a může se jednat buď o dlouhodobé či krátkodobé poskytnutí prostředků, přičemž se banka nijak neúčastní na provozu společnosti a flexibilita např. půjčky od banky je velmi nízká. Naproti tomu poskytnutí soukromého kapitálu představuje opak ve všech zmíněných aspektech.

Tab. 1.1: Rozdíly mezi financováním běžných institucí poskytujících peněžní prostředky a financováním soukromým kapitálem, (Upraveno dle: Caselli, 2010)

Druh financování	Běžná instituce	Soukromý kapitál
Účast zaměřena na	Dluh	Kapitál
Referenční bod pro ocenění	Celá společnost	Potenciální růst
Záruka	Obvykle nehmotný majetek	Žádné záruky
Cílová návratnost	Rozložení na finanční náklady	Vysoká návratnost, skládající se z kapitálového zisku, realizované v momentě výstupu
Výstup	Splátky	Různé: IPO, zpětné odkoupení, obchodní prodej, likvidace podniku
Časový horizont	Proměnlivý	Střednědobý až dlouhodobý (5-7 let)
Účast	Není	Je, po celou dobu dohody
Flexibilita	Obvykle nízká	Velmi vysoká

1.2 Institucionalizovaný soukromý kapitál

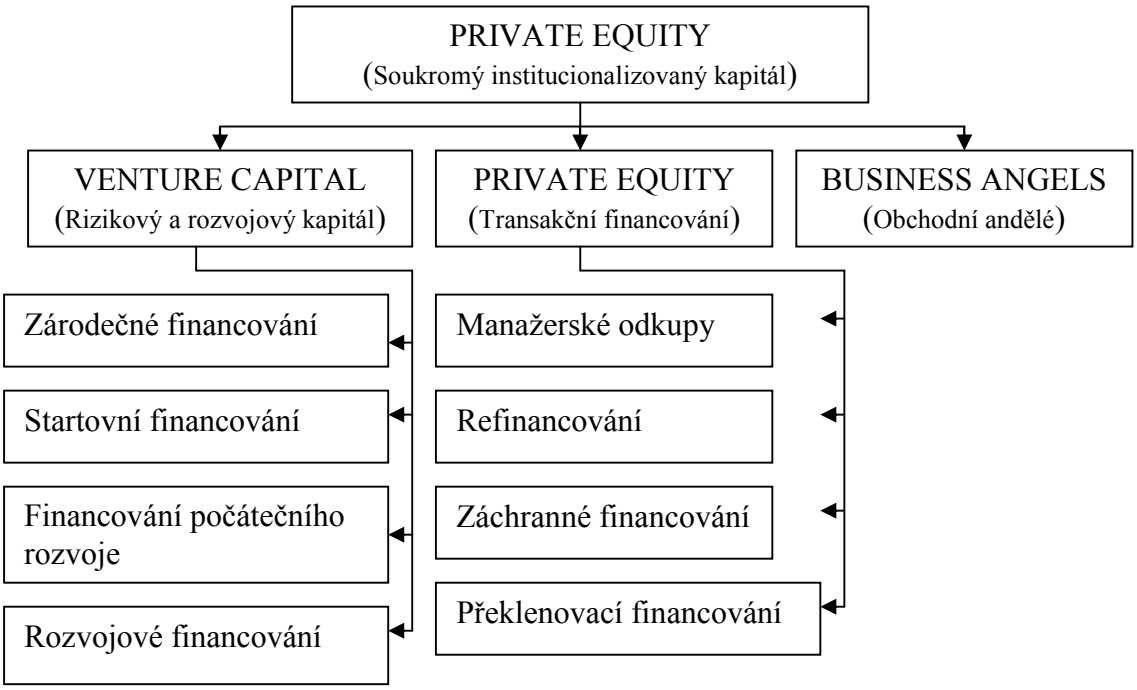
Počátky investování do soukromého kapitálu společností lze datovat již do doby Římské říše a v průběhu let se přesunul rozvoj do Velké Británie. Moderní pojem institucionalizovaný soukromý kapitál zahrnuje tzv. venture capital (dále „VC“) a private equity (dále jen „PE“) zhruba od roku 1940. Zřejmě proto, že tento typ podnikání se rozšířil takřka po celém světě, existuje celá řada definic pro pojmy VC a PE. Zatímco americká verze shrnuje oba pojmy jako synonyma a chápe tedy rizikový kapitál jako shluk soukromého kapitálu věnovaného pro financování nových podniků. Evropská verze definic rozděluje oba tyto pojmy do samostatných škatulek, rozdělených podle životního cyklu, v němž se společnost nachází. (Caselli, 2010)

V následujících podkapitolách budou vysvětleny jednotlivé typy investic kapitálu typu PE a VC. Bude zmíněn právní rámec soukromého investování v Evropě. Budou konkretizováni účastníci PE a VC, princip a cyklus financování soukromým kapitálem.

1.2.1 Typy investic soukromého institucionalizovaného kapitálu

V následujícím obrázku č. 1.1 jsou uvedeny typy investic institucionalizovaného soukromého kapitálu. Pojem PE tedy může zahrnovat jak celkové označení pro soukromý kapitál, tak pro transakční financování. Pojem VC představuje rizikový a rozvojový kapitál. Podle A. Poledňákové (2010): „Původní investoři VC čím dál častěji používají disponibilní zdroj k financování akvizic případně manažerských odkupů již úspěšných firem, tj. k financování „buy-out nebo buy-in" transakcí. Pro tento typ financování se používá označení buď transakční financování nebo PE, překládaný jako soukromý kapitál, sdružený ve fondech. Na obrázku č. 1.1 lze také vidět speciální skupinu tzv. „Business angels", kteří mají velké množství osobních financí a dobře znají odvětví, do něhož chtějí investovat. Pro podnik přinášejí vlastní poradenství i v ranných fázích podnikání, ovšem s tím je taktéž spojeno riziko, že představy business angels nemusí být vždy stejné s představami společnosti. (Poledňáková, 2010; Caselli, 2010)

V rámci financování PE a VC se dá hovořit o čtyřech druzích financování. Za prvé se jedná o zárodečné financování. Již podle názvu je patrné, že se jedná o poskytnutí kapitálu na něco nového, teprve vznikajícího (na vývoj nových výrobků, technologií, patentů, průzkumy trhů). Jedná se o nejrizikovější investice, která může ale nemusí přinést obrovskou výnosnost. Zřejmě kvůli velkému riziku je z pohledu fondů rizikového kapitálu nejméně atraktivní. Za druhé se jedná o investice do startu firmy, která má už jasno v tom, s jakým výrobkem hodlá vyjít na trh. Zahrnuje nutnost financí na nákup dlouhodobého majetku i zásob. Za třetí se jedná o financování počátečního rozvoje podniku. Znamená to, že investor vstoupí do podniku, který si nemůže dovolit úvěr, nebo má příliš nízký zisk. Musí to být ale zároveň společnost, která vyzařuje jisté perspektivy budoucího vývoje. A za páté se jedná o rozvojové financování, kdy investor vstupuje do podniku, který je už nějakou (krátkou) dobu v chodu a potřebuje kapitál pro vývoj pokročilejších technologií či inovací. (Valach, 2001)

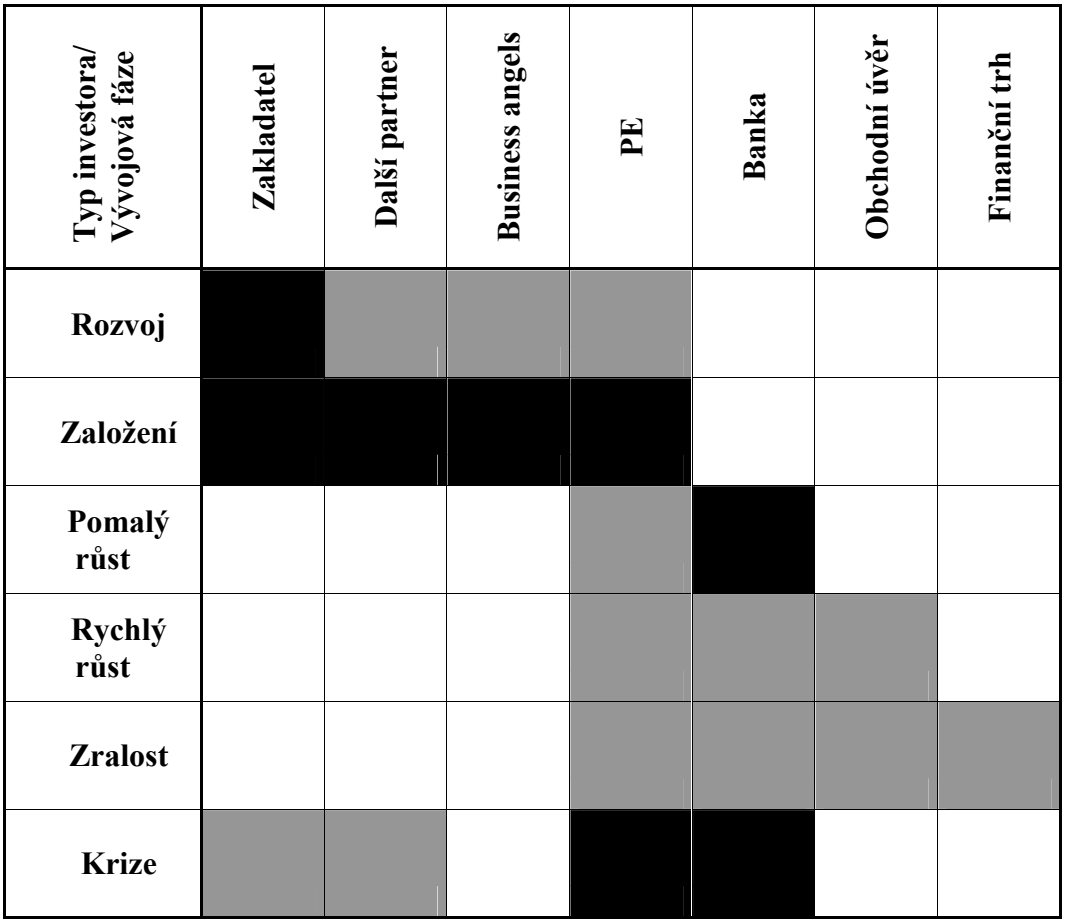


Obr. 1.1: Typy investic institucionalizovaného soukromého kapitálu,
(Upraveno dle: Poledňáková, 2011)

Transakční financování zahrnuje financování akvizic, fúzí, či jiných manažerských odkupů. Při transakčním financování je riziko, dá se říci, nízké, protože se jedná o spojení již fungujících a prosperujících podniků. Proto je většina fondů rizikového kapitálu tomuto druhu financování velmi pozitivně nakloněna. Jak je zmíněno na obrázku č. 1.1, jedná se o odkupy společností vlastními manažery, nebo refinancováním, tedy potřebou nových prostředků na platbu starých dlouhodobých závazků, s čímž souvisí i překlenovací financování, kdy se společnost musí překlenout přes nějakou tíživou situaci. A v poslední řadě potom záchranné financování, při němž podniku, do nějž je investováno hrozí zánik, ale existuje zde ještě reálná šance na jeho záchranu. Záchranné financování je ovšem velmi neobvyklé.

Na obrázku č. 1.2 jsou pro ilustraci uvedeny potenciální úlohy soukromého, rizikového kapitálu a kapitálu finančních institucí, které mohou podporovat podniky ve všech fázích života společnosti. Je zřejmé, že v počáteční fázi života firmy bývá společnost investována především ze zdrojů zakladatele, při zakládání společnosti může použít finance dalších partnerů, business angels, či PE. Ve fázi růstu se často

zapojuje do vývoje podniku banka a finanční trh. V období rychlého růstu přichází v úvahu obchodní úvěry. V poslední fázi života bývá však podnik odsouzen pouze na vlastní zdroje, bankovní úvěry, či PE. Z obrázku tedy vyplývá, že zatímco banka je partnerem zejména rozvinutých podniků, financovat podnik prostřednictvím PE lze ve všech fázích života. Je však nutné podotknout, že každý druh investora může pomoci firmám rozvinout se v každé fázi života podniku. (Caselli, 2010)



Obr. 1.2: Typy investování v jednotlivých fázích života podniku,
(Upraveno dle: Caselli, 2010)

1.2.2 Právní rámec soukromého investování v Evropě

Investiční společnost sice nevyvíjí bankovní činnost, ale investuje do vlastního kapitálu jiné společnosti, může jí poskytnout půjčky a nebo jinak převádět peníze, což by samozřejmě mělo být kontrolováno a regulováno. V rámci EU existuje tzv. Nová basilejská kapitálová dohoda (dále jen „Basel II.“), která upravuje kapitálovou přiměřenost investičních podniků a úvěrových institucí a má zajistit kromě jednotného systému bank také konkurenceschopnost, bezpečnost a stabilitu finančního sektoru. Obsahuje tedy různá opatření a minimální standardy pro kapitálovou přiměřenost, která má být aplikována prostřednictvím vnitrostátních pravidel. Investice formou PE či VC patří mezi ty nejriskantnější a proto se u nich používá riziková váha 150 %. Pokud dosahuje společnost po dvou letech od investice záporný čistý zisk, tak se hodnota rizikové váhy zvětšuje na 200 %. (Caselli, 2010)

Ve většině případů mají fondy soukromého kapitálu status komanditní společnosti. Komanditisty představují investoři, kteří vkládají do společnosti kapitál a ručí za závazky společnosti pouze do výše svého nesplaceného vkladu. V roli komplementáře je tzv. správcovskou společnost (dále jen „AMC“), která nevkládá do společnosti kapitál, ale ručí za její závazky celým svým majetkem. Nebo může být investiční společnost také v postavení veřejné obchodní společnosti, kdy si všechny subjekty jsou rovny, co se dělení zisku i ručení za závazky společnosti týče. Podle Poledňákové (2011), díky novele zákona o kolektivní investování č. 189/2004 Sb. lze založit také tzv. fond kvalifikovaných investorů, který není určen pro investování veřejnosti. Fond podléhá dohledu České národní banky, má omezenou dobu životnosti, musí se jednat o akciovou společnost a jeho výnosy jsou zdaňovány 5% sazbou daně. (Poledňáková, 2011)

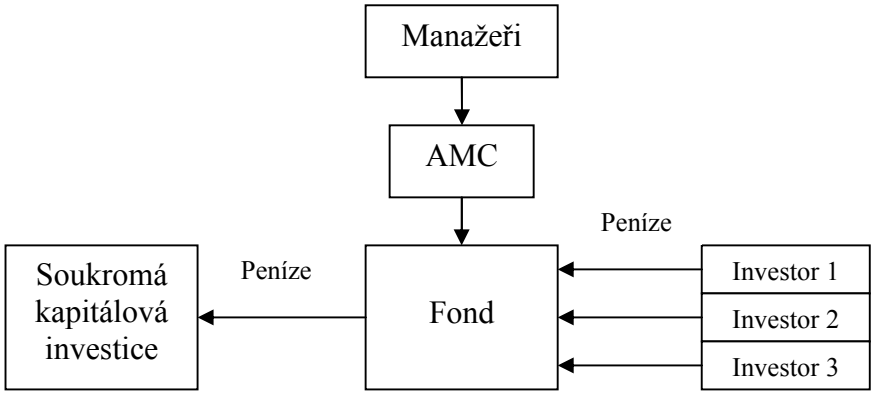
Od roku 1983 existuje Evropská asociace pro PE a VC (dále jen „EVCA“). Zastupuje financování typu PE a VC v Evropě a mezi její hlavní činnosti spadá spolupráce s regulačními orgány a propojení institucionálních investorů s podnikateli. Zastřešuje rizikový kapitál investičních podniků do začínajících společností. Vede komplexní údaje o činnostech investičních podniků typu VC a PE v celé Evropě a čtvrtletně vydává statistiky týkající se tohoto druhu financování. Vnikla také odnož CVCA, která zastupuje PE a VC v ČR. (CVCA, 2009)

1.2.3 Účastníci soukromého kapitálu

Účastníky soukromého kapitálu představují investoři, zprostředkovatelské fondy a společnost s vysokým potenciálem růstu. Investorem mohou být penzijní, veřejné fondy, fondy fondů, vládní agentury, bankovní holdingové společnosti, bohaté rodiny, jednotlivci, pojišťovny, investiční banky, nefinanční korporace a další. Investoři vloží své prostředky buďto do závislé, či nezávislé společnosti rizikového kapitálu, nebo do veřejné nadace sponzorů PE a VC, kteří poskytnou vybrané společnosti peníze, rady a monitoring investic. Společnost, do níž bylo investováno, na oplátku nabízí investičnímu zprostředkovateli soukromé majetkové cenné papíry. (Caselli, 2010)

1.2.4 Principy financování soukromým kapitálem

Podle Poledňákové (2011) je úspěch investorů založen především na schopnosti odhalit potenciál společnosti, možnosti zvětšení hodnoty společnosti a na úspěšném ukončení investice, tedy aby přinesla výnos. Na obrázku č. 1.3 je schéma vztahů fondu a toku peněz. Odpovědní manažeři vytvoří AMC a vykonávají nad ní dohled, po celou dobu její existence. AMC představuje hostitele fondu. Má v kompetenci připravit podrobný podnikatelský plán a vykonává jeho správu a dozor. Do fondu přicházejí peníze z řad konkrétních investorů, které jsou poskytnuty pro konkrétní soukromou kapitálovou investici. (Caselli, 2010)

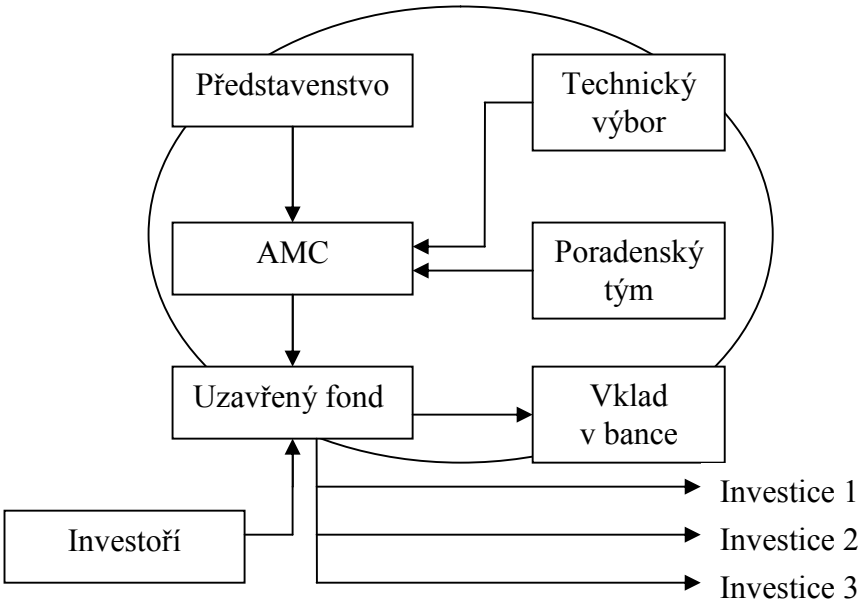


Obr. 1.3: Schéma vztahů a toku peněz fondu, (Upraveno dle: Caselli, 2010)

Podle Poledňákové (2010), bývá investiční cyklus zpravidla desetiletý. Během prvních 3 – 5 let je hlavním úkolem investiční společnosti vyhledávat potenciální příležitosti. Jakmile se jí podaří najít společnost, která má potenciál dalšího rozvoje, je uzavřen kontrakt a jak již bylo řečeno výše investiční společnost vykonává dohled a kontrolu nad managementem. Konečnou fázi životního cyklu fondu představuje dezinvestování. Pokud proběhne ukončení investice úspěšně, automaticky to vyvolá potenciál investovat do dalšího projektu.

Caselli (2010) rozděluje tři druhy správcovských společností, jedná se o otevřené fondy, uzavřené fondy a zajišťovací fondy. Otevřené fondy jsou typické tím, že investor může kdykoliv vystoupit, proto je velikost fondu „plovoucí". Otevřené fondy investují především do kótovaných cenných papírů. Proto není vhodný pro investice typu PE. Uzavřený fond představuje opak otevřeného. Investoři mohou investovat jen při založení fondu, během fundraisingu a vystoupit v době ukončení fondu. Protože investice typu PE musí mít zaručené zdroje, jsou pro něj uzavřené fondy vhodné. Zajišťovací fondy představují účelové fondy, které mohou být jak otevřené tak uzavřené. Uzavřené podílové fondy mají pevně stanovenou jak splatnost, tak část peněz, která bude investována. (Caselli, 2010)

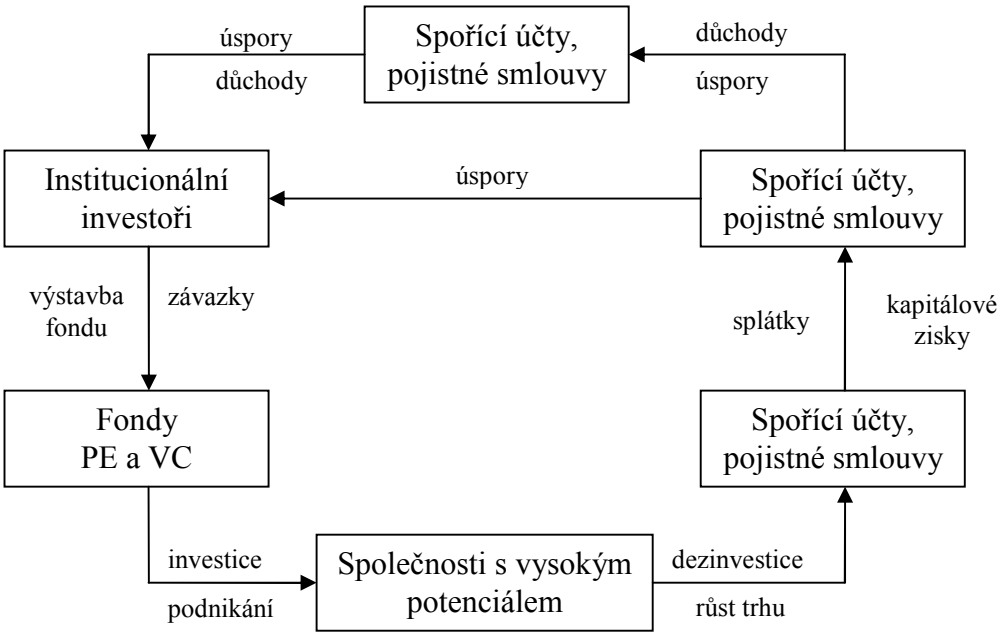
Obrázek č. 1.4 přibližuje vztah uzavřených fondů a AMC. Mezi uzavřenými fondy a AMC existuje velmi složitý ekonomický vztah. AMC se skládá z představenstva, které se zodpovědné za řízení AMC, poradenského týmu, který analyzuje potenciální investice a rozvíjí tzv. proces due diligence (komplexní poznání a analýza informací) a technického výboru, který sleduje trh a předkládá doporučení k realizaci investic. Certifikáty, které vydá uzavřený investiční fond jsou nakupovány jednotlivými investory a do banky je následně vložena kauce. Investoři musí platit za správu investic AMC zhruba 2 – 3 % z objemu spravovaných aktiv. Dále AMC získává 20% podíl ze zhodnoceného kapitálu a přirozeně určitou část při dezivestování. mohla splácet akviziční úvěr, nebo prostřednictvím fúze získá investiční společnost podíl v investované firmě. (Caselli, 2010)



Obr. 1.4: Relace mezi AMC a uzavřeným fondem, (Upraveno dle: Caselli, 2010)

1.2.5 Cyklus financování PE a VC

Na obrázku 1.5 je znázorněn cyklus financování PE a VC v zahraničí. Z obrázku je patrné, že se jedná o koloběh, kdy investoři poskytují své úspory a důchody pro výstavbu fondu typů PE a VC, které investují podniky s vysokým potenciálem. Tyto podniky posilují postavení na trhu a do fondu PE a VC přichází dezinvestice, která se z části vrátí zpět institucionálnímu investorovi v podobě splátek a kapitálových zisků. Tyto zisky si investoři uloží na spořící účty, aby mohli realizovat další investice. Takovýto cyklus neprobíhá přirozeně u všech typů investic, protože zdaleka ne všechny projekty projdou až k závěrečné fázi dezinvestování. Investoři při hodnocení jednotlivých investičních strategií musí zvážit taktéž otázku regulace, především té daňové. Protože každá země podléhá určitému daňovému systému a fiskální politika je prováděna samostatně. (Caselli, 2010)



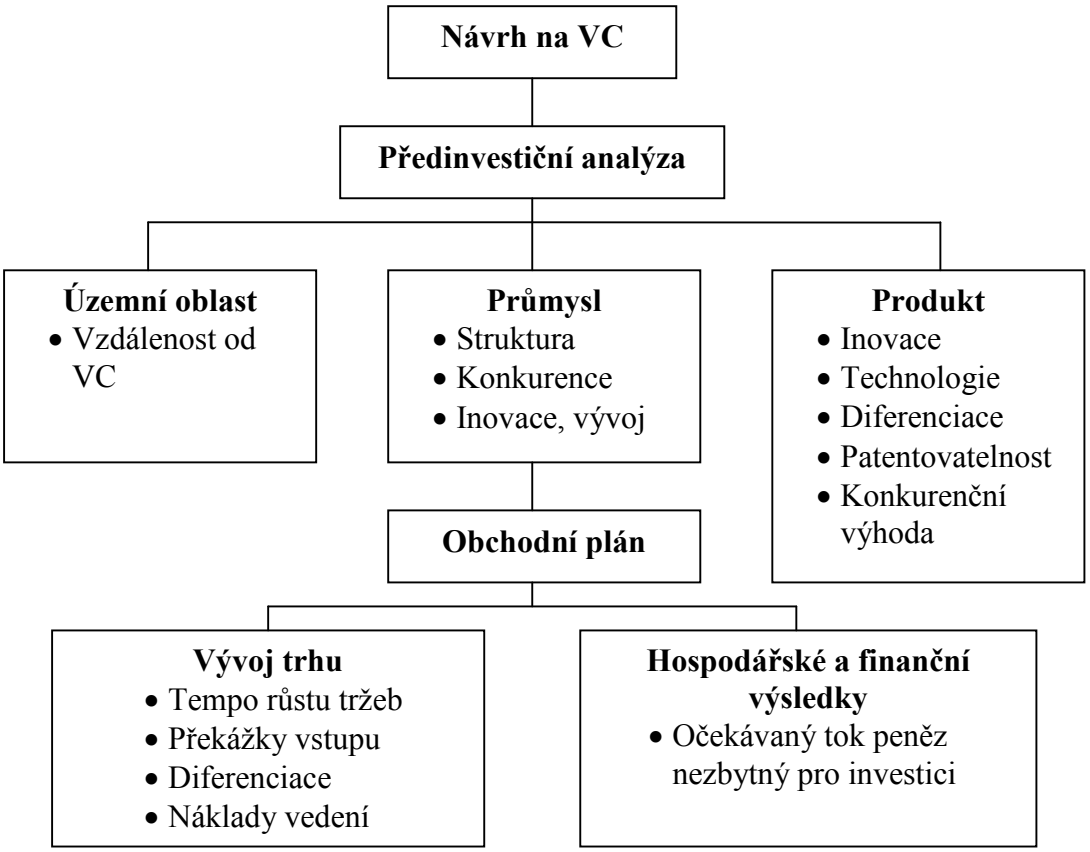
Obr. 1.5: Cyklus financování PE a VC v zahraničí, (Upraveno dle: Caselli, 2010)

1.3 Řízení soukromých investic

Následující podkapitoly upřesní „životní cyklus investic“. Nejdříve budou zmíněny faktory, které se posuzují při výběru vhodné investice a kritéria rozhodování. Bude objasněn pojem fundraising, jako první článek v procesu získávání investic. Pak budou blíže představeny další fáze, jako proces due diligence, princip investování, řízení a monitoring investic a samotné ukončení investice, spojené s výstupem investora.

Na počátku celého investičního procesu stojí přirozeně existence investora a existence potenciální společnosti, která má kvalitní podnikatelský záměr a jasnou vidinu budoucnosti svého podniku. Tento vztah řeší fundraising, kterému bude věnována následující kapitolka. Pokud investora zaujme daný podnikatelský plán, začne se o společnost zajímat blíže. Tento proces nazýváme due diligence, při němž dochází k vyjednávání mezi zástupci podniku a investorem. Vedení podniku musí poznat chápání a záměry investora. Dojde-li ke shodě mezi oběma stranami, může dojít k podpisu vzájemného kontraktu o spolupráci. Následuje vstup investora, monitoring a řízení investic a na závěr výstup investora. (Rajchlová, Zinecker, Brož, 2012)

Na obrázku 1.6 je znázorněn proces analýzy kapitálových investic. Na počátku tedy stojí návrh na investici do potenciální vhodné společnosti. V rámci předinvestiční fáze dochází ke zkoumání důležitých kritérií, které představuje zkoumání územní oblasti, odvětví, v němž podnik podniká a produkt, který má být něčím výjimečný. V rámci zkoumání územní oblasti je důležité posoudit, v jaké zemi působí konkrétní firma a kde se nachází investor. Má-li investor již nějaké zkušenosti s investicemi v dané zemi nebo v daném odvětví. Jaká je konkurence v odvětví, případně konkurenceschopnost produktu, do nějž má být investováno. Potom je vytvořen obchodní plán, na základě nějž se odhaduje vývoj trhu a očekávané hospodářské a finanční výsledky. Plánuje se tempo růstu tržeb, překážky vstupu do odvětví, diferenciace produktu, náklady na vedení a řízení. Důraz je kladen na očekávaný peněžní tok, který z investice poplyne.



Obr. 1.6: Proces analýzy kapitálových investic v předinvestiční fázi,
(Upraveno dle: Caselli, 2010)

1.3.1 Faktory úspěchu a kritéria rozhodování

V roce 1998 byl proveden výzkum pod záštitou EVCA a společnosti PricewaterhouseCoopers, který zkoumal, jak vnímají společnosti, do nichž bylo investováno, svého soukromého investora. Větší polovina označila soukromého investora, jako skutečného parťáka a poradce. Jednalo se především o pomoc v oblasti získávání informací a důležitých kontaktů na trhu a o nové inovativní návrhy na změnu společnosti a finanční poradenství. Dále z výzkumu vyplynulo, že drtivá většina podniků by do doby výzkumu bez pomoci rizikového kapitálu již neexistovala. Nejvíce se úspěšnost firem podporovaných rizikovým kapitálem projevovala ve zvýšení zaměstnanosti, investic, výdajů na vývoj a výzkum a především větším exportem. (Poledňáková, 2011)

Za hlavní předpoklady úspěchu, dle studie společnosti Ernst & Young uvedené Poledňákovou (2011) byly označeny tyto faktory:

- *Spolupráce vlastníků založená na společném zájmu, podnikatelské chování a odbornost managementu.*
- *Náročný podnikatelský plán směřující ke zdokonalení podnikání a růstu tržeb.*
- *Životní fáze podniku, odvětví, ve kterém působí, geografie podniku a výše investice.*
- *Dohled a správa podniku, do kterého investor vstoupil.*
- *Strategie a načasování exitu.*

Dále podle Poledňákové (2011) patří mezi hlavní kritéria rozhodování především: „… *atraktivní podnikatelský záměr a od něj odvozený patřičný výnos. Dále kvalifikované a loajální vedení společnosti. A na závěr jistě délka investování a možnost snadného odchodu ze společnosti*.“

Pokud investora zaujme daný podnikatelský plán, začne se o společnost zajímat blíže. Následně dojde na vyjednávání mezi zástupci podniku a investorem. Je nutno definovat podmínky a především rizika, která mohou nastat při realizaci podnikatelského záměru. Zároveň vedení podniku taktéž musí poznat chápání a záměry investora. Dojde-li ke shodě mezi oběma stranami, může dojít k podpisu vzájemného kontraktu o spolupráci. Následuje vstup investora, monitoring, řízení investic a na závěr výstup investora.

1.3.2 Fundraising

Fundraising znamená proces získávání investic, jehož cílem je získat prostředky pro financování určitého projektu. Fundraising by měl definovat všechny zúčastněné, problémy, rizika a cíle. Investorem může být buď jednotlivec, který v rámci diverzifikace svého portfolia vyhledává rizikovější projekty s vysokou návratností, nebo institucionální investor, který je ochoten čekat i delší časové období, než dojde ke zhodnocení jeho investice. Motivace investora vložit své prostředky do fondu rizikového kapitálu je především ve vidině vyšší výnosnosti, než jaké by dosáhli na finančním trhu. Podle velikosti portfolia investora lze odhadnout schopnost investora odhadnout rizika a výnosnost předešlých projektů. Měřítkem úspěchu investice je pro investora vnitřní výnosové procento, které stanový minimální výnosnost investice. Podle Zineckera a Rajchlové (2012) by měla být pro českého investora návratnost v ranných fázích projektu něco okolo 33,8 %, u rizikovějších vysoce výnosných projektů okolo 37,5 %. První řešenou otázkou v rámci fundraisingu je získat investora. Ovšem někteří investoři nejsou ochotni vkládat své prostředky do fondů (tedy do cizích rukou), i když jsou známy předchozí úspěchy fondu. Proto je potřeba, aby se fond zaměřil na investory, kterým nejde pouze o finanční návratnost investice, ale také o strategický prospěch fondu. Je taktéž možné, aby se investor podílel na investiční strategii. Fond tedy pro investora vystupuje jako „investiční banka“, která zajišťuje správu jeho investic. (Caselli, 2010)

V rámci fundraisingu dochází ke vkládání finančních prostředků investorů do fondu, což může vyvolat informační asymetrii, protože samotní investoři nemají lehký přístup ke sledování svého kapitálu. Ze strany investorů se tak jedná o „morální hazard“, protože jim předem nikdo nedokáže zaručit, že se investice zhodnotí. Mezi investorem a fondem tedy musí existovat jistá míra důvěry a ochota společně riskovat. Zároveň by také měl fond pravidelně informovat investora o výkonnosti investice. Riziko „morálního hazardu“ může být sníženo tím, že bude stanoven pevný termín vrácení finančních prostředků investorovi, buďto najednou, nebo postupně. (Caselli, 2010)

1.3.3 Investování a due diligence proces

Fáze investování zahrnuje, podle Caselli (2010), oceňování a výběr příležitostí a především jejich porovnání s odpovídajícími investičními prostředky. Tímto se zabývá tzv. due diligence proces. Pojem due diligence (z angličtiny: „Náležitá pečlivost“) zahrnuje obecnou komplexní analýzu činností a procesů zkoumané společnosti, jehož výsledkem má být, buďto přijetí, či nepřijetí investice. Due diligence představuje nedílnou součást investičního rozhodování typu PE, VC. Proces due diligence je nezbytný pro správné vyhodnocení investice. Celý proces analýzy investic je závislý na asertivitě jednání obou stran a trvá v řadě týdnů až měsíců. Proces due diligence bývá většinou prováděn z řad odborníků investora a náklady tohoto procesu jsou odhadovány podle Rajchlové, Zineckera a Brože (2012) na 300 000,- Kč a výše. V rámci procesu due diligence je nutné, aby se obě strany dohodly na:

- Výši prostředků investovaných investorem,
- časovém harmonogramu investic,
- podílu na vlastním kapitálu,
- právech a vlivu investora na řízení společnosti. (Rajchlová, Zinecker, Brož, 2012)

Analýza je prováděna především z rozvahy, výkazu zisků a ztrát a budoucích prognóz vývoje. Neexistují-li některé materiály, je nutno provádět odhady, např. porovnáváním trendů s plány, které jsou k dispozici. Správné provedení due diligence zaručuje rychlejší uzavření dohody a získání veškerých potřebných informací k realizaci investice a zmírňuje informační asymetrii mezi zúčastněnými stranami.

Existuje více názorů na rozčlenění procesu due diligence. Mezi základní kategorizaci, podle Rajchlové, Zineckera a Brože (2012), se řadí:

- Analýza trhu,
- právní analýza,
- analýza produktu,
- analýza managementu.

Analýza trhu a produktu

Podle Caselli (2010) musí jít ruku v ruce tržní due diligence s finanční. V rámci finanční due diligence jsou hodnoceny ekonomické a finanční aspekty, jako sledování peněžních toků, trendů prodeje, marží, výrobních nákladů a závazků. Podstatou analýzy trhu je objevit potenciál trhu, identifikovat bariéry vstupu na daný trh, zjistit jednotlivé segmenty trhu, možnosti růstu trhu a zdali bude poptávka po daném produktu. Investoři si zpravidla v ranných fázích přejí rychlý růst a v pozdější fázi zaručení distributorských kanálů pro produkt. Produkt by tak měl být diferencovaný, aby se lépe prodával a společnost by měla vlastnit jisté konkurenční výhody. (Rajchlová, Zinecker a Brož, 2012)

Právní analýza

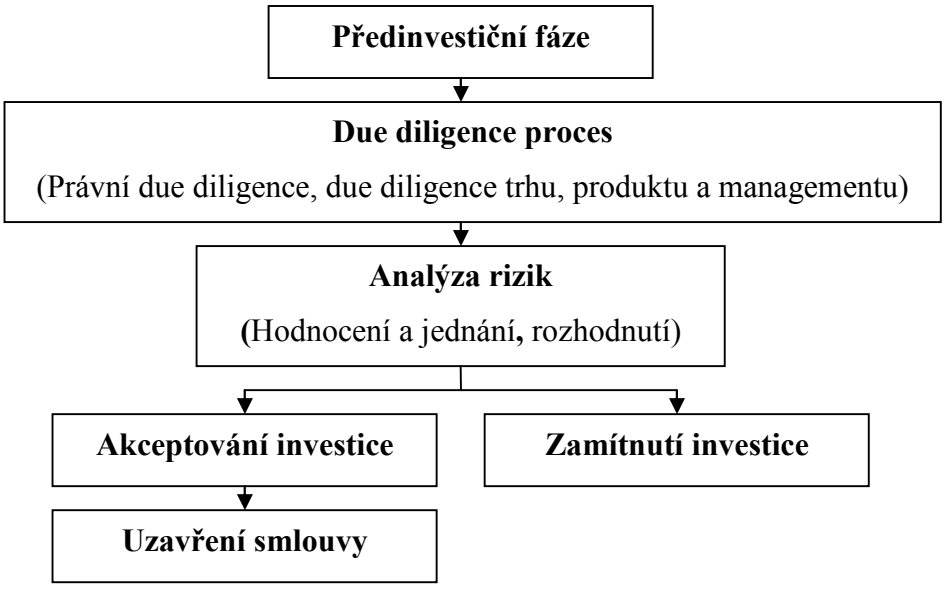
Právní due diligence zkoumá právní, správní a daňové aspekty investice. V rámci právní due diligence se jedná o problematiku smluv s obchodními partnery, dodavateli, odběrateli, bankami či mezi vlastníky, posouzení smluvních záruk, možnost vzniku rozporu a následné řešení před soudem. Z pohledu správní due diligence je třeba zabývat se správními předpisy a vnitřní organizací podniku. Daňové aspekty se týkají především závazků a daňového plánování pro získání daňových výhod. (Rajchlová, Zinecker a Brož, 2012; Caselli, 2010)

Analýza managementu

Rozbor schopností a možností řízení podniku je velmi důležitou součástí procesu due diligence. Zaměřuje se na samotné manažery, především na jejich činnost a zkušenosti. V rámci due diligence řízení musí být pochopeny metody, které jsou používány v řízení a zda-li sami manažeři věří, že podnikatelský plán bude úspěšný a především, zda vědí, jak toho dosáhnout. Důležité je, zda-li je management schopen delegovat činnosti a zda-li je ochoten přijímat rady ze strany investorů. (Rajchlová, Zinecker a Brož, 2012)

Nejlepší a nejsilnější projekt je vybrán po definování silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb. Due diligence proces může odhalit některé doposud skryté problémy uvnitř podniku, případně ještě nalézt lepší řešení daného projektu, nebo naopak problémy, jako jsou: Neslučitelnost plánu projektu se skutečným tržním prostředím, nebo nemožnost dosažení požadované výnosnosti. I když ve většině případů bývá skutečná výnosnost nižší než plánovaná. (Rajchlová, Zinecker a Brož, 2012)

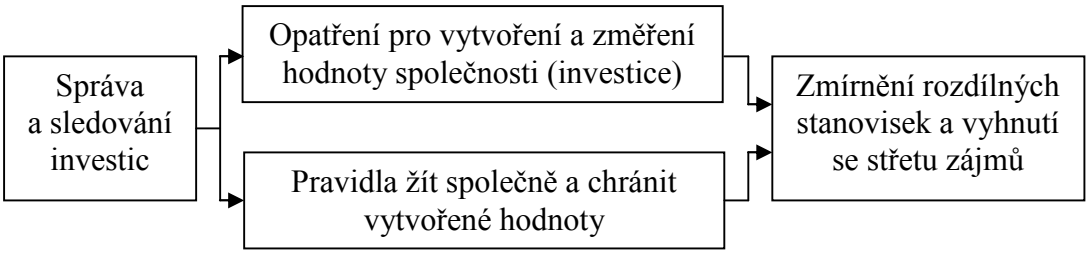
Na obrázku 1.7 je popsán celý investiční proces. V rámci předinvestiční fáze se provádí předběžná analýza, kdy podle zlatého investičního pravidla ze 100 investičních návrhů projde touto fází pouze 10 projektů. Dále následují jednotlivé části procesu due diligence, v rámci nichž se setkává investor s managementem podniku, zjišťují se strategie a hodnotí se projekt. V závěru procesu due diligence dojde ke konečnému rozhodnutí, zda bude investice akceptována, nebo zamítnuta. Po due diligence procesu bývá z vybraných deseti projektů 25 % zamítnuto. Z toho 10 % kvůli nedostatečnému obchodnímu plánu, či špatnému managementu. Pouze 5 % představuje investiční projekty, které mají budoucnost, ale nakonec jsou pouze 3 projekty financovány. Pokud jsou projekty akceptovány, dojde k uzavření smlouvy. (Caselli, 2010)



Obr. 1.7: Předinvestiční proces,
(Upraveno dle: Caselli, 2010; Rajchlová, Zinecker a Brož, 2012)

1.3.4 Řízení a monitoring investic

Správa a sledování je důležitá při každé činnosti podniku, nejen u té investiční. Po té, co je uzavřen kontrakt mezi investorem a podnikem, musí se obě strany přizpůsobit, protože v následujících obdobích budou muset spolupracovat, aby dosáhli tíženého cíle, protože ač může jít investorovi i představitelům podniku o stejný cíl, každý může mít rozlišný názor, jak má být cíle dosaženo. Musí být tedy zvoleny metody spolupráce a společné cíle. Je třeba klást důraz na transparentnost při řešení problémů a stanovit jasná pravidla kontroly účinnosti investice. Tady tyto otázky mohly být řešeny již v rámci fundraisingu, ale v praxi vždy lze narazit na nové obtíže a neshody. Hlavní cíle k vytváření a měření hodnoty podniku popisuje obrázek 1.8, který potvrzuje výše uvedené myšlenky. (Caselli, 2010)



Obr. 1.8: Hlavní cíle k vytváření a měření hodnoty podniku,
(Upraveno dle: Caselli, 2010)

Velmi důležité je definovat aspekty, které potvrdí úspěšnou výkonnost investice. Měření výkonu se provádí pomocí již zmiňované vnitřní míry výnosu (IRR) nebo rychlosti vnitřní návratnosti (TIR). Jedná se o poměrně přesné metody, protože je porovnávána čistá současná hodnota investice, ovšem z matematického hlediska se jedná o poměrně složité metody. (Caselli, 2010)

Přístup k řízení a monitorování investic závisí na konkrétním typu investování. Podle provedeného výzkumu pánů Macmillana, Cullise a Khoyliana (1980) existují tři typy investorů. První z nich se podílí na investici pouze finančně, druzí představují akcionáře, kteří se zapojují, jak finančně, ale také radí společnosti při každodenních činnostech. Třetí typ investora se podílí, mimo předešlé i na tvorbě marketingových strategií a kontrole očekávaných investičních výsledků. (Caselli, 2010)

1.3.5 Ukončení investování

Již dříve bylo zmíněno, že vhodný a správně načasovaný výstup z podniku je jedním z klíčových kritérií úspěchu investice. Existuje několik způsobů výstupu investora, které již byly dříve zmíněny jen okrajově. Nyní budou rozebrány podrobněji.

Zpětný odkup podílu vlastníky společnosti

Jedná se o nejprostší strategii výstupu investora. Podle Poledňákové (2011): *"...se jedná o psychologický čin, který má podnítit v samotných vlastnících oddanost a zájem o budoucí rozvoj jejich společnosti. Podíl je prodán stávajícím akcionářům."*

Prodej podílu třetí osobě

Prodejem podílu třetí osobě je nejčastěji míněna akvizice či fúze, v Evropě velmi častá. Kupující si buďto zajistí menšinovou účast a rozvíjí spojenectví s cílovou společnostní, nebo převezme většinový podíl a koupí celou společnost. Třetí osoba tak „převezme podnik", zaplatí za něj příslušnou cenu odpovídající výši podílu a rozšíří tak svou působnost. Investoři PE mívají k dispozici rozsáhlou síť vztahů, mezi nimiž hledají potencionálního kupce. Tato varianta výstupu je možná pouze pro investice v malých či středních podnicích. (Poledňáková, 2011; Caselli, 2010)

Veřejný úpis akcií (IPO)

IPO znamená, že investor prodá svůj podíl na burze cenných papírů. Poledňáková (2011) uvádí, že: *„V polovině 90. let se jednalo o převládající a současně nejvýnosnější způsob výstupu investora z podniku. V zemních EU tuto formu zvažovalo až 75 % společností, do kterých soukromý kapitál investoval. To vedlo ke vzniku tzv. nových trhů na burzách cenných papírů v evropských zemních, které byly vytvořeny za účelem ulehčení vstupů malých podniků na burzu."* Tento typ výstupu je vhodný zejména, protože v případě přízně trhu, může být realizován zisk a účast může být prodána za vyšší cenu. Ovšem prodej formou IPO může znamenat vyšší náklady na prodej a vyšší riziko, kvůli nestabilitě evropských trhů s cennými papíry.

Tuto variantu výstupu si nemohou zvolit malé podniky, protože pro úspěšný odkup je třeba velké množství investorů. (Poledňáková, 2011; Caselli, 2010)

Dezinvestování

Další možnou variantu dezinvestování může představovat kombinace prodeje podílu třetí osobě spojená s veřejným úpisem akcií. V současné době se však rozvíjí nová strategie – refinancování. Tato metoda se použije v případě, že je již nutný odchod investora, ale společnost ještě není plně připravena nabídnout své akcie na veřejném trhu. Znamená to, že podíl je prodán dalšímu investorovi rizikového kapitálu, který se bude podílet na dalším rozvoji společnosti. (Poledňáková, 2011)

Odpis podílu

Poslední a nejméně oblíbenou možností výstupu investora představuje odpis podílu. Znamená to, že podnik není schopen realizovat ekonomickou hodnotu. Investor zažádá u soudu, aby prohlásil, že společnost je v prodlení. Investor se dohodne s akcionáři o uzavření společnosti. Než se akcionáři společnosti rozhodnou k odpisu investice, musí se ujistit, že společnost skutečně v budoucnu nebude schopná produkovat zisk a že náklady na odpis jsou zanedbatelné. Takto končí nečastěji podniky v počáteční fázi života podniku, jejichž projekty na start nové společnosti nebyly úspěšné. (Caselli, 2010)

1.4 Postavení soukromého rizikového kapitálu v Evropě

V následujících podkapitolách bude porovnán vývoj soukromého rizikového kapitálu, jak v kontextu celé Evropy, tak z bližšího pohledu střední Evropy. Bude sledován přírůstek investic (fundraising), dezinvestic, stav disponibilních zdrojů a atraktivita odvětví v konkrétních letech.

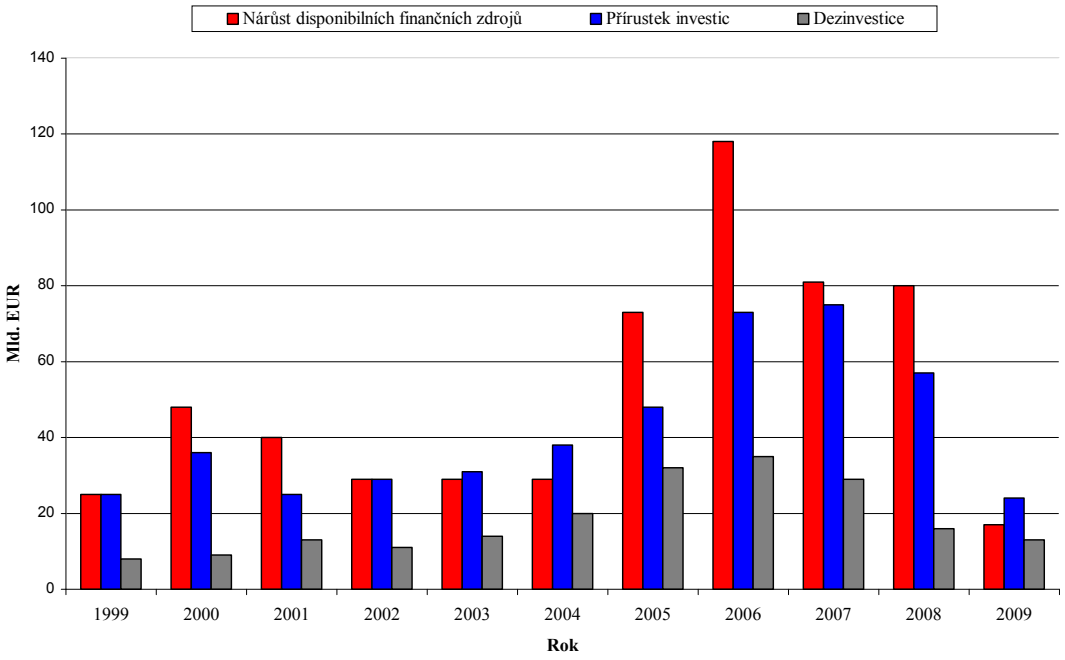
V období 2005-2009 představovaly investice společností rizikového kapitálu 0,43 % na celoevropském HDP. Role středoevropského a východoevropského regionu (dále jen „CEE“), v čele s ČR, Slovenskou Republikou, Polskem a Maďarskem je z pohledu Evropy zanedbatelná. Ovšem podle Zineckera a Rajchlové (2010): *„Dochází k obratu v roce 2009, ve kterém hodnota ukazatele za region převyšuje hodnotu ukazatele za Evropu jako celek.“* Z důvodu nástupu

celosvětové finanční krize, který má za následek pokles investic obecně v Evropě. Přičemž paralelně v ČR byl v roce 2009 realizován neobyčejný počet investic. (Zinecker, Rajchlová, 2010)

1.4.1 Postavení soukromého rizikového kapitálu v Evropě

Za největšího evropského investora rizikových fondů je považována Velká Británie, která představuje $^1/_3$ fundraisingu, konkrétně se jedná o skupinu investorů General Partners, kteří v letech 2005-2009 uskutečnili 50 % všech investic v Evropě. Přirozeně největší příliv investic směřoval do nejvyspělejších ekonomik, jako jsou Velká Británie, Francie, Německo, Itálie, Švédsko a Nizozemí. V grafu 1.1 je zobrazen vývoj fondů soukromého kapitálu v Evropě za sledované období 10 let, od roku 1999 do 2009. Ve vývoji fondů soukromého rizikového kapitálu v Evropě lze pozorovat tři podstatné vlny rozmachu. V roce 2000 došlo k první vlně nárůstu disponibilních finančních zdrojů, tedy i k přílivu investic. Jedná se o výrazný zlomový bod, protože po roce 2000 dochází k poklesu a následující tři roky ke stagnaci disponibilních zdrojů a mírnému růstu investic. K historicky nejvyššímu nárůstu investic i disponibilních zdrojů došlo v roce 2005. Jednalo se o částku, která převyšovala 70 mld. EUR. Rok 2006 představuje totální vrchol. V roce 2009 lze pozorovat obrovský pokles disponibilních zdrojů a pouze nepatrný přírůstek investic, zřejmě kvůli vypuknutí celosvětové krize, protože vývoj HDP je jakýmsi pomyslným barometrem vývoje investic. (Poledňáková, 2011)

V roce 2009 zaznamenali investující společnosti typu PE a VC meziroční pokles získaných disponibilních zdrojů o 80 %. Vývoj přílivu investic je přirozeně odvozen od množství poskytnutých disponibilních zdrojů a proto má v grafu 1.1 podobnou tendenci růstu i poklesu. Téměř 60 % dezinvestic proběhlo ve Velké Británii, Francii, Německu a Itálii, přičemž ¼ dezinvestic představovala prodej institucionálním investorům, tzv. buy-back. Vysoký objem investic plynoucích do předních evropských ekonomik je podnícen „harmonickými“ podmínkami v podnikání a úspěšností dřívějších projektů. (Poledňáková, 2011; Zinecker, Rajchlová, 2010)



Graf 1.1: Vývoj fondů soukromého kapitálu v Evropě od roku 1999 do 2009, (Upraveno dle: EVCA/Thomson/PricewaterhouseCoopers, Nývltová – Režňáková, 2007)

V průběhu let se mění i struktura investorů. Zatímco v letech 90. bylo umístěno nejvíce disponibilních zdrojů ve fondech PE v Evropě prostřednictvím bank (27 %), penzijních fondů (25 %) a pojišťoven (16 %). V investičním boomu v roce 2006 klesl podíl bank (na 14 %) a pojišťoven (na 10 %). Vysokou pozici si udržely penzijní fondy (27 %). Dále se dostaly do popředí fondy fondů (18 %). V roce 2007 se objevují nové typy investorů a to nadace, dotace a investice univerzit. Tvoří však jen zanedbatelné procento. (Poledňáková, 2011)

V 90. letech se jednalo především o investice do spotřebního zboží a maloobchodů (17,9 %), průmyslové výroby a služeb (18,5 %) a do strojírenství (11,9 %). V roce 2006 přetrvávají investice do maloobchodu (15,5 %), ale do popředí se dostávají ostatní služby (9,9 %) a komunikace (13,9 %). V roce 2009 potom také investice do biotechnologií (14,8 %). (Poledňáková, 2011)

1.4.2 Postavení soukromého rizikového kapitálu v CEE

V první polovině 90. let se začalo investovat do společností umístěných v CEE. Jednalo se zejména o institucionální podporu zemí, jako je ČR, Polsko, Maďarsko, Slovensko (později Bulharsko a Rumunsko). Podle údajů EVCA je vývoj investic, dezinvestic a získaných zdrojů velmi podobný vývoji v Evropě. Až na roky 2008 a 2009, kdy Evropa všeobecně zažívá velký pokles, jak již bylo zmíněno dříve. Přírůstek investic v letech 2007 až 2009 má setrvalý stav. Nejvíce zdrojů rizikového kapitálu z regionu CEE směřovalo do Polska (30 %) a do ČR (28 %). (Poledňáková, 2011)

Podíl regionu CEE na fundraisingu je velmi malý. Hlavní příčinou je zřejmě rozdílný vývoj finančních trhů v ne příliš daleké historii, rozdílnost legislativních aspektů a samozřejmě zaostalost trhu s rizikovým kapitálem. V regionu CEE je taktéž nízká aktivita vládních agentur. Klíčový je proto zájem investorů o konkrétní podniky s vysokým potenciálem budoucího růstu. Problém představuje i fiskální politika, která není nakloněná investicím rizikového kapitálu. Ve většině evropských zemích je zdanění zisků dosti vysoké a je málo daňových pobídek pro průmysl, což determinuje neatraktivitu prostředí pro rizikové investice. (Zinecker; Rajchlová, 2010; Caselli, 2010)

Co se týká typů investic, rozdělených dle stádia životního cyklu v regionu CEE v letech 2007-2009, proudilo jednoznačně nejvíce kapitálu do odkupů podniků (tzv. buy-out), tedy do akvizic a fúzí. Nejpreferovanějšími odvětvími v letech 2007-2009 pro rizikový kapitál byly komunikační technologie, přírodní vědy a maloobchod. Mezi nejběžnější formy dezinvestování v roce 2009 patřil prodej finanční instituci (42,6 %), a téměř 36 % investic bylo odepsáno, 34 % bylo potom odprodáno jinému strategickému partnerovi. (Poledňáková, 2011)

Nejpreferovanějšími sektory pro umísťování investic rizikového kapitálu do ČR jsou IT technologie, telekomunikace a internet. Hlavním rozdílem společností v CEE je, že investoři nevyžadují hi-tech technologie ani speciální patenty. K největšímu rozmachu investic došlo podle Zineckera a Rajchlové (2010) v roce 2009. Tento rozmach představoval 1 396 mil. EUR. Nejvíce dezinvestic bylo provedeno v roce 2007 (453 mil. EUR). Dle Poledňákové (2011) je potvrzeno, že se v ČR rizikový kapitál řadí stále mezi alternativní zdroj financování, který není příliš

běžný. Jednak kvůli legislativnímu omezení vzniku fondů PE, VC, kvůli tomu, že tuzemské fondy rizikového kapitálu jsou poměrně malé, a tudíž pro zahraniční investory nezajímavé a především kvůli malé ochotě podnikatelů přijmou do své firmy nového partnera, který se bude podílet na jejím řízení. Proto je pro úspěšnost investice velmi důležité souznění investora s řízením podniku. (CVCA, 2009)

O úspěšných investicích je možno se dočíst z různých materiálů, vydávaných skupinou EVCA či CVCA. Ovšem mnohem těžší je interpretace zjištěných informací. Pro přesnější ujasnění poměrů a úspěšnosti rizikového soukromého kapitálu je důležité sledovat podniky, do nichž bylo investováno prostřednictvím PE, VC – a tím se bude zabývat tato diplomová práce v praktické části.

1.5 Metody pro sledování ekonomického vývoje podniků financovaných rizikovým kapitálem

Jedním z hlavních nástrojů finančního managementu je finanční analýza. Poskytuje údaje, které mají vypovídací hodnotu, jak pro vnitřní okolí společnosti, ale také pro případné investory. Finanční analýza se dělí podle Kovanicových (1995) na fundamentální analýzu a technickou analýzu. Fundamentální analýza je náročná na znalosti mikroekonomického a makroekonomického prostředí a téměř závislá na subjektivních odhadech znalců. Při jejím zpracovávání je snaha o co nejpřesnější odhady podnikové strategie a cílů. Podstatnou roli také hraje životní fáze, v níž se podnik nachází. (Knápková, Pavelková 2010)

Prostřednictvím technické analýzy jsou zpracovávána ekonomická data, která musí být ale opět vhodně interpretována. Technickou analýzu lze provádět v několika etapách. Dle Sedláčka (2011) představuje první etapu samotná charakteristika prostředí firmy a sběr zdrojů dat. Data jsou získávána nejčastěji z účetnictví, nebo ze samotné fundamentální analýzy. Důležitou roli hraje výběr vhodné metody a určení nejvhodnějších ukazatelů. Ne vždy mají všechny ukazatelé stejnou vypovídací hodnotu. Dále probíhá samotný výpočet a zhodnocení pozice podniku. Ve vyšší úrovni finanční analýzy se mohou provádět složitější pyramidální rozklady. Důležité je vyvodit názory, možnosti a návrhy na dosažení tíženého stavu. Stejně tak je nutno připravit se na případná rizika. (Knápková, Pavelková 2010)

Existuje několik metod, které se využívají při finanční analýze. Jedná se o analýzu absolutních ukazatelů, analýzu tokových ukazatelů, analýzu rozdílových ukazatelů, analýzu poměrových ukazatelů a složitější analýzy soustav ukazatelů. Tato práce je založena především na analýze poměrových ukazatelů, díky jejich dobré vypovídací hodnotě a na analýzu vybraných absolutních ukazatelů. (Knápková, Pavelková 2010)

Důvod pro provádění finanční analýzy je ten, že je potřeba posoudit výkonnost podniku a zjistit trend jeho vývoje. Se zjištěným trendem v rámci sledovaných období, lze také předikovat vývoj společnosti v budoucnosti a vymyslet tak preventivní opatření, která nám zaručí připravenost na možné budoucí situace, což přispěje k posílení finančního zdraví firmy. Hlavním zdrojem, který je využívám pro srovnávání podniků v rámci odvětví je Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, nebo případně Český statistický úřad. (Knápková, Pavelková, 2010)

Jednou z nejpoužívanějších forem finanční analýzy jsou poměrové ukazatele, díky tomu, že pomocí nich zjistíme rychle přehled a propojenost základních finančních charakteristik a že umožňuje vysledovat trend. Můžeme také díky ní popisovat závislosti mezi jednotlivými jevy. Poměroví ukazatelé popisují podíl mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli. K výpočtu se používají hodnoty zaznamenané v účetnictví. Informace obsažené v rozvaze jsou tzv. stavovými veličinami, protože zaznamenávají konečné hodnoty k určitému datu. Zatímco výkaz zisků a ztrát obsahuje tokové ukazatele, což znamená, že mapují, k jakým činnostem došlo v určitém období. Ovšem problém může spočívat v interpretaci výsledků, protože ty nemusí být vždy jednoznačné. Velmi tak záleží na samotné osobě, která komentuje výsledky. (Sedláček, 2011)

Tento výzkum je zaměřen na ukazatele rentability, konkrétně na ukazatele ROA, ROE, ROS a na ukazatel celkové zadluženosti. Dále je nutno podotknout, že pojem rentabilita vychází ze zisku po zdanění (eventuelně před zdaněním a nákladovými úroky), proto pokud společnost v daném roce vykáže ztrátu, budeme hovořit o rentabilitě ve výši nula. Práce dále zkoumá absolutní ukazatele, konkrétně tržby a dlouhodobá aktiva.

1.5.1 Analýza vybraných ukazatelů rentability

Pro účely této práce bude při výpočtu jednotlivých ukazatelů rentability vycházeno vždy ze zisku po zdanění, protože z důvodu zkoumání vývoje firem, které přijaly rizikový kapitál, není až tak podstatné sledovat daňové zatížení, a protože díky němu zjistíme skutečnou míru zhodnocení vloženého kapitálu, i když budeme velmi vázání na strukturu financování podniku. A v dalším srovnání s ostatními podniky by mohlo dojít k nepřesnostem, díky rozdílné kapitálové struktuře. Porovnávání s ostatními podniky však není pro tuto práci primární a proto se bude brát pouze jako informativní. (Kislingerová, Hlinica, 2008)

Rentabilita aktiv

Zkratka ROA značí rentabilitu aktiv. Konkrétněji jakou míru výnosů představují aktiva a jaká je jejich návratnost, resp. jaká je výdělečná schopnost vloženého kapitálu. Níže je uveden vzorec (1.1), z nějž je patrno, že poměřuje zisk po zdanění s celkovými aktivy, aniž bychom se zabývali otázkou, z jakých zdrojů jsou financovány. Vzoreček (1.1) poměřuje podíl zisku po zdanění a celkových aktiv. (Knápková, Pavelková, 2010; Sedláček, 2011)

$$ROA = \frac{EAT}{A}$$

(1.1), (Zdroj: Sedláček, 2011)

Rentabilita vlastního kapitálu

Dále v této práci bude zkoumán ukazatel rentability vlastního kapitálu. Ukazatel ROE má vypovídací hodnotu o tom, jaké je výnosnost a návratnost vlastního kapitálu, což je důležitá informace pro potencionálního investora. Důležitou otázku představuje, zda-li výnos odpovídá riziku. Pro investora je investice atraktivní, když ziskovost vlastního kapitálu je vyšší než úrok, jímž je zatížena jiná alternativní investice. Obecně se má za to, že hodnota vlastního kapitálu v podobě podílu na zisku je hodnotnější než hodnota úroku, právě kvůli riziku, které investováním do podniku podstupuje. V následujícím schématu (1.2) je uveden výpočet tohoto ukazatele.

$$ROE = \frac{EAT}{VK}$$

(1.2), (Zdroj: Sedláček, 2011)

V čitateli výpočtu (1.2) je uveden čistý zisk po zdanění a ve jmenovateli vlastní kapitál. Rentabilitu vlastního kapitálu ovlivňuje tzv. pákový efekt. Ten je závislý na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míry. Obecně platí, že hodnota ROE se zvětšuje se zvýšením hodnoty ROA. Je-li hodnota ROA větší než hodnota úroků, roste hodnota ROE. Jsou-li však úroky větší než hodnota ROA, působí pákový efekt negativně, z čehož plyne, že pokud se bude podnik čím dál tím více zadlužovat, bude vlastní kapitál vykazovat menší ziskovost. (Sedláček, 2011)

Jelikož počítáme ROE z údajů v jednotlivých letech, ale ke stejnému datu, můžeme tím zkreslit skutečnou ziskovost kapitálu, neboť zisk byl vytvářen po celou dobu sledovaného období, v němž mohlo dojít k určitému výkyvu. Proto je nutné znovu upozornit, že o hodnověrné analýze poměrových ukazatelů se dá hovořit až po prozkoumání ukazatele v delším časovém období. (Knápková, Pavelková, 2010)

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb, označována zkratkou ROS použitou v algoritmu výpočtu (1.3), vyjadřuje ziskovou marži, díky níž je možné zhodnotit, jak úspěšné je podnikání. Z následujícího vzorečku je patrné, že je poměřováno jakou část tržeb tvoří zisk po zdanění, protože samotný vznik tržeb neznamená, že automaticky dosahuje společnost zisku. Tržby představují, jakou hodnotu mají výkony podniku na trhu a jak účinně využívá své zdroje. Teprve hodnota těchto výkonů na trhu představuje rozdíl mezi tržbami a nezbytnými náklady. Prostřednictvím tohoto ukazatele lze tedy zhodnotit i roli marketingové strategie. (Sedláček, 2011)

$$ROS = \frac{EAT}{TRŽBY}$$

(1.3), (Zdroj: Sedláček, 2011)

Jednotlivé ukazatele se mohou vzájemně ovlivňovat. Jelikož ukazatel ROA znační produkční sílu firmy, je patrné, že pokud se bude ROA zvyšovat, bude to mít pozitivní dopad na ROE. Ukazatel ROE může být také ovlivněn poměrem vlastního kapitálu k cizímu a to jak pozitivně, tak negativně. Proto byla jako další ukazatel zvolena celková zadluženost. (Knápková; Pavelková, 2010)

1.5.2 Analýza celkové zadluženosti

Je-li průměrná cena úročených zdrojů větší než ziskovost vlastního kapitálu, je nevýhodné využívat cizí zdroje. Hovoříme o tzv. negativním působení finanční páky. Pokud je však situace opačná, jedná se o pozitivní působení finanční páky a využití cizího kapitálu přispěje k lepšímu zhodnocení kapitálu. Čím vyšší je finanční páka, tím více společnost využívá cizích zdrojů a to lepší by tedy měla být hodnota ukazatele ROE. Není to však vždy podmínka, protože za poskytnutí cizích zdrojů je třeba platit úroky, které snižují jak zisk, tak také možnost získání dalšího cizího kapitálu a riziko splácet úroky. Potřeba je také pozorovat dobu splatnosti závazků, protože obecně platí, že čím je délka splatnosti delší, tím více se za něj zaplatí. (Knápková; Pavelková, 2010)

Celková zadluženost je klíčovým ukazatelem, přičemž její hodnota by se měla pohybovat od 30-60 %. Stejně tak, jako u všech ukazatelů je potřeba u každé společnosti přihlédnout ke standardu v odvětví. Tento ukazatel byl vybrán především proto, aby se zjistilo, jak se vyvíjela zadluženost zkoumaných společností v souvislosti se vstupem, účastí a výstupem investora. Jedná se o ukazatel, který neposuzuje pouze provozní část podniku, nýbrž hodnotí podnik jako celek. V analytické části této práce bude použit následující algoritmus (1.4), z nějž se celková zadluženost spočítá jako podíl aktiv na celkových zdrojích podniku.

$$CELKOVÁ\ ZADLUŽENOST = \frac{CZ}{A}$$

(1.4), (Zdroj: Jadviščák, 2012)

1.5.3 Analýza vybraných absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů se používá v případě, podle Sůvové a Knaifla (2008): „… *kdy je vhodné respektovat velikost analyzovaného podniku*.“ Pro porovnání se používají data z běžného a minulého období. Lze sledovat změny jak absolutních hodnot, tak jejich procentuální změny. V případě této práce se bude jednat o horizontální analýzu absolutních ukazatelů, protože bude porovnávána změna v rámci jednoho řádku rozvahy a výkazu zisků a ztrát. Za dva nejvhodnější ukazatele byly vybrány dlouhodobá aktiva a tržby z vlastních výrobků, služeb a tržby za zboží. Dlouhodobá aktiva jsou sledována zejména kvůli tomu, že jejich nárůst je přisuzován celkovému růstu společnosti a tím i zvyšováním rentability. Tržby byly vybrány, např. proto, aby bylo zjištěno, zda-li se růst aktiv mohl podílet na růstu tržeb, čili na zvětšení ziskovosti podniku.

1.5.4 Analýza výročních zpráv

Po zjištění výsledků finanční analýzy je potřeba okomentovat výsledky, a proto budou jako podklady pro komentář analyzovány výroční zprávy, případně účetní závěrky společností.

1.6 Výběr podniků

Tato diplomová práce se dále zaměří na ekonomický vývoj podniků financovaných rizikovým kapitálem, do nichž vstoupil investor v letech 1999-2000. Jak je popsáno v kapitole 1.4.1, rok 2000 totiž představoval první větší vlnu přílivu investic fondů soukromého kapitálu. Analýza bude zaměřena na zkoumání vývoje podniků jeden rok před vstupem investora, celou dobu působení investora v podniku a tři roky po výstupu investora.

2 ANALYTICKÁ ČÁST

V analytické části této diplomové práce bude provedena analýza sedmi českých společností, do nichž vstoupil investor v letech 1999-2000. V úvodu kapitoly bude uvedený stručný vývoj společnosti, dále bude následovat studie investorů působících v daných firmách a na závěr bude provedena finanční analýza, prostřednictvím ukazatelů zvolených v teoretické části práce. Jedná se o ukazatele rentability: ROE, ROA, ROS. Dále o ukazatel celkové zadluženosti a analýzu absolutních ukazatelů: Dlouhodobých aktiv a tržeb za vlastní výrobky, služby a za zboží. Tabulka bude, pokud to bude možné, rozdělena na tři části. První část bude označovat rok před vstupem investora (bílé pole nahoře), druhá období působení investora (tmavě modrá) a třetí období po výstupu investora (světle modrá). V tabulce 2.1 jsou uvedeny názvy společností, fondů v nich působících a rok vstupu a výstupu investora ze společnosti.

Tab. 2.1: Analyzované společnosti, (Zdroj: Vlastní zpracování)

Název podniku	Název fondu	Vstup	Výstup
Český mobil a.s. (Oskar)	Advent International	1999	2004
Český mobil a.s. (Vodafone)	Mid Europa	1999	2005
Carborundum Electrite, a.s.	Arca Capital Bohemia	1999	2004
Globopolis.com, s.r.o.	Genesis Capital	2000	2001
Triga Color a.s.	GIMV	2000	2004
SkyNet, a.s.	Genesis Capital	2000	2006
Svoboda Press, a.s.	Argus Capital	2000	2006
Cenega czech s.r.o	Arca Capital Bohemia	2000	2009

Jelikož od vstupu investora do společností uplynulo více než 12 let, bylo obtížné v některých případech zjistit potřebné informace pro analýzu, z důvodu nezveřejnění účetních závěrek některých firem. V případě společnosti Globopolis com, s.r.o., nebylo vůbec možné zjistit požadované informace, protože činnost původní společnosti byla pozastavena již na začátku roku 2001, což nebylo ani rok po vstupu investora (více v kapitole 2.3 a následujících podkapitolách).

V přílohách na konci elektronické verze práce jsou uvedeny rozvahy a výkazy zisků a ztrát sledovaných společností za sledovaná období. Přílohy u tištěné verze jsou přiloženy na CD. Kvůli úspoře místa jsou uvedeny výkazy vždy ob jeden rok, přičemž každý výkaz obsahuje srovnání minimálně za běžné a minulé období.

2.1 Analýza společnosti Český mobil a.s.

Společnost Český Mobil a. s. byla prvním duálním mobilním operátorem v ČR, licenci získal v říjnu roku 1999. Jedná se o právnickou společnost, která podniká v oblasti telekomunikačních služeb a poradenské činnosti v této oblasti. Většinovým vlastníkem je nizozemská společnost Telesystem International Wirelles Czech N. V. („dále jen TIW), která působí pod stejnojmennou kanadskou společností. Komerční provoz Český Mobil a. s. zahájil 1. března 2000 pod značkou Oskar. Během pár let si vybudoval velmi silné místo na trhu a dokonce byl několikrát jmenován na cenu World Communication Award, za nejlepšího mobilního operátora. V červnu roku 2005 vstoupil pod skupinu Vodafone a o rok později vystupuje pod názvem Vodafone Czech Republic a. s., (dále jen „Vodafone“) na obrázku 2.1 jsou pro ilustraci znázorněny firemní loga. (Vodafone, 2012)

Obr. 2.1: Logo společností Oskar a Vodafone, (Zdroj: Vodafone, 2012)

Firemní politika společnosti je velmi inovativní. Společnost neustále vyvíjí nové produkty, např. v roce 2001 zahájila provoz Hi-Tech centra, čímž si vytvořila technické zázemí a společně s Ericssonem a Českým vysokým učením technickým v Praze otevírá nové výzkumné a vývojové centrum. Podle průzkumu Firemní Image Sensor byl Vodafone vnímán jako nejpokrokovější a nejvstřícnější společnost v ČR. Vodafone je nositelem certifikátu ISO 9001 a v rámci ISO 14001 rozjel kampaň „První zelená síť“, což znamená, že 70 % energie sítě Vodafone je napájeno z obnovitelných zdrojů. V roce 2012 zavedl hodnocení: „Eko třída“, který hodnotí mobilní telefony z pohledu jeho dopadů na životní prostředí. Zároveň zavádí tzv. férové tarify, kdy jako jediný operátor v ČR účtuje hovory po vteřinách. Společnost Vodafone má velmi silné postavení na trhu i díky etickým kodexům, které zastává.

Např. prostřednictvím kodexu etického nákupu společnost vyžaduje, aby v celé dodavatelské síti byly zajištěny bezpečné a řádné pracovní podmínky a aby principy podnikání společnosti používali obchodní partneři i dodavatelé, především princip neustálého zdokonalování. (Vodafone, 2012)

V roce 2003 uvedli na trh SIM kartu 2v1 a MMS, o rok později pak „Tarify NAPLNO“, které sjednotili ceny volání do všech sítí. V roce 2005 zahájila svou činnost Nadace Vodafone ČR, která podporuje sociálně prospěšné aktivity prostřednictvím grantových programů Pohybu, Technologie pro společnost a Rok jinak. V roce 2007 rozjela společnost službu „OneNet“ a nabídla tak firmám mobilní, pevné hlasové a datové služby, včetně připojení k internetu. V roce 2008 nabídli iPhone 3G a revoluční „Nabitou kartu Vodafone“ s předplacenými službami. V roce 2009 byl spuštěn provoz 3G sítě a o rok později představila společnost „Tarify na míru“, kdy si zákazník sestaví služby podle svých potřeb. V roce 2011 nabídli tablet vlastní značky a získali významné zákazníky v oblasti veřejné správy, ale také hasičský záchranný sbor a Pražský hrad. V prosinci 2012 již pokrývali svými službami 66 % populace v ČR. (Vodafone, 2012)

2.1.1 Investoři působící ve společnosti Český mobil, a.s.

Prostřednictvím společnosti TIW získal Český Mobil a. s. dva investory typu PE: Mid Europa a Advent International. Je nutno zmínit, že prostřednictvím investiční společnosti Advent International spolupracoval také fond Genesis. (Mid Europa, 2012*)*

Mid Europa je nezávislou investiční společností v oblasti PE. Svou pozornost věnuje střední a východní Evropě, zejména v oblasti telekomunikace a médií, zdravotnických služeb a farmacie, energetiky a veřejných služeb, dopravy a logistiky, výrobě a průmyslu. Jedná se o střednědobého investora s držením portfoliových investic na dobu 3 až 7 let. V Českém Mobilu a. s. působila od roku 1999 do 2004. Tento investiční tým využívá aktivního přístupu k investicím, především kladou důraz na dlouholeté zkušenosti v oblasti soukromých kapitálových investic. Mid Europa si vyvinula výjimečné místní i regionální sítě, díky nimž má silné vztahy se strategickými investory a zprostředkovateli. Tým velmi úzce spolupracuje s managementem a ostatními akcionáři. Jejich cílem je především zvýšení ziskovosti a volného cash flow, zlepšení postavení na trhu a vytvoření

konstruktivního partnerství s odborníky. Na obrázku 2.2 je zobrazeno logo investičního fondu Mid Europa. (Mid Europa, 2012*)*

Obr. 2.2: Logo investičního fondu Mid Europa,
(Zdroj: CVCA, 2010b)

Advent International spravuje největší fond soukromého kapitálu ve střední Evropě. Od roku 1984, kdy byla společnost založena, již investovala do více než 500 společností po celém světě. Ve firmě Český Mobil a. s. působil prostřednictvím své investice od roku 1999, kapitálová účast byla odkoupena společností TIW stejně jako to bylo u skupiny Mid Europa, ale až o rok později. Jednalo se o investici v původní výši asi 50 milionů USD. Skupina Advent se zaměřuje na dlouhodobé budování hodnot ve spolupráci s portfoliovými společnostmi. Na obrázku 2.3 je znázorněno logo investiční společnosti Advent International. (Strategie.cz, *Advent International*)

Obr. 2.3: Logo investiční společnosti Advent International,
(Zdroj: CVCA, 2010b)

2.1.2 Finanční analýza společnosti Vodafone

Jelikož původní společnost Český Mobil, a.s. začala podnikat až v roce 2000, analýza vybraných ukazatelů bude provedena od roku 2000. Investoři vystoupili ze společnosti v letech 2004 a 2005, proto se práce dále zaměří na ekonomické výsledky společnosti až do roku 2008. Dále je nutno dodat, že společnost Vodafone v roce 2005 změnila dobu vyhotovení svých účetních závěrek z kalendářního roku na hospodářský. Poslední účetní závěrka dle kalendářního roku je k 31. 12. 2004

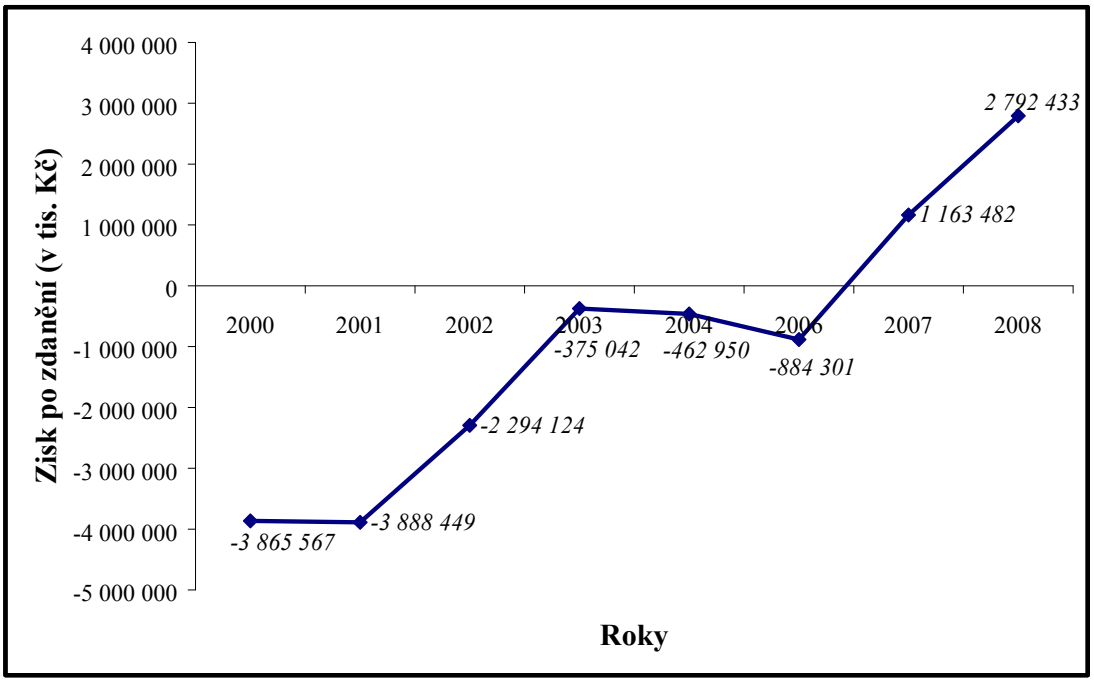
a dále následuje až účetní závěrka dle hospodářského roku k 31. 3. 2006. Podklady pro finanční analýzu společnosti Český Mobil, a.s. jsou přiloženy v příloze 1.

Rentabilita

V tabulce 2.2 jsou znázorněny výsledky vybraných ukazatelů rentability. Výsledky ani jednoho z ukazatelů nejsou uspokojivé. Ukazatelé rentability vycházeli v těchto letech záporně, a proto jsou v tabulce 2.2 uvedeny nuly. Společnost začínala podnikat v roce 2000 a dá se říci, že až do roku 2006 se jí, co se týká rentability, nedařilo. V roce 2007 (rok po výstupu posledního soukromého investora) se jí podařilo dosahovat kladných výsledků. V roce 2008 pak dosáhla dvojnásobného zlepšení ukazatelů. Dokazuje to i následující graf 2.1, na němž je znázorněn vývoj výsledku hospodaření za sledovaná období, jehož záporná výše během prvních sedmi let podnikání negativně ovlivňovala hodnoty ukazatelů. Společnost Vodafone tedy začala dosahovat kladného výsledku hospodaření až 1 rok po odchodu posledního investora. Na zisky měla pozitivní dopad integrace do skupiny Vodafone.

Tab. 2.2: Výsledky ukazatelů rentability společnosti Vodafone, (v %),
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Rok	ROE	ROA	ROS
2000	0	0	0
2001	0	0	0
2002	0	0	0
2003	0	0	0
2004	0	0	0
2006	0	0	0
2007	5	4	6
2008	12	10	14



Graf 2.1: Vývoj výsledku hospodaření ve společnosti Vodafone,
(Zdroj: Vlastní zpracování)

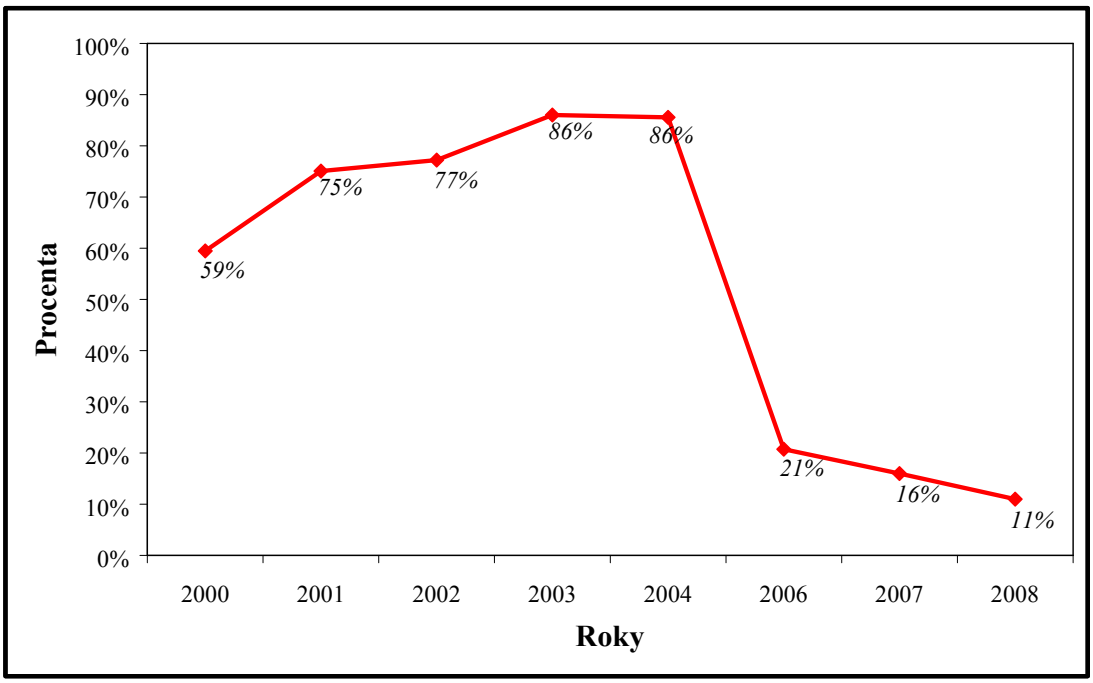
Celková zadluženost

Celková zadluženost společnosti Vodafone, která měla rostoucí tendenci až do roku 2004, je zobrazena v následujícím grafu č. 2.2. Mezi rokem 2004 a 2006 došlo k obrovskému snížení zadluženosti z 86 % na 21 %. Tento velký schodek je zřejmě způsobem chybějícími údaji z roku 2005. Lze tedy usoudit, že po té, co se společnost zařadila pod skupinu Vodafone se celková zadluženost více jak 4x snížila. A od té doby se postupně snižovala i po další dva roky.

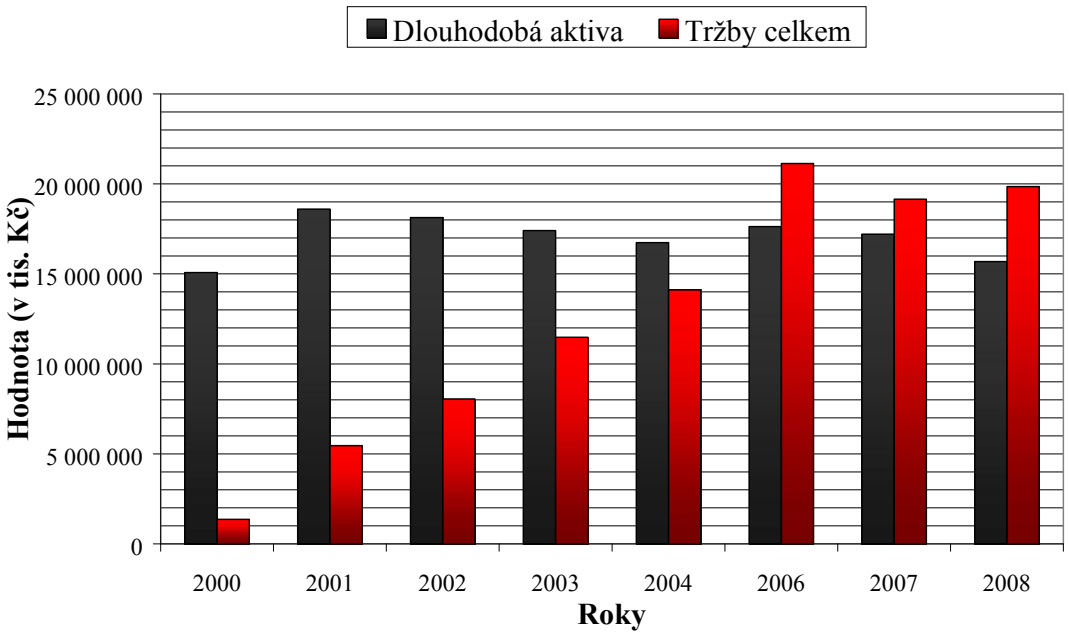
Dlouhodobá aktiva a tržby

Tržby rostly již od samého založení společnosti, což je pozitivní. Citelnější změna zvýšení tržeb nastala v roce 2006, kdy už ani jeden z investorů ve společnosti nepůsobil. Jednalo se zhruba o 34% nárůst tržeb, jak za prodávané zboží, tak za prodej vlastních výrobků a služeb. Ovšem v dalších letech pozorujeme mírný pokles tržeb a jejich následnou stagnaci. Vývoj dlouhodobých aktiv a celkových tržeb je znázorněn v grafu 2.3. Nevykazuje příliš velké změny, mírný vzrůst v roce 2001

a další mírný vzrůst po odchodu investorů v roce 2006, ovšem v dalších zkoumaných letech dochází k postupnému snižování hodnoty dlouhodobých aktiv.



Graf 2.2: Celková zadluženost společnosti Vodafone, (Zdroj: Vlastní zpracování)



Graf 2.3: Vývoj dlouhodobých aktiv a tržeb za zboží, vlastní výrobky a služby společnosti Vodafone, (Zdroj: Vlastní zpracování)

2.2 Analýza společnosti CARBORUNDUM ELECTRITE, a.s.

Společnost CARBORUNDUM ELECTRITE, a.s. (dále jen „Carborundum“) vznikla 29. 4. 1992. Řadí se mezi nejstarší evropské výrobce brusných nástrojů z umělého korundu. Vyrábí široký sortiment brusiva od řezacích lamelových kotoučů, přes kameny a pilníky, až po brousící plátna a papíry. Zabývá se také vývojem nových brusiv a brusičských technologií. Společnost Carborundum držela od roku 1996 certifikát ISO 9001:1994, který byl v roce 2000 rozšířen, stejně tak držela i certifikát ISO 9002:2000 a v roce 2002 získala certifikát ISO 14001. (Carborundum Electrite, 2012)

V roce 2002 ještě držela většinový podíl americká společnost Central Europe Abrasives llc. Společnost Carborundum masivně rozšiřovala svou nabídku o produkty vyráběné v kooperaci, pod značkou CARBORUNDUM ELECTRITE. Zavedla se výroba vysoce porézních korundových kotoučů s jemnou zrnitostí a keramických kotoučů pro hlubinné broušení. V roce 2003 podíl společnosti Central Europe Abrasives llc skoupila společnost ISARIA SHELF, s.r.o., která byla součástí klíčové skupiny TYROLIT Group. Již od roku 2005 se společnost Carborudum připravovala na integraci do této skupiny. O rok později se tak stalo a společnost Carborundum již dodávala pouze třem odběratelům, kteří byli zařazeni taktéž ve skupině TYROLIT a přestala úplně dodávat externím zákazníkům. Společnost Carborundum před začleněním do skupiny TYROLIT vyvážela více než 50 % své produkce do zahraničí, především do Slovenské Republiky, Velké Británie a Ruska. (Carborundum Electrite, 2005, 2006, 2008)

V letech 2001-2004 vyvíjela společnost ultraporézní kotouče pro náročné brousící aplikace. Zároveň se společnost snažila zkvalitňovat servis zákazníkům a od roku 2005, po vstupu do skupiny TYROLIT se odehrála ve společnosti rozsáhlá modernizace, jak v technologii výroby, tak výrobních prostor. Investice do výroby společnosti Carborundum plynuly i v roce 2008. Na obrázku 2.4 je pro ilustraci znázorněno logo společnosti. (Carborundum Electrite, 2005, 2006, 2008)

Obr. 2.4: Logo společnosti Carborundum, Zdroj: (www.carborundum.cz)

2.2.1 Investor působící ve společnosti Carborundum

Společnost Arca Capital vznikla v roce 2003 přeměnou ze skupiny firem All Finance Services, a.s. Skupina však působila již od roku 1994 na Slovensku a později i v ČR, pod názvem Arca Capital Bohemia. V roce 2000 realizovala Arca Capital Bohemia investici ve společnosti Carborundum a vystoupila v roce 2004. (Arca capital, 2005a)

Společnost Arca Capital Bohemia se zaměřuje na investice typu VC, především pro střední a východní Evropu. V ČR má společnost pověst licencovaného obchodníka s cennými papíry, přičemž poskytuje finanční služby malým a středním podnikům. Společnost nemá pro své investice vyhraněné odvětví a poskytuje kapitál ve výši 0,25 mil až 2,5 mil. EUR. Kromě klasických vstupů do základního kapitálu nabízí také možnost mezzaninového financování, přičemž je kapitálový vstup do potenciální společnosti ve formě podřízeného dluhu. Při investování uplatňuje princip „smart-money“, který zahrnuje plánování, strategický rozvoj, manažerskou kontrolu, řízení pracovního kapitálu a nastavení optimální kapitálové struktury. (Arca Capital, 2005b)

2.2.2 Finanční analýza společnosti Carborundum

Arca Capital Bohemia vznikla až po roce 2000, do společnosti tedy vstoupil investiční fond pod původním názvem Arca Capital v roce 1999 a vystoupil z ní v roce 2004. Analýza společnosti Carborundum bude provedena za období 1998-2007. Pro finanční analýzu společnosti Carborundum byly použity rozvahy a výkazy zisků a ztrát, které jsou uvedeny v příloze č. 2.

Rentabilita

V tabulce 2.3 jsou uvedeny výsledky ukazatelů rentability, které nasvědčují tomu, že společnost Carborundum byla rok před vstupem investora rentabilní. Ovšem v roce vstupu investora rizikového kapitálu do společnosti vytvořila společnost zápornou hodnotu výsledku hospodaření, z čehož vyplývají záporné hodnoty ukazatelů rentability. Dále pak rok po vstupu investora už společnost dosahovala zisků, tedy i kladných hodnot rentability. Výjimku tvoří rok 2003, kdy společnost dosáhla opět ztráty. V roce 2004 investor ze společnosti odešel. Společnost Carborundum se integrovala v roce 2005 do skupiny TYROLIT, kdy můžeme pozorovat hluboký propad především rentability vlastního kapitálu více než 4,5x. Hodnoty všech tří ukazatelů rentability jsou záporné v letech 2005 a 2006, protože byly záporné i hodnoty výsledku hospodaření. Hodnota ROE v roce 2005 extrémně klesla i kvůli poklesu hodnoty vlastního kapitálu z původních 41 mil., v roce 2004 na 9,5 mil Kč v roce 2005.

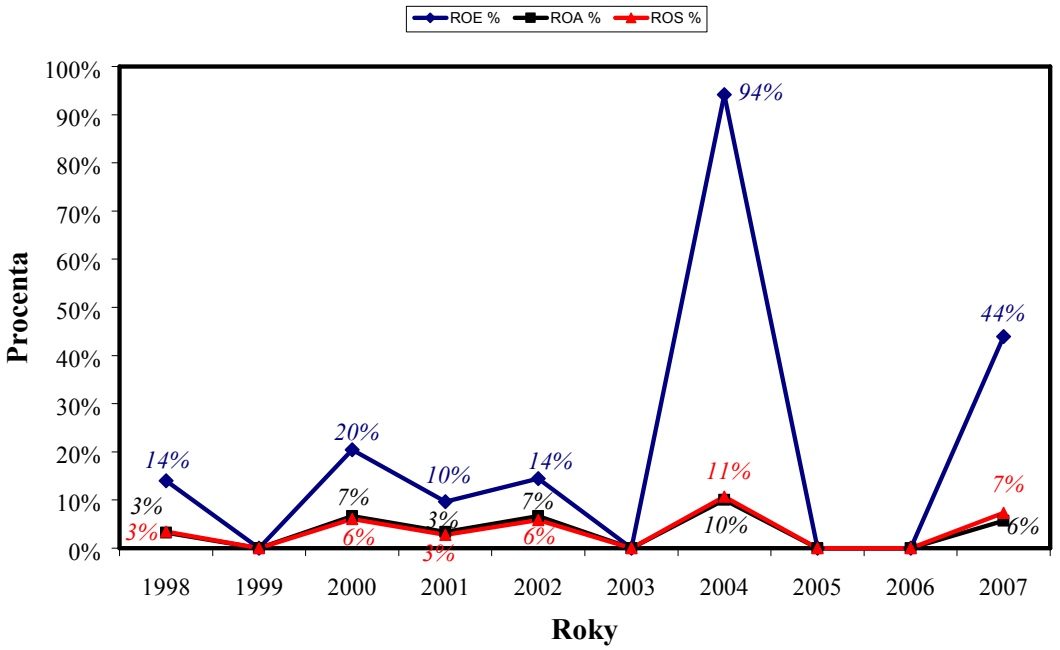
Tab. 2.3: Výsledky ukazatelů rentability společnosti Carborundum, (v %), (Zdroj: Vlastní zpracování)

Rok	ROE	ROA	ROS
1998	14	3	3
1999	0	0	0
2000	20	7	6
2001	10	3	3
2002	14	7	6
2003	0	0	0
2004	93	10	11
2005	0	0	0
2006	0	0	0
2007	44	6	7

V grafu 2.4 je znázorněn průběh ukazatelů rentability, na němž je vidět, že křivka ukazatele rentability aktiv kopíruje křivku rentability tržeb. Na průběhu ukazatele ROE je patrné, že až do roku 2002 plynule rostl, ovšem v roce 2003 se více než dvojnásobně propadl a to díky záporné hodnotě výsledku hospodaření a větším poklesem hodnoty vlastního kapitálu, téměř o 77 %. Maximální hodnoty ukazatele ROE dosáhla společnost v roce 2004, v roce výstupu investora. Je to způsobeno více než dvojnásobným zlepšením hospodářského výsledku oproti roku 2003. Naopak

hluboké zhoršení mezi lety 2004 a 2005, více než 4,5x zřejmě zapříčinil pokles vlastního kapitálu o téměř 77 %.

Průměrná hodnota ROE po dobu působení investora ve společnosti je 29,5 %, což znamená, že 1 Kč vlastního kapitálu vytvoří téměř 0,48 Kč čistého zisku. Zatímco po vystoupení investora se průměrná hodnota ROE pohybovala na 14,6 %, tedy 1 Kč vlastního kapitálu vytvořila 0,15 Kč čistého zisku. Průměrná hodnota ROA se pohybovala v době působení investora na 5 %, tedy 0,05 Kč čistého zisku bylo vytvořeno z 1 Kč celkových aktiv. Po výstupu investora byla průměrná hodnota ROA na 1,5 %. Tedy 0,02 Kč bylo vytvořeno z 1 Kč celkových aktiv. A velmi podobný průběh jako ROA měla i hodnota ROS.

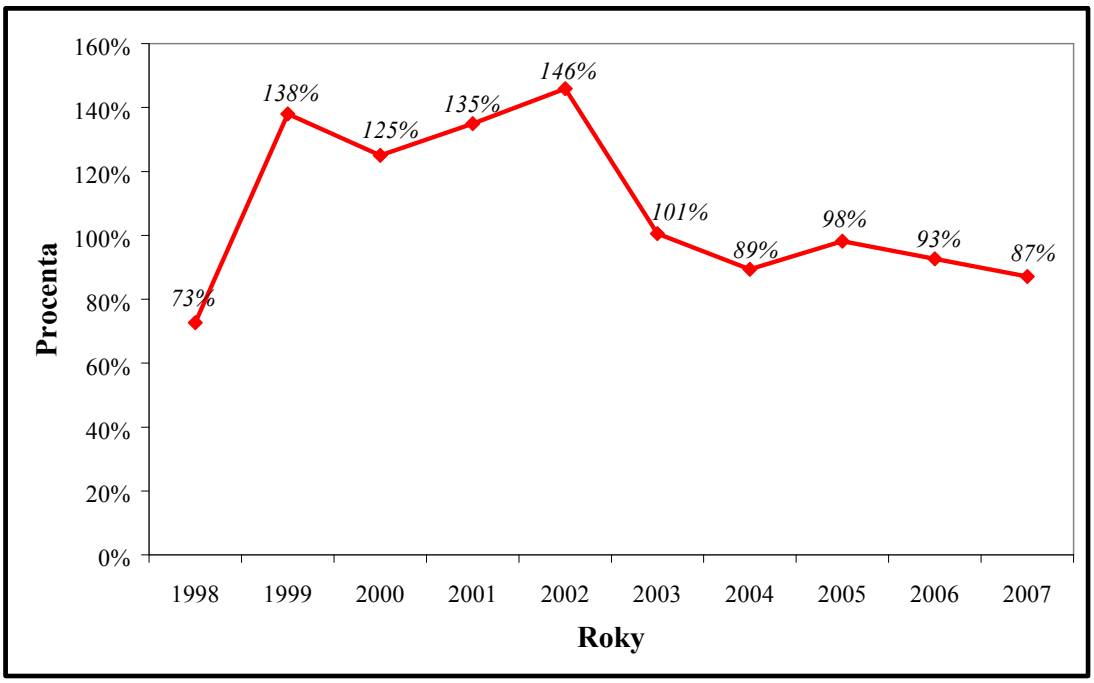


Graf 2.4: Průběh ukazatelů rentability společnosti Carborundum,
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Celková zadluženost

Z grafu 2.5 je patrné, že společnost jeden rok před vstupem fondu rizikového kapitálu udržovala hodnotu celkové zadluženosti v doporučované výši. Ta ovšem během působení investora ve společnosti rostla, avšak jen do roku 2002, kdy dosáhla svého maxima a to 146 %, což je extrémní hodnota. V roce 2003 začala celková zadluženost klesat a jeden rok po výstupu investora ze společnosti ještě stoupala, ale

o rok později začala zase mírně klesat. V roce 2007 se jí podařilo snížit celkovou zadluženost zřejmě díky půjčce od mateřské společnosti TYROLIT.



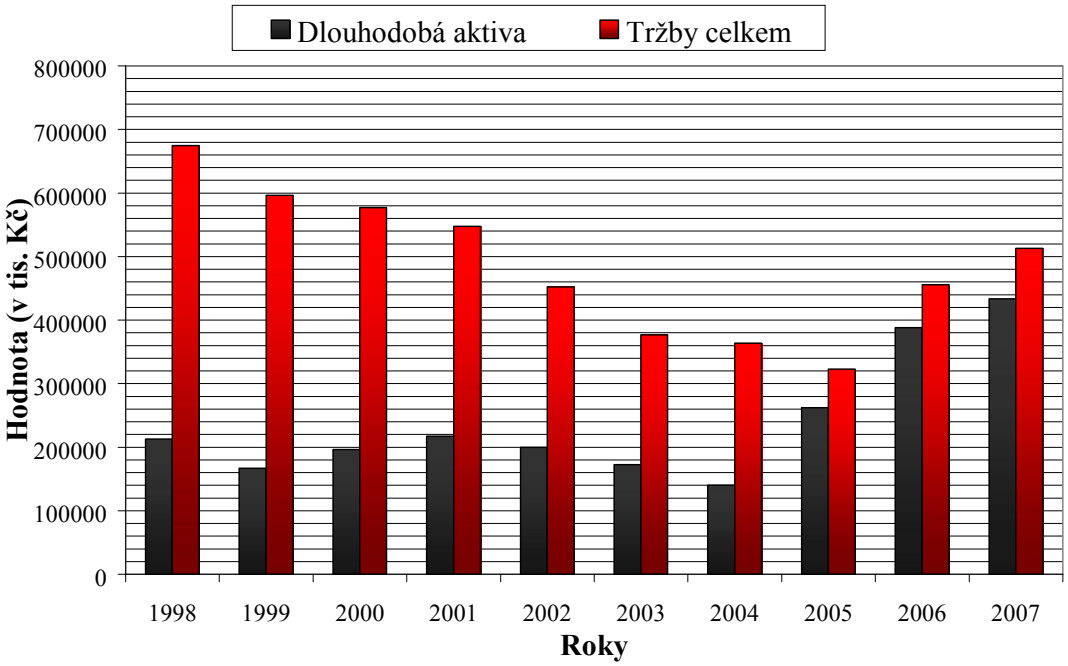
Graf 2.5: Celková zadluženost společnosti Carborundum,
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Dlouhodobá aktiva a tržby

Vývoj dlouhodobých aktiv a tržeb je znázorněn v grafu 2.6. Na první pohled je jasné, že hodnota dlouhodobých aktiv po dobu působení investora ve společnosti plynule klesala. Zřejmě tedy společnost příliš neinvestovala do rozšiřování dlouhodobého majetku. Po vstupu do skupiny TYROLIT však začala hodnota dlouhodobých aktiv prudce růst, což bylo způsobeno zvýšenou investiční činností do obnovy technického zázemí společnosti. Jednalo se jak o nákup nového vybavení a budování nových dílen, tak i o modernizaci výroby. Meziroční růst mezi léty 2004-2005 je více než 50%.

Z grafu 2.6 je patrné, že tržby po dobu působení investora ve společnosti byly klesající až stagnující. Meziroční pokles o necelých 20 % mezi lety 2002 a 2003 nastal kvůli propadu prodeje brusných pláten a papírů a kvůli klesajícímu prodeji brousících zrn. Další propady tržeb způsobil nižší export, kvůli nepříznivému vývoji směnných kurzů a kvůli tlaku konkurence v ČR a SR. Nárůst tržeb v roce 2006 téměř

o 39 % byl zapříčiněn velkou investicí do řezacích a brousících kotoučů a díky zvýšené produkci pro společnost TYROLIT Rakousko. K maximální výši tržeb v roce 2007 přispěl růst tržeb za prodej vlastních výrobků, téměř o 23 % a také prodej nemovitého majetku společnosti ve skupině.



Graf 2.6: Vývoj dlouhodobých aktiv a tržeb za zboží, vlastní výrobky a služby společnosti Carborundum, (Zdroj: Vlastní zpracování)

2.3 Analýza společnosti Globopolis.com, s.r.o.

Společnost Globopolis.com, s.r.o. (dále jen „Globopolis“) vznikla 2. 8. 1999. Jejím hlavním předmětem podnikání bylo koupě zboží za účelem dalšího prodeje, prodej, zprostředkovatelská a reklamní činnost. Byl provozovatelem mezinárodního portálu, který se zabýval zábavou, kulturou, cestováním, turistickými informacemi, recenzemi restaurací. Tuto službu poskytovala evropským velkoměstům jako jsou: Praha, Bratislava, Budapešť, Varšava, Berlín, Mnichov, Záhřeb, Krakov, Vídeň a Lublaň. (Morávek, 2011; Holčík, 2001)

Společnost Globopolis spolupracovala, jak s místními regionálními, tak mezinárodními zprostředkovateli elektronického obchodování a byla zařazena do programu Nokia Artus Developers Program, který se zabýval rozvojem wapového

serveru pro mobilní telefony. Společnost řízena svými americkými zakladateli, měla dobrý podnikatelský plán i dobré investory, přesto však se jí nepodařilo na trhu udržet. Celý projekt byl zaměřený na český internet a ten ještě v roce 2000 nebyl schopen vygenerovat finanční prostředky v mezinárodním měřítku. Z průzkumu společnosti Tailor-Nelson Sofres Interactive z roku 2000 vyplynulo, že 70 % Čechů se nesetkalo s internetovými stránkami a elektronickou poštou. Když v roce 2001 přišla i o své investory, byly američtí společníci nuceni zastavit tuto zprostředkovatelskou činnost. Jednalo se mimo jiné o společníky, kteří měli své podíly i ve společnosti SkyNet, ta však nebyla krachem portálu Globopolis.com nijak dotčena. Nicméně část podniku byla v roce 2001 odprodána podniku The globe Bookstore and Café, s.r.o. V říjnu 2002 získala společnost zakázku na rekonstrukci www stránek a tak opět začala fungovat. Na konci roku 2002 společnost změnila majitele a ještě do roku 2006 přežívala na trhu. Na obrázku 2.5 je pro ilustraci znázorněno logo společnosti. (Zeman, 2001; Zive.cz, 2000b)

Obr. 2.5: Logo společnosti Globopolis, (Zdroj: Advent International, 2013)

2.3.1 Investoři působící ve společnosti Globopolis

Ve společnosti Globopolis působili dva investoři: Genesis Capital a její partner Advent International. Tyto dva investiční fondy společně investovali do Globopolis $6 mil. I když se z počátku zdálo, že Globopolis bude unikátním projektem, díky nalezení mezery na trhu, rok 2000 nepřál vzniku internetové společnosti takového rozsahu. Navíc v témže roce v USA praskla spekulativní bublina na trhu technologií, což vyvolalo pád burzovních indexů a tedy došlo k oslabení amerických společníků. Snad také kvůli tomu, že společnost nevybočovala nijak z řady, co se jejího produktu, či reklamní kampaně týče, snad kvůli tomu, že společnost spalovala poskytnutý kapitál rychlostí 20 mil. Kč měsíčně, se nakonec rozhodly oba investiční

fondy z Globopolis odejít. Výše investice tedy byla pouze $3 mil., což bylo v přepočtu 120 mil. Kč. (Stuchlík, 2001)

Genesis Capital poskytuje pouze poradenské služby pro regionální fond CSPEF, který zaštiťuje PE pro Českou a Slovenskou republiku. Jedná se tak o partnera investiční společnosti Advent International. Má na starosti vyhodnocování výsledků a rozhodovací činnost. Genesis Capital má rozsáhlé zkušenosti v hodnocení zajímavých investičních příležitostí. Její sídlo v ČR se nachází v Praze. Jejími přednostmi jsou jak dlouholeté působení v ČR tak odborné znalosti. Je členem České asociace PE a VC. Za dobu svého působení se honosí pozitivními výsledky. (Genesis capital, 2011)

Investiční fond Genesis uskutečnil v ČR již 20 transakcí, mimo jiné i investici ve společnosti Český Mobil a SkyNet. Spravuje investice ve výši 70 mil. EUR, přičemž pro konkrétní investiční projekt preferuje 3-10 mil. EUR. Zabývá se jak manažerskými odkupy, konsolidací odvětví, financováním růstu a také financováním v ranné fázi, přičemž tento typ investice byl použit při financování Globopolis. (CVCA, 2010a)

Obr. 2.6: Logo investiční společnosti Genesis Capital,
(Zdroj: CVCA, 2010b)

2.3.2 Finanční analýza společnosti Globopolis

Vzhledem k tomu, že společnost začala fungovat až v polovině roku 2000 a na začátku roku 2001 byla činnost portálu Globopolis.com pozastavena, nebylo možné zjistit výroční zprávu za rok 2000, protože nebyla doručena k rejstříkovému soudu. Společnost zveřejnila pouze účetní závěrky z let 2002, 2003 a 2004. Z těchto údajů lze provést analýzu vývoje podniku po výstupu investora. K analýze potřebné dokumenty jsou přiloženy v příloze č. 3.

Rentabilita

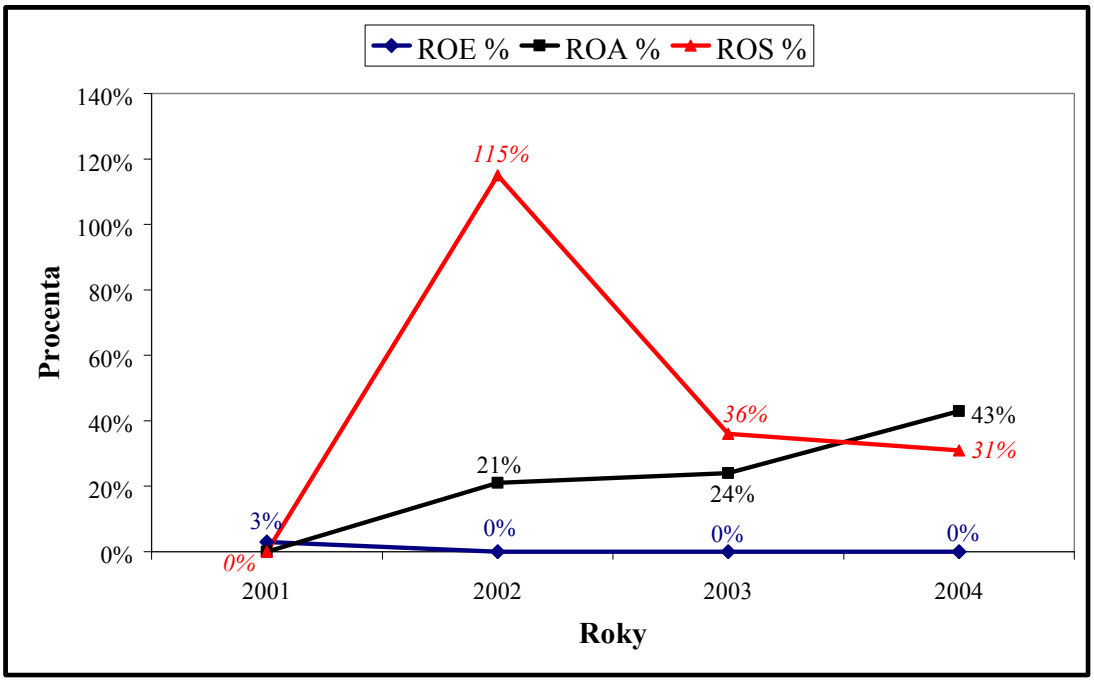
Jak lze vidět z tabulky 2.4 ukazatelé rentability byly ve společnosti Globopolis v roce 2001 velmi slabé. Vývoj ukazatelů je dále znázorněn v grafu 2.7. Ukazatel rentability vlastního kapitálu je po všechna sledovaná období záporný, protože byla záporná i hodnota vlastního kapitálu. V roce 2001 byla záporná nejen hodnota vlastního kapitálu, ale také hodnota výsledku hospodaření. Z tohoto důvodu jsou i hodnoty ukazatelů ROA a ROS v roce 2001 záporné. V dalších letech ukazatel rentability aktiv vykazuje rostoucí tendenci, naopak je to u ukazatele rentability tržeb. Ukazatel ROS je v roce 2002 nadprůměrný. Dokazuje to tvrzení, že 1 Kč tržeb přinesla 1,15 Kč zisku. Zisk po zdanění v roce 2002 činil 9 672 tis. Kč a tržby za vlastní výrobky a služby 8 400 tis. Kč. Společnost tak vykazovala vyšší zisky, díky jiným výnosům z provozní činnosti, které nebyly v účetní závěrce společnosti blíže specifikovány. V dalších letech už nebyly jiné provozní výnosy, a proto hodnota ukazatele ROS klesla o 70 %.

Tab. 2.4: Výsledky ukazatelů rentability společnosti Globopolis, (v %),
(Zdroj: Vlastní zpracování)

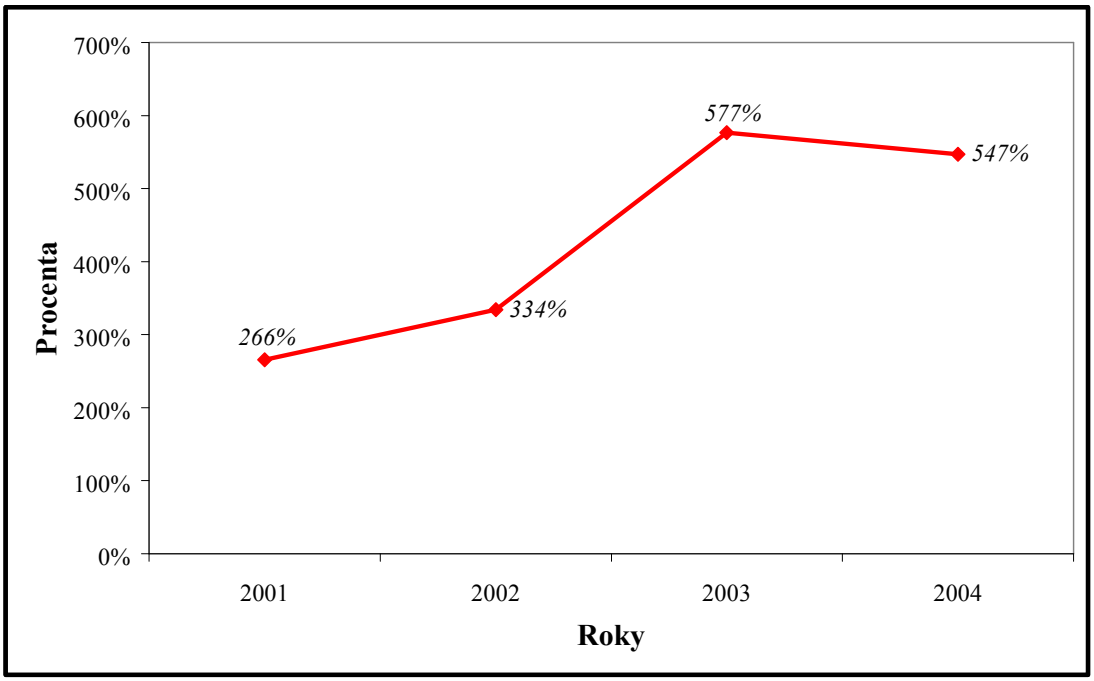
Rok	ROE	ROA	ROS
2001	0	0	0
2002	0	21	115
2003	0	24	36
2004	0	43	31

Celková zadluženost

Z grafu 2.8 je patrné, že společnost byla extrémně zadlužená po všechna sledovaná období. Celková zadluženost stoupala až do roku 2003. V roce 2004 klesla o 30 %. Přesto byl vysledován klesající trend, jak cizích zdrojů, tak celkových aktiv. Přičemž mezi lety 2001-2003 klesaly hodnoty cizích zdrojů v průměru o 18 % a hodnoty celkových aktiv v průměru o 43 %. Meziroční pokles se v roce 2004 snížil na 8 % u cizích zdrojů a na 3 % u celkových aktiv, proto byl zřejmě pozorován pokles celkové zadluženosti.



Graf 2.7: Vývoj ukazatelů rentability společnosti Globopolis,
(Zdroj: Vlastní zpracování)

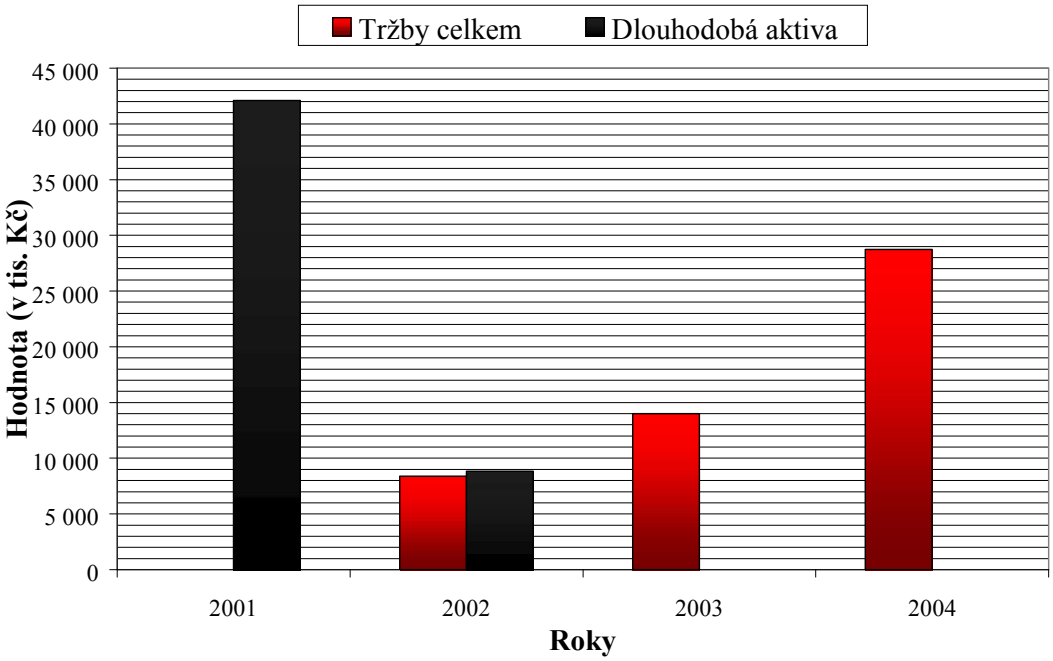


Graf 2.8: Celková zadluženost společnosti Globopolis, (Zdroj: Vlastní zpracování)

Dlouhodobá aktiva a tržby

V grafu 2.9 je znázorněn vývoj dlouhodobých aktiv a tržeb za vlastní zboží, vlastní výrobky a služby. Obě dvě sledované hodnoty mají nestandardní průběh. Hodnota dlouhodobých aktiv se v roce 2001 ještě pohybovala na 42 100 tis. Kč. V roce 2002 klesla o 80 %. Společnost Globopolis vyřadila veškerý dlouhodobý majetek už koncem roku 2002, kvůli novému majiteli a proto od roku 2003 společnost vykazuje nulovou hodnotu dlouhodobých aktiv. S tím je spojen i pokles celkových aktiv, který byl vzpomínaný u ukazatelů rentability.

Tržby vykazují rostoucí tendenci. Zatímco v roce 2001 dosáhla společnost tržeb ve výši 7 tis. Kč, v roce 2002 to bylo již 8,4 mil. Kč, zřejmě kvůli nové zakázce na správu internetových stránek. V dalších letech byly tržby opět rostoucí. V letech 2001-2003 dosahovala společnost pouze tržeb za vlastní výrobky a služby. V roce 2004 tržby za vlastní výrobky a služby činili v poměru vůči tržbám za zboží: 1 : 2,4.



Graf 2.9: Vývoj dlouhodobých aktiv a tržeb za zboží, vlastní výrobky a služby společnosti Globopolis, (Zdroj: Vlastní zpracování)

2.4 Analýza společnosti TRIGA COLOR, a.s.

Původní společnost TRIGA s. r. o. byla založena 5. 3. 1993 v Tišnově. Zabývá se velkoobchodem se sortimentem nátěrových hmot a jejich příslušenstvím. Předmětem podnikání je výroba a dovoz chemických látek a chemických přípravků klasifikovaných jako výbušné, oxidující, extrémně hořlavě, toxické pro reprodukci, nebezpečné pro životní prostředí, toxické a vysoce toxické. (Triga color, a.s., 2011a)

V průběhu let se jí podařilo expandovat do větších měst v rámci ČR a dosáhla tak úplného distribučního pokrytí. V roce 2001 se přeměnila na akciovou společnost s názvem TRIGA COLOR, a. s. (dále jen „Triga“) a za svého důležitého partnera získala společnost PRIMALEX. Od roku 2004 je partnerem sítě DŮM BAREV. V letech 2007 až 2008 se začlenila pod světovou skupinu PPG. Společnost PPG působí ve více než 60 zemích světa a její akcie jsou obchodovatelné na Nex Qork Stock Exchange. (Triga Color, 2011a)

Od 1. 8. 2012 prochází společnost fúzí se společností PPG, kdy vznikla dceřiná společnost PPG Deco Czech, a. s. Jedná se o nejvýznamnější velkoobchod s nátěrovými hmotami. Zároveň poskytuje také kvalitní servis jako např. dodávky zboží do 24 hodin, poradenství, odborný dohled či tónovací automat. Distribuuje značky tipu Primalex, Balakryl, Johnstone´s či Bondes. Logistické centrum je umístěno v Brně a Jirnech u Prahy, s vlastním vozovým parkem. Pro ilustraci je na obrázku 2.7 zobrazeno firemní logo. (Triga color, a.s., 2011b)

Obr. 2.7: Logo společnosti Triga, (Zdroj: Triga Color, 2011a)

2.4.1 Investor působící ve společnosti Triga

Privátní investiční společnost GIMV vstoupila do společnosti Triga v roce 2000. V témže roce došlo i ke změně společnosti na a. s. Finanční prostředky byly použity z fondu MSP, který byl vytvořen speciálně pro projekty v ČR a na Slovensku. Jednalo se o rozvojový kapitál, který umožnil společnosti Triga otevřít další čtyři

distribuční centra a tím vybudovat celostátní pokrytí svými službami. Jednalo se o pobočky v Brně-Řečkovicích, Ostravě, Hradci Králové, a v Plzni. Díky tomu firma výrazně posílila svoji pozici na trhu, zvýšila možnost podílet se na veřejných zakázkách a rozšířila své logistické služby. (GIMV, 2012)

Společnost GIMV se zaměřuje na firmy v rychle vyvíjejících se odvětví, zejména v oblasti nových technologií a životního prostředí. GIMV poskytuje finanční prostředky společnostem, které se chtějí rozvíjet a uvádět na trh nové technologie a vůbec realizovat mezinárodní ambice. GIMV si vybírá společnosti, do nichž bude investovat na základě důkladného posouzení silných a slabých stránek společnosti, prověřuje manažerský tým a potenciál technologií a výrobků. Pro vybrané společnosti nabízí kromě kapitálu také své investiční manažery, finanční analytiky a know-how, které tvoří rozsáhlou část portfolia společnosti GIMV. Na obrázku 2.8 je uvedeno pro ilustraci logo investiční společnosti rizikového kapitálu GIMV. (GIMV, 2012)

Obr. 2.8: Logo investiční společnosti GIMV, (Zdroj: CVCA, 2010b)

Společnost GIMV započala své aktivity ve střední Evropě již v roce 1990. Její prvotní zaměření bylo spíše na Rusko, ale od roku 2000 spravuje vlastní fond „GIMV Česká Ventures“ se zaměřením na středně velké firmy v ČR, ale bohužel před koncem roku 2012 je v likvidační fázi. Původně nabízela od 1 mil. Kč do 4 mil. Kč. Dále také společnost vložila určitý kapitál do FONDu II., který existuje pod záštitou již výše zmíněné investiční společnosti Genesis. (GIMV, 2012)

2.4.2 Finanční analýza společnosti TRIGA COLOR, a.s.

Do společnosti Triga vstoupil investiční fond GIMV v roce 2000 a vystoupil v roce 2004, proto se práce bude dále zabývat analýzou let 1999-2007. V příloze č. 4 jsou uvedeny dokumenty, z nichž se vycházelo při finanční analýze.

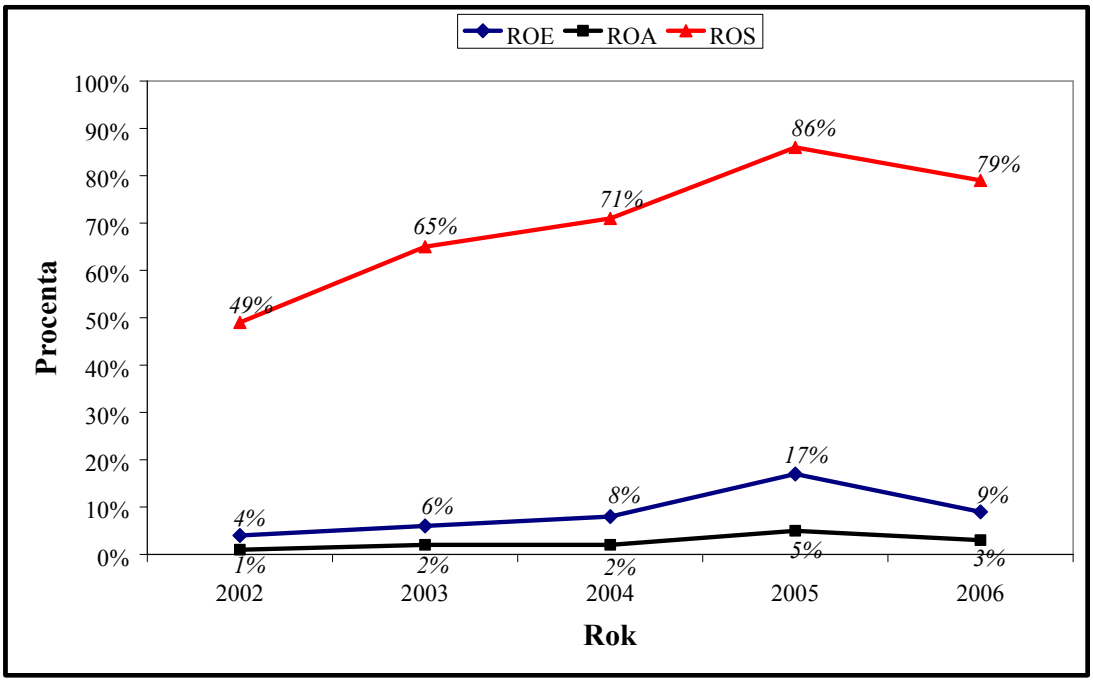
Rentabilita

V tabulce 2.5 jsou uvedeny výsledky ukazatelů rentability, z nichž je patrné, že společnost nebyla zisková, jak rok před vstupem, tak další dva roky po vstupu investora. Ukazatel rentability celkového kapitálu (ač nemůže být záporný) však vykazuje zlepšení hodnoty téměř o 95 % po vstupu investora. Stejně tak i ukazatel ROA téměř o 86 %. Ovšem ukazatel rentability tržeb se meziročně propadl na téměř 3x nižší hodnotu. Rok 2002 představuje pro společnost šťastný rok, protože konečně dosáhla kladného výsledku hospodaření.

Průběh ukazatelů rentability je znázorněn v grafu 2.8. Nejvyšších hodnot dosahoval ukazatel rentability tržeb. Znamená to, že společnost Triga účinně využívala své zdroje a zřejmě zvolila dobrou marketingovou strategii, jak za působení investora ve společnosti, tak i po jeho odchodu. Na 1 Kč tržeb připadá v průměru sledovaných let 0,7 Kč čistého zisku. Rentabilita aktiv jde často opačným směrem než ukazatel ROS. V případě Trigy byla hodnota ukazatele ROA nejmenší. V průměru tedy na 1 Kč aktiv připadá 0,03 Kč čistého zisku. Rentabilita vlastního kapitálu byla taktéž rostoucí, až v posledním sledovaném roce klesla téměř o polovinu. V průměru 1 Kč investovaného kapitálu vytvořila 0,09 Kč čistého zisku. Na závěr lze konstatovat, že ukazatelé rentability se postupně zvyšovaly po vstupu GIMV do společnosti a nadále rostly i po jeho odchodu.

Tab. 2.5: Výsledky ukazatelů rentability společnosti Triga, (v %),
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Rok	ROE	ROA	ROS
1999	0	0	0
2000	0	0	0
2001	0	0	0
2002	4	1	49
2003	6	2	65
2004	8	2	71
2005	17	5	86
2006	9	3	79
2007	25	10	93



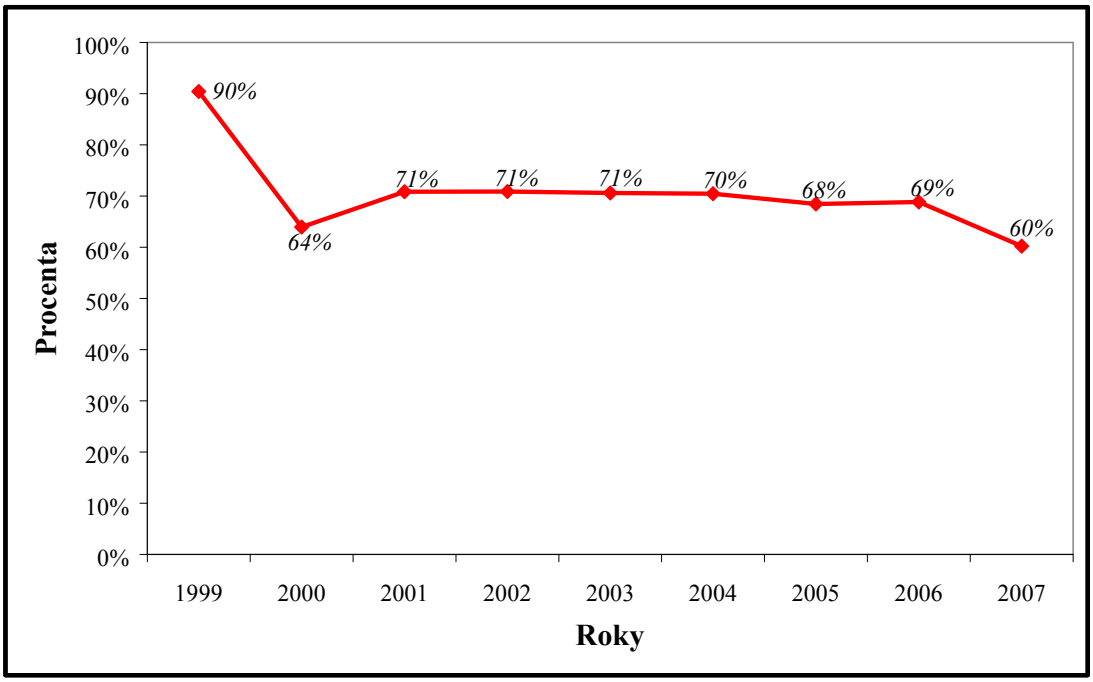
Graf 2.10: Průběh ukazatelů rentability společnosti Triga,
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Celková zadluženost

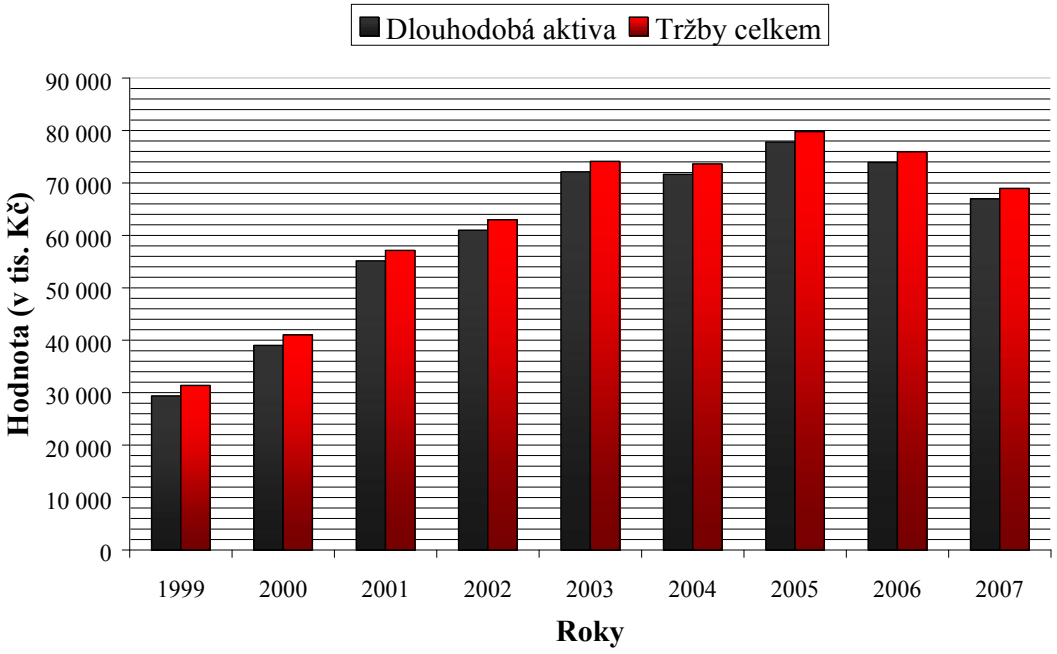
Vývoj celkové zadluženosti je znázorněn v grafu 2.9. Z grafu je patrné, že společnost Triga měla rok před vstupem investora celkovou zadluženost 90 %, což je hodnota nad doporučovanou hranicí. Po vstupu fondu GIMV se snížila celková zadluženost na 64 % a v průběhu dalších let působení investora ve společnosti stagnovala na cca 70 %. Po výstupu investora ze společnosti začala klesat, až v roce 2007 dosáhla doporučované horní hranice 60 %.

Dlouhodobá aktiva a tržby

Při pohledu na graf 2.12 je zřejmé, že vývoj dlouhodobých aktiv a tržeb společnosti Triga byl velmi podobný. Se zvýšením tržeb se zvětšovala i společnost. Za období působení investora rizikového kapitálu se Triga postupně zvětšovala a dalo by se tedy tvrdit, že postupně rostla i hodnota podniku, meziročně v průměru o 22 %. I když rok po výstupu investora rizikového kapitálu hodnota dlouhodobých aktiv a tržeb ještě vzrostla, další dvě sledovaná období docházelo k postupnému poklesu obou sledovaných hodnot.



Graf 2.11: Celková zadluženost společnosti Triga, (Zdroj: Vlastní zpracování)



Graf 2.12: Vývoj dlouhodobých aktiv a tržeb za zboží, vlastní výrobky a služby společnosti Triga, **(**Zdroj: Vlastní zpracování)

2.5 Analýza společnosti SkyNet, a.s.

Společnost SkyNet a. s. (dále jen „SkyNet“) byla založena 7. srpna 1997. Původně byla od roku 1994 společností s ručením omezeným. Již od samého založení akciové společnosti získal SkyNet silnou pozici na trhu bezpečnosti informačních technologií. O rok později již nabízel bezdrátové připojení. V roce 2000 uskutečnil několik akvizic, čímž expandoval nejen po celé ČR ale také na Slovensko. O rok později rozšířil svou nabídku služeb o pevné připojení a poskytování virtuálních privátních sítí. V roce 2002 poskytuje pod záštitou americké společnosti Secure Computing vysokorychlostní připojení k internetu, díky ADSL technologii a získává statut registrátora národních doménových jmen „.cz“. V dalších letech následují další akvizice, které pomáhají k rozrůstání firmy a v roce 2006 společnost získává certifikát ISO 9001:2001 v oblasti telekomunikací. V roce 2009 SkyNet spolu se svým polským partnerem Veracomp odstartovali nový podnik nyní SkyVera, s. r. o. Nově vzniklá společnost měla na starosti distribuci bezpečnostních produktů a SkyNet se zaměřil na samotné poskytování a rozšiřování služeb v oblasti datové a síťové bezpečnosti a telekomunikačních služeb. (SkyNet, 2012)

Jak píše na svých stránkách společnost SkyNet: „*Hlavním cílem společnosti je poskytování telekomunikačních služeb na vysoké kvalitativní a bezpečností úrovni a vycházet vstříc individuálním potřebám zákazníků*.“ Jejich hlavní předností je orientace na zákazníka. Snaží se vždy konkrétnímu zákazníkovi nabídnou na míru pro něj nejlepší řešení, díky rozsáhlému technickému i technologickému zázemí a vysoce kvalifikovaným zaměstnancům. Na obrázku 2.9 je pro ilustraci uvedeno logo společnosti. (SkyNet, 2012)

Obr. 2.9: Logo společnosti SkyNet, (Zdroj: SkyNet, 2012)

2.5.1 Investoři působící ve společnosti SkyNet

V roce 2000 do společnosti vstoupily dva privátní fondy. Jednalo se o Advent International a Genesis Capital. Tito dva investoři získali téměř 60% podíl ve SkyNetu. Investice činila cca 260 mil. Kč a jednalo se o rozvojový kapitál. Tito dva

investoři působili ve firmě do roku 2006. Je nutno dodat že před akvizicí působil SkyNet především v ČR, prostřednictvím společnosti ViaPVT působil i v zahraničí. Ovšem po akvizici se díky spojení s Adventem a Genesis propojila také se společností Slovanet a. s. Jejichž vzájemné spojení představovalo v roce 2000 největšího poskytovatele internetových služeb na Slovensku. (Ventura, 2000)

Ředitel Advent International Chris Truck se vyjádřil k fúzi velmi pozitivně a přislíbil poskytnutí zkušeností společnosti v oblasti telekomunikačních služeb a internetového businessu. Generální ředitel Škrobánek uvedl v tiskové zprávě pro portál zive.cz, že: *„Toto spojení nám umožní stát se silným regionálním hráčem, který nabídne klientům z řad podniků tolik žádanou stabilitu, kontrolu kvality a inovace.“* (Zive.cz, 2000a)

V roce 2000 tedy vzniká Slovanet Holding B. V., který je financován, kromě výše zmíněných investorů PE, také investory jako jsou Original Shareholder a ECM. Pod Slovanet Holding B. V. spadají společnosti Slovanet a SkyNet. Společnost Advent byla zmíněna již u společnosti Český Mobil a Genesis Capital u společnosti Globopolis. (Chvalovský, 2000)

2.5.2 Finanční analýza společnosti SkyNet

Do společnosti SkyNet vstoupili investiční fondy Advent International a Genesis Capital v roce 2000 a vystoupili v roce 2006, proto se práce bude dále zabývat analýzou let 1999-2009. V příloze 5 jsou přiloženy rozvahy a výkazy zisků a ztrát, z nichž vycházela finanční analýza.

Rentabilita

Ziskovost společnosti SkyNet po sledované období je velmi slabá a kolísavá, jak dokazuje tabulka 2.6. U všech tří sledovaných ukazatelů rentability dosahovala společnost před i po vstupu investora záporných hodnot.

V roce 1999 a 2000 se společnosti nepodařilo dosáhnout kladného výsledku hospodaření. V roce 2001 konečně dosáhla společnost zisku, a proto i hodnota ukazatelů rentability byla kladná. Po další čtyři roky, však společnost dosahovala ztráty. Až v roce 2006 při odchodu investora dosáhla opět zisku a tedy i kladné hodnoty rentability, ovšem velmi nízké. Po další tři sledované roky po odchodu investora se společnosti nepodařilo dosáhnout zisků. Dokazuje to i graf 2.13, na

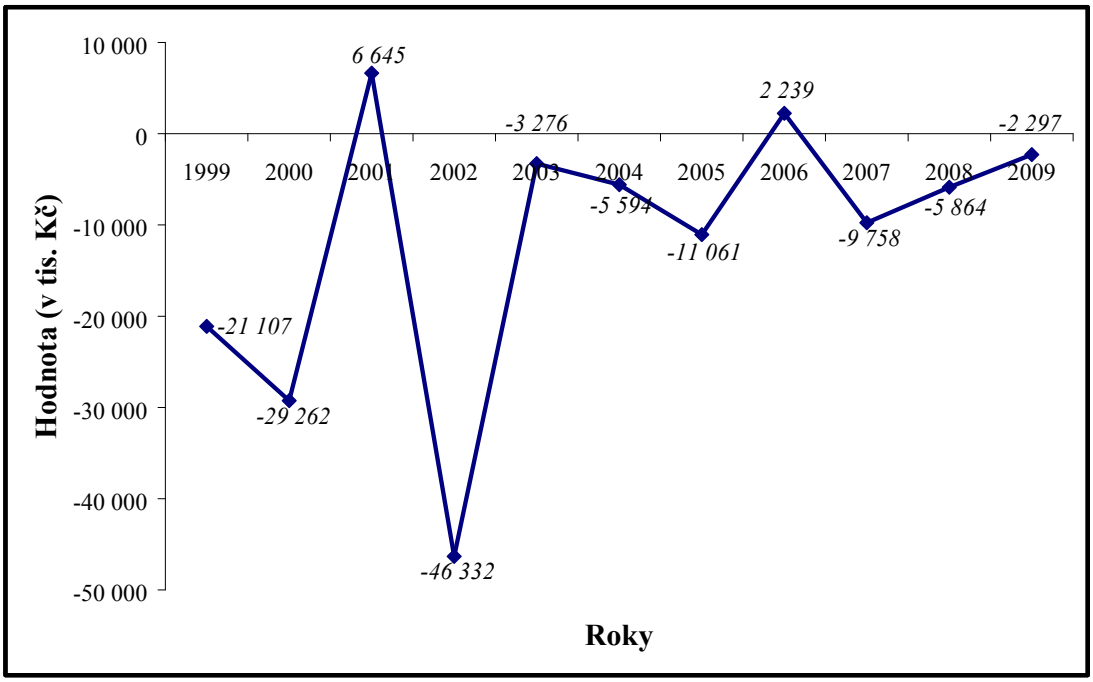
kterém je znázorněn vývoj výsledku hospodaření. V roce 2001 po vstupu investora se sice 5-ti násobně zvýšil zisk, ale v dalším roce byla pozorována hodnota téměř 9x menší. Mezi roky 2002 a 2003 je pozorován téměř 93% nárůst oproti předchozímu roku.

Tab. 2.6: Výsledky ukazatelů rentability společnosti SkyNet, (v %),
(Zdroj: Vlastní zpracování)

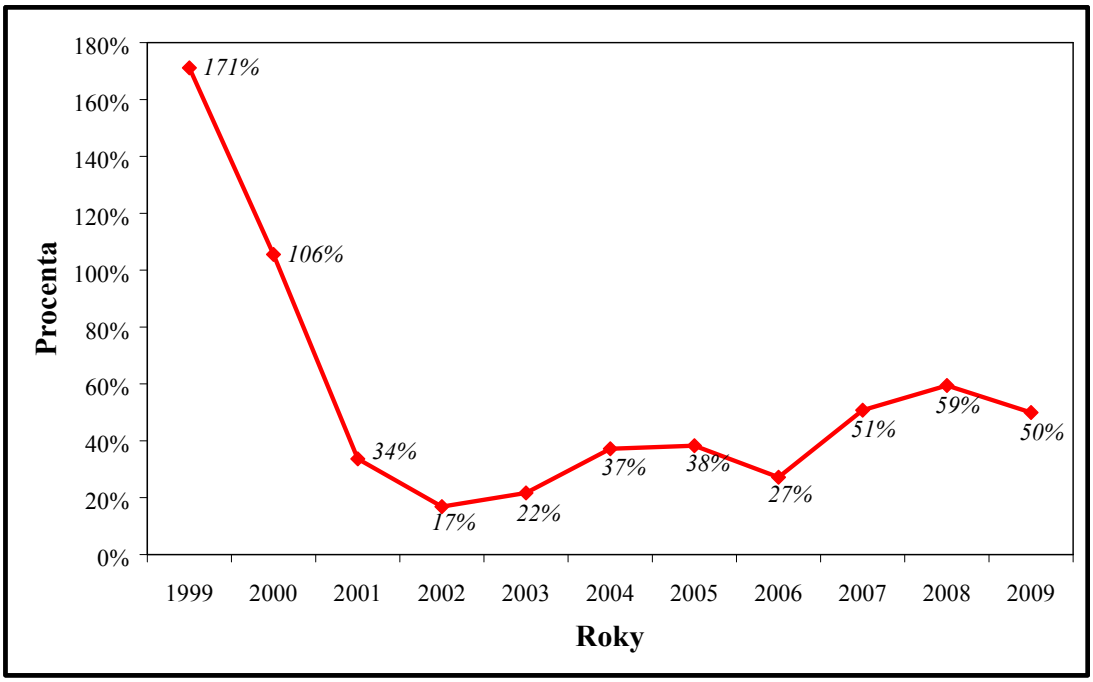
Rok	ROE	ROA	ROS
1999	0	0	0
2000	0	0	0
2001	5	3	6
2002	0	0	0
2003	0	0	0
2004	0	0	0
2005	0	0	0
2006	3	2	1
2007	0	0	0
2008	0	0	0
2009	0	0	0

Celková zadluženost

Celková zadluženost společnosti SkyNet dosahovala v roce 1999 (rok před vstupem investora) 171 %, což je téměř 3x více než se doporučuje. V roce 2000, po vstupu investora prudce klesla o 65 %, další rok o 72 %, až na své minimum v roce 2000 o 17 %. Potom je sledován postupný nárůst, pokles a rok po výstupu investora téměř poloviční nárůst. Lze tedy konstatovat, že po dobu působení investičních fondů rizikového kapitálu byla celková zadluženost společnosti nízká a po odchodu investora se zvýšila, avšak na doporučované hodnoty. Dokazuje to graf 2.12, na němž je znázorněn vývoj celkové zadluženosti společnosti.



Graf 2.13: Vývoj výsledku hospodaření ve společnosti SkyNet, (v tis. Kč), (Zdroj: Vlastní zpracování)

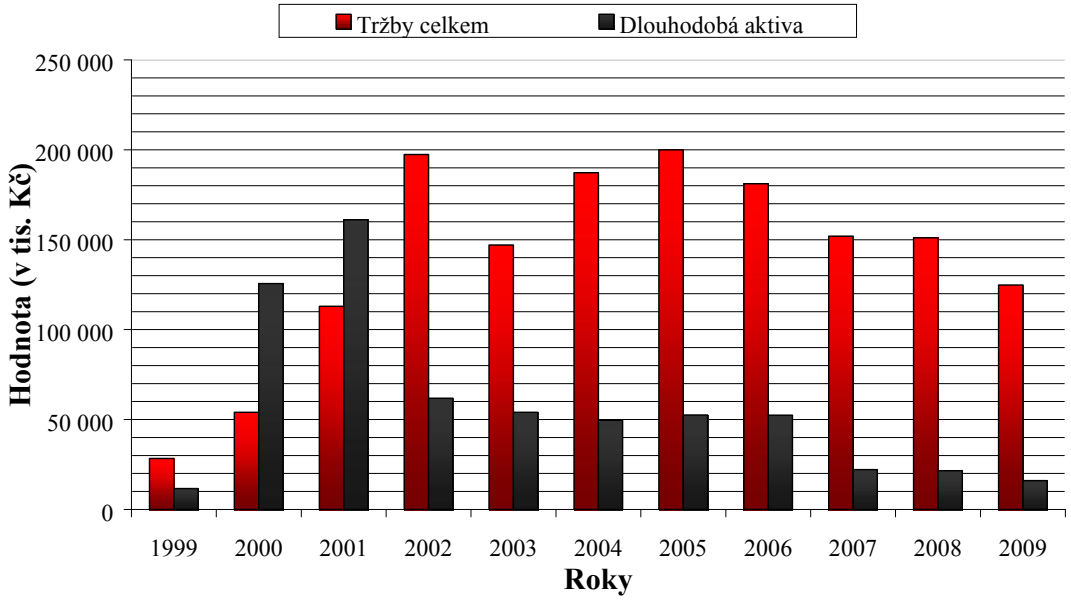


Graf 2.14: Celková zadluženost společnosti SkyNet, (Zdroj: Vlastní zpracování)

Dlouhodobá aktiva a tržby

V grafu 2.13 je znázorněn vývoj dlouhodobých aktiv a celkových tržeb. V roce vstupu investora do firmy došlo k obrovskému nárůstu hodnoty dlouhodobých aktiv, což pokračovalo i v následujícím roce. Došlo k 90% nárůstu finančních investic, konkrétně investice do cenných papírů a vkladů v podnicích pod podstatným vlivem, což znamená, že kupovali podíly v podnikatelských subjektech. Od roku 2002 kolísala hodnota dlouhodobých aktiv směrem dolů (vyjímaje nepatrný nárůst v roce 2005). Po odchodu investora však hodnota dlouhodobých aktiv společnosti prudce klesla. Největší pokles byl sledován ve dlouhodobém majetku a to o 14 %, zařazeno pod oceňovací rozdíl nabytého majetku. V následujících obdobích měla dlouhodobá aktiva klesající tendenci.

Při pohledu na růst tržeb do roku 2002 lze konstatovat, že investice fondu rizikového kapitálu mohla pomoci ke strmějšímu vzestupu. Rok 2000 představuje téměř poloviční nárůst tržeb za prodané zboží a 68% nárůst vlastních výrobků a služeb, oproti roku 1999. V roce 2003 klesají tržby za zboží, vlastní výrobky a služby cca o 21 %. V roce 2005 dosahují svého maxima a pak postupně klesají.



Graf 2.15: Vývoj dlouhodobých aktiv a tržeb za zboží, vlastní výrobky a služby společnosti SkyNet, (Zdroj: Vlastní zpracování)

2.6 Analýza společnosti Svoboda Press, a.s.

Původní společnost Svoboda, grafické závody byla založena již v roce 1953, při sloučení pražských polygrafických společností. Jedná se o ofsetovou tiskárnu. Již od samého začátku pracovala podle nejmodernějších technologií, od hlubotisku a knihtisku, přes plochý ofset až k rotačnímu ofsetovému tisku. V současné době společnost nabízí komplexní servis, počínaje předtiskovými přípravami, přes samotný tisk, až po konečné zpracování. V roce 2004 se přeměnila společnost Svoboda, Grafické závody a.s. na Svoboda Press a.s. přičemž jejím prioritním akcionářem se stala společnost Ceneuprint, S.á.r.l. Ve stejném roce společnost prošla kompletním refinancováním. Přičemž v roce 2006 již byl hlavním akcionářem společnosti Euro-Druckservice a od 1. 7. 2007 splynula společnost Svoboda Press, a.s. (dále jen „Svoboda Press“) se společností SVO Blue AcquiCo s.r.o. a vznikla nová společnost Svoboda Press s.r.o. Staré společnosti úplně zanikly. Společnost od té doby má v předmětu podnikání činnosti jako: velkoobchod, maloobchod, ubytovací služby, zprostředkovatelská, vydavatelská a nakladatelská činnost, aj. Jediným společníkem je Blue Finance Luxembourg SA. Na obrázku 2.10 jsou pro ilustraci znázorněna loga společnosti. (Svoboda Press, 2008)

Od roku 2008 společnost používá nejnovější rotační stroj Lithoman IV 64. V současnosti se řadí za největší heat-setovou rotační tiskárnu v ČR, první ve střední Evropě. Společnost se orientuje na vysoko-nákladový rotační ofsetový tisk a jejími produkty jsou celobarevné časopisy, katalogy a reklamní tiskoviny. Společnost vlastní mnoho certifikátů. Klasicky ISO 9001 a ISO 14001, dále speciální certifikát pro ofsetový tisk ISO 12647, ISO 18001 řešící bezpečnost při práci, FCS a PEFC, které se zabývají správným hospodařením s lesy a zpracovatelskou činností. (Svoboda Press, 2011)

Obr. 2.10: Loga společnosti Svoboda Press, (Zdroj: Svoboda Press, 2011)

2.3.1 Investor působící ve společnosti Svoboda Press

Do společnosti Svoboda Press investoval v letech 2000 – 2006 investiční fond Argus Capital. Argus patřil mezi první fondy typu PE, které investovaly ve střední a východní Evropě. Byl založen v roce 1998 a v současnosti (2012) působí v Londýně, Budapešti, Praze, Varšavě a Sfántu Gheorghe. Argus se vyznačuje rychlým přístupem k poskytovatelům dluhového financování, protože je podporován významnými institucionálními investory sídlící nejen v Evropě. Investiční společnost Argus působí prostřednictvím dvou fondů s prostředky přes 400 mil. EUR. (Argus Capital, 2012b)

V roce 2000 začala spolupráce společnosti s investičním fondem Argus Capital, který byl jejím vlastníkem a v úzké spolupráci s jejím původním managementem firmu restrukturoval. Investice byla použita do nejmodernějších technologií a rozšíření exportu. Aby se mohla firma zaměřit na svou hlavní činnost – tiskařství, došlo k odprodeji všech vedlejších aktivit. V roce 2006 byla společnost Svoboda Press odprodána mezinárodní tiskařské skupině. Při odprodeji byla společnost Svoboda Press největší tiskárnou v regionu i v celé ČR, což jí vydrželo do dnes. Na obrázku 2.11 je znázorněno logo investičního fondu. (Argus Capital, 2012a)

ARGUS Capital

Obr. 2.11: Logo investičního fondu Argus Capital,
(Zdroj: Argus Capital, 2012a)

3.3.2 Finanční analýza společnosti Svoboda Press

Dostupné výkazy, potřebné pro finanční analýzu jsou až od roku 2001, analýza tedy bude provedena za léta 2001, což je jeden rok po vstupu investora do společnosti až 2009, což jsou tři roky po výstupu investora. V příloze č. 6 jsou uvedeny dokumenty, prostřednictvím nichž byla provedena finanční analýza.

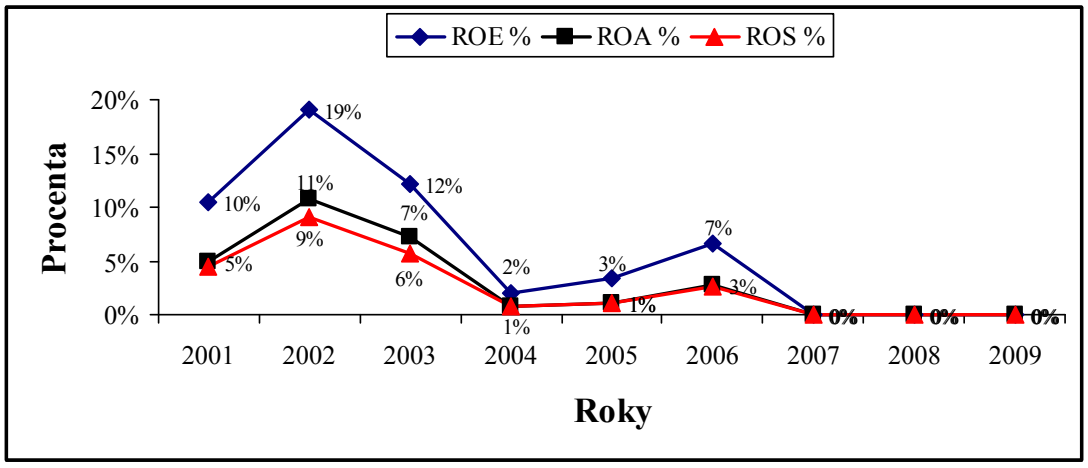
Rentabilita

V tabulce 2.7 jsou znázorněny výsledky ukazatelů rentability. Z výsledků je patrné, že po šest let působení investora ve společnosti byla Svoboda Press rentabilní. Klesající tendence u všech hodnot ukazatelů rentability je až na rok 2002 klesající, kvůli stále nižším ziskům. Po výstupu investora ze společnosti, nebyla Svoboda Press schopná dosáhnout kladných hodnot rentability, kvůli zápornému výsledku hospodaření. Průběh ukazatelů rentability je taktéž graficky znázorněn v grafu 2.16. Je patrné, že nejlepších hodnot dosahovala společnost Svoboda Press v roce 2002, což je druhý rok působení investora ve společnosti. Tyto hodnoty byly ovlivněny především meziročním navýšením zisků mezi léty 2001-2002 u ukazatele ROE téměř o 50 % a u ukazatele ROA a ROS o více než 50 %.

Tab. 2.7: Výsledky ukazatelů rentability společnosti Svoboda Press, (v %)

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Roky	ROE	ROA	ROS
2001	10	5	5
2002	19	11	9
2003	12	7	6
2004	2	1	1
2005	3	1	1
2006	7	3	3
2007	0	0	0
2008	0	0	0
2009	0	0	0



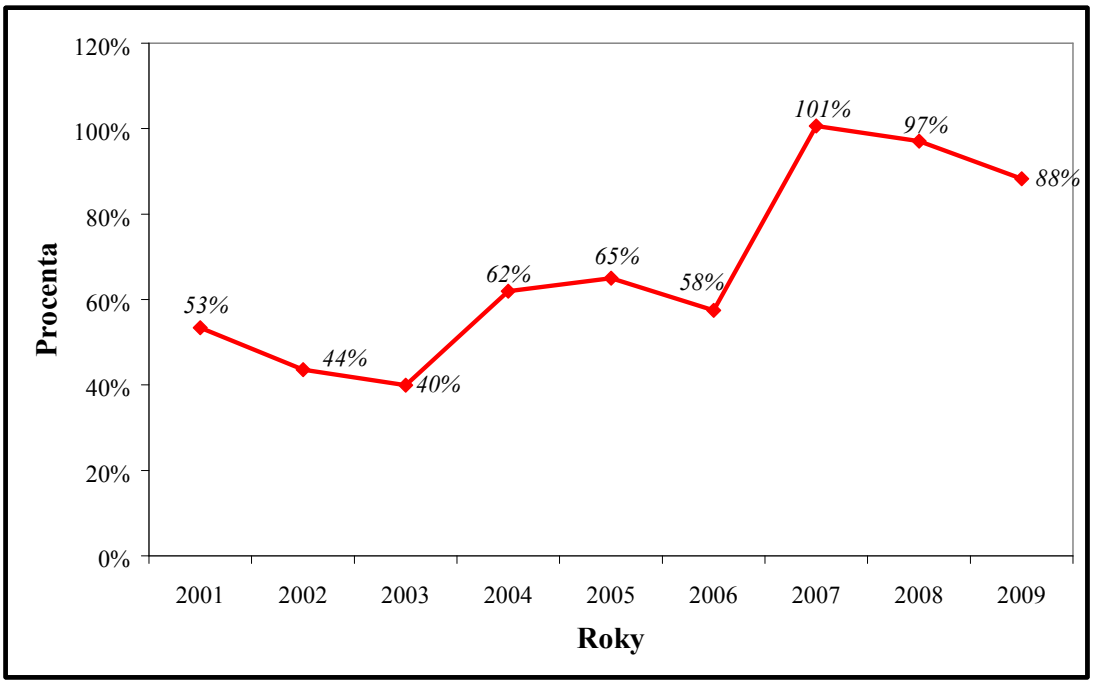
Graf. 2.16: Průběh ukazatelů rentability společnosti Svoboda Press,

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Celková zadluženost

V grafu č. 2.17 je znázorněn vývoj ukazatele celkové zadluženosti. Z grafu je patrné, že celková zadluženost společnosti byla klesající až do roku 2004, kdy se společnost sloučila se společností Holding Investment a.s. Od druhého roku po vstupu investora do podniku dosahovala společnost Svoboda Press nižších hodnot celkové zadluženosti, než je doporučováno (příp. na dolní hranici doporučovaných hodnot).

Průměr ukazatele celkové zadluženosti je za dobu působení investora cca 54 %, kdežto po výstupu investora je průměrná hodnota cca 93 %. Zároveň však lze tvrdit, že jak v období působení investora ve společnosti, tak v období po výstupu se společnost Svoboda Press snažila snižovat celkovou zadluženost, s přihlédnutím k výkyvu při přeměně společnosti v roce 2004.



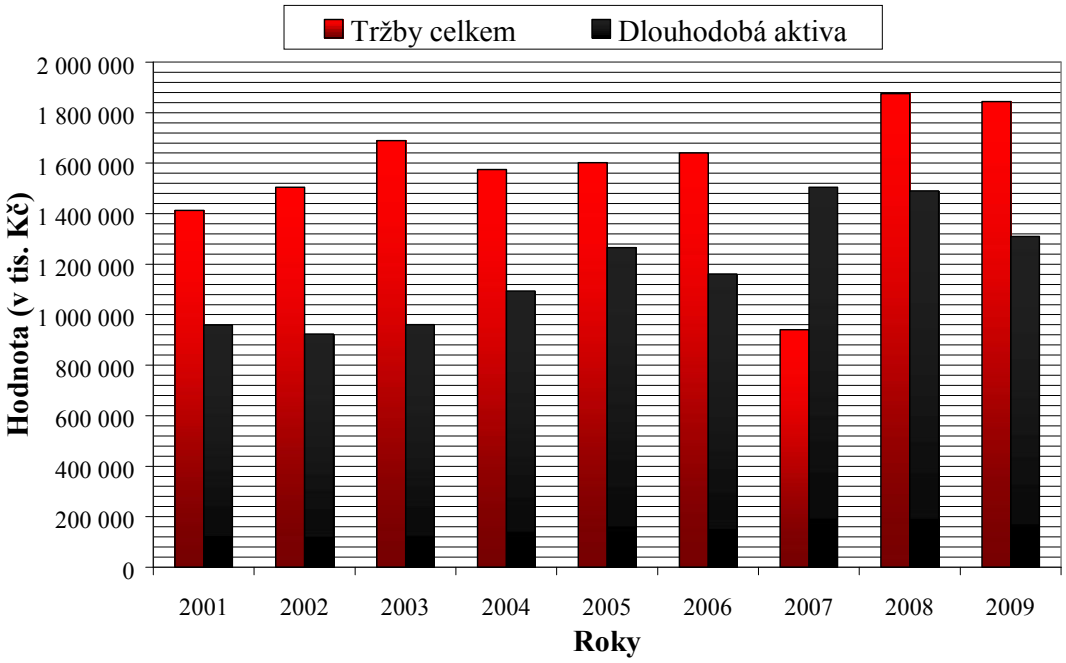
Graf. 2.17: Celková zadluženost společnosti Svoboda Press,
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Dlouhodobá aktiva a tržby

Při pohledu na graf 2.18, na němž je znázorněn vývoj tržeb a dlouhodobých aktiv, lze spatřit odlišný vývoj sledovaných ukazatelů za doby působení investora a po odchodu investora. Zatímco v době působení investora ve společnosti rostly tržby,

přičemž se jednalo pouze o tržby za vlastní výrobky a služby, v období po výstupu investora, až na cca 50% meziroční nárůst v období 2007-2008, postupně klesaly. I na vývoji tržeb se zřejmě podepsala přeměna společnosti v roce 2004, stejně tak i na vývoji dlouhodobých aktiv.

Po první tři sledovaná období se dá tvrdit, že společnost Svoboda Press disponovala téměř stabilní výší dlouhodobých aktiv, přičemž v letech 2004 a 2005, po přeměně společnosti jejich hodnota vzrostla o cca 14 %. Jednoznačně se dá tvrdit, že po výstupu investora má hodnota dlouhodobých aktiv klesající tendenci.



Graf. 2.18: Vývoj dlouhodobých aktiv a tržeb za vlastní výrobky a služby společnosti Svoboda Press, (Zdroj: Vlastní zpracování)

2.7 Analýza společnosti Cenega Czech s. r. o.

Společnost Cenega Czech s. r. o. (dále jen „Cenega“) působila na českém trhu jako herní distributor již od roku 1996 pod názvem Bohemia Interaktiv s. r. o. a působila jako importér herního softwaru a hardwaru. V témže roce získala důležitého partnera SONY Czech, pro nějž v ČR distribuovala hardware i software pro PlayStation. Mateřská společnost celé skupiny CENEGA N. V. sídlí v Nizozemí, Cenega Czech je její dceřinou společností, stejně tak jako další pobočky v Polsku, na Slovensku,

v Maďarsku a ve Velké Británii. V ČR existují ještě dvě dceřiné společnosti Cenega Publishing a Cenenga International. (Cenega Czech, 2012a; 2012c)

V roce 2003 se stala prodejcem her pro herní konzoly Nokia N-Gage, již pod názvem společnosti Cenega. V roce 2005 se spojila společnost Cenega se svými sesterskými společnostmi umístěnými v Polsku a na Slovensku a s vydavatelskou společností 1C Copany, která se zaměřuje na vývojářskou a vydavatelskou činnost zábavního a obchodního softwaru. Společnost Cenega ve spolupráci se společností Two Interactive vydala hru Mafia 2, kdy se dle tiskové zprávy prodalo za první týden v ČR neuvěřitelných 14 000 ks. (Cenega, 2012a)

V současné době (2012) patří společnost k největším distributorů herního softwaru ve střední a východní Evropě a zastupuje portfolio produktů společností 1C Company, Bethesda Softworks, Capcom, Namco, Warner Bros a dalších. Na obrázku č. 2.12 je pro ilustraci uvedeno logo společnosti. (Cenega, 2012b)

Obr. 2.12: Logo společnosti Cenega, (Zdroj: 2012b)

2.7.1 Investor působící ve společnosti Cenega

Ve společnosti Cenega působil od roku 2000 do roku 2009 investiční fond soukromého kapitálu Arca Capital Bohemia. Působnost investičního fondu již byla popsána v podkapitole 2.2.1, protože stejný investor působil i ve společnosti Carborundum. Na obrázku č. 2.13 je znázorněno logo investičního fondu.

Obr. 2.13: Logo investičního fondu Arca Capital,
(Zdroj: Arca Capital, 2005a)

2.7.2 Finanční analýza společnosti

Investor vstoupil do společnosti Cenega v roce 2000 a vystoupil v roce 2009, proto bude finanční analýza prováděna za období 1999-2012. Dále je potřeba upozornit na to, že společnost Cenega při změně názvu od roku 2003 změnila kalendářní rok pro vyhotovování účetní závěrky na hospodářský rok. Tedy účetní závěrka v roce 2002 je k datu 31. 12. 2002 a další účetní závěrka je k datu 31. 3. 2004.

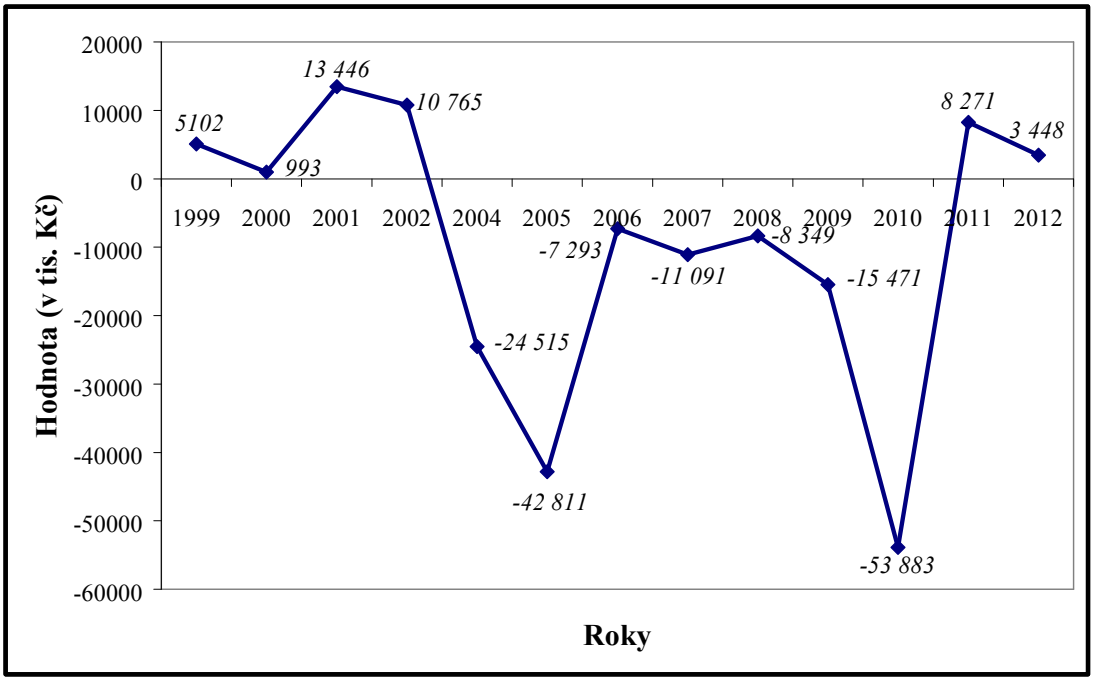
Rentabilita

Z tabulky 2.8, která znázorňuje výsledky ukazatelů rentability je vidět, že jeden rok před vstupem investora a následující tři roky působení investora rizikového kapitálu byla společnost Cenega rentabilní. Hodnoty rentability vlastního kapitálu v těchto letech jsou kolísavé. Hodnoty rentability aktiv a tržeb zůstávají téměř na stejných hodnotách. Hodnota ukazatele ROE nejprve klesá o 50 %, v dalším roce roste o 40 % a v následujících letech postupně klesá o 14 až 30 %. Společnost Cenega ve své závěrečné zprávě z let 2003-2004 vysvětluje situaci tím, že společnost byla velmi silně poznamenaná tím, že její obchodní partner Electronic Arts si vytvořil vlastní distribuční síť, což mělo za následek i pokles obratu. Záporný výsledek hospodaření společnost Cenega vykazovala od roku 2004 do roku 2010, což je jeden rok po výstupu investora. Od roku 2011 je společnost opět rentabilní. V příloze č. 7 jsou uvedeny dokumenty, díky nimž byla provedena finanční analýza.

Tab. 2.8: Výsledky ukazatelů rentability společnosti Cenega, (v %)
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Rok	ROE	ROA	ROS
1999	64	7	4
2000	14	1	0,5
2001	54	7	5
2002	30	6	4
2004	0	0	0
2005	0	0	0
2006	0	0	0
2007	0	0	0
2008	0	0	0
2009	0	0	0
2010	0	0	0
2011	18	22	9
2012	88	9	4

V grafu 2.17 je znázorněn vývoj zisku po zdanění za sledovaná období. Lze pozorovat dva hluboké propady. První v roce 2005, kdy pokračoval klesající trend. Tento pokles nastal zřejmě kvůli měnícím se podmínkám na trhu i ve společnosti. Jak bylo zmíněno v kapitole 2.7, společnost Cenega se sloučila s dalšími dceřinými společnostmi ve skupině. Na své minimum se zisky dostaly v roce 2010. Zřejmě kvůli tomu, že celá společnost prošla rozsáhlou restrukturalizací. A také se v hodnotě prodaných výrobků a zboží zřejmě promítla pokračující krize. V roce 2011 (přesněji k 31. 3. 2011) se společnosti podařilo zlepšit svoje zisky téměř o více než 85 %.

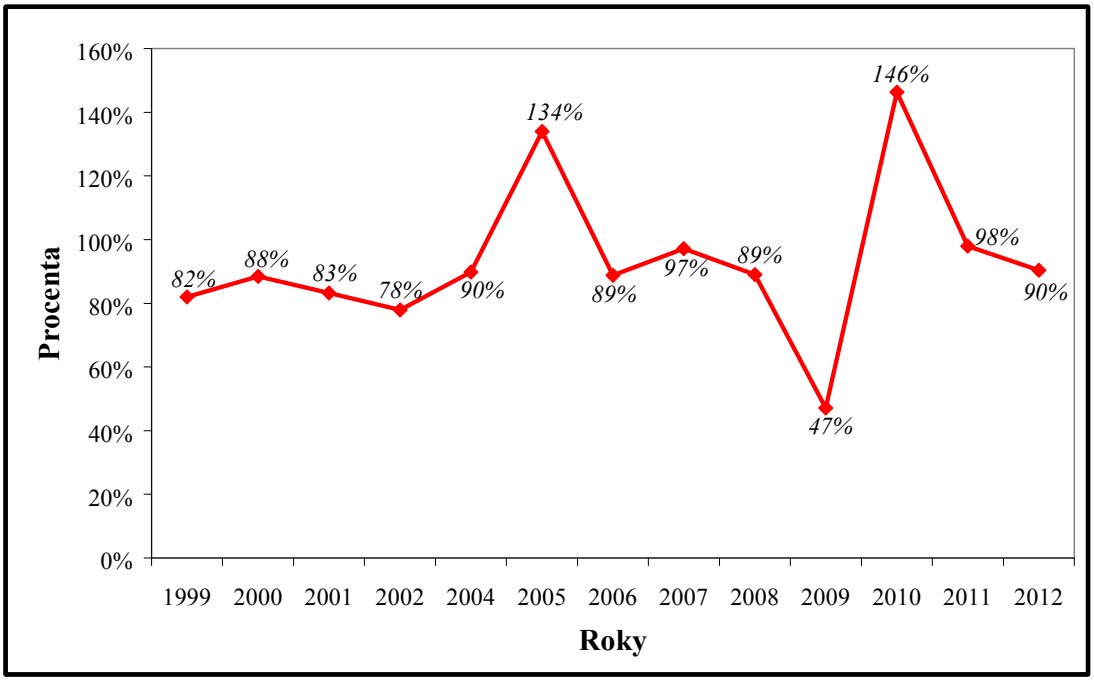


Graf 2.19: Vývoj zisku po zdanění ve společnosti Cenega,
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Celková zadluženost

V grafu 2.18 je znázorněn vývoj celkové zadluženosti společnosti. Z grafu je patrné, že společnost si držela vyšší, nicméně téměř stabilní hranici celkové zadluženosti rok před vstupem investičního fondu rizikového kapitálu a ještě dalších pět let působení investora ve společnosti. Dále lze vypozorovat opět dva extrémy, ve stejných letech, jako byly extrémy ve vývoji zisku z grafu 2.17. Zadluženost se mezi léty 2004-2005 zvýšila o 44 %, protože došlo k 41% meziročnímu poklesu hodnoty cizích zdrojů a k 60% poklesu hodnoty celkových aktiv. Maximální zadluženosti dosahovala

společnost k 31. 3. 2010, kdy meziročně vzrostla téměř o 100 %, přičemž je stejně zarážející i pokles celkové zadluženosti v roce 2009 na jeho minimální hodnotu v celém sledovaném období. V následujících letech má sice klesající tendenci, ale stále je hodnota celkové zadluženosti vysoká.

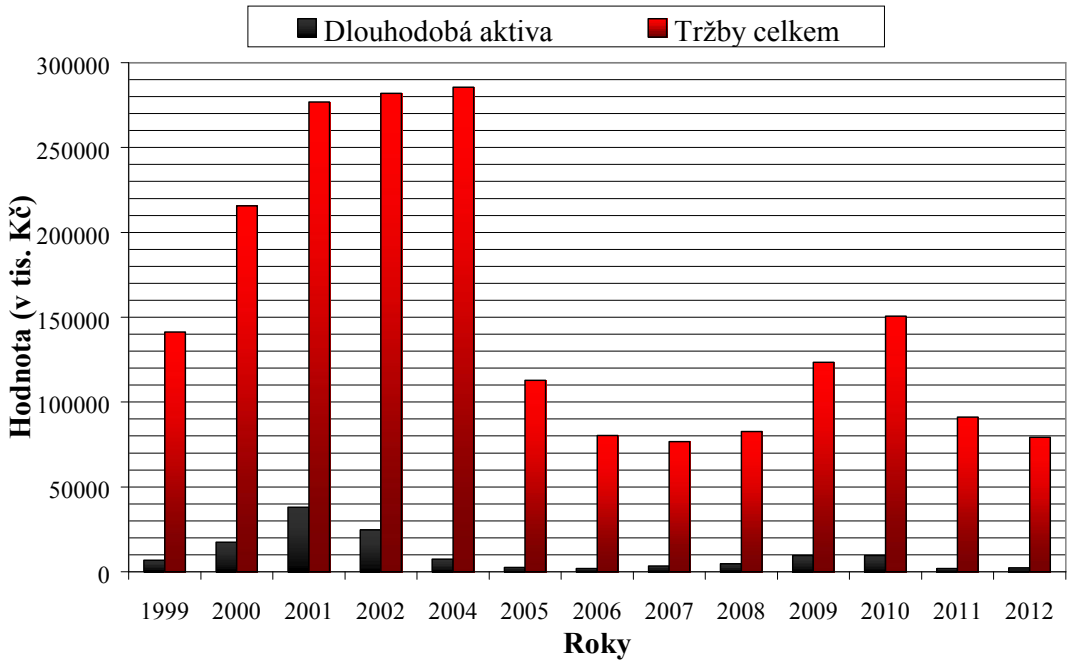


Graf 2.20: Celková zadluženost společnosti Cenega,
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Dlouhodobá aktiva a tržby

V grafu 2.19 je znázorněn vývoj dlouhodobých aktiv a tržeb společnosti Cenega. Z grafu je patrné, podle postupně se zvyšující hodnoty dlouhodobých aktiv, že se společnost v prvních dvou letech působení investora zvětšovala. Po roce 2001 se však velikost podniku začíná zmenšovat a v celém sledovaném období již nepřesáhla hodnota dlouhodobých aktiv hranici 10 000 tis. Kč. Jejich vývoj je od roku 2005 podobný, ovšem v letech 2001-2004 je úplně rozlišný. Vývoj dlouhodobých aktiv souvisí zřejmě s vývojem společnosti. Až do roku 2007 se hodnota dlouhodobých aktiv snižovala o 30 % mezi léty 200-2004, o 64 % v období 2004-2005 a o 20 % v období 2005-2006, tedy se dá tvrdit, že se ani společnost příliš nerozvíjela, ba naopak zastarávala. Od roku 2007 hodnota roste, ale v roce 2012 opět hodnota podniku klesá.

Při pohledu na tržby lze vypozorovat, že v prvních pěti letech působení investora rizikového kapitálu společnost navyšovala své tržby za zboží, výrobky i služby. Mezi léty 2001-2004 došlo ke zpomalení, kdy byl průměrný nárůst tržeb o necelé 2 %. Mezi lety 2004-2005 došlo k více než 60% propadu tržeb. V roce 2009, po výstupu investora, byly tržby rostoucí meziročně o 48 %. Rostoucí tendence tržeb pokračovala i v dalším roce, ovšem v posledních dvou sledovaných letech opět klesají.



Graf 2.21: Vývoj dlouhodobých aktiv a tržeb za zboží, vlastní výrobky a služby společnosti Cenega, (Zdroj: Vlastní zpracování)

3 ZHODNOCENÍ A FORMULACE POZNATKŮ

V této části práce bude shrnut ekonomický vývoj zkoumaných podniků, konkrétně, jaká procentní část hodnoty ukazatele odpovídá období před vstupem investora, období působení investora a období po výstupu investora. Na základě zjištěných výsledků a analýze výročních zpráv společností budou formulovány postřehy, které mohly vést ke zlepšení ekonomického vývoje zkoumaných podniků, nebo klíčové chyby, kterých se společnosti dopustily. Dále dojde ke shrnutí výsledků jednotlivých zkoumaných podniků podle každého ukazatele zvlášť, díky čemuž může být nalezen trend vývoje každého ukazatele. Jednotlivé trendy budou shrnuty v reálném čase, tedy podle skutečných hodnot odpovídajících danému roku. Potom bude hledán trend, aby bylo možné shrnout, jak se ukazatelé vyvíjeli jeden rok před vstupem, po dobu působení a po výstupu investora ze společnosti.

3.1 Shrnutí ekonomického vývoje společnosti Český Mobil a.s.

3.1.1 Výsledky vybraných ukazatelů finanční analýzy

Jak již bylo konstatováno v kapitole 2.1.2, výsledky poměrových ukazatelů nebyly příliš uspokojivé po celou dobu účasti investičních fondů ve společnosti a ještě rok po odchodu posledního investora rizikového kapitálu. To kvůli zápornému výsledku hospodaření. V tabulce 3.1 je provedeno srovnání procentních podílů sledovaných ukazatelů v jednotlivých letech, kdy součet konkrétního ukazatele po celé sledované období znázorňuje 100 %. Tmavější odstín v tabulce znázorňuje výsledky vybraných ukazatelů v době, kdy působil investor ve společnosti a světlejší odstín modré tři sledovaná období po odchodu investora. Můžeme tak pozorovat, že ač v období 2000-2006 bylo dosahováno ztráty, tržby byly rostoucí. V každém roce působení investičního fondu se tržby zlepšovaly o minimálně 3 %. Dle tabulky 3.1 lze také tvrdit podle procentního poměru hodnot dlouhodobých aktiv, že společnost se významně rozrostla pouze v prvním roce působení investora, což mohlo být způsobeno přílivem rizikového kapitálu do společnosti, ovšem po další dobu působení investora klesala. Taktéž celková zadluženost po dobu podpory rizikovým kapitálem byla několikanásobně větší než po odchodu investora.

V roce 2005 vstoupila společnost pod skupinu Vodafone, jak již bylo řečeno v kapitole 2.1, o rok později dosáhla společnost lepších hodnot téměř ve všech sledovaných ukazatelích. Hodnota rentability tržeb, aktiv i vlastního kapitálu se meziročně (mezi dvěma posledními sledovanými obdobími) více než dvojnásobně zvětšila, což může být, jak je uvedeno v kapitole 1.5.1, způsobeno i podstatným snížením celkové zadluženosti, což lze pozorovat i v tabulce 3.1. Velký skok mezi léty 2004–2006 může být způsobem tím, že společnost přecházela v účetnictví z kalendářního roku na hospodářský. Ovšem po tři sledovaná období, kdy již investoři rizikového kapitálu ve společnosti nepůsobili má hodnota celkové zadluženosti společnosti klesající tendenci. Negativní však přetrvává hodnota dlouhodobých aktiv, která se v roce 2006 o 1 % sice zlepšila, ale v dalších dvou sledovaných letech se podnik zřejmě nijak významně nevyvíjel.

Při pohledu na podíly ukazatelů rentability je patrné, že po celou dobu působení investora ve společnosti a ještě rok po výstupu nebyla společnost schopná dosáhnout kladných výsledků. Přičemž v posledních dvou letech, kromě ukazatele ROS, se ukazatele rentability meziročně zdvojnásobily.

Tab. 3.1: Srovnání procentních podílů vybraných ukazatelů v jednotlivých letech, (Zdroj: Vlastní zpracování)

Roky	ROE	ROA	ROS	Celková zadluženost	Tržby	Dlouhodobá aktiva
2000	0 %	0 %	0 %	14 %	1 %	11 %
2001	0 %	0 %	0 %	17 %	5 %	14 %
2002	0 %	0 %	0 %	18 %	8 %	13 %
2003	0 %	0 %	0 %	20 %	11 %	13 %
2004	0 %	0 %	0 %	20 %	14 %	12 %
2006	0 %	0 %	0 %	5 %	21 %	13 %
2007	33 %	36 %	50 %	4 %	19 %	13 %
2008	67 %	64 %	50 %	2 %	20 %	11 %
Celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

3.1.2 Zhodnocení situace společnosti

Společnost již v začátcích podnikání byla velmi úspěšná, co se jejích produktů a hlavně jejich inovačního potenciálu týká, jak bylo popsáno v kapitole 2.1. V současné době patří mezi tři hlavní telefonní giganty na českém trhu. Na základě

shrnutí v kapitole 3.1 lze tvrdit, že pro společnost bylo velmi výhodné vstoupit pod skupinu Vodafone, která pokryla celou řadu dluhů, které společnost měla a mohla tím dopomoci zlepšení celkové finanční situace ve společnosti. Investiční fondy rizikového kapitálu podporovaly společnost 5 a 6 let, přičemž po sléze proběhl řádný výstup investora z podniku, tedy podíl byl prodán třetí osobě (skupině Vodafone).

Ač společnost nedosahovala kladného výsledku hospodaření, v průběhu let se ho pokoušela zvyšovat. Přesto byla společnost několikrát oceněna, buďto cenou „Mobilního operátora roku“, nebo „Nejdynamičtější firmou roku“ a vytvořila nadaci, prostřednictvím které podporovala různé projekty v oblasti telekomunikace. Taktéž se věnovala výzkumu a vývoji, díky čemuž přinášela neustále nové služby a přibližovala se tak požadavkům zákazníků. Už od samotných začátků narůstal celkový počet zákazníků, plynule rostly i tržby na jednoho zákazníka a zvětšoval se i tržní podíl. Už v roce 2003 dosáhla společnost kladného provozního výsledku hospodaření. Problém ovšem představoval záporný finanční výsledek hospodaření, zejména nákladové úroky. Vyšší zadluženost v počátcích podnikání ovšem ničím výjimečným. Z těchto závěrů tedy lze usuzovat, že soukromá investice rizikového kapitálu do startu podnikání zřejmě napomohla společnosti vykročit tím správným směrem, i když v začátcích nebyla dlouhodobě zisková. Vzhledem k tomu, že ukazatele byly zkoumány do roku 2008 a v současné době (v roce 2013, o pět let později) společnost úspěšně funguje dál, vstup pod větší skupinu podniků byl také ten správný krok.

3.2 Shrnutí ekonomického vývoje společnosti CARBORUDNDUM ELECTRITE, a.s.

3.2.1 Výsledky vybraných ukazatelů finanční analýzy

Při pohledu na tabulku 3.2, která srovnává procentní podíly vybraných ukazatelů za celé sledované období, je u ukazatelů rentability viditelné, že největšího podílu dosahovaly v roce výstupu investora rizikového kapitálu ze společnosti, což je pozitivní. Dva roky po výstupu investora byly velmi slabé, co se rentability týká.

Procentní hodnoty dalších ukazatelů v době působení investora rizikového kapitálu ve společnosti nejsou již tak pozitivní. Hodnota celkové zadluženosti byla po dobu působení investora ve společnosti největší, přičemž v posledních dvou

letech se stabilizovala. Procentní podíl tržeb v jednotlivých letech byl postupně klesající. Také procentní podíly dlouhodobých aktiv jsou rok před vstupem a léta působení investora rizikového kapitálu ve společnosti skoro stejné, až klesající, jak dokazuje i kapitola 2.2.3.

Tento vývoj sledovaných ukazatelů byl zřejmě způsoben rozsáhlou restrukturalizací společnosti, která se snažila ušetřit na čem se dalo. Odprodávala nepotřebný majetek, snižovala počet zaměstnanců, snižovala náklady na pořízení materiálu i za energie a převáděla své závazky na třetí osoby. V roce 2000 procházela těžkým obdobím, protože areál hlavního závodu společnosti byl zasažen povodní a došlo k rozsáhlému znehodnocení jak dlouhodobého majetku, tak materiálu. Ovšem díky přiznané pojistce se nejednalo o tak velkou ztrátu. Díky tomu, že společnost působí dlouho na trhu, měla ve své evidenci ekologické závazky z minulosti, které bylo nutno řešit a taktéž došlo k ekologické havárii, za niž byla společnost nucena zaplatit pokutu. Mimo jiné i kvůli těmto skutečnostem se společnost Carborundum musela stále více zadlužovat.

Mezi další nepříznivé situace spadá i postupné snižování tržeb za prodej brusiva, což tvořilo hlavní příjem společnosti a negativní vývoj směnných kurzů. Je třeba ovšem dodat, že i přes všechny své problémy se snažila společnost Carborundum neustále investovat, jak do výzkumu a vývoje, tak do zavádění nových technologií do výroby.

Dále je z tabulky 3.2 patrné, že po odchodu investičního fondu Arca Capital Bohemia začala společnost postupně navyšovat tržby, později i zisky. Podíl celkové zadluženosti za tři poslední sledovaná období je stagnující. I podle procentních podílů, i z grafu 2.6 je patrné, že společnost Carborundum po vstupu do skupiny TYROLIT začala investovat do zvětšování hodnoty podniku.

Tab. 3.2: Srovnání procentních podílů vybraných ukazatelů v jednotlivých letech, (Zdroj: Vlastní zpracování)

Roky	ROE	ROA	ROS	Celková zadluženost	Tržby	Dlouhodobá aktiva
1998	7 %	10 %	10 %	6 %	14 %	9 %
1999	0 %	0 %	0 %	12 %	12 %	8 %
2000	10 %	18 %	18 %	12 %	12 %	8 %
2001	5 %	10 %	10 %	12 %	11 %	9 %
2002	7 %	18 %	18 %	15 %	9 %	8 %
2003	0 %	0 %	0 %	9 %	8 %	7 %
2004	48 %	29 %	26 %	8 %	7 %	6 %
2005	0 %	0 %	0 %	9 %	7 %	11 %
2006	0 %	0 %	0 %	9 %	9 %	16 %
2007	23 %	15 %	18 %	8 %	11 %	18 %
Celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

3.2.2 Zhodnocení situace společnosti

Společnost Carborundum působila na trhu už dlouhou dobu před vstupem investora a v období, kdy do společnosti vstupoval investiční fond Arca Capital se nacházela ve stabilní fázi, což dokazují výsledky finanční analýzy v kapitole 2.2.3. Po vstupu investora však došlo k několika živelným pohromám a k negativnímu vývoji ekonomických aspektů, a tudíž byla společnost Carborundum nucena snižovat náklady. I přes všechna opatření jí tržby postupně klesaly. Dalo by se vytknout, že investovaná částka investičního fondu byla z větší části použita na inovace a vývoj nových technologií, což by bylo za normálních okolností v pořádku, kdyby se společnost nenacházela v zoufalém technickém stavu.

Po vstupu pod skupinu TYROLIT se společnosti Carborundum začalo velmi dařit, protože neměla problémy se sháněním odběratelů. Začala dodávat pouze třem odběratelům ve skupině. Nemusela tak řešit pokles prodeje jistých druhů zboží a zaměřovala se pouze na ty které jí přinášely největší zisky, právě proto, že měla odběratele zajištěny. Mohla se tak konečně zaměřit na revitalizaci svých aktiv. Začlenění pod velkou skupinu se tak opět, jako u společnosti Vodafone vyplatilo.

Na druhou stranu se investičnímu fondu nedá přímo vytýkat, že by se zachovalo nestrategicky, protože společnost ve většině letech působení investora ve společnosti dosahovala kladných hodnot rentability. A především společnost se dostala během období působení investora do takových situací, že nadále byl

negativní vývoj předvídatelný. To, že společnost začala odprodávat majetek a snažila se snižovat náklady je jistě typickým chováním každé společnosti, která se dostane do problémů. Investice investičního fondu tak zřejmě napomohla k lepším ekonomickým výsledkům, ale v dalším vývoji společnosti bylo opět nutné stáhnout se pod křídla větší skupiny, která jí zajistila odběratele.

3.3 Shrnutí ekonomického vývoje společnosti Globopolis.com, s.r.o.

3.3.1 Výsledky vybraných ukazatelů finanční analýzy

Společnost Globopolis měla ze všech sledovaných společností nejhorší průběh. I když se nedaly zjistit účetní informace z roku 1999 a 2000, z výše uvedeného v kapitole 2.3 a následujících podkapitolách, se dá usuzovat, že nebyla úspěšná. Kvůli nevyváženému financování, kdy její náklady v počátcích podnikání činily kolem 20 mil. Kč za měsíc, jak je popsáno v kapitole 2.3.1 a její výnosy byly velmi nízké, byl donucen fond Genesis Capital odejít z tohoto projektu již po půl roce. V roce 2001 zkrachoval portál Globopolis.com.

Následně se společnost pod záštitou nového majitele začala věnovat jiným podnikatelským aktivitám, jak je popsáno v kapitole 2.3, což pro ni představovalo možnost úniku před téměř jistým koncem. V tabulce 3.3 je provedeno srovnání procentních podílů vybraných ukazatelů. Od roku 2002 se zlepšily hodnoty rentabilita aktiv i rentability tržeb. Kladné hodnoty rentability vlastního kapitálu však společnost nedosáhla. Hodnota rentability aktiv postupně rostla, což může znamenat, že se aktiva podílely velkou částí na výnosech, toto tvrzení ovšem vyvracuje pohled na procentní podíl dlouhodobých aktiv, kdy lze spatřit, že společnost od roku 2003 nevlastnila žádná dlouhodobá aktiva. Zřejmě si tedy potřebný majetek pronajímala, což může mít příčinou souvislost s extrémními hodnotami celkové zadluženosti společnosti, která jak je vidět v tabulce 3.3 se taktéž průběžně zvětšovala.

Již ze stavu těchto ukazatelů je jasné, že společnost dosavadním způsobem řízení nemohla dlouhodobě přežít, i přesto, že v roce 2002 dosahovala vysoké hodnoty ukazatele ROS, tedy vysoké ziskové marže. V krátkém období, tj: 2002-2004, přežívala zřejmě díky stoupající hodnotě tržeb, znázorněné v grafu 2.9. Od roku 2006 však již neexistují o společnosti žádné záznamy, a proto je považována za neexistující.

Tab. 3.3: Srovnání procentních podílů vybraných ukazatelů v jednotlivých letech, (Zdroj: Vlastní zpracování)

Roky	ROE	ROA	ROS	Celková zadluženost	Tržby	Dlouhodobá aktiva
2001	0 %	0 %	0 %	16 %	0 %	83 %
2002	0 %	24 %	63 %	19 %	17 %	17 %
2003	0 %	28 %	20 %	34 %	27 %	0 %
2004	0 %	48 %	17 %	31 %	56 %	0 %
Celkem	0 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

3.3.2 Zhodnocení situace společnosti

Společnost měla na začátku velký potenciál a jistě i dobrý podnikatelský záměr, když jejich investice vyhrála u privátního fondu rizikového kapitálu. Ovšem než se stihla prosadit na českém trhu, zbankrotovala. Články, z nichž bylo vycházeno při tvorbě analytické části 2.3 a souvisejících podkapitol, řeší stejnou otázku: „Proč se společnost Globopolis.com neprosadila na trhu?“. Jedna z možností je, že v roce 2000 skutečně ještě nebyl český trh na služby, které portál Globopolis.com nabízel, zralý. Je dosti pravděpodobné, že kdyby začala společnost Globopolis podnikat v současné době, měla by na trhu větší šance. Otázka je: „Zda-li by se v současné době našel investor rizikového kapitálu, který by takovýto projekt financoval?“

Další problém byl spatřován v nehospodárném řízení společnosti, zkráceně v zásadních chybách managementu, ať už se jednalo o přemrštěné měsíční výdaje na provoz, velmi rychlé odsávání vložené investice, či špatnou reklamu. Jak již bylo několikrát v této práci zmiňováno, na vedení managementu se podílel i samotný investiční fond Genesis Capital, který vznikl v roce 1999. Tedy jednou z odpovědí na výše položenou otázku může být: „Portál Globopolis.com se neprosadil na trhu, protože neměl dostatečnou podporu ze strany soukromého fondu rizikového kapitálu, protože se jednalo o jednu z prvních investic tohoto fondu, který neměl ještě potřebné zkušenosti.“ Toto tvrzení může podpořit také rychlý odchod investora ze společnosti, typu částečného odpisu podílu. Fond Genesis tedy stáhl polovinu své investice zpět, protože společnost Globopolis.com nebyla schopná realizovat potřebnou ekonomickou hodnotu.

Pokud se jedná o otázku: „Jak měla společnost Globopolis.com jednat, aby se na trhu udržela?“, vyplývá z výše uvedeného několik odpovědí. Opíraje se o tvrzení

z kapitoly 2.3, že 70 % Čechů v roce 2000 nemělo ani minimální povědomí o internetu, by mohlo být společnosti doporučeno, aby s tímto nápadem přišla o pár let později, alespoň na český trh. Nebo se měla v začátcích podnikání zaměřit na aktivity, které začala provozovat od roku 2002, protože z nich byla schopná generovat alespoň *nějaký* zisk a postupně s růstem společnosti rozvíjet složitější aktivity, které provozovala na portále Globopolis.com. Sice v současnosti by se již nejednalo o novinku na trhu a asi by s tímto podnikatelským záměrem zřejmě nezískala ani přízeň žádného investora rizikového kapitálu.

Pokud by se řešila otázka: „Jak se měla zachovat společnost Globopolis.com, po krachu jejího portálu v roce 2001?“, odprodej alespoň části společnosti byl asi šťastným řešením, protože společnost byla schopná se i přes to všechno „postavit opět na nohy“. Ovšem již od tohoto okamžiku mělo vedení společnosti uvažovat o dalším odkupu společnosti, případně začlenění se pod nějakou silnější skupinu. Protože právě toto řešení mělo u většiny analyzovaných společností v této práci, pozitivní vliv na další rozvoj společnosti.

3.4 Shrnutí ekonomického vývoje společnosti TRIGA COLOR, a.s.

3.4.1 Výsledky vybraných ukazatelů finanční analýzy

U společnosti Triga lze konstatovat, že její ekonomický vývoj ve sledovaném období, byl nejlepší ze všech analyzovaných společností. Společnost byla založena 7 let před vstupem investora rizikového kapitálu. Jednalo se tedy o investici do dalšího rozvoje společnosti. V tabulce 3.4 je provedeno srovnání procentních podílů v jednotlivých letech analyzovaných ukazatelů, kdy součet konkrétního ukazatele po celé sledované období znázorňuje 100 %. Dá se tedy říci, že z pohledu všech analyzovaných ukazatelů se společnost za doby působení investičního fondu rizikového kapitálu rozvíjela. V prvních dvou letech nedosahovala společnost kladných hodnot ukazatelů ziskovosti, ale v následujících třech letech se procentní podíl hodnot ukazatele rentability aktiv i tržeb a s tím spojený i růst rentability celkového kapitálu postupně zvyšoval. I v tržbách za zboží a služby lze pozorovat pozitivní vzrůst po vstupu investora. Procentní podíl dlouhodobých aktiv se také zvyšoval. S rostoucí hodnotou dlouhodobých aktiv je spojován i růst a vývoj podniku, což je potvrzeno i v kapitole 2.4.1, když fond GIMV umožnil společnosti

vytvořit celostátní pokrytí a tím posílit pozici na trhu. Dalším kladem za dobu působení investora ve společnosti byl pokles celkové zadluženosti a následně udržení jeho konstantní výše i po výstupu investora ze společnosti.

Během roku 2004 byl odprodán 49% podíl, který držel investiční fond GIMV společnosti Sigma Kalon B. V. Z tabulky 3.4 je patrné, že se výsledky rentability společnosti viditelně zlepšily. Může to být způsobeno tím, že společnost Triga dosahovala v roce 2004 především tržeb za zboží a služby, v roce 2005 však dosáhla významné částky (téměř 16 mil. Kč) v kategorii ostatní provozní výnosy, kterou v dalších letech již nedosahovala. Maximálních hodnot rentability v rámci sledovaného období v roce 2007 zřejmě dosáhla díky zvýšení prodeje zboží. Dále je z tabulky 3.4 patrné, že procentní podíly hodnoty celkové zadluženosti, tržeb za zboží, služby a dlouhodobých aktiv, jsou po tři sledovaná období téměř konstantní (kromě celkové zadluženosti, která je mírně rostoucí).

Tab. 3.4: Srovnání procentních podílů vybraných ukazatelů v jednotlivých letech, (Zdroj: Vlastní zpracování)

Roky	ROE	ROA	ROS	Celková zadluženost	Tržby	Dlouhodobá aktiva
1999	0 %	0 %	0 %	14 %	5 %	5 %
2000	0 %	0 %	0 %	10 %	7 %	7 %
2001	0 %	0 %	0 %	11 %	11 %	10 %
2002	6 %	5 %	5 %	11 %	11 %	11 %
2003	8 %	9 %	9 %	11 %	13 %	13 %
2004	12 %	11 %	11 %	11 %	13 %	13 %
2005	25 %	25 %	25 %	11 %	14 %	14 %
2006	13 %	12 %	12 %	11 %	14 %	14 %
2007	36 %	38 %	38 %	10 %	12 %	13 %
Celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

3.4.2 Zhodnocení situace společnosti

Společnost Triga využila investiční fond soukromého kapitálu pro rozšíření své působnosti na trhu. Dalším strategickým krokem bylo získání důležitého partnera, společnosti Primalex. Zřejmě díky těmto krokům mohla vybudovat širší sít prodejen, dosáhnout zlepšení pozice na trhu, rozšířit logistiku svých služeb a tím pádem i získat zajímavé veřejné zakázky. Odchod investičního fondu GIMV také probíhal

uspokojujícím prodejem podílu společnosti Sigma Kalon B. V. V letech 2006-2007 se zařadila pod skupinu PPG, jak již bylo zmíněno v kapitole 2.4, což byl další správný krok, protože, jak výsledky této práce ukazují, vstoupení do silné skupiny bylo pro většinu zkoumaných podniků velmi pozitivní. Dále, jak bylo v kapitole 2.4 zmíněno, společnost v roce 2012 prošla rozsáhlou fúzí a stala se tak přímo dceřinou společností PPG, čímž jistě získala silnější pozici na trhu a jistě rozšířila i svou působnost. Společnost tedy během sledovaného období dosahovala skutečně dobrých výsledků a proto není co vytýkat její strategii, ba naopak jiné společnosti by si z ní mohly brát příklad.

Předmětem dalšího zkoumání by tedy mohlo být, jak se zvětšil podnik a jeho působnost po fúzi. Případně, jak si podnik vedl v období krize a zda-li vstup pod skupinu PPG byl důležitý, z toho titulu, že by se bez něj třeba společnost Triga na trhu nadále neudržela.

3.5 Shrnutí ekonomického vývoje společnosti SkyNet, a.s.

3.5.1 Výsledky vybraných ukazatelů finanční analýzy

Společnost SkyNet se na první pohled jeví jako značně nestabilní společnost. Již při pohledu na výkyvy v její ziskovosti, jak je uvedeno v kapitole 2.5.2. S tím je spojena nestabilnost jejích ukazatelů rentability. Společnost SkyNet vlastnila v roce 1999 společnost ECM Holdings. O rok později byl podíl prodán společnosti SLOVANET HOLDINGS, s níž přišly i fondy rizikového kapitálu. Propojení bylo pozitivní, jak dokázaly výsledky finanční analýzy v kapitole 2.5.2. V následující tabulce 3.5 je provedeno srovnání procentních podílů v jednotlivých letech analyzovaných ukazatelů, kdy součet konkrétního ukazatele po celé sledované období znázorňuje 100 %.

Při pohledu na procentní podíly rentability se dá tvrdit, že rok před vstupem a tři roky po výstupu investora nebyla společnost rentabilní. Ovšem po dobu působení investora ve společnosti dosahovala kladných hodnot rentability pouze ve dvou letech. Celková zadluženost jednoho jediného roku před vstupem investora a také další tři roky po výstupu investora tvořila více než ¼ z celku. Snižovala se zřejmě díky investici, kterou společnost čerpala od investičních fondů rizikového kapitálu. Pozitivně na tom byly procentní podíly tržeb, které měly z počátku

stoupající tendenci a v pozdější době působení investora ve společnosti stagnovaly. Dá se tvrdit, že část investice byla použita pro rozvoj nových produktů společnosti a část pro rozvoj podniku, protože v prvních třech letech působení investora jsou pozorovány největší procentní části hodnoty dlouhodobých aktiv.

Tab. 3.5: Srovnání procentních podílů vybraných ukazatelů v jednotlivých letech, (Zdroj: Vlastní zpracování)

Roky	ROE	ROA	ROS	Celková zadluženost	Tržby	Dlouhodobá aktiva
1999	0 %	0 %	0 %	28 %	2 %	2 %
2000	0 %	0 %	0 %	17 %	4 %	20 %
2001	56 %	60 %	86%	6 %	7 %	26%
2002	0 %	0 %	0 %	3 %	13 %	10 %
2003	0 %	0 %	0 %	4 %	10 %	9 %
2004	0 %	0 %	0 %	6 %	12 %	8 %
2005	0 %	0 %	0 %	6 %	13 %	8 %
2006	44 %	40 %	14 %	5 %	12 %	8 %
2007	0 %	0 %	0 %	8 %	10 %	4 %
2008	0 %	0 %	0 %	10 %	10 %	3 %
2009	0 %	0 %	0 %	8 %	8 %	3 %
Celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Zlomová období představují roky 2001 a 2002, přičemž v roce 2001 získala strategického partnera Secure Computing, čímž se také zvětšila hodnota jejího majetku. V témže roce začala však mít problémy s managementem, které se prohlubovaly i do dalších let. V roce 2002 společnost prodává účasti na podnicích ve svém portfoliu, především Via PUT, což mělo neblahý vliv na hodnotu dlouhodobých aktiv společnosti. Dá se říci, že od roku 2002 společnost přestala růst. Za to rostl počet zaměstnanců a zvyšovaly se mzdové náklady a společnost každý další rok postupně snižovala výši základního kapitálu.

Dalším přelomovým rokem je rok 2005, alespoň co se tržeb týče. Společnost SkyNet v tomto roce skoupila společnost TINEZO INVESTMENTS B.V. a snad i díky dokončení investice fondů rizikového kapitálu se jí podařilo zvýšit obrat. Hlavním negativním aspektem byl opět management společnosti, který se jevil velmi neschopně, protože společnost dle informací z účetní závěrky za rok 2005, neměla vypracovaný ani krátkodobý ani dlouhodobý strategický plán.

V roce 2006 odchází ze společnosti fondy rizikového kapitálu, probíhá pokus o konsolidaci managementu, ale kvůli výpadku celého security oddělení padají i tržby. Přesto všechno se společnosti podařilo dosáhnout kladného výsledku hospodaření, to především díky snížení osobních nákladů. Zisk z roku 2006 byl použit na ztrátu z minulých let, která však dosahovala mnohem větší částky. Zřejmě proto se společnosti příliš nedařilo ani v dalších letech.

Po odchodu investorů soukromého kapitálu se sice pomalu zmenšovala záporná hodnota výsledku hospodaření, ale po sledované období podnik nedosahoval zisku. Taktéž se zvětšila zadluženost, zřejmě kvůli nákupu nadhodnocených podniků, které přinášely každým dalším rokem do společnosti ztrátu. Díky ztrátám z minulých let měla společnost celou řadu nesplacených závazků, což ji nutilo nabrat si úvěry, čímž se ještě více zadlužila. Zároveň se také nedařilo vyřešit problém s managementem. Společnost SkyNet se snažila nabrat nové zaměstnance, ale jejich zaškolení neprobíhalo úplně podle představ společnosti, kterou opět řídili nekvalifikovaní odborníci. Až v roce 2009 se podařilo tento problém vyřešit tak, že vznikla společná firma SkyVera, s.r.o., pod záštitou SkyNetu a Veracomp SA., která nahradila chybějící divizi bezpečnosti. Pokles tržeb lze přisuzovat začínající finanční krizi. Hodnota dlouhodobých aktiv znázorněná v grafu 2.15 také potvrzuje tvrzení z účetní závěrky z roku 2007, kdy společnost téměř zastavila svou investiční činnost.

3.5.2 Zhodnocení situace společnosti

Problémy, s nimiž společnost SkyNet bojovala by se daly shrnout do tří kategorií:

- Přílišná touha po expanzi,
- management a lidské zdroje,
- nedostatek zisku.

Pod pojmem přílišná touha po expanzi je myšleno, že společnost nakupovala stále nové podíly v různých společnostech, díky nimž sice expandovala, ale v pozdější době (po výstupu investorů rizikového kapitálu) se jí toto vymstilo, protože nakoupila podíly ve ztrátových společnostech. I když v období působnosti vlastnila významné (100%) podíly ve společnostech Bohemia Net, OKnet,

KOPRETINA, Sinek Vrchlabí, LUEDEX a IT Consulting. Tyto později prodala tehdejší mateřské společnosti, čímž dá se říci stopnula vlastní vývoj společnosti.

V oblasti managementu měla společnost asi nejsilnější nedostatky. V posledních letech působení investorů rizikového kapitálu se začínaly vyostřovat problémy v managementu. Byly poskytnuty kroky ke konsolidaci managementu, ovšem dále následoval úplný výpadek bezpečnostní divize. SkyNet se tento problém snažil řešit outsourcováním těchto služeb, ale v první fázi byl neúspěšný. Až v roce 2009 se mu podařilo založit společnost společně s Veracomp SA., jak je popsáno v kapitole 3.9.

Další problém představoval problém s nedostatkem zisku. Společnost se prezentovala výsledky, kdy stále narůstal počet zaměstnanců. Ovšem s tím souvisí i nárůst osobních nákladů, což mohlo být jednou z hlavních příčin záporného výsledku hospodaření. Toto tvrzení je možné podložit tím, že společnost se v průběhu let stále snažila inovovat své produkty, získávat strategické partnery, ale ani to jí nepomohlo ke konečným ziskům. Otázkou tedy zůstává: „Proč společnost tolik investovala do nefungujícího managementu?“

Dá se tedy shrnout, že investice fondů rizikového kapitálu zřejmě pomohla k rozšíření portfolia společnosti SkyNet. Ovšem buďto byl investiční fond v roli rádce managementu společnosti neúspěšný, nebo se nepodařilo navázat vzájemný produktivní vztah mezi managementem a investorem. První verze by se dala spojit s neúspěchem portálu Globopolis.com, v němž taktéž figuroval fond rizikového kapitálu Genesis, přičemž i zde nastal problém v řízení společnosti. Druhá verze lze okomentovat pouze tím, že pokud společnost žádá pro své další rozšíření od investora kapitál, musí se také přizpůsobit tomu, že se investor bude chtít podílet na řízení společnosti a toto respektovat.

3.6 Shrnutí ekonomického vývoje společnosti Svoboda Press, a.s.

3.6.1 Výsledky vybraných ukazatelů finanční analýzy

V tabulce 3.6 jsou shrnuty procentní podíly vybraných ukazatelů v jednotlivých letech. Procentní podíly ukazatelů rentability za doby působení investora ve společnosti tvoří 100 % z daného celku, protože společnost Svoboda Press dosahovala ve sledovaných letech po výstupu investora ze společnosti jen záporného

výsledku hospodaření. Je nutné však podotknout, že ztráta společnosti se postupně zmenšuje.

Při pohledu na procentní podíly ukazatele celkové zadluženosti je patrné, že celková zadluženost společnosti postupně mírně rostla po dobu působení investora ve společnosti. Lze se tedy přiklonit k tvrzení výroční zprávy společnosti Svoboda Press z roku 2003, že má stabilní majetkové poměry. Dále je pozitivní skutečnost, že společnost měla ještě v roce 2003 velmi nízkou úroveň pohledávek po splatnosti a nevnikaly jí žádné nedobytné pohledávky. V témže roce se jí taktéž dařilo snižovat krátkodobé závazky vůči bance. Po výstupu investora se celková zadluženost zvětšila, ale po tři sledovaná období vykazuje trend klesající tendenci, což bylo zřejmě zapříčiněno půjčkami od mateřské společnosti a tedy zvýšením schopnosti splácet úvěry.

Procentní podíly tržeb v jednotlivých letech za dobu působení investora ve společnosti byly stabilní až mírně rostoucí. Společnost postupně navyšovala nabídku tiskařských produktů. Neustále se snažila nakupovat nové ofsetové stroje, které by zvětšily kvalitu tisku. Zvýšil se podíl prodeje reklamních a propagačních materiálů a i přes celkovou stagnaci výroby časopisů a knih byl zaznamenán mírný růst tržeb. Přestože společnost dosáhla velkého meziročního nárůstu tržeb v období 2007-2008, v konečném důsledku se jí nepodařilo vytvořit zisk. Tohoto velkého nárůstu dosáhla díky zefektivňování výrobních a řídících procesů, snižováním variabilních režijních nákladů a navýšením tisku do zahraničí.

Procentní podíly dlouhodobých aktiv po dobu působení investora ve společnosti vykazují jen malé výkyvy, jsou spíše stabilní. Viditelný je skok po výstupu investora, ale v dalších letech se pak dostala hodnota aktiv opět na stabilní výši. Dalo by se tedy potvrdit, že společnost neustále inovuje své podnikové technologie a procesy.

Tab. 3.6: Srovnání procentních podílů vybraných ukazatelů v jednotlivých letech, (Zdroj: Vlastní zpracování)

Roky	ROE	ROA	ROS	Celková zadluženost	Tržby	Dlouhodobá aktiva
2001	19 %	19 %	21 %	8 %	9 %	10 %
2002	36 %	40 %	38 %	7 %	9 %	11 %
2003	22 %	25 %	25 %	6 %	9 %	12 %
2004	4 %	3 %	2 %	10 %	10 %	11 %
2005	6 %	3 %	2 %	11 %	12 %	11 %
2006	13 %	10 %	12 %	10 %	11 %	12 %
2007	0 %	0 %	0 %	17 %	14 %	7 %
2008	0 %	0 %	0 %	16 %	14 %	13 %
2009	0 %	0 %	0 %	15 %	12 %	13 %
Celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

3.6.2 Zhodnocení situace společnosti

Po provedené analýze je možné potvrdit, že investiční fond Argus Capital se podílel na restrukturalizaci společnosti. Jeho investice byla použita na rozšíření exportu a zavedení nových technologií. Za klíčovou strategii bylo považováno totální zaměření se na hlavní činnost podniku a došlo tak k odprodeji všech vedlejších aktivit, což bylo zřejmě úspěšné, vhledem k tomu, že společnost fungovala dál. Společnost byla za sledovanou dobu působení investora ve společnosti rentabilní a dosahovala nízkých hodnot ukazatele celkové zadluženosti.

V roce 2004 se společnost sloučila s partnerem Holding Investment a.s., čímž si především v dalším roce způsobila navýšení jednorázových nákladů, které byly vynaloženy na poradenskou činnost, vyplacení stávajících akcionářů, převedení bankovních úvěrů a vypořádání rozdílů, které vznikly sloučením. Následně v roce 2006 získala společnost restituce v hodnotě 16 mil. Kč, které zřejmě v následujících letech prodala.

Společnost Svoboda Press se po výstupu investora ze společnosti sloučila pod skupinu Blue Finance Luxembourg SA. Toto sloučení přineslo negativní dopady v oblasti rentability. I když společnost po odchodu investora zvýšila své tržby, nedosáhla kladného výsledku hospodaření. Pozitivní však je, že se zvýšila hodnota dlouhodobých aktiv, což může znamenat investice do rozvoje podniku. A i přes to, že se po výstupu investora zvýšila celková zadluženost podniku, společnost Svoboda

Press se ji snaží snižovat. Zřejmě tedy strategie uchýlení se pod větší skupinu byla v tomto případě pozitivním rozhodnutím, protože podnik může do budoucna očekávat podporu mateřské společnosti.

3.7 Shrnutí ekonomického vývoje společnosti Cenega Czech s.r.o.

3.7.1 Výsledky vybraných ukazatelů finanční analýzy

Společnost Cenega byla rok před vstupem investora rentabilní. Dosahovala kladného výsledku hospodaření a především nadprůměru doporučované hodnoty ukazatele ROE. V roce 2000, kdy vstoupil do společnosti investiční fond Arca Capital však došlo k velkému propadu, jak zisků, tak ukazatelů rentability. Oproti tomu vzrostla hodnota dlouhodobých aktiv a tržeb podniku. Zisk a s ním spojeny ukazatele rentability zaznamenaly propad zejména kvůli nárůstu nákladů, které představovaly poskytnuté bonusy hypermarketům a prodloužení doby splatnosti pohledávek. S tím tedy přímo souvisí i zvýšení hodnoty celkové zadluženosti, protože společnost byla nucena si vzít úvěr, kvůli zvyšujícímu se obratu a nedostatku vlastního kapitálu.

V tabulce 3.6 jsou znázorněny hodnoty jednotlivých ukazatelů, jak se procentně podílely na celém sledovaném období. U ukazatelů rentability je patrné, že největší procentní podíl byl v posledních dvou sledovaných letech. Hodnota celkové zadluženosti byla kolísavá, ale ne příliš vybočující. Za to u hodnoty tržeb a dlouhodobých aktiv je zřejmé, že největšího podílu dosahovala minimálně během prvních tří let působení investora ve společnosti. Procentní podíly celkové zadluženosti byly mírně kolísající, jak v období působení, tak po výstupu investora.

Tab. 3.7: Srovnání procentních podílů vybraných ukazatelů v jednotlivých letech, (Zdroj: Vlastní zpracování)

Roky	ROE	ROA	ROS	Celková zadluženost	Tržby	Dlouhodobá aktiva
1999	24 %	14 %	15 %	7 %	7 %	5 %
2000	5 %	2 %	2 %	7 %	11 %	13 %
2001	20 %	14 %	19 %	7 %	14 %	29 %
2002	11 %	12 %	15 %	6 %	14 %	19 %
2004	0 %	0 %	0 %	8 %	14 %	6 %
2005	0 %	0 %	0 %	11 %	6 %	2 %
2006	0 %	0 %	0 %	7 %	4 %	2 %
2007	0 %	0 %	0 %	8 %	3 %	3 %
2008	0 %	0 %	0 %	7 %	4 %	4 %
2009	0 %	0 %	0 %	4 %	6 %	7 %
2010	0 %	0 %	0 %	12 %	8 %	7 %
2011	7 %	41 %	34 %	8 %	5 %	1 %
2012	33 %	17 %	15 %	7 %	4 %	2 %
Celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

3.7.2 Zhodnocení situace společnosti

V letech 2001 a 2002 ještě společnost dosahovala kladných hodnot výsledků rentability. V roce 2003 měnila společnost účtovací období a proto další informace o již nulové rentabilitě jsou za 15 měsíců. Od té doby nebyla společnost schopná vytvořit zisk po celou dobu působení investora rizikového kapitálu ve společnosti. Společnost Cenega ve svých účetních závěrkách vzpomíná jako hlavní problém, že se změnila situace na trhu, díky odmítnutí další spolupráce dlouhodobého partnera Electronc Arts a změně politiky obchodních řetězců. Období 2003-2004 charakterizuje jako období velké nejistoty, kvůli likvidaci, ke které chtěl společnost dohnat finanční úřad. K likvidaci ale nakonec nedošlo.

Další zásah společnost zaznamenala vstupem do EU, přičemž se zvýšila konkurence v odvětví. Kdy následovalo období, kdy nebylo úplně jisté, zda-li společnost přežije, ale díky podpoře mateřské společnosti a restrukturalizaci zásob se jí podařilo udržet na trhu. Dá se tvrdit, že se společnost Cenega v této své zoufalé situaci zachovala velmi typicky. Začala odprodávat skladové zásoby a zoufale hledala nového strategického partnera, díky tomu se ní také podařilo zlepšit své postavení. Když se situace ve společnosti Cenega začala obracet lepším směrem,

utrpěla další vážný zásah, jako drtivá většina společností, který plynul z dopadů celosvětové ekonomické krize. V tomto období zkrachovala celá řada firem. Na trhu se udržely jen ty nejsilnější společnosti, a proto je obdivuhodné, že společnost Cenega vydržela, i přesto, že byla dlouhodobě ztrátová. Klíčovou roli zde sehrál opět strategický partner, který rozšířil sortiment, který společnost Cenega prodávala.

V účetním období 2006-2007 se však společnost Cenega adaptovala na novou strategii a díky půjčkám od mateřské společnosti navýšila základní kapitál. V novém účetním období se začala opět stavět na nohy. Společnosti Cenega se podařilo obnovit obchodní spolupráci s partnery, s nimiž v minulosti přestala obchodovat. Podařilo se jí rozšířit distribuci svých produktů do diskontních prodejen a díky vydání nových titulů v podobě časopisů se jí podařilo oslovit širší skupinu zákazníků. Efekty se začaly promítat již v účetním období 2007-2008, kdy společnost zlepšila svou reklamní kampaň a podařilo se jí navýšit i tržby. Během účetního období 2008-2009 se podařilo sjednat spolupráci se zahraničním partnerem a díky tomu se zefektivnila distribuce, důsledkem čehož mohl být nárůst dlouhodobých aktiv, nicméně kvůli hlubokým propadům v ziscích za poslední roky byla společnost nucena se stále více zadlužovat.

V roce 2009 odešel ze společnosti investor rizikového kapitálu. V období 2009 – 2010 společnost vykazovala poměrně vysoké tržby, ovšem na druhé straně totální propad zisků. Hlavním problémem byl více než 100% nárůst nákladů na prodej zboží a tím způsobený pokles obchodní marže, což společnost nezachránila ani propouštěním a s tím spojeným poklesem mzdových nákladů.

Po odchodu investora proběhla ve společnosti rozsáhlá restrukturalizace. Snížily se náklady na provoz, díky již zmíněnému propouštění. Společnost Cenega začala vyprodávat skladové zásoby a vydala novou luxusní edici svých výrobků, díky čemuž se jí podařilo znovu navýšit tržby. Nicméně ostatní ukazatelé (celková zadluženost, rentabilita) se nacházely na velmi kritické úrovni, zřejmě kvůli pokračující celosvětové krizi. V období 2010-2011 se promítly konečně efekty restrukturalizace do výsledků rentability. Společnost získala nového partnera a na trh uvedla svou nejúspěšnější hru Mafia II. V roce 2012, i když poklesly tržby rostla hodnota podniku, díky získání nového partnera THQ. Díky němu mohla prodávat nové tituly, což se projevilo i na rentabilitě, přičemž ROE stoupla na 88 %.

V prvních pěti letech působení investora byla společnost rentabilní, dosahovala vysokých tržeb, ovšem byla také dosti zadlužena, což by bylo tolerovatelné, vzhledem k jejímu potenciálu růstu. Během pěti let působení investora rizikového kapitálu se společnosti Cenega přestávalo dařit, což bylo způsobeno ztrátou strategických partnerů. Společnost se začínala potýkat s existenčními problémy, přičemž se jí snažila podporovat mateřská společnost.

Investiční fond Arca Capital Bohemia působil ve společnosti deset let, přičemž vývoj společnosti po tuto dobu nebyl vůbec uspokojivý. I když se přímo nedá tvrdit, že by neúspěch v letech 2003-2009 plynul z kooperace s investičním fondem rizikového kapitálu. Dalo by se tvrdit, že fond rizikového kapitálu v prvních letech působení ve společnosti mohl napomoci jejímu vzestupu, dále však vlivem různých okolností zřejmě nebyl již schopen společnost dále rozvíjet.

Přesto všechno se společnost Cenega udržela v nejhorších chvílích na trhu, nezastavila inovaci, ani svých produktů, ani prodejních ploch. Snažila se získat strategického partnera, což se jí nakonec povedlo a do budoucnosti si dává předsevzetí, že bude dále snižovat náklady, rozšíří segment zákazníků do západní Evropy a upevní si svou současnou pozici jednoho z nejsilnějších distributorů v ČR i na Slovensku. (Cenega, 2012c)

3.8 Zhodnocení ukazatelů rentability

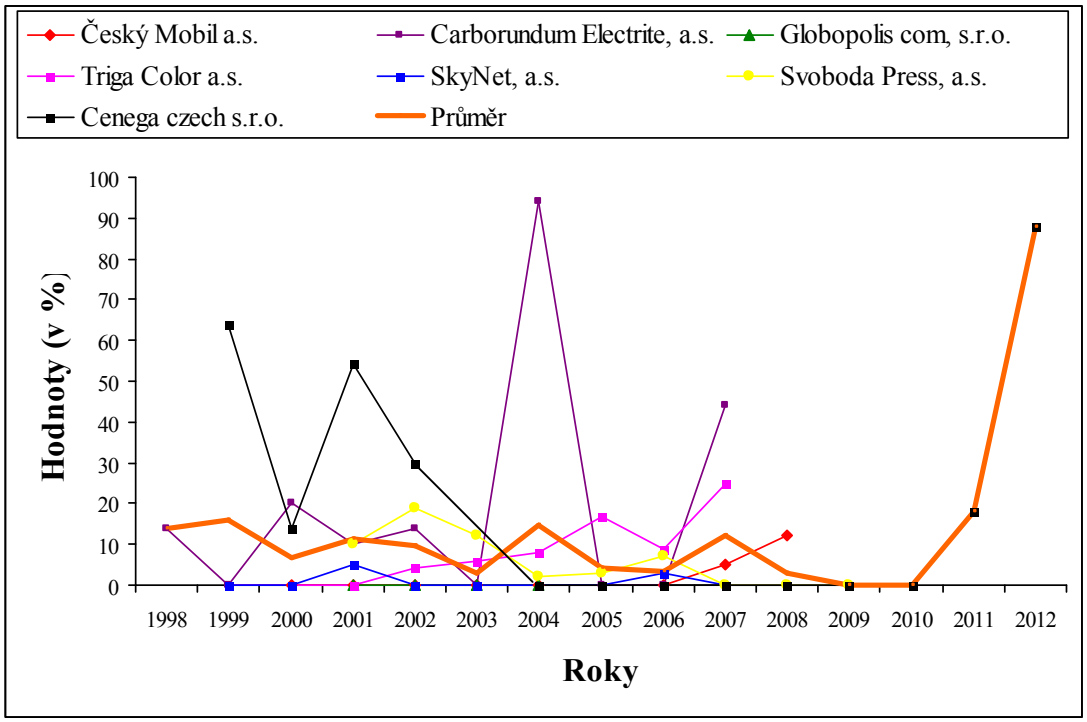
V této podkapitole budou rozebrány výsledky ukazatele rentability ve všech sledovaných podnicích. Snaha je kladena na nalezení společného trendu ve vývoji ukazatelů rentability. Nejprve bude analyzován vývoj ukazatelů v jednotlivých letech, podle skutečně dosažených hodnot a dále budou ukazatele zhodnoceny v jednotlivých fázích, tedy podle toho, jaké hodnoty dosahovaly jednotlivé podniky jeden rok před vstupem, po dobu působení a po výstupu investora ze společnosti. Průměrné hodnoty, jednotlivých let působení investora ve společnosti jsou ovlivněny pouze výsledky společností, v nichž ještě investor působil. Ve společnosti Globopolis působil investor pouze půl roku, ve společnosti Triga 5 let, v Českém Mobilu a Carborundu 6 let, ve SkyNetu a Svoboda Press 7 let, ve společnosti Cenega 10 let.

3.8.1 Zhodnocení ukazatele ROE

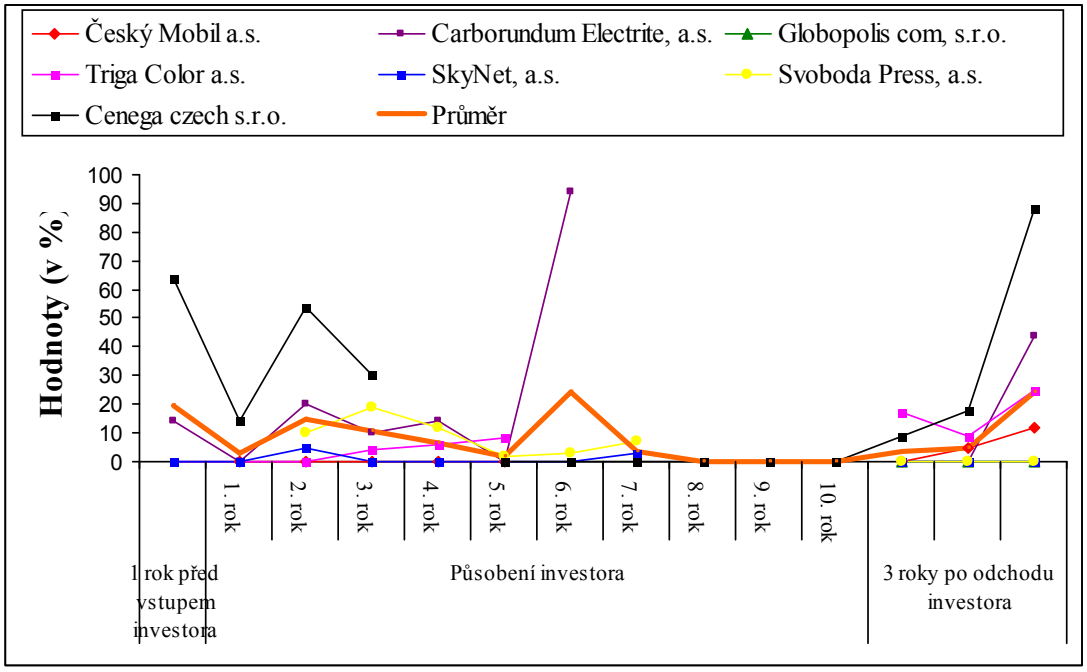
V grafu 3.1 je zobrazeno souhrnné zhodnocení ukazatele ROE v jednotlivých letech. Z grafu je patrné, že průměrná hodnota je značně ovlivněna extrémním výkyvem v roce 2004 u společnosti Carborundum a také vyššími hodnotami v letech 1999 a 2001 u společnosti Cenega. Hledaný trend je značně kolísavý. Lze však tvrdit, že v období 2003-2005 dosahovala přes-poloviční většina firem záporného výsledku rentability vlastního kapitálu. Větší vypovídací hodnotu má graf 3.2, v němž je znázorněno souhrnné zhodnocení ukazatele ROE v závislosti na fázi, v níž se podnik nacházel. Pouze dvě společnosti (Cenega, Carborundum) dosahovali kladné hodnoty ukazatele ROE rok před vstupem investora do společnosti.

V době působení investora ve společnosti podniky dosahovaly nejvyšší hodnoty ukazatele ROE v druhém roce investice. S výjimkou výkyvu společnosti Svoboda Press ve 3. a Carborundum v 6. roce působení investora ve společnosti. Důležitým poznatkem je, že nadpoloviční většina zkoumaných společností dosahovala tři roky po výstupu investora kladných hodnot ukazatele ROE, z čehož je možné odvodit, že byla návratnost a výnosnost vlastního kapitálu kladná. Z tohoto souhrnu je možné separovat společnosti Český Mobil a Globopolis, protože v těchto případech se jednalo o investici do startu podniku. Zatímco obě společnosti nebyly

rentabilní v době působení investora, po odchodu investora rostla hodnota ukazatele ROE pouze ve společnosti Český Mobil (Vodafone).



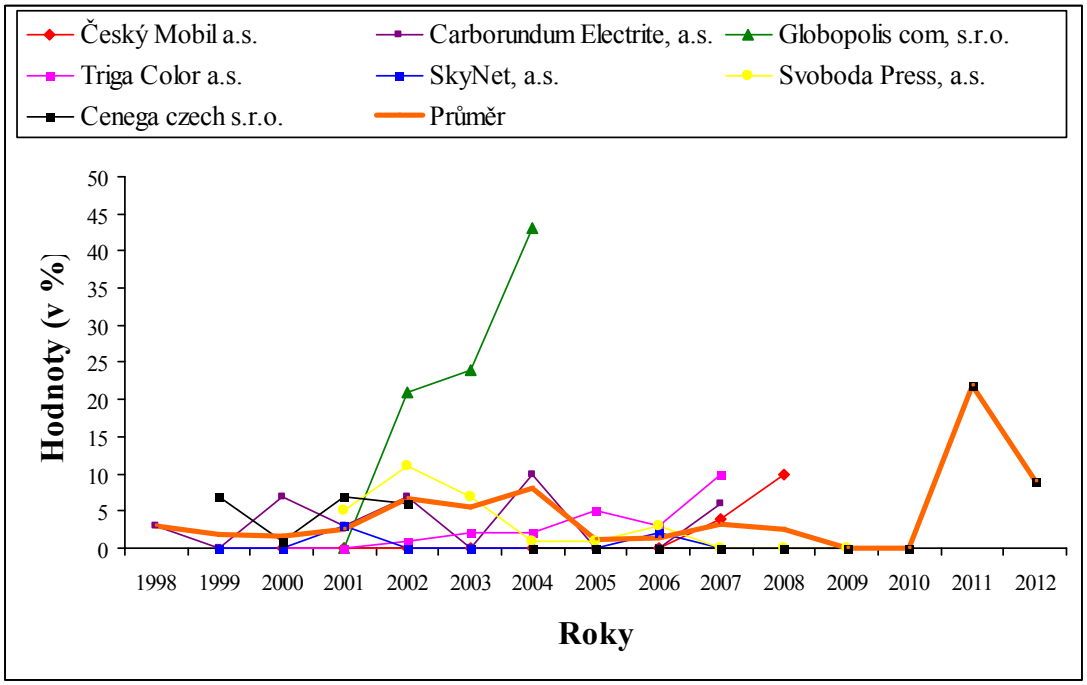
Graf 3.1: Souhrnné zhodnocení ukazatele ROE v jednotlivých letech,
(Zdroj: Vlastní zpracování)



Graf 3.2: Souhrnné zhodnocení ukazatele ROE v jednotlivých fázích,
(Zdroj: Vlastní zpracování)

3.8.2 Zhodnocení ukazatele ROA

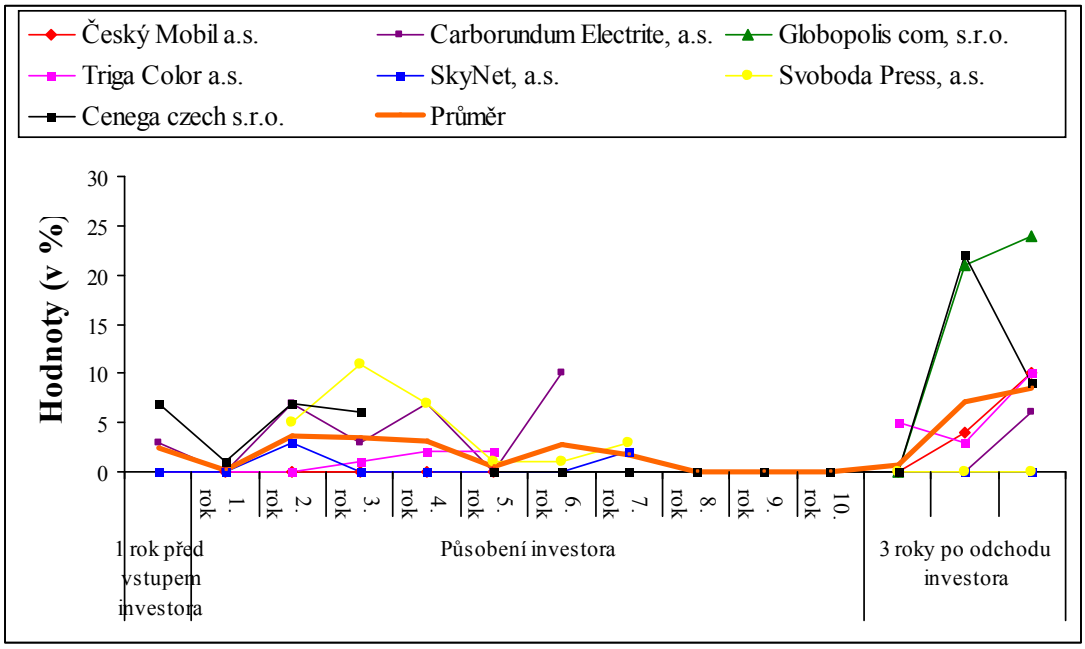
V grafu 3.3 je znázorněno souhrnné hodnocení ukazatele ROE v jednotlivých letech. Průměr je opět značně ovlivněn rentabilnějšími společnostmi, a především velmi vysokou hodnotou ukazatele rentability aktiv u společnosti Globopolis. Kdybychom ho nebrali v úvahu, vzhledem k tomu, že společnost zkrachovala, trend by se pohyboval v rozmezí 1-5 %.



Graf 3.3: Souhrnné zhodnocení ukazatele ROA v jednotlivých letech,
(Zdroj: Vlastní zpracování)

V grafu 3.4 je opět zobrazen vývoj ukazatele ROA v jednotlivých fázích. Z grafu vyplývá, že jeden rok před vstupem a po dobu působení investora ve společnosti se průměrná hodnota rentability aktiv pohybovala pod hodnotou 5 %. Zatímco po tři sledované období po odchodu investora ze společnosti stoupla průměrná hodnota ukazatele ROA do intervalu 5-8 %, což bylo opět ovlivněno maximálními hodnotami společnosti Globopolis a také společnosti Cenega ve druhém roce po odchodu investora. Při vyčlenění jediných dvou firem, do nichž putovala investice do rozběhnutí podniku můžeme sledovat velmi podobný vývoj. V období působení investora nedosahovali kladné hodnoty rentability aktiv, ale

následující tři období už ano, paradoxně zkrachovalá společnost Globopolis ještě větších, než je celkový průměr.

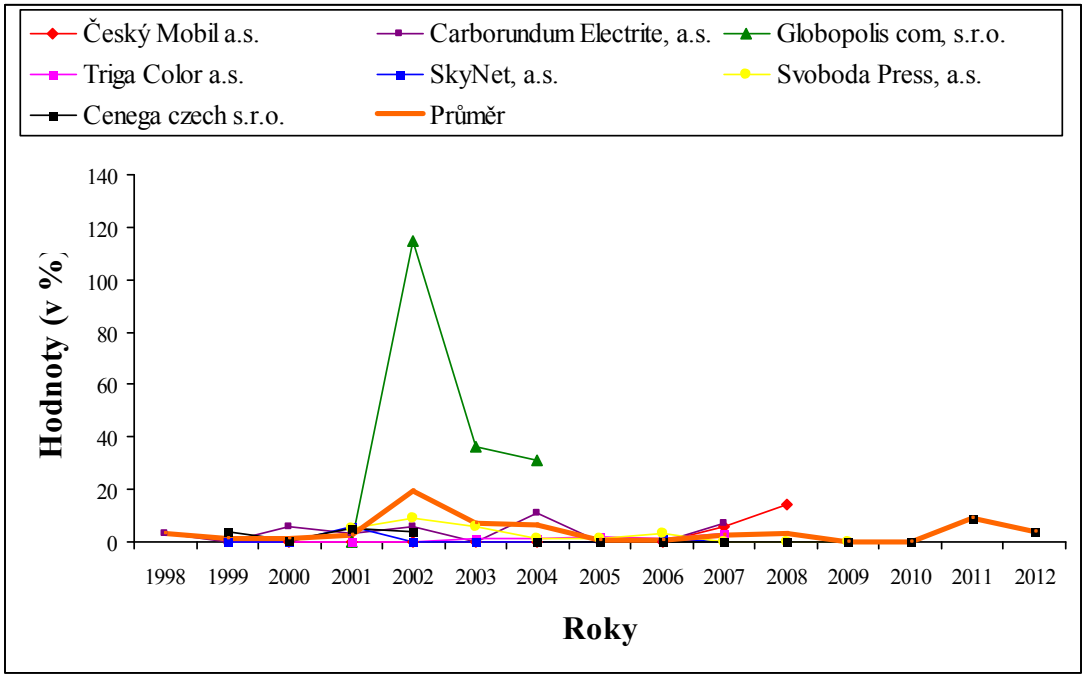


Graf 3.4: Souhrnné zhodnocení ukazatele ROA v jednotlivých fázích,
(Zdroj: Vlastní zpracování)

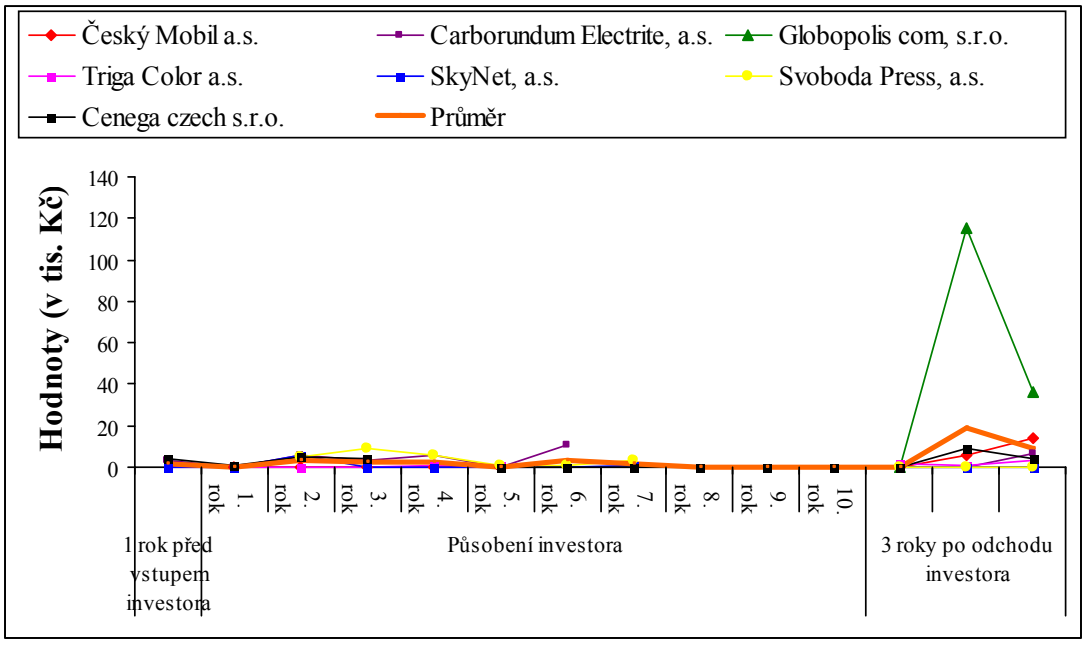
3.8.3 Zhodnocení ukazatele ROS

V grafu 3.5 je znázorněno souhrnné zhodnocení ukazatele ROS v jednotlivých letech. Z grafu lze vyvodit, že kdyby nebyl celkový průměr ovlivněn výkyvem společnosti Globopolis, pohyboval by se trend v intervalu 0-10 %. V grafu 3.6, v němž je zobrazeno zhodnocení ukazatele ROS v jednotlivých fázích, je trend přesnější, protože je patrné, že výkyv u společnosti Globopolis nastal až po odchodu investora ze společnosti. Zatímco se hodnota ukazatele rentability tržeb pohybovala jeden rok před vstupem investora v intervalu 0-2 % a po dobu působení investora ve společnosti v intervalu 0-4 %, následující tři roky po výstupu investora hodnota kolísala již v intervalu 0-19 %. Mohlo by se tedy konstatovat, že marketingová strategie společností byla úspěšnější až po výstupu investora ze společností, kvůli vyšší průměrné hodnotě ukazatele ROS.

Při posouzení vývoje ukazatele ROS u společností Český Mobil a Globopolis, společnost Globopolis opět vykazuje vysoce nadprůměrný růst ukazatele po výstupu investora. Společnost Český Mobil vykazuje plynule rostoucí trend.



Graf 3.5: Souhrnné zhodnocení ukazatele ROS v jednotlivých letech,
(Zdroj: Vlastní zpracování)



Graf 3.6: Souhrnné zhodnocení ukazatele ROS v jednotlivých fázích,
(Zdroj: Vlastní zpracování)

3.8.4 Závěry z analýzy ukazatelů rentability

Při hledání trendu vývoje ukazatelů rentability byly použity dva přístupy. Z pohledu shrnutí trendu v reálném čase se dá konstatovat, že vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu je velmi rozkolísaný, trend vývoje ukazatele rentability aktiv je co se rozkolísanosti týká umírněnější, přičemž trend ukazatele rentability tržeb vykazuje v čase jen nepatrné změny a dalo by se říci, že jeho tendence je téměř konstantní.

Z pohledu fáze, v níž se podnik nachází, lze najít již více vypovídající trend. Pro ukazatel ROE i ROA představoval kritické období první rok vstupu investora do podniku, kdy je pozorován pokles. Následně je prudčeji rostoucí, aby pak mohl postupně klesat. Ukazatel ROS je i z tohoto druhého úhlu pohledu téměř konstantní. Důležitým závěrem však je skutečnost, že hodnoty ukazatelů rentability vykazují tři roky po výstupu investora ze společnosti nárůst.

Co se týká porovnání průměrné hodnoty ukazatele ROE před vstupem investora do společnosti, pouze společnost Cenega měla nadprůměrnou hodnotu, tři podniky byly podprůměrné a u třech zbývajících to bohužel není známo. V období působení investora ve společnosti byl trend postupně klesající. Po výstupu investora pouze dvě zkoumané společnosti (Carborundum a Cenega) dosahovaly nadprůměrné hodnoty ukazatele ROE, zatímco ostatní dosahovaly podprůměrných hodnot.

Před vstupem investora do společnosti dosahovala společnost Carborundum průměrné hodnoty ukazatele ROA, společnost Cenega dosahovala nadprůměrné hodnoty. U zbylých zkoumaných společností byla hodnota ukazatele ROA podprůměrná nebo nebyla známa. Nadprůměrných hodnot v období působení investora ve společnosti dosáhly pouze společnosti Carborundum, Triga a Svoboda Press, alespoň v prvních letech působení investora. Po výstupu investora potom společnosti Globopolis, Triga a Cenega dosáhly nadprůměrných hodnot a společnost Český Mobil dosáhla průměrné hodnoty.

Společnosti Carborundum a Cenega dosahovaly nadprůměrných hodnot ukazatele ROS hodnocených před vstupem investora. Po dobu působení investora byla nadprůměrná hodnota pozorována pouze u společností Carborundum a Svoboda Press. Po výstupu investora byla nadprůměrná hodnota ukazatele ROS pozorována pouze u společnosti Globopolis.

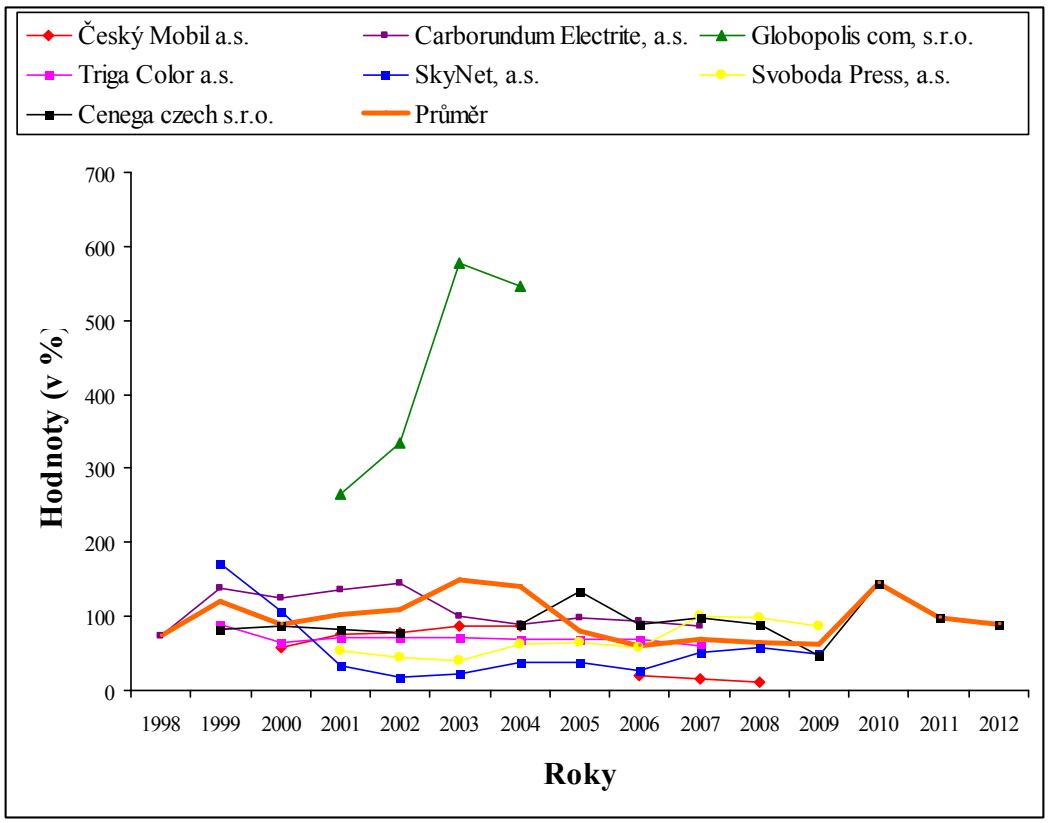
3.9 Zhodnocení ukazatele celkové zadluženosti

Souhrnné zhodnocení ukazatele celkové zadluženosti v jednotlivých letech je znázorněno v grafu 3.7. Z grafu je patrné, že průměrný trend se pohybuje ve vyšších, než doporučovaných hodnotách, až na výjimku v letech 2005-2009. Je ovšem opět značně ovlivněn extrémní zadlužeností společnosti Globopolis. Kdyby na něj nebyl brán zřetel, byl by trend zřejmě postupně klesající až do roku 2009.

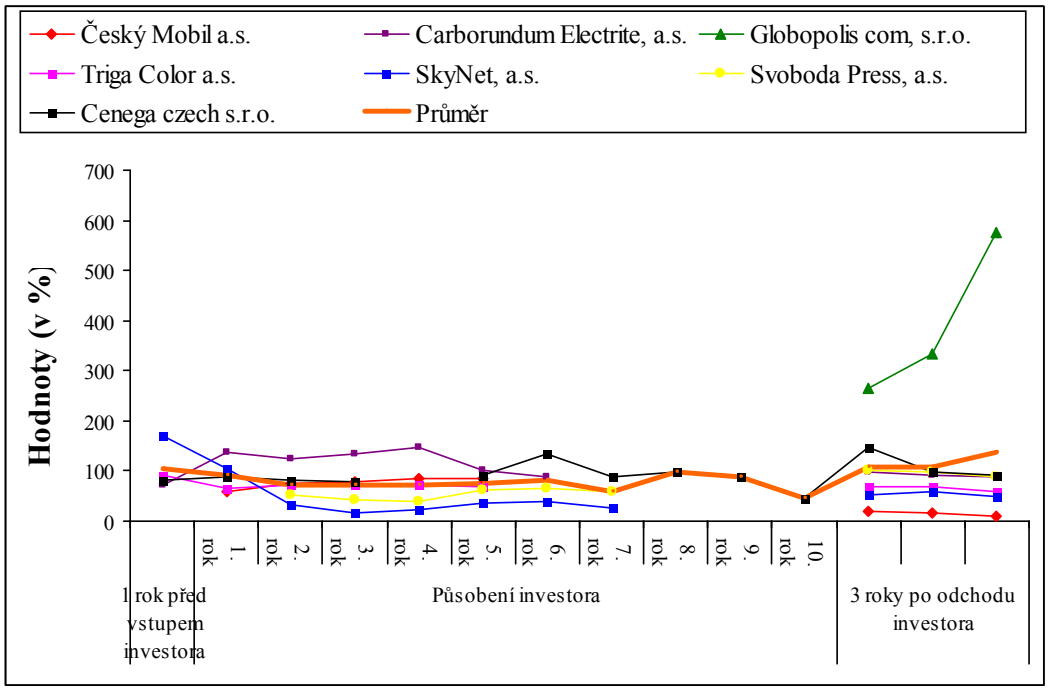
Při pohledu na zhodnocení ukazatele celkové zadluženosti v jednotlivých fázích, které je znázorněno v grafu 3.8, je patrné, že trend je mírně klesající v prvních dvou letech, v následujících čtyřech letech je stabilní. Trend posledních let působení investora je ovlivněn vývojem společnosti Cenega, protože v ostatních společnostech působil investor 7 a méně let. Po odchodu investora ze společnosti je trend rostoucí. To je však opět způsobeno zadlužeností společnosti Globopolis. Při pohledu na trendy jednotlivých grafů společností by se dalo říci, že po odchodu investora se trend stabilizoval až klesal u všech společností, s výjimkou Globopolis.

Při hodnocení podniků, do nichž vstoupil investor rizikového kapitálu s investicí do startu podnikání lze pozorovat zcela odlišný trend. Zatímco zadluženost společnosti Český Mobil významně klesla s odchodem investora ze společnosti. Celková zadluženost společnosti Globopolis markantně vzrostla.

Co se týká celkové zadluženosti, tak pouze společnost SkyNet byla zadlužena jeden rok před vstupem investora více než byl průměr. Po dobu působení investora ve společnosti byla hodnota celkové zadluženosti spíše nadprůměrná pouze u společnosti Carborundum. U dalších společností, byla zadluženost během působení investora podprůměrná. Po vystoupení investora ze společnosti byly hodnoty ukazatele celkové zadluženosti podniků, kromě společnosti Globopolis a částečně Cenega podprůměrné.



Graf 3.7: Souhrnné zhodnocení ukazatele celkové zadluženosti v jednotlivých letech, (Zdroj: Vlastní zpracování)



Graf 3.8: Souhrnné zhodnocení ukazatele celkové zadluženosti v jednotlivých fázích, (Zdroj: Vlastní zpracování)

3.10 Zhodnocení absolutních ukazatelů

V této podkapitole bude rozebrán vývoj absolutních hodnot dlouhodobých aktiv a tržeb za zboží, vlastní výrobky a služby ve všech sledovaných podnicích. Opět bude rozebrán vývoj hodnot v jednotlivých letech, podle skutečně dosažených hodnot a dále budou hodnoty posouzeny v jednotlivých fázích.

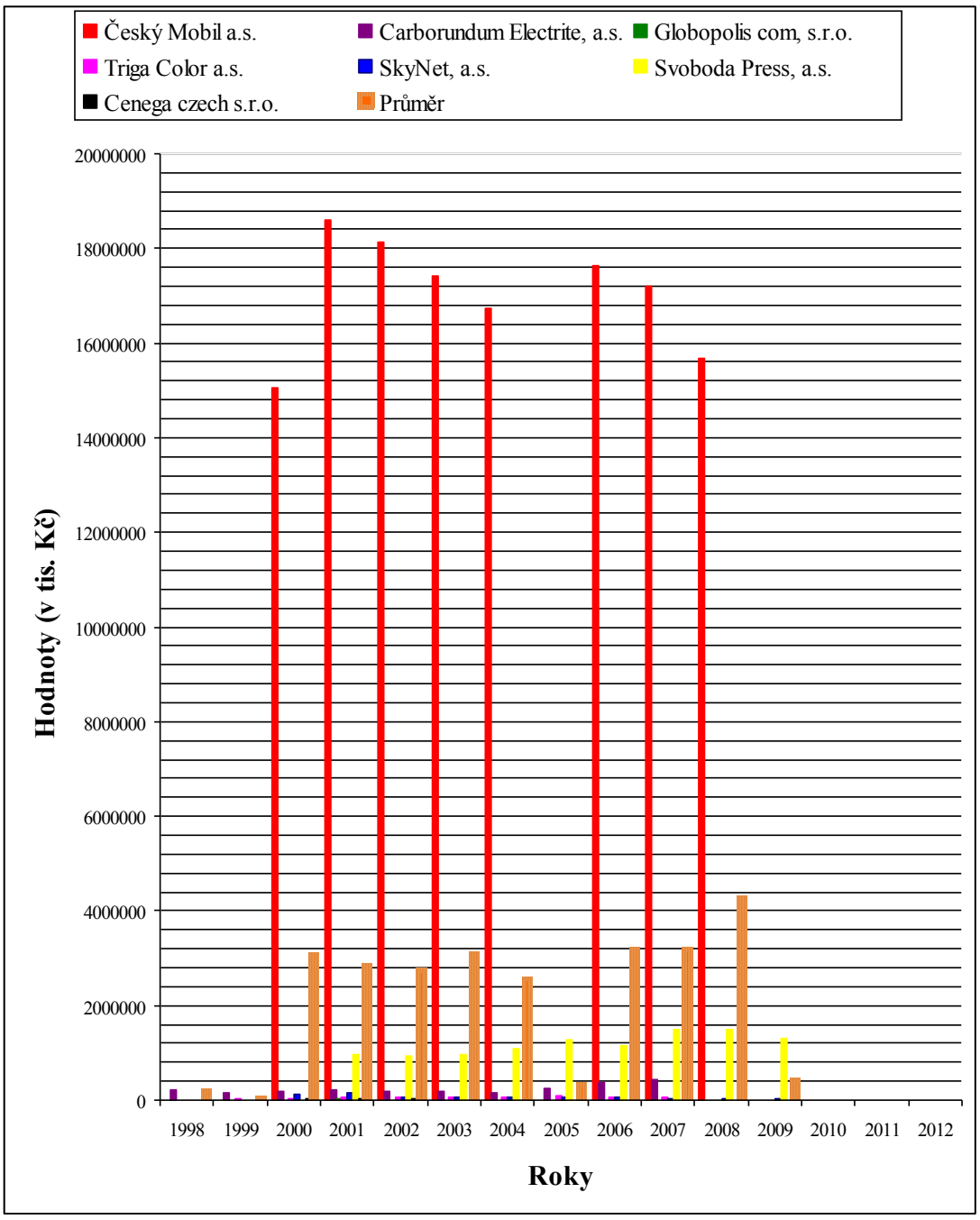
Srovnání průměrných hodnot jednotlivých zkoumaných podniků s celkovým průměrem u absolutních ukazatelů by bylo irelevantní, protože celkový průměr je ovlivněn nadprůměrnými hodnotami společnosti Český Mobil, a tudíž by všechny ostatní podniky dosahovaly hodnot silně podprůměrných.

3.10.1 Zhodnocení hodnot dlouhodobých aktiv

Z grafu 3.9 je patrné, že nalezení průměrné hodnoty dlouhodobých aktiv nebylo snadné, zejména kvůli rozdílné velikosti podniků, kdy společnost Český Mobil má obrovskou převahu hodnoty dlouhodobých aktiv nad ostatními podniky a také společnost Svoboda Press. Z toho tedy vyplývá, že průměrná hodnota je příliš zkreslená.

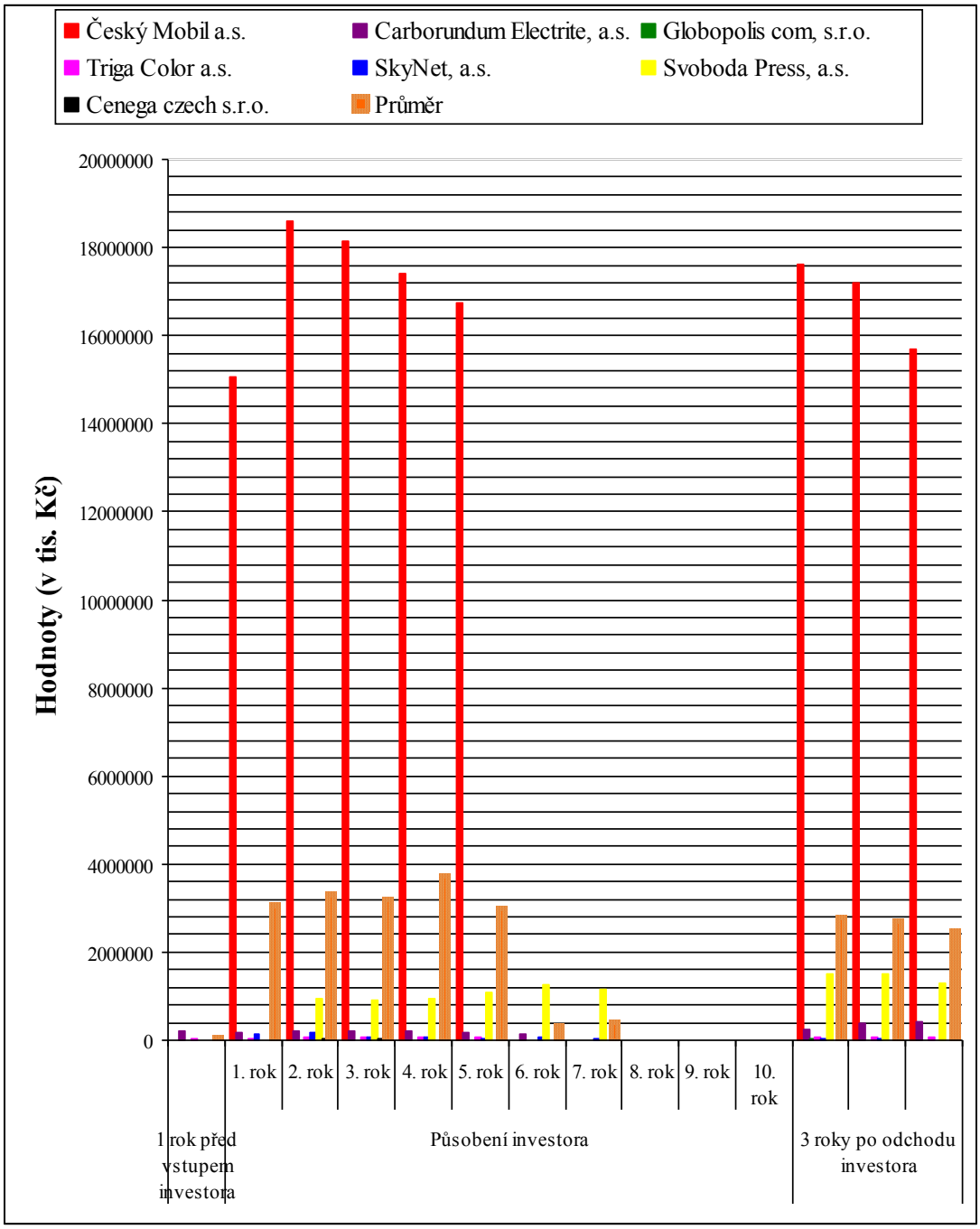
Graf 3.10 má přesnější vypovídací hodnotu a již na první pohled je zřejmé, že již od prvního roku působení investora ve společnosti se zvýšila hodnota dlouhodobých aktiv a je pravděpodobné, že se zvětšoval i podnik. V následujících letech působení investora je průměrná hodnota značně rozkolísaná. Obecně lze říci, že meziroční trend prvního a druhého roku je u většiny společností stoupající, mezi druhým a třetím rokem je v nadpoloviční většině klesající, mezi třetím a čtvrtým rokem taktéž. V dalších letech je trend spíše klesající. Trend si udržel klesající tendenci i tři následující období po odchodu investora ze společnosti

Při sledovaní vývoje společnosti Český Mobil a Globopolis lze pozorovat pokles hodnoty dlouhodobých aktiv podniku u obou společností. Souhrnně se dá tedy tvrdit, že po dobu působení investora ve společnostech rostla jejich hodnota, naopak tomu bylo po vystoupení investora.



Graf 3.9: Souhrnné zhodnocení dlouhodobých aktiv v jednotlivých letech,

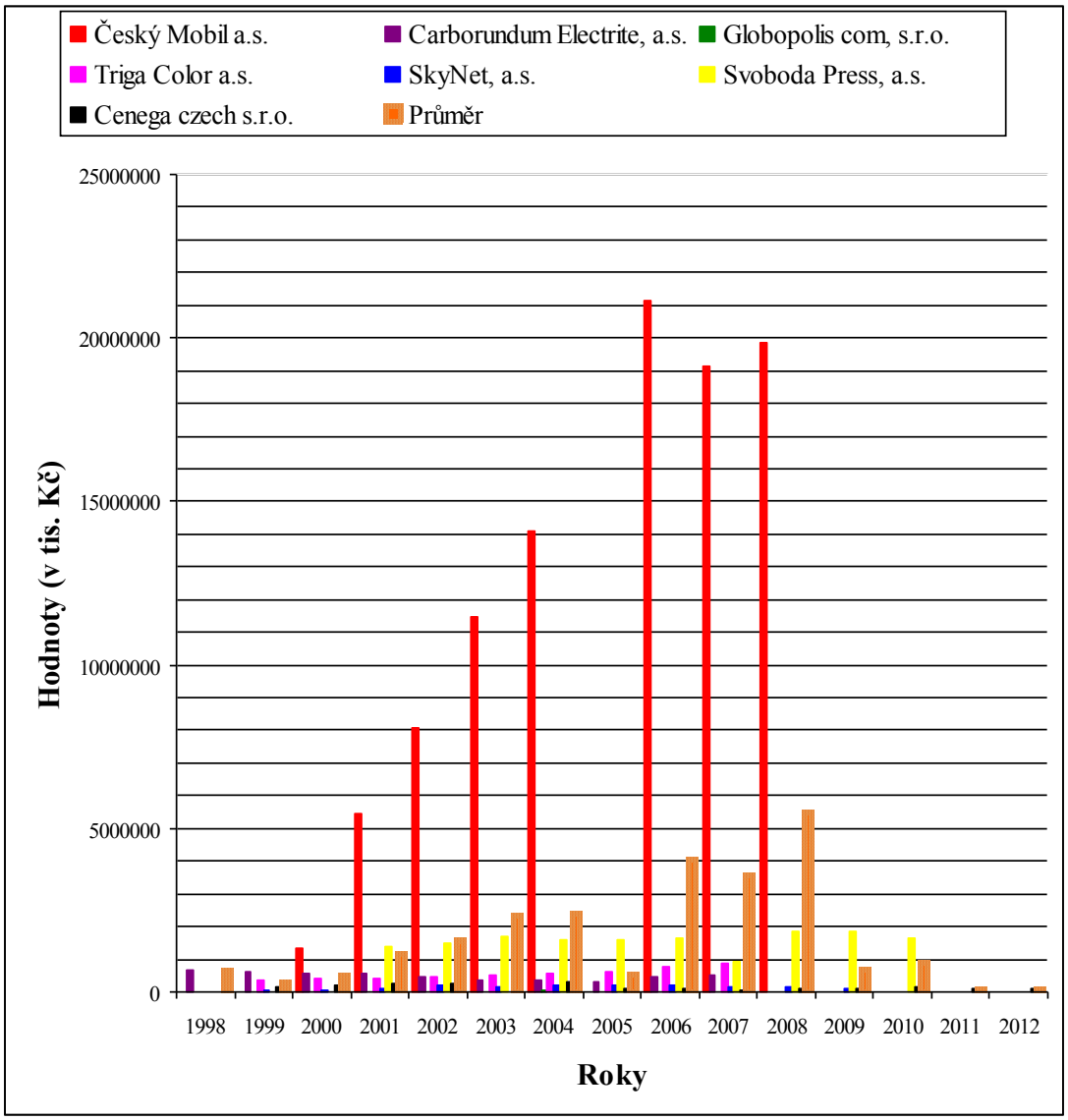
(Zdroj: Vlastní zpracování)



Graf 3.10: Souhrnné zhodnocení dlouhodobých aktiv v jednotlivých fázích, (Zdroj: Vlastní zpracování)

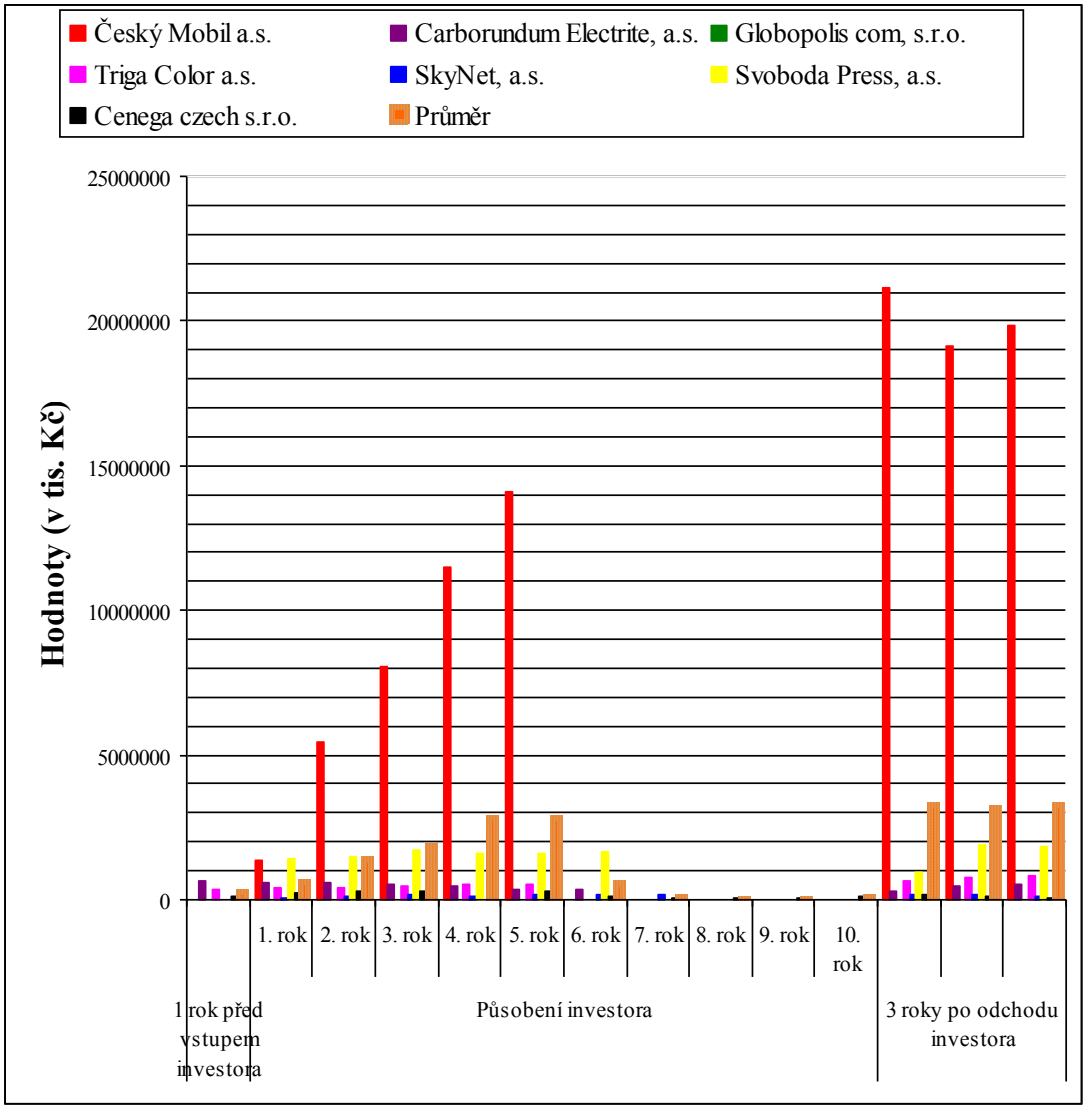
3.10.2 Zhodnocení vývoje tržeb

Stejně jako při předchozím hodnocení vývoje dlouhodobých aktiv, i u hledání trendu ve vývoji tržeb je průměrná hodnota značně ovlivněna velkými tržbami společnosti Český Mobil a také tržby společnost Svoboda Press jsou výraznější vůči ostatním, jak je znázorněno v grafu 3.11, kde je zobrazeno souhrnné zhodnocení tržeb za zboží, vlastní výrobky a služby v reálném čase.



Graf 3.11: Souhrnné zhodnocení tržeb v jednotlivých letech,
(Zdroj: Vlastní zpracování)

V grafu 3.12 je zhodnocen vývoj tržeb v jednotlivých fázích. Po zvětšení tohoto grafu je patrné, že tržby podniku rostly po první tři roky působení investora ve společnosti, přičemž podobný trend pokračoval i v dalších letech, ale už jen s menšími rozdíly. Po tři roky po vystoupení investora ze společnosti byl trend hodnoty tržeb nadpoloviční většiny podniků rostoucí u druhé menší poloviny naopak klesající. Při posouzení velikosti tržeb společnosti Globopolis a Český Mobil by mohl být odhadnut jejich další vývoj. Tržby společnosti Globopolis jsou velmi nízké a tedy bylo by možné předpokládat jeho krach. Naopak by mohl být předurčen budoucí pozitivní vývoj společnosti Český Mobil, který je v současné době (2013) úspěšný.



Graf 3.12: Souhrnné zhodnocení tržeb v jednotlivých fázích,
(Zdroj: Vlastní zpracování)

ZÁVĚR

Tato diplomová práce je zaměřena na institucionalizovaný soukromý kapitál. V teoretické části byly definovány důležité pojmy, dále byl rozebrán průběh investování a bylo shrnuto postavení rizikového kapitálu v ekonomice. Dále byly popsány metody, ke zjištění hlavního zaměření práce. V rámci analytického výzkumu bylo vybráno sedm českých podniků, které byly analyzovány z pohledu jejich vývoje v souvislosti se vstupem investora rizikového kapitálu do společnosti. Dále je zde obsažena stručná studie investora rizikového kapitálu. Stěžejní výsledek praktické části představuje provedení finanční analýzy, prostřednictvím vybraných ukazatelů. V poslední části této práce byly zhodnoceny výsledky finanční analýzy a byly formulovány poznatky, které z ní plynuly.

Z výsledků této práce vyplývá, že šest ze sedmi podniků, do nichž byla vložena investice rizikového kapitálu, bylo úspěšných z toho titulu, že podniky dokázaly dále fungovat na trhu. Z těchto šesti společností se jednalo o jeden podnik, do nějž byla vložena investice do startu podnikání a pět podniků s vloženou investicí typu dalšího rozvoje společnosti. Zároveň byla vypozorována úspěšná strategie, kdy se po odchodu investora podnik uchýlil pod větší skupinu. Z těchto šesti úspěšných podniků takto učinili čtyři.

U jednoho podniku, konkrétně Globopolis, byla investice zhodnocena jako neúspěšná, protože investor rizikového kapitálu z podniku odešel ještě před vyčerpáním celé investice. Jednalo se o druhou zkoumanou investici do startu podnikání. Společnost přišla na trh s velmi průkopnickým projektem příliš brzy, měla nefunkční management a příliš vysoké náklady na provoz. Po odchodu investora rizikového kapitálu společnost ještě pár let přežívala, ale nakonec zkrachovala.

Co se týká problémů, s nimiž se zkoumané podniky potýkaly po dobu působení investora ve společnosti nejčastěji se jednalo o problémy s rentabilitou, zvyšováním nákladů, špatně fungujícím managementem a vysoká zadluženost. Další individuální problémy byly tyto: *Ztráta důležitého strategického partnera, snižování hodnoty dlouhodobého majetku, finančně nákladné závazky k údržbě životního prostředí, více konkurence a změny na trhu.* V souhrnu se dá říci, že po výstupu investora se některé podniky potýkaly s problémy v rentabilitě, vyšší zadluženosti a snižování hodnoty dlouhodobých aktiv, což může značit, že se podniky nerozvíjeli

tak, jako za doby působení investora ve společnosti. Na druhé straně podniky, které vstoupily pod silnější skupinu měly z větší části rostoucí hodnoty rentability i dlouhodobých aktiv.

V poslední části této práce byl hledán trend vývoje jednotlivých zvolených ukazatelů. Jako více vypovídající k tématu byl zvolen ten, který hodnotil vývoj ukazatele v závislosti na fázi, v níž se podnik nacházel. Trend byl značně ovlivňován extrémními výkyvy některých společností. Se zjištěného se však dá konstatovat, že až na ukazatel ROS, jehož průměrná hodnota je téměř stabilní, byl pro ukazatele rentability první rok působení investora ve společnosti kritický. Ve většině případů došlo k poklesu hodnoty, ve druhém roce došlo k nárůstu. V těchto letech se předpokládá největší návratnost vloženého vlastního kapitálu. V dalších letech rentabilita u většiny podniků postupně klesala až na výkyvy v 6 roce. Po odchodu investora ze společnosti hodnoty všech ukazatelů rentability ve většině případů rostly.

Ve většině případů byly hodnoty ukazatele celkové zadluženosti po vstupu investora klesající a následně na stabilní úrovni. Po výstupu investora byla zadluženost mírně klesající až stagnující. I když hodnoty byly ve většině případů dosti vysoké, vyšší než obecně doporučované hodnoty. Ovšem doporučované hodnoty by měli také brát v potaz odvětvový průměr. Jelikož se jednalo o rizikové investice prostřednictvím PE a VC, dá se předpokládat vyšší hodnota celkové zadluženosti.

Co se týká tržeb, ty v prvních třech letech u většiny podniků rostly, po čtvrtém roce působení investora až na pár výkyvů rostly už jen mírně. Po výstupu investora byl trend vývoje tržeb u většiny podniků rostoucí. Hodnota dlouhodobých aktiv byla po první dva roky rostoucí u většiny podniků, ovšem po zbytek let působení investora klesala. Po výstupu investora hodnota dlouhodobých aktiv spíš klesala.

Závěrem lze shrnout, že začátky financování rizikovým kapitálem v ČR nebyly jednoduché, ale z převážné většiny byly projekty, více-méně úspěšné. Jako další strategický krok, bylo zjištěno začlenění se pod silnou skupinu podniků, v rámci nichž si společnosti utužily dodavatelsko-odběratelské vztahy a předurčily tak další, úspěšné pokračování podnikání. Pokračující podniky, které se nezačlenily

po výstupu investora pod silnější skupinu, neměly tak příznivé podmínky pro pokračování.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

ADVENT INTERNATIONAL. 2013. *Investments*. (online). ©2013. (2013-02-15). Dostupné z: http://www.adventinternational.com/pages/InvestmentSearch.aspx?&Region=Czech%20Republic&Sector=

ARCA CAPITAL. 2005a. Profil: *O společnosti, Historie*. Arca Investments, a.s., (online). ©2005 (cit. 2013-01-25). Dostupné z: http://www.arcacapital.com/cz/arca-capital/profil

ARCA CAPITAL. 2005b. *Private Equity*. Arca Investments, a.s., (online). ©2005. (cit. 2013-01-25). Dostupné z: http://www.arcacapital.com/cz/investice/private-equity

ARGUS CAPITAL. 2012a. *Společnosti v portfoliu*. (online). ©2012. (cit. 2013-02-01). Dostupné z: http://www.arguscapitalgroup.com/cz/main_06.html

ARGUS CAPITAL. 2012b. *Úvod*. (online). ©2012. (cit. 2013-02-01). Dostupné z: http://www.arguscapitalgroup.com/cz/index.html

BOHEMIA INTERACTIVE S.R.O. 2001. *Výroční zpráva 2000*. Praha, 2001.

CARBORUNDUM ELECTRITE, A.S. 2000. *Výroční zpráva 1999*. Benátky nad Jizerou, 2000.

CARBORUNDUM ELECTRITE, A.S. 2001. *Výroční zpráva 2000*. Benátky nad Jizerou, 2001.

CARBORUNDUM ELECTRITE, A.S. 2004. *Výroční zpráva 2003*. Benátky nad Jizerou, 2004.

CARBORUNDUM ELECTRITE, A.S. 2005. *Výroční zpráva 2004*. Benátky nad Jizerou, 2005.

CARBORUNDUM ELECTRITE, A.S. 2006. *Výroční zpráva 2005*. Benátky nad Jizerou, 2006.

CARBORUNDUM ELECTRITE, A.S. 2008. *Výroční zpráva 2007*. Benátky nad Jizerou, 2008.

CARBORUNDUM ELECTRITE, A.S. 2013. *Historie společnosti*. (online). ©2012. (cit. 2013-01-24). Dostupné z: http://www.carborundum.cz/index.html

CASELLI, S. 2010. *Private Equity and Venture Capital in Europe: Markets, Techniques, and Deals. Kidlington.* UK : Academics Press, 333 p. ISBN 978-0-12-375026-6.

CENEGA CZECH S.R.O. 2004. *Výroční zpráva za období 1.4.2003-31.3. 2004*. Praha, 2004.

CENEGA CZECH S.R.O. 2006. *Výroční zpráva za období 1.4.2005-31.3. 2006*. Praha, 2006.

CENEGA CZECH S.R.O. 2008. *Výroční zpráva za období 1.4.2007-31.3. 2008*. Praha, 2008.

CENEGA CZECH S.R.O. 2010. *Výroční zpráva za období 1.4.2009-31.3. 2010*. Praha, 2010.

CENEGA CZECH, S. R. O. 2011. *Výroční zpráva za období 1.4.2010 – 31.3.2011*. Brno, 2011.

CENEGA CZECH, S. R. O. 2012a. *Historie společnosti*. (online). ©2012. (cit. 2013-01-30). Dostupné z: http://www.cenega.cz/historie-spole-nosti

CENEGA CZECH, S. R. O. 2012b. *Profil společnosti*. (online). ©2012. (cit. 2013-01-30). Dostupné z: http://www.cenega.cz/profil-spole-nosti

CENEGA CZECH, S. R. O. 2012c. *Výroční zpráva za období 1.4.2011 – 31.3.2012*. Brno, 2012.

CVCA. 2009. Private equity & venture capital v České Republice. (online). ©2012. Praha: Havel & Holásek, (cit. 2012-11-20). Dostupné z: http://www.cvca.ca

CVCA. 2010a. CZECH VENTURE CAPITAL ASSOCIATION. *Informace o členovi: Genesis Capital Limited*. (online). ©2010. (cit. 2013-01-31). Dostupné z: http://www.cvca.cz/cs/clenove-asociace/radni-clenove/genesis-capital/

CVCA. 2010b. *Řádní členové.* (online). ©2010. (cit. 2013-01-31). Dostupné z: http://www.cvca.cz/cs/clenove-asociace/radni-clenove/

ČESKÝ MOBIL A.S. 2003. *Výroční zpráva 2002*. Oskar. Praha, 2003.

GENESIS CAPITAL. 2011. *Naše investice*. (online). ©2011. (cit. 2012-10-23). Dostupné z: http://www.genesis.cz\investice\

GLOBOPOLIS.COM, S.R.O. 2003. *Výroční zpráva 2002*. Praha, 2003.

GLOBOPOLIS.COM, S.R.O. 2005. *Výroční zpráva 2004*. Praha, 2005.

GIMV. 2012. *About GIMV*. (online). ©2012. (cit. 2012-11-12). Dostupné z: htt:\\www.gimv.com/view/en/387051-+About+Gimv+.html
HOLČÍK, T. 2001. *Ambiciózní Gloobopolis.com končí*. Zive.cz. (online). ©2001. (cit. 2013-01-31). Dostupné z: http://www.zive.cz/clanky/ambiciozni-globopoliscom-konci/sc-3-a-26519/default.aspx
CHVALOVSKÝ, K. 2000. *SkyNet mění majitele a získává nové investice*. Lupa.cz. (online). (cit. 2012-10-23). Dostupné z: http://www.lupa.cz/clanky/skynet-meni-majitele-a-ziskava-nove-investice/
JADVIŠČÁK, D. 2011. *Finanční analýza: Ukazatelé zadluženosti*. (online). ©2011 (cit. 2013-01-21). Dostupné z: http://financni-analyza.webnode.cz/ukazatele-zadluzenosti/
KISLINGEROVÁ, E. HLINICA, J. 2008. *Finanční analýza krok za krokem.* S. H. BECK, 153 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
KNÁPKOVÁ, A. PAVELKOVÁ, D. 2010. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady.* Grada, 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
KOVANICOVÁ, D. KOVANIC, P. 1995. *Poklady skryté v účetnictví*: *Díl II*. 1. vydání. Praha: Polygon, 300 s. ISBN 80-901778-4-0.
MID EUROPA PARTNERS. 2012. *History*. (online). ©2012. (cit. 2012-10-04). Dostupné z: http://www.mideuropa.com\about-us\history
MORÁVEK, D. 2011. *5 nejhorších firemních investic poslední dekády*. Podnikatel.cz. (online). (cit. 2013-01-31). Dostupné z: http://www.podnikatel.cz/clanky/5-nejhorsich-firemnich-investic-posledni-dekady/
NÝVLTOVÁ, R.; REŽŇÁKOVÁ, M. 2007. *Mezinárodní kapitálové thry – zdroj financování.* Praha: Grada, 222 s. ISBN 978-80-247-1922-1.
POLEDŇÁKOVÁ, A. A KOL. 2011. *Vplyv finančních trhov na finančnie riadenie podnikov posobiacich s SR a ČR v kontexte sprasných globálných procesov.* Bratislava: EKONÓM, 176 s. ISBN 978-80-225-3252-5.
PRIVATE EQUITY & VENTURE CAPITAL INVESTING IN EUROPE. 2012. *About EVCA*. (online). ©2012 (cit. 2012-12-02). Dostupné z: http://www.evca.eu/about/default.aspx?id=402

RAJCHLOVÁ, J.; ZINECKER, M.; BROŽ, Z. 2012. *Due Diligence Process in the Kontext of Private Equity and Venture Capital Financing in the Czech Republic*. Econ… Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava, vol. 2012, no. 1, p. 15-23. ISSN 1803- 3865.

SEDLÁČEK, J. 2011. *Finanční analýza podniku.* Computer Press, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SKYNET, A.S. 2001. *Výroční zpráva 2000*. Brno, 2001.

SKYNET, A.S. 2003. *Výroční zpráva 2002*. Brno, 2003.

SKYNET, A.S. 2005. *Výroční zpráva 2004*. Brno, 2005.

SKYNET, A.S. 2007. *Výroční zpráva 2006*. Brno, 2007.

SKYNET, A.S. 2009. *Výroční zpráva 2008*. Brno, 2009.

SKYNET, A.S. 2010. *Výroční zpráva 2009*. Brno, 2010.

SKYNET, A.S. 2012. *Historie společnosti*. (online). ©2012. (cit. 2012-10-20). Dostupné z: http://www.skynet.cz\profil-spolecnosti\historie

SŮVOVÁ, H., KNAIFL, O. a kol. 2008. *Finanční analýza I.* Praha: Bankovní institut vysoká škola, a.s. ISBN 978-80-7265-133-7.

STRATEGIE.CZ. 2012. *Advent International: Z Českého Mobilu odejdeme do roku 2004*. 2007-11-08. (online). ©2012. (cit. 2012-10-12). Dostupné z: http://strategie.e15.czyzpravy\advent-intrenational-z-ceskeho-mobilu-odejdeme-do-roku-2004-446858

STUCHLÍK, P. 2001. *Globopolis: Nová ekonomika neexistuje*. Idnes.cz. (online). (cit. 2013-01-31). Dostupné z: http://finance.idnes.cz/globopolis-nova-ekonomika-neexistuje-dxp-/inv.aspx?c=A010209_110536_fi_osobni_1139

SVOBDA, GRAFICKÉ ZÁVODY, A.S. 2004. Výroční zpráva k 31.12.2003. Praha. 2004.

SVOBODA PRESS, A.S. 2005. Konsolidovaná výroční zpráva za rok 2004. Praha, 2005.

SVOBODA PRESS, A.S. 2006. Účetní závěrka a zpráva auditora k 31. prosinci 2005. Praha, 2006.

SVOBODA PRESS, S.R.O. 2007. Zpráva nezávislého auditora k roční účetní závěrce k 31.12.2006. Praha, 2007.

SVOBODA PRESS, S.R.O. 2008. Účetní závěrka a zpráva auditora k 31. prosinci 2007. Praha, 2008.
SVOBODA PRESS, S.R.O. 2009. *Výroční zpráva 2008*. Praha, 2009.
SVOBODA PRESS, S.R.O. 2011. *O nás: Tiskneme pro Vás více než 50 let*. (online). ©2011. (cit. 2013-02-01). Dostupné z: http://www.svoboda.cz/o-nas.html
TRIGA COLOR, A.S. 2001. *Výroční zpráva 2000*. Tišnov, 2001.
TRIGA COLOR, A.S. 2003. *Výroční zpráva 2002*. Tišnov, 2003.
TRIGA COLOR, A.S. 2005. *Výroční zpráva 2004*. Tišnov, 2005.
TRIGA COLOR, A.S. 2007. *Výroční zpráva 2006*. Tišnov, 2007.
TRIGA COLOR, A.S. 2008. *Výroční zpráva 2007*. Tišnov, 2008.
TRIGA COLOR. 2011a. *Historie*. (online). ©2011. (cit. 2012-11-08). Dostupné z: http://trigacolor.cz\86-historie
TRIGA COLOR. 2011b. *Současnost*. (online). ©2011. (cit. 2012-11-08). Dostupné z: http://trigacolor.cz\87-soucasnost
VALACH, J. 2001. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování.* Vyd. 1., EKOPRESS, 447 s. ISBN 80-86119-38-6.
VENTURA, T. 2000. *Advent naděloval SkyNetu stamiliony*. MF DNES. (online). (cit. 2012-10-23). Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/advent-nadeloval-skynetu-stamiliony-dsl-/ekoakcie.aspx?c=A001219_222649_ekoakcie_bac
VODAFONE CZECH REPUBLIC A.S. 2007. *Výroční zpráva za období 1.4.2005-31.3.2006*. Praha, 2007.
VODAFONE CZECH REPUBLIC A.S. 2009. *Výroční zpráva za období 1.4.2007-31.3.2008*. Praha, 2009.
VODAFONE CZECH REPUBLIC A. S. 2012. *O Vodafonu: O společnost.i.* (online). ©2012. (cit. 2012-10-04). Dostupné z: http://www.vodafone.cz\o-vodafonu\
ZEMAN, M. 2001. *Proč muselo zkrachovat Globopolis?* Lupa.cz. (online). (cit. 2013-01-31). Dostupné z: http://www.lupa.cz/clanky/proc-muselo-zkrachovat-globopolis/
ZINECKER, M.; RAJCHLOVÁ, J. 2010. *Význam private equity v ČR v kontextu evropského vývoje.* Acta academia karviniensia, roč. 2010, s. 30-42. ISSN 1212-415X.

ZIVE.CZ. 2000a. *Advent International a Genesis Capital investují 6,9 milionů dolarů do SkyNetu.* (online). (cit. 2012-10-23). Dostupné z: http://www.zive.cz\tiskove-zpravy\advent-international-a-genesis-capital-investuji-69-milionu-dolaru-do-skynetu\sc-5-a-24272\default.aspx
ZIVE.CZ. 2000b. *Advent International investuje do Globopolis.com*. Tisková zpráva. (online). (cit. 2013-01-31). Dostupné z: http://www.zive.cz\tiskov-zpravy\advent-international-investuje-do-globopoliscom\sc-5-a14952\default.aspx#utm-_medium=selfpromo&utm_source=zive&Utm_campaign=copylink

SEZNAM ZKRATEK

A	celková aktiva
AMC	asset management company (správcovská společnost)
CZ	cizí zdroje
CEE	central and eastern Europe (region střední a východní Evropy)
CSPEF	constrained shortes path first
CVCA	czech private equity and venture capital association
EAT	earnings after taxes
EBIT	earnings before interest and taxes
EVCA	european venture capital asociation
FCS	Frame Check Sequence
HDP	hrubý domácí produkt
IPO	initial public offering
IRR	internal rate of return (vnitřní výnosové procento)
PEFC	Programe for the Endorsement of Fores Certification
ROA	return on access (rentabilita aktiv)
ROE	return on equity (rentabilita vlastního kapitálu)
ROS	return on sales (rentabilita tržeb)
TIR	tasa interna de retorno (sazba vnitřní návratnosti)
VK	vlastní kapitál

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Rozvahy a Výkazy zisků a ztrát spol. Český Mobil, a.s.

1.1 Rozvaha v plném rozsahu k 31. prosinci 2002

1.2 Výkaz zisků a ztrát v plném rozsahu za rok končící 31. prosince 2002

1.3 Rozvaha v plném rozsahu k 31.3.2006

1.4 Výkaz zisku a ztráty za období končící k 31.3.2006

1.5 Rozvaha v plném rozsahu k datu 31.3.2008

1.6 Výkaz zisku a ztráty v druhovém členění, období končící k 31.3.2008

(Zdroje: Český Mobil, 2003; Vodafone, 2000, 2001, 2004, 2007, 2009)

Příloha 2: Rozvahy a Výkazy zisků a ztrát spol. CARBORUNDUM ELECTRITE, a.s.

2.1 Rozvaha v plném rozsahu k 31.12.2000

2.2 Výkaz zisků a ztrát v plném rozsahu k 31.12.2000

2.3 Rozvaha v plném rozsahu k 31.12.2003

2.4 Výkaz zisků a ztráty v druhovém členění za období končící 31.12.2003

2.5 Rozvaha k 31.12.2005

2.6 Výkaz zisků a ztráty k 31.12.2005

2.7 Rozvaha k 31.12.2007

2.8 Výkaz zisků a ztráty k 31.12.2007

(Zdroje: Carborundum Electrite, 2000, 2001, 2004, 2006, 2008)

Příloha 3: Rozvahy a Výkazy zisků a ztrát spol. Globopolis.com, s.r.o.

3.1 Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu ke dni 31.12.2002

3.2 Výkaz zisku a ztráty ve zjednodušeném rozsahu ke dni 31.12.2002

3.3 Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu ke dni 31.12.2004

3.4 Výkaz zisku a ztráty ve zjednodušeném rozsahu ke dni 31.12.2004

(Zdroje: Globopolis.com, 2003, 2005)

Příloha 4: Rozvahy a Výkazy zisků a ztrát spol. TRIGA COLOR, a.s.

4.1 Rozvaha v plném rozsahu k 31.12.2000

4.2 Výkaz zisků a ztrát v plném rozsahu k 31.12.2000

4.3 Rozvaha v plném rozsahu k 31.12.2002

4.4 Výkaz zisků a ztrát v plném rozsahu k 31.12.2002

4.5 Rozvaha v plném rozsahu ke dni 31.12.2004

4.6 Výkaz zisků a ztrát v plném rozsahu k 31.12.2004

4.7 Rozvaha v plném rozsahu ke dni 31.12.2006

4.8 Výkaz zisků a ztrát v plném rozsahu k 31.12.2006

4.9 Rozvaha v plném rozsahu ke dni 31.12.2007

4.10 Výkaz zisků a ztrát v plném rozsahu k 31.12. 2007

(Zdroje: Triga Color, 2001, 2003, 2005, 2007, 2008)

Příloha 5: Rozvahy a Výkazy zisků a ztrát společnosti SkyNet, a.s.

5.1 Rozvaha v plném rozsahu k 31. prosinci 2000

5.2 Výkaz zisku a ztrát v plném rozsahu rok končící 31. prosince 2000

5.3 Rozvaha v plném rozsahu k 31.12.2002

5.4 Výkaz zisků a ztrát v plném rozsahu k 31.12.2002

5.5 Rozvaha k 31.12.2004

5.6 Výkaz zisků a ztrát k 31.12.2004

5.7 Rozvaha k 31.12.2006 v plném rozsahu

5.8 Výkaz zisku a ztrát k 31.12.2006 v plném rozsahu

5.9 Rozvaha k 31.12.2008 v plném rozsahu

5.10 Výkaz zisku a ztrát k 31.12.2008 v plném rozsahu

5.11 Rozvaha k 31.12.2009 v plném rozsahu

5.12 Výkaz zisku a ztrát k 31.12.2009 v plném rozsahu

(Zdroje: SkyNet, 2001, 2003, 2005, 2007, 2009, 2010)

Příloha 6: Rozvahy a Výkazy zisků a ztrát společnosti Svoboda Press, a.s.

6.1 Rozvaha v plném rozsahu k 31.12.2003

6.2 Výkaz zisků a ztrát k 31.12.2003

6.3 Rozvaha v plném rozsahu k 31.12.2005

6.4 Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu k 31.12.2005

6.5 Rozvaha v plném rozsahu k 31.12.2006

6.6 Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu k 31.12.2006

6.7 Rozvaha v plném rozsahu k 31.12.2008

6.8 Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu k 31.12.2008

(Zdroje: Svoboda Press, 2004, 2005, 2006, 2008, 2009)

Příloha 7: Rozvahy a Výkazy zisků a ztrát společnosti Cenega Czech s. r. o.

7.1 Rozvaha v plném rozsahu k 31. prosinci 2000

7.2 Výkaz zisků a ztrát v plném rozsahu k 31. prosinci 2000

7.3 Rozvaha k 31.3.2004

7.4 Výkaz zisku a ztrát k 31.3.2004

7.5 Rozvaha v plném rozsahu ke dni 31.3.2006

7.6 Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu ke dni 31.3.2006

7.7 Rozvaha v plném rozsahu ke dni 31.3.2008

7.8 Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu ke dni 31.3.2008

7.9 Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu ke dni 31.3.2010

7.10 Rozvaha v plném rozsahu ke dni 31.3.2010

7.11 Rozvaha v plném rozsahu ke dni 31.3.2012

7.12 Výkaz zisků a ztráty v plném rozsahu ke dni 31.3.2012

(Zdroje: Bohemia Interactive, 2001; Cenega czech, 2004, 2006, 2008, 2010, 2012c)