



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 OF COMPANIES FINANCED BY VENTURE CAPITAL

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. LUKÁŠ TKADLEC

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

doc. Ing. ANNA FEDOROVÁ, CSc.

BRNO 2013

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Tkadlec Lukáš, 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 of Companies Financed by Venture Capital

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce - přehled metod finanční analýzy, zdroje vstupních dat finanční analýzy

Analýza problému a současné situace - výpočty vybraných ukazatelů finanční analýzy, zhodnocení zjištěného stavu

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

KISLINGEROVÁ, E.a kol. Manažerské finance.1.vyd. Praha: C.H.Beck, 2004,714s.ISBN 80-7179-802-9.

KNÁPKOVÁ A., PAVELKOVÁ D.Finanční analýza. Kompletní průvodce s příklady.1.vyd.Praha: GRADA Publishing,2010, 208 s.ISBN 978-80-247-3349-4.

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.

ZINECKER, M.,RAJCHLOVÁ, J. Význam private equity v ČR v kontextu evropského vývoje. Karviná: Acta academica karviniensia, 2010, roč. 2010, č. 2, s. 30-42. ISSN: 1212- 415X.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Anna Fedorová, CSc.

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 24.05.2013

Abstrakt

Tato diplomová práce se zabývá vlivem rizikového kapitálu na ekonomický vývoj podniku. V první části vymezuje, co znamená pojem rizikový kapitál a zabývá se teoretickými východisky finanční analýzy. V další části jsou představeny podniky, na nichž je vliv rizikového kapitálu pozorován. Závěrečná část je zaměřena na zhodnocení vlivu rizikového kapitálu a posouzení ekonomického vývoje podnikatelských subjektů.

Abstract

This master's thesis deals with influence of private equity on companies' economics. First part describes term of private equity and defines theoretical bases of financial analysis. Next part introduces selected companies influenced by private equity. Final part is aimed at evaluation venture capital's influence and judgment of companies' economics development.

Klíčové slova

Podnik, financování podniku, rizikový kapitál, finanční analýza, hodnocení ekonomiky podniku.

Key words

Business, corporate finances, private equity, financial analysis, evaluation companies' economics.

Bibliografická citace

TKADLEC, L. *Ekonomický vývoj podniků financovaných rizikovým kapitálem*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2013. 83 s. Vedoucí diplomové práce doc. Ing. Anna Fedorová, CSc.

Čestné prohlášení

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

V Brně dne

.....

Podpis studenta

Poděkování

Chtěl bych poděkovat své vedoucí paní doc. Ing. Anna Fedorová, CSc. za odborné vedení práce, její shovívavost a trpělivost. Dále bych chtěl poděkovat své rodině a přítelkyni za nezměrnou podporu v průběhu celého studia a při psaní této práce.

Obsah

ÚVOD	11
1. FINANCOVÁNÍ PODNIKU	12
1.1. CHARAKTERISTIKA RIZIKOVÉHO KAPITÁLU.....	14
1.1.1. POROVNÁNÍ INVESTIC RIZIKOVÉHO KAPITÁLU A KLASICKÝCH INVESTIC.....	16
1.2. PROCES INVESTOVÁNÍ PE/VC	16
1.2.1. POČÁTEK INVESTICE	16
1.2.2. DUE DILIGENCE.....	17
1.2.3. PODMÍNKY VSTUPU INVESTORA A INVESTIČNÍ SMLOUVA	19
1.2.4. MONITOROVÁNÍ A ZHODNOCENÍ INVESTICE.....	19
1.2.5. VÝSTUP INVESTORA.....	19
1.3. TYPY RIZIKOVÉHO KAPITÁLU	20
1.3.1. ZÁRODEČNÉ FINANCOVÁNÍ (SEED CAPITAL).....	21
1.3.2. STARTOVNÍ FINANCOVÁNÍ (START-UP CAPITAL).....	21
1.3.3. FINANCOVÁNÍ POČÁTEČNÍHO ROZVOJE (EARLY STAGE DEVELOPMENT CAPITAL).....	21
1.3.4. ROZVOJOVÉ FINANCOVÁNÍ (LATER STAGE DEVELOPMENT – EXPANSION CAPITAL).....	22
1.3.5. ZÁCHRANNÉ FINANCOVÁNÍ (RESCUE CAPITAL).....	22
1.3.6. NÁHRADNÍ FINANCOVÁNÍ (DEBT REPLACEMENT CAPITAL).....	22
1.3.7. TRANSAKČNÍ FINANCOVÁNÍ (TRANSACTION CAPITAL).....	22
1.4. SUBJEKT TRHU RIZIKOVÉHO KAPITÁLU	23
1.4.1. INVESTOŘI RIZIKOVÉHO KAPITÁLU	23
1.4.2. FONDY RIZIKOVÉHO KAPITÁLU.....	26
1.4.3. CO HLEDAJÍ INVESTOŘI	27
1.5. VÝHODY A NEVÝHODY FINANCOVÁNÍ RIZIKOVÝM KAPITÁLEM	29
1.6. SOUČASNÝ STAV RIZIKOVÉHO KAPITÁLU V ČESKÉ REPUBLICCE.....	31
1.6.1. PROJEKT SEED FOND	34
2. FINANČNÍ ANALÝZA	35
2.1. METODY FINANČNÍ ANALÝZY	36
2.1.1. ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	37

2.1.2.	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	38
2.1.3.	ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ	38
2.2.	POUŽITÉ UKAZATELE PRO ZHODNOCENÍ EKONOMIKY PODNIKŮ	39
2.2.1.	ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL	39
2.2.2.	OBRAT STÁLÝCH AKTIV	40
2.2.3.	CELKOVÁ ZADLUŽENOST	40
2.2.4.	UKAZATEL ÚROKOVÉHO KRYTÍ	40
2.2.5.	UKAZATELE RENTABILITY	41
2.2.6.	VÝVOJ TRŽEB A DLOUHODOBÉHO MAJETKU V NETTO FORMĚ.....	42
3.	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTÍ	43
3.1.	FEZKO-THIERRY, A. S.	43
3.2.	MYCLINIC	44
3.3.	GTS CENTRAL EUROPE	44
3.4.	KASA.CZ, S. R. O.	45
3.5.	AERO VODOCHODY	46
3.6.	PLASTKOV GROUP MR	47
3.7.	NATURA, A. S.	48
3.8.	RIO MEDIA A. S.	48
3.9.	LANEX A. S.	49
4.	PRAKTICKÁ ČÁST	51
4.1.	HODNOCENÍ VLIVU NA JEDNOTLIVÉ UKAZATELE	51
4.1.1.	RENTABILITA AKTIV	51
4.1.2.	RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁL	53
4.1.3.	ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL	55
4.1.4.	OBRAT STÁLÝCH AKTIV	57
4.1.5.	CELKOVÁ ZADLUŽENOST	58
4.1.6.	UKAZATEL ÚROKOVÉHO KRYTÍ	60
4.1.7.	VÝVOJ TRŽEB	62
4.1.8.	VÝVOJ DLOUHODOBÉHO MAJETKU	64
4.2.	ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE A DOPORUČENÍ	66
4.2.1.	AERO VODOCHODY, A.S.	66
4.2.2.	FEZKO-THIERRY, A.S.	68

4.2.3.	MYCLINIC	69
4.2.4.	GTS CENTRAL EUROPE.....	71
4.2.5.	KASA.CZ, S.R.O.	72
4.2.6.	NATURA, A.S.	73
4.2.7.	LANEX, A.S.....	75
4.2.8.	RIO MEDIA, A.S.	76
4.2.9.	PLASTKOV GROUP	77
	ZÁVĚR.....	78
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	80

Úvod

Základní potřebou všech podnikatelů pro rozvoj podnikání je potřeba finančních prostředků. Každá firma se potýká s otázkou, kde tyto finanční prostředky získat a jak je co nejefektivněji a nejchopárněji využít. Některé podniky mají dostatek vlastních peněžních prostředků, jiné ke svému rozvoji používají prostředky dluhového financování. Jednou z možností jak získat kapitál a to nejen pro rozvoj podnikání, jeho udržení, ale i jeho zachránění je financování prostřednictvím rizikového kapitálu. Pro podnikatelské subjekty může být investice rizikového kapitálu právě tím správným impulzem, který společnost potřebuje pro nastartování svých podnikatelských aktivit.

Tato diplomové práce se tedy bude snažit odpovědět na to, jaký vliv má na ekonomiku podnik investice rizikového kapitálu. Pro zhodnocení vlivu investice je vybráno osm základních finančních ukazatelů, u nichž bude sledován vývoj a změna v průběhu času před investicí, v roce investice a následně v období po investici. Pro vypočtení je použito finančních výsledků devíti podnikatelských subjektů působících na českém trhu, u nichž proběhla investice rizikového kapitálu v roce 2008, respektive 2007. Po zhodnocení vlivu rizikového kapitálu bude provedena analýza ekonomického vývoje těchto podnikatelských subjektů.

První část diplomové práce se zabývá tématem rizikového kapitálu. Definuje se přesný význam tohoto pojmu, upřesňuje proces jeho investování a uvádí současný vývoj investic rizikového kapitálu v České republice. Součástí první části je také provedení teoretickými východisky finanční analýzy. Druhá část diplomové práce je podrobněji zaměřena na finanční ukazatele, na nichž je pozorován vliv rizikové kapitálu a představeny jednotlivé podnikatelské subjekty, na nichž je zhodnocení prováděno. Ve třetí části je pak zhodnocen vliv rizikového kapitálu na vývoj finančních ukazatelů podniků a zhodnocena ekonomická situace 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.

1. Financování podniku

Je činnost, kterou musí vykonávat každý podnikatel. Lze ji charakterizovat jako činnost zaměřující se na získávání potřebného kapitálu k financování podnikatelských činností. Základním předpokladem úspěšného financování je efektivní využití kapitálu. Synek (2003) vyjadřuje financování jako *získávání (obstarávání) finančních zdrojů, obecněji kapitálu ve všech jeho formách a jejich použití k obstarání potřebných statků a k úhradě výdajů na činnost podniku. Z hlediska rozmanitosti je podíl externích zdrojů financování na všech možných formách financování podstatně vyšší¹.*

Činnost, která má na starost financování podniku se nazývá finanční řízení nebo také finanční management. Do oblasti finančního managementu patří všechny aktivity, jejichž cílem je zajistit maximálně efektivního financování z hlediska dosažení cílů daného podniku². Hlavními úkoly finančního rozhodování je zajišťování finančních prostředků pro potřeby podniku, rozhodování o jeho umístění využití, rozhodování o rozdělení zisku a řízení hospodaření společnosti.

Velikost a podoba kapitálu, jímž společnost disponuje, závisí na potřebách podniku, ty jsou hlavně ovlivněny oborem podnikání a na zvyklostech podniku. Z hlavní zdroje dlouhodobého financování lze obecně považovat zdroje vlastní a cizí. Do vlastních zdrojů financování patří³:

- Vklady vlastníků,
- dary,
- dotace,
- rizikový kapitál,
- akcie,
- zisk,
- odpisy,
- rezervy,
- a další.

Mezi cizí zdroje financování patří:

- Bankovní úvěry,

¹ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*, s. 333.

² REŽŇÁKOVÁ, M. *Finanční management I.*, s. 9.

³ REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*, s. 24-25.

- obchodní úvěry,
- faktoring,
- forfaiting,
- dluhopisy,
- leasing,
- a další.

Vlastní zdroje financování jsou základem financování podniku. Můžeme je dále dělit na zdroje vlastní interní a zdroje vlastní externí⁴. Z hlediska financování podniku jsou nejdůležitějším zdrojem zdroje vlastní interní. Jedná se o zdroje, které podnik vytváří svou vlastní činností (nerozdělený zisk, výsledek hospodaření minulých let, odpisy a rezervy). Výhody těchto zdrojů financování lze hlavně spatřovat ve snižování finančního rizika společnosti. Společnost je nezávislá na ostatních subjektech kapitálového trhu a snižuje poměr svého zadlužení. Při této formě financování nevznikají náklady v souvislosti se zajištěním financování (např. při emisi cenných papírů), nezvyšuje se počet osob podílejících se na vedení. Společnost s nimi zvyšuje atraktivitu pro další investory a tím i možnosti získání dalších finančních zdrojů. Financování interními zdroji je také označováno pojmem samofinancování. Za nevýhodu se dá považovat, že u interních zdrojů jsou vyšší náklady kapitálu a menší tlak na efektivní využívání zdrojů. Za externí vlastní zdroje lze považovat všechny ostatní vlastní zdroje financování (akcie, dotace, atd.), které si společnost nevytváří svou vlastní činností, nýbrž mají podobu vkladu do společnosti.

Pro podnik jsou však důležité i cizí zdroje financování. Díky nim může společnost získat další prostředky na rozvoj svého podnikání. Do jisté míry zadlužení jsou dokonce pro společnost levnějším zdrojem financování vzhledem k tomu, že úvěrové společnosti požadují nižší úrok než akcionáři a tento úrok je ještě snižován jeho působením na základ daně.

Chce-li podnik zvýšit množství aktiv a zároveň nechce zvyšovat zadlužení podniku, má několik možností jak toho dosáhnout. Může využít navýšení prostřednictvím vlastních zdrojů, nebo využít možnosti emise akcií. Další možností se jeví získání kapitálu, jež je obecně nazýván private equity neboli rizikový kapitál.

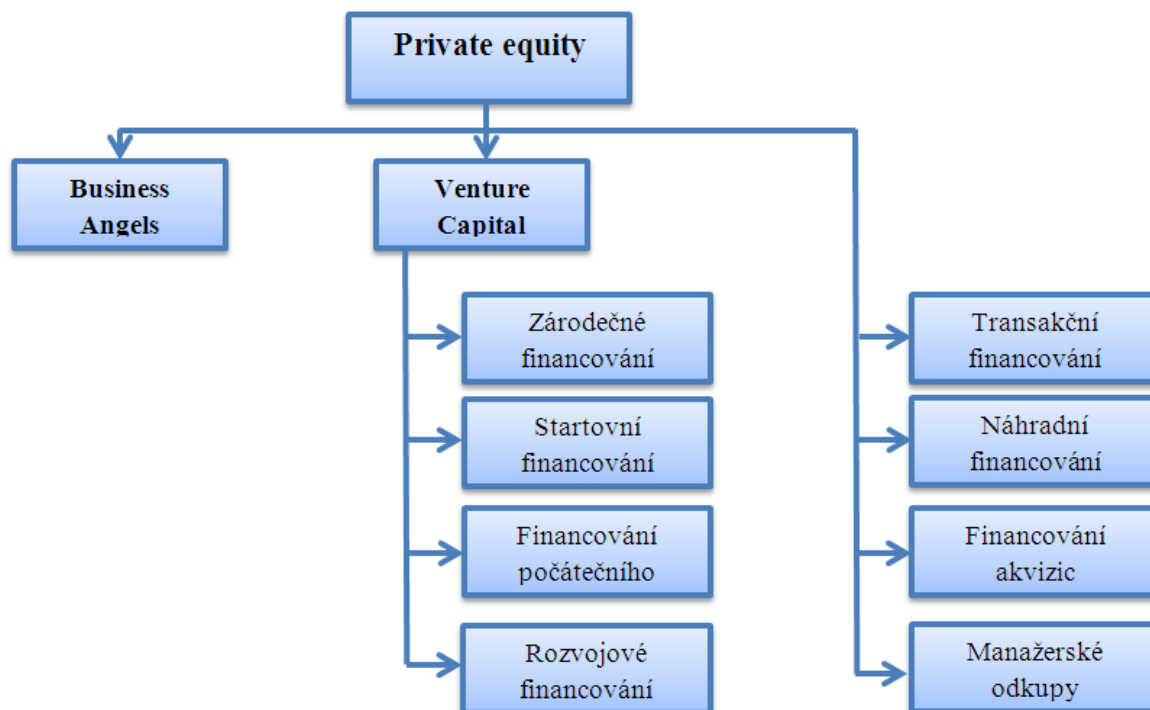
⁴ REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*, s. 24-25.

1.1. Charakteristika rizikového kapitálu

Dříve než se budeme zabývat, samotným rozbořem financování podniků prostřednictvím rizikového kapitálu je třeba si nejprve vyjasnit základní pojmy s tím spojené a hlavně vyjasnit, co vlastně samotný pojem rizikový kapitál, jinak zvaný venture capital, znamená.

Rizikový kapitál je specifický typ financování, vyvinutý k financování rizikových projektů s nejistým výsledkem. Za venture kapitál se tedy v našem prostředí dá označit střednědobé až dlouhodobé investování kapitálu do společnosti. Princip této investice je zpravidla založen na získání podílu na základním kapitálu společnosti. Důležité je také uvést, že se jedná o financování podniků, které jsou veřejně neobchodovatelné, neboli jejich akcie nejsou obchodovány na burze.

Financování venture kapitálem je zvlášť důležitý hlavně pro nově vzniklé společnosti s inovativními projekty. Avšak není výjimkou, je-li tento druh kapitálu používán i k financování již rozvinutých společností a projektů, které potřebují dodat novou finanční sílu na financování dalšího rozvoje a růstu.



Obrázek 1: Rozdělení rizikového kapitálu⁵

⁵ Vlastní zpracování na základě: REŽŇÁKOVÁ, M. *Finanční management I.*

Anglický pojem *venture capital*, ale není všude na světě stejně vykládán. Zatímco v Evropě je tento pojem používán souhrnně pro všechny fáze investování a lze jej zaměnit za pojem *private equity*. Kdežto v zámoří ve Spojených státech je *venture kapitál* chápán pouze jako podskupina pojmu *private equity*⁶. Rozdíl spočívá v tom pojetí, že *venture kapitál* je typem *private equity* zaměřeným na začínající společnosti, také je mnohdy používán na financování podnikatelů, kteří mají zatím jen zárodek podnikatelského nápadu. Za ostatní *private equity* investice je považováno investování do již zavedených společností ve starých odvětvích, s cílem oživení jejich bohatství⁷.

Společnosti, které nemají dostatek finanční prostředků a chtějí je získat prostřednictvím rizikového kapitálu, musí v prvé řadě přesvědčit investory o zajímavosti jejich projektu. Ne každá společnost však může získat kapitál prostřednictvím této formy financování. Investoři jsou při výběru nových společností, do nichž investují, velmi vybíraví. Společnost nebo projekt musí dokázat, že má potenciál a že v něm investor dokáže zhodnotit své finanční prostředky v časovém období pohybujícím se od 3 do 10 let. Tyto znaky vykazují hlavně odvětví průmyslových technologií, biotechnologií a v současné době hlavně v IT odvětví.

Firmy financované rizikovým kapitálem často nemají pouze problém s nedostatkem financí, ale mnohdy mívají i problémy související s nekomplexností nebo nedostatkem zkušeností jejich vedení. Společnost však se vstupem rizikového kapitálu do financování společnosti nezíská pouze tuto finanční jistotu, ale také i zkušenosti a odbornou pomoc investora. Míra takové účasti investora ve společnosti závisí na dohodě mezi oběma subjekty. Základem je tedy určitá finanční pomoc, na kterou zpravidla dále může navazovat pomoc při strategickém rozvoji firmy, marketingová pomoc a manažerská pomoc vycházející ze zkušeností investora. Investoři mnohdy ve společnostech zaujímají manažerské pozice.

Důležitost rizikového kapitálu můžeme doložit na velmi úspěšných celosvětových firmách, kterým v jejich začátcích pomohla právě tato forma financování a bez nichž by se tyto společnosti nevyvinuly do současné podoby. Mezi tyto firma právě patří např. v 80 letech společnosti Apple, Compaq, IBM a Microsoft, jež jsou v současné době jedny z nejúspěšnějších firem IT odvětví. V 90. letech dále například nově vzniknuté společnosti Google, Amazon a E-bay⁸.

⁶ KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Inovace nástrojů ekonomiky a managementu organizací*, s. 99.

⁷ Definice dle EVCA (European private equity and venture capital association).

⁸ KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Inovace nástrojů ekonomiky a managementu organizací*, s. 96.

1.1.1. Porovnání investic rizikového kapitálu a klasických investic

Porovnáme-li investování rizikového kapitálu s klasickými portfoliovými investicemi, vyplývá nám zcela jasný rozdíl ve velikosti rizika a výnosů, které sebou jednotlivé druhy investic nesou. *Portfoliové investice lze definovat jako nákupy dlouhodobých zahraničních majetkových cenných papírů (zejména akcií) či dluhových instrumentů (dluhopisů, hypotečních listů, atd.), na základě kterých jejich investor nekontroluje, neovládá ani neřídí podnik v zahraničí a ze zahraničí mu plynou pouze výnosy z kapitálu*⁹. U investic prostřednictvím rizikového a rozvojového kapitálu je předpokládán mnohonásobně vyšší výnos než u klasických investic. Tak velký výnos je však na druhé straně vyvážen mnohonásobně vyšší mírou rizika, že investoři mohou o své investované finanční prostředky přijít.

1.2. Proces investování PE/VC

Proces investování PE/VC kapitálu je popisován jako proces skládající se z následujících fází¹⁰:

- Podnikatelský plán a vize podniku,
- počáteční posouzení investičních záměrů,
- Due diligence,
- vymezení podmínek vstupu investora a podpis investiční smlouvy,
- monitorování a zhodnocení investice,
- výstup investora.

1.2.1. Počátek investice

První fáze investování je primárně zaměřená na podnikatele, který musí vytvořit kvalitní podnikatelský plán a určit vizi podniku. Důležitost dobrého podnikatelského plánu vychází z toho, že je tím, co má investora zaujmout a přesvědčit jej k investování svých prostředků. Podnikatelský plán by měl komplexně přestavit společnost, charakterizovat její produkt nebo službu a definovat na jaký trh se zaměří. Mělo by v něm být představeno klasické motto co, jak a pro koho vyrábět. V podnikatelském plánu by měla být specifikována tržní příležitost a konkurenční výhody, které podnik má. Součástí dobrého podnikatelského plánu je taky

⁹ NÝVLTOVÁ, R.; REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy - zdroj financování.*, s. 224.

¹⁰ CZECHINVEST. *Venture kapitál.*

podrobně zpracovaný finanční plán. Nezbytnou součástí jsou také přesně vymezená vize a strategie podniku, stanovené cíle a způsob jejich dosažení.

V další fázi se zpracovaný podnikatelský plán dostává k posouzení investorům, kteří se na jeho základě posuzují potenciál projektu. Investor bere v úvahu předložený podnikatelský plán, potenciál rozvoje společnosti, bere v úvahu také management společnosti, zvažuje velikost rizika, které podstupuje, potencionální výnos z projektu a způsob výstupu investora z investice. Jakmile daný projekt projde úspěšně touto fází, investiční manažeři předkládají projekt investičnímu výboru fondu, kde se dostává k dalšímu kroku a tou je podrobná prověrka společnosti nazývaná Due diligence.

1.2.2. Due diligence¹¹

Pojem due diligence v překladu znamená „obvyklá opatrnost“. V praxi je využíván pro zjištění rizikovosti investice. Due diligence je proces, který se dá zjednodušeně charakterizovat jako proces vyšetřování společnosti a její komplexní prověrku. Jedná se o činnost, která má investorovi poskytnout důkladné informace o společnosti, do níž se chystá investovat, na základě dojmů a informací získaných v předchozích krocích. Investorovi by měly být poskytnuty prakticky veškeré informace zahrnující podrobné informace o společnosti od zakladatelských dokumentů, přes dokumenty o historii a současného právního stavu společnosti až po informace o vlastnických strukturách. Součástí poskytovaných informací by také měly být finanční a účetní informace, informace o hmotném a nehmotném majetku, který společnost vlastní, informace o peněžních prostředcích a podrobný rozbor závazků společnosti. Také nesmí chybět podrobné informace o zaměstnancích, managementu, právní informace, placených daních a životním prostředí. Celková struktura procesu je závislá od povahy transakce a odvětví, ve kterém společnost působí.

Tento proces má tedy investorovi pomoci s rozhodnutím, zda do dané společnosti vstoupí. Hlavním cílem procesu Due diligence je minimalizovat riziko špatného rozhodnutí. Obecně lze říci, že investor při vstupu do společnosti podstupuje rizika v následujících oblastech:

- Právní,
- daňové,
- finanční,

¹¹ GREGOROVÁ, Š., HORÁKOVÁ, D., HOLEČEK, J., STRUŽINSKÝ, R. *Due diligence – právní, daňový a finanční pohled*, s. 32 – 37.

- environmentální,
- personální
- a další.

Mezi ty pro investora nejdůležitější a v praxi nejvíce zkoumané však patří rizika právní, daňová a finanční.

1.2.2.1. Právní Due diligence

Oblast prověrky zaměřující na právní rizika investování, neboli právní Due diligence, je prověrka zaměřující se na nejrizikovější oblast. Součástí této oblasti je právní analýza a analýza postavení společnosti vůči třetím osobám. Zkoumá se například proces vzniku společnosti, majetkové a vlastnické vztahy ve společnosti a skutečnosti, které mohou mít vliv na hodnotu společnosti a samotná legálnost podnikání. Součástí je i přezkoumávání již uzavřených smluv, které společnost uzavřela a to hlavně pro zjištění rizik a nestandardních závazků.

1.2.2.2. Daňový Due diligence

Daňové Due Diligence se dá zjednodušeně vyjádřit jako daňová kontrola společnosti. Hlavním zaměřením této činnosti je prozkoumání daňového prostředí, v němž sídlí daná společnost. Daňové Due Diligence bývá mnohdy součástí finančního Due diligence. Cílem tohoto procesu je zjištění, zda společnost řádně plní všechny své zákonné povinnosti, vyplývající z legislativy daného státu, a případně odhalit možná rizika v oblasti daní, které by mohly mít negativní vliv na hodnotu společnosti. Prozkoumává se například správnost účtování v podniku, správnost vyměření daní. Daňové Due diligence se obvykle provádí za tři předchozí, po sobě jdoucí daňová období.

1.2.2.3. Finanční Due diligence

Finanční Due diligence je činnost zabývající se sběrem informací o možných finančních rizicích a jejich ohodnocení. Informace pro tento druh prověrky se získávají z rozvahy, výkazu zisků a ztráty a ostatních finančních výkazů. Cílem je opět hledat odpověď na otázku, zda transakci provést či nikoliv, ale mimo jiné hledat i argumenty pro jednání o ceně, nebo vyhledávání finančních rizik, která by měla být smluvně ošetřena. Základ tohoto procesu je ve

zkoumání financování podniku, hodnoty jeho majetku, způsobu oceňování. Výstupem finančního Due diligence je finanční analýza podniku sestavená na základě podrobných finančních ukazatelů.

1.2.3. Podmínky vstupu investora a investiční smlouva

Na základě procesu Due diligence je investičním manažery zpracován investiční návrh, který je následně předkládán investičnímu výboru k posouzení a ke schválení. Je-li investiční záměr schválen, dostává se proces investice do další fáze, jejímž cílem je stanovení podmínek vstupu investora, příprava investiční smlouvy a její následný podpis. Jedná se o stanovení základních podmínek a náležitostí, podle nichž proběhne samotná investice. Vyjednávají se podmínky jako velikost investice, harmonogram investice, postavení investora ve společnosti, jeho kontrola nad rozhodnutími společnosti a také způsob výstupu investora ze společnosti. Jakmile jsou stanoveny všechny podmínky, zbývá už jen podepsat smlouvy.

1.2.4. Monitorování a zhodnocení investice

Dle Dvořáka a Pospíšila¹² je proces monitorování investice tím, který se u investování rizikového kapitálu nejvíce liší od ostatních forem investování. Tento rozdíl je dán tím, že investor rizikového kapitálu se zpravidla podílí na řízení společnosti. Mnohdy se stává přímo součástí statutárních orgánů společnosti. V ostatních případech do společnosti dochází, účastní se jednání, projednává s vedením společnosti problémy podniku a navrhuje ochranná opatření. Také není výjimkou, že se podílí na získávání nových klientů, marketingu a výběru dodavatelů.

1.2.5. Výstup investora

Výstup investora ze společnosti je závěrečnou fází spolupráci mezi investorem PE/VC kapitálu a společností do níž investoval. V této fázi společnost dosáhla v nejlepším případě předpokládaného vývoje, nebo i vyšší výnos a investor si žádá zpět zhodnocené finanční prostředky, které investoval. Existuje pět typů výstupu investora¹³:

- Veřejný úpis akcií (IPO) – společnost je uvedena na burzu. Zpravidla se jedná o pro investora nejvýhodnější způsob výstupu ze společnosti. Aby bylo možno

¹² DVOŘÁK, Ivan. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*, s. 97.

¹³ TOMAN, P., KOUSALOVÁ, L. *Státní podpora venture kapitálu v České republice.: State Support of Venture Capital in the Czech Republic*, s. 4.

využít tento způsob výstupu, musí společnost splňovat podmínky pro vstup na veřejný trh. Jedná se o jeden z nejatraktivnějších typů výstupu investora z investice.

- Prodej strategickému partnerovi – tento způsob se používá v případě, že management, nemá dostatek finančních prostředků, případně nemá o odkup zájem.
- Zpětné odkoupení – po uplynutí doby investice, dochází k zpětnému odkoupení podílu původním vlastníkem nebo managementem společnosti, kteří pro tento odkup využívají úvěrové financování, nebo jej financují z jiného fondu rizikového kapitálu. Jedná se o nejpoužívanější způsob vystoupení ze společnosti.
- Refinancování – dojde k odkoupení podílu investora rizikového kapitálu jiným investorem (například jiným investičním fondem), který změní způsob financování, použije jiné finanční zdroje (nahradí stávající formu investice za dlouhodobější formu investování).
- Nedobrovolné vystoupení – jedná se o nedobrovolné vystoupení investora v případech, kdy i přes veškerou snahu dojde k neřešitelným krizovým situacím, které nejsou schopni manažeři společnosti vyřešit. V této situaci zpravidla dochází k prodání podílu pod cenou nebo k prodeji aktiv společnosti v případě likvidace.

1.3. Typy rizikového kapitálu

Každá společnost v různých etapách svého vývoje potřebuje specifickou formu financování, lišící se hlavně ve velikosti investice, dobou trvání investice a také rizikovostí investice. Pro tyto účely můžeme rozdělit rizikový kapitál na tyto typy¹⁴:

- Zárodečné financování,
- startovní financování,
- financování počátečního rozvoje,
- rozvojové financování,
- záchranné financování,
- transakční financování,

¹⁴ REŽŇÁKOVÁ, M. *Finanční management I.*, 2. vyd, s. 56.

- náhradní financování.

1.3.1. Zárodečné financování (seed capital)

Zárodečné financování je typ financování, při němž konečný produkt stále ještě není hotový. Financuje se vývoj výrobku, před samotným vznikem podnikání např. výzkum a vývoj, patenty a tvorba podnikatelského plánu. Teprve v budoucnu pro tento výrobek vznikne společnost, zabývající se jeho prodejem. Jedná se o nejvíce rizikový typ financování. Očekávaná doba návratnosti investice je u tohoto typu financování okolo deseti let. Za vyšší riziko investoři požadují vyšší návratnost. Velikost investice se pohybuje zpravidla ve statisících až několika milionech korun. Tuto formu financování nabízí přibližně 1-2 % společností poskytujících venture capital.

1.3.2. Startovní financování (start-up capital)

Jedná se o peníze požadované při začátku nového podnikání. Podnik je již zaveden, má vymezený segment trhu a připravený produkt. Financuje se hlavně rozvoj produktu a výroby, ale i určitá povolení, licence, inventář a marketing. Tento druh investice je stále spojen s poměrně vysokou mírou rizika. Návratnost investovaného kapitálu je očekávána řádově v době 5-10 let. Objem investic se pohybuje v řádu 4-20 milionů Kč. Přibližně 5 % společností věnujících se poskytování rizikového kapitálu nabízí tento typ kapitálu.

1.3.3. Financování počátečního rozvoje (early stage development capital)

Tento typ financování se objevuje u firem, které se již na trhu nějakou dobu pohybují, nejdéle však 3 roky. Společnost je často ve fázi, kdy management je již zavedený, společnosti rostou tržby, avšak ještě nedosáhla zisku. Na další podnikání a rozvoj potřebuje nový kapitál, který jí pomůže překonat bod zvratu a zlepšit její efektivnost a produktivitu. Oproti předchozím fázím je zde riziko investice nižší, vzhledem ke skutečnosti, že firma již dokázala, že může existovat. Velikost investice je v řádech desítek milionů korun a očekávaná návratnost investice se pohybuje okolo 5 let. Tento typ investice nabízí asi 10 % společností.

1.3.4. Rozvojové financování (later stage development – expansion capital)

V této fázi vývoje podniku podnik potřebuje kapitál hlavně na růst a rozvoj. Podnik potřebuje zvýšit svůj pracovní kapitál. Investice v této fázi bývají používány na zvýšení produkční kapacity, rozvoj výrobku nebo služby a o vstup na nové trhy. Riziko investice je i v tomto případě nižší, než u předchozích typů. Investovaný kapitál zpravidla v objemu 20 – 80 milionů Kč se poskytuje na období 2 - 5 let. Jedná se o nejčastější typ investice rizikového kapitálu, který nabízí až polovina firem zabývajících se investováním rizikového kapitálu.

1.3.5. Záchranné financování (rescue capital)

Používá se za předpokladu, že se podnik dostane do finančních potíží, avšak investoři v něm stále vidí potenciál k záchraně firmy a jejímu budoucímu růstu. Podnik může vyžadovat změnu v sortimentu výroby, managementu, případně trhu, na kterém působí. Mnohdy se však jedná pouze o zafixování finanční situace podniku a jeho celkovou stabilizaci, což má podnik přivést k opětovnému růstu. Záchranné financování není nijak obvyklým typem investice, často je spojován s investováním ve formě manažerských odkupů.

1.3.6. Náhradní financování (debt replacement capital)

Forma náhradního financování je využívána hlavně v podnicích, jež mají vysoký podíl cizího kapitálu. Hlavní důsledek tohoto stavu je vysoké zatížení nákladovými úroky spojené s financováním prostřednictvím cizího kapitálu.

1.3.7. Transakční financování (transaction capital)

Transakční financování je financování prostřednictvím manažerský odkupů anebo finančních akvizic již zaběhnutých podniků. Jedná se o velmi výnosný typ financování, s velmi nízkým rizikem. Doba návratnosti se v českém prostředí pohybuje okolo 5 let, ve vyspělých zemích zpravidla okolo 2- 3 roky.

1.3.7.1. Financování akvizic (acquisition capital)

Dalším typem financování rizikovým kapitálem je financování akvizic. Investovaný kapitál je poskytován na nákup jiné společnosti nebo její části. S tímto typem investice je zpravidla spojeno malé riziko, neboť se nakupují již zavedené společnosti s několikaletou historií. V této fázi je již o společnosti mnoho dostupných informací.

1.3.7.2. Manažerské odkupy

Manažerský odkup je jistou formou akvizice společnosti. Jedná se často o vysoce kapitálově náročnou transakci. Firma je od vlastníka odkoupena buď stávajícím management, v tom případě se jedná o tzv. management buy-out (MBO), nebo externím management, zvaným management buy-in (MBI) Důvodem pro tuto transakci mnohdy bývá, že stávající management vzhledem ke svým zkušenostem a znalostem společnosti ji dokáže s vlastnickým podílem lépe rozvíjet.

Externí manažer nebo management odkoupí podíl na společnosti a následně nahradí stávající management. Tento typ externího manažerského odkupu bývá použit právě v situacích, kdy je společnost podhodnocena nebo má nevýkonný management¹⁵.

Dalšími typy manažerský odkupů jsou např. buy-in management buy-out, což je kombinace předešlého, s tím, že skupina manažerů společnosti vede společnost společně s externími manažery. Dále leveraged buy-out (LBO), což je MBO transakce z vysoké míry financována prostřednictvím úvěru a large MBO (LMBO) je opět investice MBO spojená s velkými korporacemi, jejichž cenné papíry jsou obchodované na veřejném trhu cenných papírů.

1.4. Subjekt trhu rizikového kapitálu

Na trhu rizikového kapitálu se pohybují tyto základní subjekty:

- Investoři rizikového kapitálu,
- fondy rizikového kapitálu,
- příjemci rizikového kapitálu (podnikatelské subjekty).

1.4.1. Investoři rizikového kapitálu

Hlavními důvody proč se investoři rozhodují investovat prostřednictvím rizikového kapitálu je hlavně vidina maximálního zhodnocení jejich peněžních prostředků. Vzhledem k tomu, že způsob jak toho dosáhnout prostřednictvím rizikového kapitálu je zvýšení hodnoty společnosti, do níž investoval, stává se to jeho hlavním cílem. Z tohoto důvodu investoři hlavně zajímají o:

- Hodnotu majetku, neboť investor realizuje zisk prostřednictvím pozdějšího odkupu svého podílu na společnosti,

¹⁵ *Management Buy-In.*

- kontrolu nad společností. Investor redukuje své riziko tím, že se podílí na rozhodování o činnostech firmy.

Dle Dvořáka a Pospíšila¹⁶ můžeme členit investory rizikového kapitálu následujícím způsobem:

- Obchodní andělé (business angels) – více v kapitole 1.4.1.1.
- Nezávislí investoři (independent investors) – do kategorie nezávislých investorů zařazujeme ty investiční subjekty, které získávají finanční prostředky od více subjektů. Jejich nezávislost spočívá v tom, že nejsou právně napojeny na subjekty, které jim finanční prostředky poskytují. Jsou to zejména penzijní fondy, pojišťovny a banky.
- Závislí investoři (dependent investors) – jedná se také převážně o penzijní fondy, banky a jiné finanční instituce, které ale na rozdíl od nezávislých investorů jsou napojeny na zakládající mateřskou společnost a od ní čerpají finanční prostředky k investování.
- Částečně závislí investoři (semidependent investors) – subjekty, které jsou kombinací předchozích dvou, neboli čerpají finanční prostředky od subjektů, se kterými nejsou spojeny, tak od mateřské společnosti.
- Vládou podporované organizace (government supported organizations) – organizace, jež přímo nebo nepřímo získávají finanční prostředky k investování od státu. Jejich cílem je zpravidla podpora rozvoje podnikání, rozvoj regionu, podpora inovací a další hospodářské cíle.

Také se můžeme setkat s rozdělením na institucionální a neinstitutonální investory¹⁷:

- Institucionální investoři
 - Banky
 - Pojišťovny
 - Penzijní fondy
 - Velké společnosti
 - Státní organizace
 - Agentury

¹⁶ DVOŘÁK, Ivan. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*, s. 97.

¹⁷ FETISOVOVÁ, E. *Rizikový kapitál - alternativny zdroj financovania podnikov*, s.28.

- Neinstitucionální investoři
 - Veřejnost
 - Business Angels

1.4.1.1. Business Angels

Pojem Business Angels (Obchodní andělé) je používán v souvislosti se soukromými investory, kteří mají dostatek finančních prostředků a chtějí je investovat do perspektivních podniků, které vykazují velký růstový potenciál. Hlavní motivací investora je samozřejmě maximální zhodnocení vložených finančních prostředků při co nejmenším podstupovaném riziku. Není však výjimkou, že soukromý investoři nezvažují investici pouze jako prostředek získání finančních profitů, ale mnozí soukromí investoři tuto činnost považují za zábavu¹⁸. Jejich zájmem je, že se chtějí v podnikání angažovat a podporovat rozvoj podniku. Není tedy příliš překvapivé, že na rozdíl od jiných investorů (banky, investiční fondy), mají trochu rozdílné kritéria rozhodování o investici. Při investování mají tendenci vybírat investice spíše na základě jejich „intuitivního pocitu“ založeného na zkušenostech než na precizním ohodnocení společnosti. Což může být vysvětleno skutečností, že investují do raných fází podnikání, kdy podnikatel ještě nemusí mít přesně vymezený obchodní plán¹⁹. Podstatný rozdíl je také ve velikosti poskytovaných zdrojů. Zpravidla se jedná o investice v menších objemech.

Tito investoři zpravidla investují v těch oborech, v nichž mají podnikatelské zkušenosti. Vstup investora do společnosti, však pro společnost neznamená pouze přínos ve finančním ohledu, ale investor sebou do společnosti přináší tzv. know how, které je tvořeno jeho zkušenostmi, orientací v oboru a kontakty na strategické partnery.

Prostředky prostřednictvím Business Angels investorů jsou zpravidla investovány do malých a středních podniků pro financování počátečních stádií podnikání, kdy podnikatelé nemají dostatek finančních prostředků. Obvyklý objem investice individuálního Business Angel investora se pohybuje v rozmezí od 20 000 EUR až do 250 000 EUR, přičemž průměrná hodnota investic tohoto druhu je v Evropě 80 000 EUR²⁰. Vzhledem k velikosti podstupovaného rizika a omezenému množství finančních prostředků, které individuální

¹⁸ Organisation for Economic Co-operation and Development. *Venture capital and Innovation*

¹⁹ Organisation for Economic Co-operation and Development. *BUSINESS CLIMATE DEVELOPMENT STRATEGY: Phase I Policy Assessment*

²⁰ Zdroj dat: EBAN – The European Trad Association for Business Angels, Seed Funds, and other Early Stage Market Players.

investoři mívají, se seskupují do tzv. Business Angels sítí. Cílem takového projektu je lepší přístup k informacím, diverzifikování portfolia a umožnění investování větších objemů finančních prostředků.

1.4.2. Fondy rizikového kapitálu

Fondy rizikového kapitálu jsou specializované účelově založené společnosti zaměřující se na získávání a investování kapitálu od soukromých investorů. Tyto fondy jsou vlastně jakýmsi prostředníkem mezi těmi, co chtějí investovat svůj kapitál, a těmi, kteří jej chtějí získat. Fondy vstupují do společnosti tím, že navýší její základní kapitál a s tím, že jejich působení ve společnosti je pouze dočasné a po předem určené době (zpravidla 5 - 10 let) společnost opustí. Investování do fondů je vhodné pro majitele vlastníci nevyužitý kapitál, který chtějí zhodnotit. Zároveň však nemají zájem na vytváření vlastního podnikání.

Celý fond vlastně řídí najatá manažerská společnost, jejímž úkolem je správa poskytnutých finančních prostředků. V kompetenci manažerské společnosti je celý investiční proces. Manažerská společnost tedy posuzuje a vybírá investiční příležitosti, zabezpečuje správu portfolia investice a nakonec také zajišťuje vystoupení z investice. Avšak rozhodující slovo o výběru konkrétní investice mají zástupci investorů, kteří jsou ve fondu zastoupeni prostřednictvím investičního výboru. Manažerská společnost tomuto výboru pouze předkládá vhodné investice, k jejich následnému schválení nebo zamítnutí. Fondy vyhledávají investice hlavně do nově vznikajících inovativních podniků s vysokým potenciálem růstu, které mají nedostatek aktiv pro získání bankovních úvěrů a stále jsou ve fázi, kdy neprodukují vlastní zisk.

Hlavním zájmem fondu je co největší zhodnocení vložených finančních prostředků, proto zástupci fondu také společnosti poskytují poradenství v oblastech finančního a strategického řízení podniku. Po započtení všech poplatků na správu fondu, poplatků manažerské společnosti z objemu spravovaných finančních prostředků (pohybující se v obvyklé výši 2 - 3 %), poplatků manažerské společnosti za podíl na výnosu fondu (pohybující se okolo 20 %), navrácení investované částky investorů společně se zaručeným výnosem (zpravidla 9 – 10 % z poskytnutých prostředků) se čistá výnosnost fond pohybuje průměrně v rozmezí 15 – 20 %²¹.

²¹ REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*, s. 38-42.

Z hlediska právní formy fondu je ve světě nejvíce rozšířena forma Limited Partnership, která se dá svým uspořádáním přirovnat v českých podmínkách komanditní společnosti, případně veřejné obchodní společnosti. Důležitost právní formy fondů rizikového kapitálu je dána tím, že má vliv na proces rozdělování výnosů fondů a dělbu pravomocí. Do otázky volby právní formy fondů také zasahuje právní úprava daného státu a hlavně daňová legislativa.

V Evropě jsou hlavními zdroji kapitálu pro fondy rizikového kapitálu banky poskytující okolo 40 % kapitálu, penzijní fondy poskytující okolo 15 % kapitálu a pojišťovny, které poskytují přibližně 12 % dostupného kapitálu. Naproti tomu například v USA jsou hlavními zdroji kapitálu penzijní fondy – více jak 40 % kapitálu a banky – okolo 25 %²².

1.4.3. Co hledají investoři

Hlavním podnětem investora pro investování je samozřejmě zisk. Investor díky získání podílu na základním kapitálu společnosti se stává přímou součástí této společnosti, má stejné práva a povinnosti jako vlastník. Investování prostřednictvím rizikového kapitálu je značně rizikové. Úspěšnost jeho investice přímo závisí na úspěšnosti celého projektu. V případě neúspěchu investor ztrácí vložené prostředky. V případě úspěchu však investor může získat až několikanásobné zhodnocení investovaných prostředků. Ke zhodnocení investice dochází většinou až ke konci období investice, kdy investor svůj podíl ve společnosti odprodá.

Vzhledem k rizikosti investování prostřednictvím rizikového kapitálu, investor důkladně zvažuje své investiční možnosti. K přispění rozhodnutí investora o investování není až tak důležitá současná pozice firmy, např. její velikost, mnohem důležitější je budoucnost a předpoklady k potenciálnímu růstu. Investor se rozhodne pro investici do společnosti, která má dostatečnou konkurenční výhodu, k tomu aby si získala silnou pozici na trhu, na nějž se bude zaměřovat. Aby společnost tento potenciál měla, musí být silná hlavně v následujících parametrech:

- Management,
- vedení,
- cílový trh,
- produkt/služba,
- inovace.

²² FETISOVOVÁ, E. *Rizikový kapitál - alternativny zdroj financovania podnikov*, s. 28.

Tím, kdo ve společnosti řídí a koordinuje všechny aktivity ve společnosti, tak aby bylo dosaženo všech vytyčených cílů, je management společnosti. Ten je nejdůležitější součástí úspěchu společnosti. Silný management má pro úspěšnost podnikatelských záměrů nezastupitelnou roli. Managementu nesmí chybět dostatek sebevědomí, musí umět prosadit a prodat produkt na vysoce konkurenčních trzích. Dobrý management musí mít správnou vizi a strategii, jakým směrem se bude společnost ubírat, musí umět skloubit požadavky všech zainteresovaných od zaměstnanců až po akcionáře. Úkolem managementu je také vést své podřízené. Je to jedna ze základních manažerských činností, která má důležitý vliv na fungování celé společnosti. Do vedení hlavně patří schopnost řízení zaměstnanců a jejich motivace.

Cílový trh je tržní segment, na němž chce společnost prosadit svůj výrobek. Na němž se pohybují spotřebitelé, kteří mají mít o vyráběný produkt nebo službu zájem. Pro stanovení cílového trhu je třeba provést segmentaci trhu. Segmenty trhu bývají definovány dle kritérií demografických, geografických, psychografických a dle chování spotřebitele.

Prostředkem společnosti jak získat svoji pozici na trhu a udržet si ji, je její produkt nebo služba, kterou poskytuje. K tomu aby produkt cílové zákazníky zaujal, je v současné době nejdůležitější diferenciací produktu. Kvalita produktu a poskytovaných služeb je již samozřejmostí a tím pádem není brána za konkurenční výhodu. Produkt aby byl úspěšný, a pro zákazníka zajímavý, musí mít tzv. Unique Selling Proposition (jedinečné prodejní argumenty), které náš výrobek odlišují od těch konkurenčních.

V dlouhodobějším procesu úspěšnosti firmy má nezbytnou úlohu neustálá inovace produktů. Za inovaci se považuje vyrobení nového produktu, nebo změna základních vlastností produktu. Že inovace jsou klíčovou oblastí rozvoje podnik, dokládá například situace společnosti Nokia na trhu mobilních telefonů. Ještě v roce 2008 byla tato jedničkou na trhu mobilních telefonů s tržním podílem větším než 40 %, nedokázala však včas inovovat své produkty oproti svým konkurentům (Samsung, Apple) a nyní v prvním čtvrtletí roku 2012 má celosvětový podíl 19,8 %²³.

²³ Zdroj dat: Gartner (May 2012).

1.5. Výhody a nevýhody financování rizikovým kapitálem

Výhody

- Rizikový kapitál poskytuje společností finance, které společnost potřebuje na financování a rozvoj svého podnikání. *„Společnosti využívající ve svém financování venture capital jsou více inovativní, rychleji rostou a vytvářejí více pracovních příležitostí v porovnání s ostatními zdroji financování z průzkumu Deutsche Bank je venture capital rozhodujícím prvkem propojení výsledků výzkumu s praxí a jejich uplatnění na trhu. Kortum a Lerner došli k závěru, že přibližně 15% průmyslových inovací v USA v posledních 10 letech vzniklo díky rizikovému kapitálu či alespoň jeho výrazného přispění²⁴“*. Tuto skutečnost potvrzuje i tvrzení společnosti Ernst & Young dle závěrů jejího průzkumu pod názvem *„Jak private equity investoři vytvářejí hodnotu?“* dosahují společnosti vlastněné private equity investory lepších výsledků. *„Zatímco hodnota amerických společností vlastněných private equity investory se meziročně zvýšila o 33 % a evropských o 23 %, u srovnatelných veřejně obchodovatelných společností vzrostla v Americe pouze o 11 % a v Evropě o 15 %.²⁵“*
- Investor rizikového kapitálu může být pro společnost nedocenitelným zdrojem informací a zdrojů. Společnost také může získat jeho zkušenosti, odborný přístup a nový pohled na problematiku, čímž může společnost přivést k novému růstu a úspěšnosti. Toto tvrzení taktéž dodává zmíněný průzkum společnosti Ernst & Young: *„Prakticky ve všech společnostech zařazených do průzkumu se investor pro akvizici aktivně zapojil do řízení, udělal personální změny na manažerských pozicích a dal k dispozici své odborné znalosti a zkušenosti. Podíl private equity investora na správě a řízení společnosti byl často větší, než tomu bylo u předchozího vlastníka“*.
- V případě úspěchu společnosti mohou investoři dosáhnout až několikanásobného zhodnocení svých investic.
- Rizikový kapitál je do společnosti vložen prostřednictvím navýšení základního kapitálu, tím se zlepšuje ukazatel zadlužení podniku a zvyšuje se úvěrové hodnocení. Porovnáme-li to například s dluhovým financováním tak tento

²⁴ KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Inovace nástrojů ekonomiky a managementu organizací*, s. 55.

²⁵ ERNST & YOUNG. *Společnosti vlastněné private equity investory mají lepší výsledky*.

kapitál sebou nenesé žádné nákladové úroky spojené s dobou jeho využívání. Nejsou také žádány jakékoliv splátky nebo ručení.

- V raných fázích podnikání je pro některé podnikatele a jejich záměr, prakticky nemožné získat kapitál prostřednictvím bankovního úvěru, kvůli požadovaným zárukám. Potřebný kapitál jim proto mohou poskytnout investoři rizikového kapitálu, kteří takové záruky nevyžadují.

Nevýhody

- Investování prostřednictvím rizikového kapitálu je dlouhodobější záležitostí, která v případě neúspěchu znamená ztrátu všech investovaných prostředků.
- Vlivem vstupu investora do společnosti klesá vlastnický podíl dosavadních majitelů. S poklesem vlastnického podílu mohou dosavadní vlastníci ztratit vliv a nezávislost rozhodování.
- Proces investování je mnohdy zdlouhavý a náročný.
- Je požadována vysoká výnosnost, která musí krýt riziko investora.
- Neexistence legislativních norem upravujících investování rizikovým kapitálem.

1.6. Současný stav rizikového kapitálu v České republice

Začátek rozvoje rizikového kapitálu v Evropě je spojen s koncem 70. let 20. století. Prvními zeměmi, v nichž se poprvé objevil tento typ financování je Velká Británie a Irsko, které začaly lákat investory. První fondy rizikového kapitálu byly obvykle zakládány pobočkami společností působících ve Spojených státech využívajících jejich zkušeností a kapitálu. V 80. letech 19. století se do rozvoje rizikového kapitálu v Evropě výrazněji zapojily banky působící v Evropě. Ačkoliv rozvoj rizikového kapitálu v Evropě probíhal podobným způsobem jako rozvoj ve Spojených státech, vyvinul se velmi rozdílně a to díky odlišnostem ve správním, daňovém a legislativním prostředí investic rizikového kapitálu.

V současné době je v Evropě více než 20 000 společností, které těží z více než 233 bilionů Eur investovaných prostřednictvím fondů soukromého kapitálu od roku 2007²⁶.

Počátek rozvoje rizikového kapitálu v České republice je datován až od roku 1990. V ČR je této formy financování hlavně spojen se začátky transformace české ekonomiky po roku 1989. Důležitou roli v rozvoji sehrála mezinárodní pomoc od USA a Evropské unie. Tyto investice měly převážně formu institucionální podpory.

I když se může zdát, že Česká republika má silný potenciál, vzhledem k otevřenosti vůči zahraničním investorům a poměrně velké vstřícnosti vůči zahraničním investorům²⁷, se situace v České republice vyvinula do té podoby, že investování prostřednictvím rizikového kapitálu je velmi málo rozšířené. „V porovnání podle ekonomické výkonnosti země, patří ČR společně se Slovenskem mezi země s nejnižším objemem tohoto typu investic v zemích EU. V desetiletém průměru (mezi lety 2000 – 2009) dosahovala PE/VC investice realizované investory v ČR pouze 0,05 % HDP, zatímco průměr EU15 v tomto období činil téměř 0,4 % HDP.“²⁸

Tento stav je dán velmi specifickým podnikatelským prostředím, například vzhledem k odvětvové struktuře. Dle EVCA Česká republika neposkytuje příznivé daňové a legislativní prostředí pro financování prostřednictvím private equity a venture kapitálu. Což vede k tomu, že investice do private equity fondů jsou vysoce neatraktivní a to jak pro penzijní fondy, tak hlavně pro pojišťovny. Velkou bariéru také představuje poměrně složitá byrokracie a nedostatek kvalifikovaných manažerů. Česká republika ani neposkytuje žádné investiční

²⁶ Zdroj dat: EVCA.

²⁷ KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Inovace nástrojů ekonomiky a managementu organizací*, s. 70.

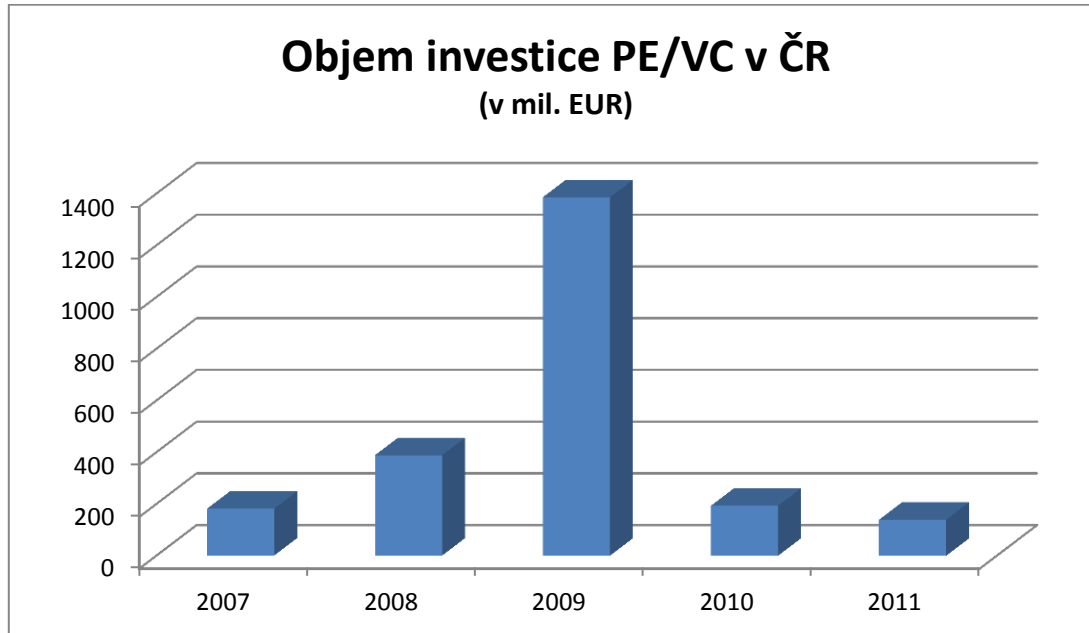
²⁸ PAZOUR, M, MAREK, D. *Fondy rizikového kapitálu s účastí soukromých a veřejných finančních prostředků*, s. 9.

podídky pro investory rizikového kapitálu. Problémem je určitě také malá ochota českých podnikatelů najít a přijmout nového obchodního partnera.

Zdrojem financování prostřednictvím venture kapitálu v ČR jsou hlavně penzijní fondy, pojišťovny, banky, fondy fondů a státní agentury. Investoři obvykle vkládají své prostředky do společností s několikaletou historií.

V České republice fungují hlavně fondy realizující velké investice v objemu nad 1 milion Eur. Ty jsou pro zahraniční investory dostatečně velké a lákavé, dokáží si tak najít financování. Menší fondy pod 1 milion Eur, jsou pro tyto investory malé a nezajímavé a domácích zdrojů pro tyto fondy je nedostatek. V konečném důsledku to znamená, že rané podnikatelské záměry, s potřebou menší investice, nedostávají šanci ucházet se o tuto formu financování. Rané podnikatelské stádia jsou tedy spíše financovány prostřednictvím business angels, kteří však nedokáží tento vzniklý prostor plně zacelit²⁹.

Z hlediska typu PE/VC investic je dle výzkumu³⁰ v ČR nejvíce investováno do rozvojových investic a financování akvizic. Celkově tyto typy investic tvořily v letech 2000 – 2009 celkově 93 % veškerých investic rizikového kapitálu. Pouze zbývajících 7 % tvořily investice do zárodečných, startovních a rozvojových fází podniku. Například v Irsku, Finsku či Švýcarsku tvořily tyto typy investic více než pětinu veškerých investic PE/VC kapitálu.



Graf 1: Celkový objem investic PE/VC v České republice³¹

²⁹ Česká asociace private equity a venture kapitálu (dále CVCA).

³⁰ PAZOUR, M, MAREK, D. *Fondy rizikového kapitálu s účastí soukromých a veřejných finančních prostředků*, s. 9.

³¹ Zdroj dat: EVCA.

V České republice bylo v letech 2007-2011 investováno celkově 2 287 milionů Eur (viz. Graf 1.). Dle dat od CVCA je nárůst v roce 2009 zapříčiněn investicí do společnosti StarBev převyšující 1 mld. Eur.

Jak je možno z následující tabulky vidět, za posledních 5 let bylo v České republice investováno nejvíce private equity a venture kapitálu v odvětví spotřebního zboží. Dle metodiky EVCA do tohoto odvětví patří hlavně výroba spotřebního zboží a jeho dodání, ale také maloobchod se spotřebním zbožím. Do tohoto odvětví bylo investováno celkem 32 % investic tohoto typu za posledních 5 let. Mezi další odvětví, do nichž je investováno nejvíce rizikového kapitálu v ČR, patří odvětví komunikací (téměř 22 %), energetika (téměř 15 %) a odvětví spotřební elektroniky (přes 10 %).

Odvětví (v tis. Eur)	2007	2008	2009	2010	2011	Celkem	% podíl
Zemědělství	0	0	0	0	0	0	0
Průmyslové produkty	49 233	32 338	215	74	80 150	162 010	7,09
Průmyslové služby	2 000	6 488	7 055	3 195	0	18 738	0,82
Chemický průmysl	8 091	0	0	5 530	6 646	20 267	0,89
Komunikace	87 350	315 768	62 825	19 210	12 619	497 771	21,77
Spotřební elektronika	2 166	1 544	140 538	79 435	6 652	230 335	10,07
Stavitelství	0	8 534	0	5 800	4 100	18 434	0,81
Spotřební zboží	8 091	0	720 000	4 151	0	732 242	32,03
Spotřební služby	1 063	1 000	0	4 000	0	6 063	0,27
Energetika	0	19 000	230 255	71 578	17 500	338 333	14,8
Finanční služby	23 077	0	217 175	0	11 239	251 491	11
Zdravotnictví	0	0	7 714	0	0	7 714	0,34
Nemovitosti	0	0	0	0	0	0	0
Doprava	0	0	0	0	0	0	0
Neznámé	0	3 000	0	0	0	3 000	0,13

Tabulka 1: Objem investic PE/VC kapitálu dle odvětví³²

Pro rozvoj investování private equity a venture kapitálu v České republice by v současné době bylo nejlepší hlavně snížit legislativní náročnost. Příkladem úprav by mohlo

³² Zdroj dat: EVCA.

být například zjednodušení založení tuzemských fondů, snížit velikost požadovaného základního kapitálu a také upravit zdanění těchto investic³³.

1.6.1. Projekt Seed fond

V současné době je v České republice vytvořen projekt na podporu rozvoje českého podnikání a investování prostřednictvím rizikového kapitálu. Ministerstvo průmyslu a obchodu vytvořilo polostátní fond rizikového kapitálu „Seed fond“, jehož cílem je podporovat rozjezdové fáze podnikání, prostřednictvím vládních prostředků a dotací z Evropské unie společně s prostředky od soukromých investorů.

Tento investiční fond má investovat finanční prostředky do začínajících společností s vysoce inovačními nápady. Fond bude investovat nejméně pět milionů korun, maximálně však 37 milionů Kč po dobu pěti let. Po této době by měl fond svůj podíl ve společnosti prodat a získané prostředky následně použít k dalšímu investování. Pro investice prostřednictvím fondu růstového kapitálu má mít k dispozici až 1,3 miliardy korun, přičemž 85 % z těchto prostředků má stát získat od Evropské unie z Operačního programu Podnikání a inovace a 15 % ze státního rozpočtu. Státní fond se má podílet na investicích společně s prostředky od soukromých osob, přičemž jejich objem na investici musí být nejméně 30 %. U projektů, podporujících další rozvoj společností, má tento podíl být až 50 %. Seed fond zastřešuje účelově založená společnost s názvem Český rozvojový, uzavřený investiční fond, a. s. založená v listopadu 2012 ze 100 % vlastněná státem. Obhospodařování bude provádět pověřená investiční společnost sídlící na území ČR vybraná výběrovým řízením.

Součástí tohoto projektu je i projekt CzechEkoSystem, dle státní agentury pro podporu podnikání a investic CzechInvest, která tento projekt zajišťuje je jeho úkolem zlepšení kvality a dostupnosti poradenských služeb v oblastech zaměřených na přípravu projektů inovačních malých a středních podniků jako potencionálních příjemců rizikového kapitálu pro zvýšení jejich konkurenceschopnosti. Zjednodušeně má připravit společnosti na příjem a využití prostředků rizikového kapitálu.

Podkladem pro vytvoření tohoto projektu je Analýza realizace opatření přijatých ke zvýšení účinnosti a účelnosti čerpání ze strukturálních fondů, která byla vytvořen pro Ministerstvo průmyslu a obchodu a na jejímž základě byl stanoven úkol navrhnout realizaci pilotního Seed fondu.

³³ GREBÍKOVÁ M. *Právní a organizační formy pro investice formou PE/VC v zemích bývalé Visegrádské čtyřky*, s. 5.

2. Finanční analýza

Finanční analýza je obor, který se zabývá rozebíráním a hodnocením vývoje podniku na základě účetních a statistických informací z minulých období. Je důležitou součástí finančního řízení podniku, poskytuje informace o hospodaření podniku a dává manažerům společnosti důležité informace směrem k opatřením pro budoucí vývoj podniku. Finanční analýza se však netýká pouze podniků, všeobecně je chápána jako *rozbor finanční situace podniku, popřípadě celého odvětví nebo i celého státu*³⁴. Hlavní úlohu ve finanční analýze mají čas a peníze. Vývoj a hodnocení podniku probíhá v čase a hodnoty jsou uvedeny v peněžních jednotkách.

Cílem finanční analýzy je zjištění finančního zdraví podniku se zaměřením na identifikaci silných a slabých stránek společnosti. S účelem zaměřit se na slabé stránky a pokusit se je odstranit, tak aby v budoucnu firmě nemohly způsobit problémy a zjistit silné stránky, které by společnost mohla využít ke své činnosti. *Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a doporučení vhodných křešení do předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku*³⁵.

Jak již bylo výše uvedeno, pro finanční analýzu je nezbytné mít správné vstupní data a informace, ty by měly být jak kvalitní tak komplexní. Základním výchozím zdrojem dat je finanční účetnictví, které poskytuje informace prostřednictvím účetních výkazů: rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích – cash flow. Součástí zdrojů pro finanční analýzu jsou také údaje poskytované prostřednictvím vnitropodnikového účetnictví. Vnitropodnikové účetnictví nepodléhá žádným pravidlům upravujícím jeho tvorbu. Každý podnik si jej může vytvářet dle svých vlastních potřeb a požadavků. Podmínkou je pouze, že musí odrážet skutečnou situaci podniku.

Samotné účetnictví poskytuje pouze informace v podobě stavových veličin a jako takové nemá přílišnou vypovídací schopnost. Jsou to také údaje za minulé období, tedy údaje, které již v době, kdy se s nimi pracuje, nemusí být aktuální. Teprve finanční analýza, která je doplněna o odhady, predikce a předpoklady budoucího vývoje na základě finančních výkazů, poskytuje úplné informace o hospodaření společnosti a jeho finanční situaci.

Finanční situace podniku, neboli jeho finanční zdraví je závislé na finanční výkonnosti podniku a jeho finanční pozici. Obecně lze uvažovat, že *„za finančně zdraví podnik lze*

³⁴ MRKVIČKA, J. *Finanční analýza*. 2, s. 13.

³⁵ HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*, s. 9.

*považovat takový podnik, který je v danou chvíli schopen perspektivně naplňovat smysl své existence*³⁶.

Podnik musí zajistit investorům požadovanou návratnost vloženého kapitálu vzhledem k rizikům, které investoři podstupují a zároveň musí být schopen plnit své závazky v čas a v požadované výši, aneb plnit požadavky na likviditu.

Finanční analýza bývá rozdělována³⁷:

- Externí finanční analýza – je prováděna externě, z veřejně dostupných zdrojů, hlavně z informací poskytnutých účetními výkazy,
- interní finanční analýza – je komplexní rozbor hospodaření společnosti, k tomuto druhu finanční analýzy jsou poskytnuty veškeré údaje z podniku, nejen údaje z finančního účetnictví, ale také z vnitropodnikového účetnictví, podnikových kalkulací, plány, strategie, statistiky a další.

2.1. Metody finanční analýzy

Základní technikou finanční analýzy jsou kvantitativní metody finanční analýzy. Jejich princip je založen na zpracování údajů z účetních výkazů a z nich vytvořených a vypočtených finančních ukazatelů. Tyto ukazatele můžeme porovnávat dvěma základními metodami a to buď metodou absolutní, nebo metodou relativní³⁸.

Porovnání finančních ukazatelů na základě absolutní metody je založeno na přímém porovnání vybraných položek účetních výkazů. Jejich smyslem je vyjádřit určitý jev bez závislosti na jiném. Nevýhodou této metody je, že její hodnocení může být ovlivněno velikostí podniků, nedají se tedy použít v rámci mezipodnikového srovnávání. Ukazatele vyjádřené touto metodou bývají také velmi často označovány jako ukazatele extenzivní.

Za to porovnání metodou relativní je založeno na vyjádření vztahu dvou číselných hodnot, neboli jaký vliv na sebe mají dvě různé hodnoty. Finanční ukazatele vytvořené touto metodou jsou také velmi často označovány jako ukazatele intenzivní.

Metody finanční analýzy můžeme dělit na elementárních technické metody analýzy a na vyšší metody finanční analýzy. Nebo dle účelu, dat a použití rozlišujeme metody finanční analýzy na:³⁹

- Analýzu absolutních ukazatelů

³⁶ VALACH, J. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualiz. a rozš. vyd., s. 140.

³⁷ MRKVIČKA, J. *Finanční analýza*. 2, s. 14.

³⁸ HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*, s. 40.

³⁹ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. s. 10.

- Analýzu rozdílových ukazatelů
- Analýzu poměrových ukazatelů
- Analýzu soustav ukazatelů

2.1.1. Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele, nebo také jak již bylo dříve zmíněno, ukazatele extenzivní, pracují buď se stavovými veličinami vyjádřenými z rozvahy, anebo veličinami tokovými, jež jsou vyjádřené ve výsledovce. Tato skupina ukazatelů je dále rozdělována dle způsobu porovnání a to na základě horizontální a vertikální analýzy. V této skupině bývají také zařazeny ukazatele rozdílové⁴⁰.

Cílem horizontální analýzy absolutních ukazatelů je vyjádřit jejich vývoj v čase. Zkoumaná veličina se porovnává s určitou minulou veličinou a vyjadřuje se buď ve formě absolutní změny hodnoty, neboli o kolik se daná položka změnila anebo ve formě procentuální změny dané položky. Hodnoty horizontální analýzy můžou být také vyjádřeny prostřednictvím indexů a to buď jako řetězové – vyjadřující porovnání běžného období k období základnímu, nebo indexy bazické – vyjadřující běžné období k určitému výchozímu.

Vertikální analýza absolutních ukazatelů je založena na vyjádření určité položky vzhledem k další zkoumané veličině. Rozbor vertikální analýzou nám umožňuje zkoumat jednotlivé položky rozvahy v čase. Velkou výhodou vertikální analýzy je její schopnost srovnání s podobnými podniky.

2.1.1.1. Analýza rozdílových ukazatelů

Analýza rozdílových ukazatelů neboli fondů finančních prostředků je prováděna rozdílem dvou absolutních hodnot. Slouží zejména k hodnocení likvidity podniku. *Fond je chápán jako agregace (shrnutí) určitých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva, resp. jaký rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a určitých položek krátkodobých pasiv (tzv. čistý fond)*⁴¹. V tomto ohledu nejsou fondy chápány jako účetní termín, nicméně jako pojem finančního řízení. Mezi nejčastější používané fondy patří⁴²:

- čistý pracovní kapitál,

⁴⁰ HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*, s. 42.

⁴¹ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, s. 35.

⁴² HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*, s. 45.

- čisté pohotové prostředky,
- čisté peněžně pohledávkové finanční fondy.

2.1.2. Analýza poměrových ukazatelů

Smyslem poměrové analýzy je porovnat dvě položky mezi sebou. *Poměrová analýza se do jisté míry blíží vertikální analýze, která ale všechny položky vztahuje k nějaké položce celkové, neporovnává je ale ve vzájemných relacích*⁴³. Poměrové ukazatele obsahují veškeré ukazatele související s výkonností podniku a jsou rozděleny do jednotlivých skupin dle konstrukce, zkoumaných cílů ukazatelů a jednotlivých uživatelů.

Do analýzy poměrových ukazatelů obvykle patří analýza ukazatelů⁴⁴:

- rentability,
- aktivity,
- likvidity,
- zadluženosti,
- tržní hodnoty,
- provozní ukazatele
- a ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow.

2.1.3. Analýza soustav ukazatelů

Finanční situaci podniku lze, jak již bylo dříve popsáno hodnotit prostřednictvím finančních ukazatelů. Jejich nevýhodou však je, že samostatně nemohou komplexně posoudit celkovou finanční situaci podniku. Za účelem zhodnocení komplexní finanční situace podniku jsou sestrojovány soustavy ukazatelů. Smyslem tohoto přístupu je vytvořit soustavu ukazatelů, provádějící detailnější rozbor podniku.

Do metod analýzy soustav ukazatelů patří:

- pyramidové soustavy ukazatelů,
- komparativně-analytické metody,
- matematicko statistické metody,
- kombinace metod.

⁴³ KISLINGEROVÁ, E. *Finanční analýza: krok za krokem*, s. 30.

⁴⁴ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, s. 56.

2.2. Použité ukazatele pro zhodnocení ekonomiky podniků

Vzhledem k zaměření práce se dále budeme věnovat bližšímu rozboru pouze některých finančních ukazatelů použitých pro zhodnocení vlivu rizikového kapitálu na ekonomiku podniku. Blíže budou rozebrány ukazatele čistého pracovního kapitálu, obratu stálých aktiv, ukazatel celkové zadluženosti podniku, ukazatel úrokového krytí, dále pak rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita aktiv a také bude zhodnocen vliv rizikového kapitálu na vývoj tržeb podniku a na výši dlouhodobého majetku.

2.2.1. Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál, označován zkratkou ČPK nebo NWC, je ukazatelem charakterizujícím krátkodobou likviditu podniku. Představuje všechny volné peněžní prostředky, které podniku zbydou po uhrazení všech krátkodobých závazků. Je to část oběžného majetku, jež je financována z dlouhodobých zdrojů. Zlaté pravidlo finančního řízení říká, že *„každé aktivum by mělo být financováno zdrojem s dobou splatnosti, která odpovídá době efektivního využívání příslušného aktiva“*⁴⁵. Mnohdy je také chápán jako určitý finanční fond. Výše a struktura této položky naznačuje jak je podnik schopen dostát svým závazkům, neboli jak je solventní. Vyšší hodnota čistého pracovního kapitálu samozřejmě značí, že podnik je lépe schopen hradit své závazky, což je výhodné zejména z pohledu věřitele. Pokud se hodnoty tohoto ukazatele dostanou do záporných čísel, jedná se o tzv. nekrytý dluh. V takové případě podniku hrozí, že při nedostatku peněžních prostředků bude muset rozprodávat dlouhodobá aktiva, čímž by podnik sám sebe likvidoval⁴⁶. Vlastníci společnosti zase preferují nižší úroveň likvidity, neboť vysoké hodnoty tohoto ukazatele mohou znamenat to, že prostředky jsou neefektivně vázány, což by v důsledku mělo vliv na rentabilitu podniku⁴⁷. Tento ukazatel je vyjádřen rozdílem mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými závazky.

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Celkové krátkodobé závazky}$$

⁴⁵ MRKVIČKA, Josef. *Finanční analýza*, s. 71.

⁴⁶ MRKVIČKA, Josef. *Finanční analýza*, s. 60-62.

⁴⁷ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*, s. 48.

2.2.2. Obrat stálých aktiv

Ukazatel obratu stálých aktiv udává, kolikrát se v podniku obrátí stálá aktiva vzhledem k tržbám podniku. To dává náhled na celkovou efektivitu využití aktiv podniku. Vlastníkům a investorům napovídá, jak management společnosti využívá dlouhodobá aktiva společnosti.

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Stálá aktiva}}$$

2.2.3. Celková zadluženost

Ukazatele zadluženosti poskytují celkový pohled na vztah mezi vlastním a cizím kapitálem, neboli vyjadřují, jak je podnik zadlužen. Do jisté míry je zadluženost podniku žádána. Celková zadluženost podniku poskytuje investorům a vlastníkům obraz o tom, jak je podnik zadlužen. Čím větší je podíl vlastního kapitálu v podniku, tím menšímu riziku se vystavují věřitelé a tím je pro podnik jednodušší získat další finanční prostředky pro rozvoj podnikání. Naopak jestliže je podíl cizího kapitálu v podniku vyšší, věřitelé podstupují vyšší riziko, požadují vyšší výnosnost a tím se tento kapitál nejen prodražuje, ale může dojít i k situaci, kdy společnost nebude schopna získat tímto způsobem další finanční prostředky.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Aktiva}}$$

2.2.4. Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového poskytuje informace o tom, zdali je podnik schopen ze zisku splácet závazky z úroků. Vyšší hodnoty tohoto ukazatele znamenají lepší výsledky podniku. Uvádí se, že hodnoty nižší než 3 jsou rizikové. Za to hodnoty okolo 8 jsou bezproblémové⁴⁸.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Nákladové úroky}}$$

⁴⁸ MRKVIČKA, J. *Finanční analýza*, s. 60-62.

2.2.5. Ukazatele rentability

Ukazatele rentability, někdy také zvané jako ukazatele výnosnosti, jsou v praxi jedny z nejsledovanějších ukazatelů z hlediska finanční analýzy podniku. Zpravidla měří např. různé formy zisku v poměru ke zdrojům, které byly využity k jeho dosažení. Tento poměr vyjadřuje efektivnost využití dané kapitálové složky vzhledem k dosahovanému zisku. Pro zhodnocení vlivu rizikového kapitálu byly vybrány dva ukazatele rentability a to ukazatel rentability aktiv a ukazatel rentability vlastního kapitálu.

2.2.5.1. ROA

ROA (Return on Assets) neboli rentabilita aktiv vyjadřuje poměr mezi celkovými aktivy společnosti a ziskem společnosti, nebo také návratnost aktiv, míra výnosu na aktiva. Dává informace především managementu společnosti o využití aktiv a jejich ziskovosti. Do vzorce pro výpočet rentability aktiv můžeme dosadit například provozní výsledek hospodaření tzv. zisk před odečtením úroků a daní (EBIT), případně čistý zisk tzv. zisk po zdanění (EAT). Použití provozního výsledku hospodaření je v tomto ukazateli možno zdůvodnit použitím v případě porovnávání podniků působících v různých zemích s různými daňovými režimy, nebo také tím, že podnikový management tak jako tak nemá na výši zdanění žádný vliv⁴⁹. Vzhledem k tomu, že nás spíše zajímá zhodnocení rizikového kapitálu z pohledu jeho vlivu na výkonnost firmy a z pohledu vlastníků dosadíme do ukazatele zisk po zdanění.

$$ROA = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Aktiva}}$$

2.2.5.2. ROE

Rentabilita vlastního kapitálu ROE (Return on equity) měří poměr mezi vlastním kapitálem vloženým do společnosti a ziskem po zdanění. Ukazatel je klíčový zvláště pro vlastníky podniku a zobrazuje výnosnost vloženého kapitálu, neboli říká, kolik zisku vydělají na jednotku vlastního kapitálu, čímž vypovídá o úspěšnosti investice. V tomto ukazateli je použit zisk po zdanění. Pro vlastníka je důležitý zisk bez daně, kterou musí odvést.

$$ROE = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

⁴⁹ MRKVIČKA, J. *Finanční analýza*, s. 84.

2.2.6. Vývoj tržeb a dlouhodobého majetku v netto formě

Dále se bude zkoumat vlivem investice prostřednictvím rizikového kapitálu na celkový vývoj tržeb podniku a na jeho vliv na výši dlouhodobého majetku a to v netto formě. Pro analýzu vývoje tržeb bylo použito součtu tržeb za prodej zboží a tržby za vlastní výrobky a služby.

3. Představení společností

Ke zhodnocení vlivu rizikového kapitálu na ekonomiku bylo vybráno 9 společností, u nichž v průběhu let 2007 a 2008 došlo k různým formám vstupu investora rizikového kapitálu. Mezi sledované společnosti patří společnosti:

- Fezko-Thierry, a.s.
- MyClinic
- GTS Central Europe
- Kasa.cz s.r.o.
- Aero Vodochody
- Plastkov Group MR
- Natura a.s.
- Rio Media a.s.
- Lanex a.s.

3.1. Fezko-Thierry a. s.

Obchodní firma:	JOHNSON CONTROLS FABRICS STRAKONICE a.s.
Sídlo:	Strakonice, Heydukova 111
IČO:	280 85 272
Právní forma:	Akciová společnost
Základní kapitál:	343 215 300
Předmět podnikání:	barvení a chemická úprava textilií, výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona, silniční motorová doprava, zámečnictví, nástrojářství, obráběčství, zámečnictví, nástrojářství a další ⁵⁰ .

Společnost se primárně zabývá výrobou textilií pro automobilový průmysl, jako jsou interiérové doplňky, potahy a gumotextilní koberce. Je jedním z největších výrobců ve střední a východní Evropě dodávající své výrobky značkám jako Volkswagen, Daimler Chrysler, Ford, Škoda a další. V roce 2008 poskytla společnost Mezzanine Management Central Europe mezaninový úvěr ve výši 9 mil Eur na akvizici společnosti s Michel Thierry Group – největším evropským výrobcem automobilových textilií. Došlo k fúzi společnosti MICHEL

⁵⁰ Obchodní rejstřík. *JOHNSON CONTROLS FABRICS STRAKONICE a.s.*

THIERRY Central Europe, a.s. a Fezko a.s. pod nástupnickou společností MICHEL THIERRY Central Europe, jež byla následně přejmenována na FEZKO THIERRY a.s. Tato společnost se stala ovládanou společností společnosti MICHEL THIERRY GROUP SA se sídlem ve Francii vlastnící 100 % jejich akcií. Na společnost také přešlo jmění společnost FEZKO SERVIS, a.s. V roce 2010 byla společnost přejmenována na Johnson Controls Fabrics Strakonice a.s.

3.2. MyClinic

Obchodní firma:	Prague Beauty Company s.r.o.
Sídlo:	Praha 1, Panská 891/5
IČO:	272 53 244
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Základní kapitál:	200 000 Kč
Předmět podnikání:	Provozování nestátního zdravotnického zařízení v oboru dermatovenerologie, výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona ⁵¹

Prague Beauty Company s.r.o. vystupující pod názvem MyClinic vznikla 13. června 2005, zabývá se estetickou chirurgií se zaměřením na péči o obličej s využitím méně invazivních metod. V roce 2008 do společnosti investoval fond Middle Europe Opportunity k zajištění rozvoje podnikání do dalších zemí střední Evropy (např. Slovensko)⁵². V roce 2012 bylo Městským soudem v Praze rozhodnuto o vyhlášení konkursu na majetek dlužníka.

3.3. GTS Central Europe

Obchodní firma:	GTS Czech s.r.o.
Sídlo:	Praha 3 – Žižkov, Přemyslovská 2845/43
IČO:	284 92 170
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Základní kapitál:	1 300 400 000 Kč

⁵¹ Obchodní rejstřík. *Prague Beauty Company s.r.o.*

⁵² *MEOF III invests in beauty clinic „MyClinic“ in Prague.*

Předmět podnikání: Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona, výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení.⁵³

Společnost GTS Central Europe vznikla v roce 1993, jako dceřiná společnost americký firmy GTS Inc. Zabývá se poskytováním telekomunikačních služeb ve střední a východní Evropě, převážně v České republice, Polsku, Maďarsku, Rumunsku a Slovensku. Společnost poskytuje své služby téměř 38 000 zákazníkům. Společnost je součástí mezinárodního holdingu GTS Central European Holding B.V. Předchůdce současné společnosti GTS Novera s.r.o. vznikla v roce 2005 spojením společností GTS Czech a Aliatel. V roce 2008 poskytla společnost Syntaxis mezaninový úvěr ve výši 25 milionů Eur na akvizici společnosti konsorciem skládajícím se ze skupiny investorů soukromého kapitálu⁵⁴ a došlo ke změně vlastníka mateřské společnosti GTS Central European Holding B.V. 1. Července 2009 došlo k fúzi společnosti GTS NOVERA a. s. sloučením bez likvidace se společností GTS NOVERA s.r.o., která se stala nástupnickou společností. Tato fúze byla pouze formálního charakteru, vzhledem ke konsolidaci podniku. V roce 2010 byla společnost přejmenována na GTS Czech s.r.o.

3.4. Kasa.cz, s. r. o.

Obchodní firma: Kasa.cz s. r. o.
Sídlo: Praha – 9 Kyje, Skorkovská 1511
IČO: 267 72 884
Právní forma: Společnost s ručením omezeným
Základní kapitál: 35 234 000 Kč
Předmět podnikání: Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona⁵⁵.

Kasa.cz je jedním z předních českých internetových obchodů zabývajících se prodejem širokého spektra elektroniky, působícím na českém trhu od roku 1999. Prodává zboží od více

⁵³ Obchodní rejstřík. *GTS Czech s.r.o.*

⁵⁴ *Syntaxis Mezzanine Fund I L.P. (the „Fund“)* investment in *GTS Central Europe*.

⁵⁵ Obchodní rejstřík. *Kasa.cz, s.r.o.*

jak 1000 různých světových značek⁵⁶. Společnost patří do skupiny obchodů, které jsou provozovány společností Retail a. s. V roce 2008 došlo k převodu 60 % podílů společníků na společnost Arca Capital Bohemia, a. s., která při vstupu do společnosti vložila 32 244 000 Kč. Společnost do té doby hospodařila s kapitálem ve výši 5 234 000 Kč. Záměrem investora při vstupu do společnosti bylo zabezpečit finanční rozvoj v rámci střední a východní Evropy a upevnit svou pozici na současných trzích⁵⁷. Investor Arca Capital Bohemia, a. s. ze společnosti vystoupil 5. března 2009, jejich obchodní podíl odkoupila společnost Obchodní dům.cz, a. s. V současné době společnost Kasa.cz, s. r. o. vlastní společnost Internet Retail a.s.

3.5. Aero Vodochody

Obchodní firma:	AERO Vodochody a. s.
Sídlo:	Odolena Voda – Dolíněk, ul. U letiště č.p. 374
IČO:	000 10 545
Právní forma:	Akciová společnost
Základní kapitál:	1 883 588 734 Kč
Předmět podnikání:	provádění zahraničního obchodu s vojenským materiálem v rozsahu povolení vydaného podle zákona č 38/1994, výzkum, vývoj, výroba, ničení, zneškodňování, zpracování, nákup a prodej výbušnin, provozování mezinárodního letiště a další ⁵⁸ .

Aero Vodochody a. s. je česká společnost zabývající se zejména vývojem, výrobou, prodejem a servisem letadel a leteckých celků v oblasti vojenské i civilní letecké techniky. Předchůdcem společnosti byla firma Aero založená již v roce 1919. V současné době největší výrobcem letecké techniky na území České republiky. Hlavním zaměřením společnosti je především spolupráce s předními leteckými výrobci, kteří se účastní mezinárodních kooperačních projektů. Společnost je také v rámci vojenského programu Aero největším světovým výrobcem cvičných proudových letadel, v tomto programu je právě partnerem několika světových armád, včetně Armády České republiky⁵⁹. Společnost v privatizaci v roce 2007 převzala skupina Penta Investments za 2,91 miliardy korun. Kapitál společnosti se

⁵⁶ *O firmě a její historii.*

⁵⁷ *Arca Capital prodala svůj podíl v internetovém obchodě KASA.cz.*

⁵⁸ *Obchodní rejstřík. AERO Vodochody a.s.*

⁵⁹ *Profil společnosti.*

vstupem této společnosti rozrostl v tomto roce o 2 322 314 000 Kč. Původní plán však bylo zvýšení kapitálu až na 8 miliard Kč, tedy ještě o další téměř 3 miliardy více.⁶⁰ V tomto roce byla provedena restrukturalizace společnosti a byly zahájeny investice do strojového parku a technologií s cílem zvýšit potenciál společnosti. Pro společnost byla také důležitá akvizice společnost Rototech Composites Ltd. skupinou Penta, jež měla za výsledek rozšíření technologií společnosti⁶¹.

3.6. Plastkov Group MR

Obchodní firma:	MEGATECH Industries Jablonec s.r.o.
Sídlo:	Jablonec nad Nisou, Na Hutích 1972/19
IČO:	28259114
Právní forma:	Akciová společnost
Základní kapitál:	20 000 000 Kč
Předmět podnikání:	výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona ⁶² .

Společnost PLASTKOV MR a. s. vznikla 19. prosince 1991 se zaměřením na výrobu plastových dílů pro automobilový průmysl převážně pro střední a východní Evropu. Společnost v roce 2007 koupila investiční bankovní společnost Benson Oak. Tento investor v témže odvětví koupil ještě Plastkov Automotiv, společnost BTV plast a do skupiny přivedl i společnost ETA Hlinsko. Spojením těchto subjektů vznikla největší skupina (Plastkov Group) výrobců plastových výrobků pro automobilový průmysl v České republice. V Roce 2008 společnost zanikla bez likvidace v důsledku fúze splynutím této společnosti se společností Heligones s.r.o. nástupnickou společností se stala společnost PLASTKOV MR a.s. 18. 2. 2010 došlo k převodu 100 % podílu z rukou společnosti Benson Oak Coöperatief U.A. na společnost Megatech Beteiligungsgesellschaft m.b.h. Následně byla tato společnost přejmenována na MEGATECH Industries Liberec a.s. V druhé polovině roku 2010 byla pak společnost spojena se společností MEGATECH Industries Jablonec s.r.o.⁶³.

⁶⁰ PENTA ACQUIRED AERO VODOCHODY Aero has a chance to return among major air companies in Europe.

⁶¹ Výroční zpráva Aero Vodochody a.s. 2007.

⁶² Obchodní rejstřík. MEGATECH Industries Jablonec s.r.o.

⁶³ Obchodní rejstřík. MEGATECH Industries Jablonec s.r.o.

3.7. Natura, a. s.

Obchodní firma:	Natura a.s.
Sídlo:	Havlíčkův Brod, Hamry 1596
IČO:	601 08 649
Právní forma:	Akciová společnost
Základní kapitál:	50 000 000 Kč
Předmět podnikání:	zemědělský výroba – chov ryb, výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona ⁶⁴ .

Natura, a. s. je akciovou společností zabývající se výrobou sypkých potravinářských výrobků. Společnost vznikla v roce 1991 pod názvem Naturamyl, a. s. Mimo jiné se také zabývá vývojem, výrobou a prodejem směsí zlepšujících vlastnosti výrobků v masném, mlékařském a pekařském průmyslu. Společnost působí na trhu hlavně v České republice, dále na Slovensku a v dalších státech západní Evropy. Společnost odkoupila Slovenská finanční skupina Arca Capital s cílem restrukturalizovat společnost, zefektivnit řídicí procesy a vstoupit na zahraniční trhy. Restrukturalizace vyústila v rozdělení holdingu na dvě společnosti, první by se zabírala výrobou a distribucí aditiv a druhá provádějící hlavní činnost. Celková výše investice se pohybovala ve výši 4,3 milionu Eur⁶⁵. V roce 2010 Arca Capital odprodala svůj podíl na společnosti Europasta N.V.⁶⁶ V tomtéž roce došlo k fúzi sloučením se společností PECTIS s.r.o.

3.8. Rio Media a. s.

Obchodní firma:	RIO Media a.s.
Sídlo:	Praha 9 – Libeň, Kovanecká 30/2124
IČO:	282 16 733
Právní forma:	Akciová společnost
Základní kapitál:	180 486 000 Kč
Předmět podnikání:	Zajišťování veřejných komunikačních sítí, poskytování služeb elektronických komunikací, výroba, instalace, opravy

⁶⁴ Obchodní rejstřík. *Natura a.s.*

⁶⁵ *Arca Capital koupila významnou českou potravinářskou společnost Natura.*

⁶⁶ *Arca Capital prodala podíl ve společnosti Natura.*

elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení⁶⁷.

Rio Media a. s. je jednou ze tří nejvýznamnějších poskytovatelů elektronických komunikačních služeb v České republice. Společnost také pravidelně investuje do rekonstrukcí a modernizace přenosových sítí. Vznikla v lednu 2008 jako společnost Culio Consluting a.s. Následně pak byla přejmenována na RIO Media a.s. V roce 2008 do společnosti vstoupil investor Argus Capital a přinesl sebou zvýšení základního kapitálu o 175 milionů korun. V důsledku fúze sloučením pak jako nástupnická společnost převzala společnosti ANTÉNY 2H+B, CL-NET, F.C.A, Mattes AD a Metropolitní síť Olomouc⁶⁸.

3.9.Lanex a. s.

Obchodní firma:	LANEX, a.s.
Sídlo:	Bolatice, Hlučínská 1/96
IČO:	282 23 209
Právní forma:	Akciová společnost
Základní kapitál:	222 300 000 Kč
Předmět podnikání:	silniční motorová doprava, výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona, technicko-organizační činnost v oblasti požární ochrany, poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci, obráběčství, zámečnictví, nástrojářství ⁶⁹ .

LANEX a. s. se specializuje na výrobu, vývoj, aplikaci nových technologií v oboru technického textilu. Společnost působí od začátku 90. let a působí ve více než 50 zemích světa, většinu své produkce vyváží na zahraniční trhy. V roce 2008 došlo ke změně v akcionářské struktuře podniku. Dosavadní akcionáři společnosti prodaly své akcie českému private equity fondu ARX Equity Partners, který se prostřednictvím své společnosti BWA Czech a.s. stal většinovým akcionářem. Ke stejnému datu získal i 100 % podíl ve společnosti Singing Rock s.r.o. Na začátku roku 2009 proběhla fúze společností BWA Czech, Lanex a

⁶⁷ Obchodní rejstřík. *RIO Media a.s.*

⁶⁸ Obchodní rejstřík. *RIO Media a.s.*

⁶⁹ Obchodní rejstřík. *LANEX, a.s.*

Singing Rock. *Jedním ze strategických záměrů této akvizice je využití synergie obou společností v oblasti výroby a obchodu dynamických a statických lan a prostředků osobního zabezpečení.*⁷⁰

⁷⁰ ARX Equity Partners provedl akvizici v LANEX a.s. a Singing Rock s.r.o.

4. Praktická část

V této kapitole se nejprve podíváme na vývoj jednotlivých ukazatelů v čase, v období před investicí, v roce investice a následně v období po investici. Celkem bylo vybráno osm ukazatelů, na nichž bude hodnocen vliv investice rizikového kapitálu. V druhé části této kapitoly pak budeme sledovat ekonomické výsledky devíti podnikatelských, u nichž proběhla investice rizikového kapitálu v období roku 2008, respektive 2007. Pro analýzu byly využity veřejně dostupné informace o podnicích, jejich výroční zprávy, rozvahy, výkazy zisků a ztráty. U některých podniků však nebyly dostupné informace ve všech letech sledovaného období.

4.1. Hodnocení vlivu na jednotlivé ukazatele

4.1.1. Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv vyjadřuje celkovou výnosnost podniku. Z tohoto pohledu je hodnocení rentability jednoduchou záležitostí, neboť čím větší je výnosnost podniku, tím lépe pro samotný podnik, jeho vlastníky, akcionáře, věřitele a další účastníky. Z hlediska vývoje rentability v čase je obecně doporučováno, že by měla růst v čase. V následující tabulce jsou vypočteny hodnoty rentability aktiv v jednotlivých podnicích za sledované období, v nichž byla dostupná data.

ROA (v %)	Rok před vstupem	Rok investice	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok
AERO Vodochody a.s.	-25,15	7,187	9,19	5,432	8,49	3,267
Fezko-Thierry a.s.	-0,409	-7,194	-1,949	-0,421	-6,662	
GTS Central Europe	0,37	13,946	-3,959	0,223	2,341	
KASA.cz s.r.o.	-7,887	-17,193	1,691			
Lanex a.s.		-3,555	1,282	9,476	2,339	
Natura, a.s.	1,043	0,741	1,936	-3,528	-0,966	
MyClinic	-208,932	-542,132	42,832			
RIO Media a.s.		-2,539	-1,946	-4,933	-10,414	
Plastkov MR	1,986	-2,111	-0,091			

Tabulka 2: Vývoj rentability aktiv

U všech podniků se rentabilita pohybuje v rozmezí od -25 % do 25 %. Pouze společnost MyClinic se vymyká z těchto hodnot. Rok před provedením investice měla polovina subjektů rentabilitu dokonce zápornou, vlivem záporného výsledku hospodaření. Společnost Fezko-Thierry a.s. a společnost RIO Media, a.s. mají rentabilitu dlouhodobě zápornou, což je velmi negativní jak pro samotnou společnost, tak pro její vlastníky.

V prvních dvou sledovaných letech také vykazuje velmi špatné výsledky společnost MyClinic, která je několik stovek procent v záporných hodnotách. Ukazatel rentability se u tohoto subjektu zlepšil až v roce po provedení investice.

Z uvedených podniků dosahuje nejlepších výsledků v rentabilitě aktiv společnost AERO Vodochody. Z počátku je sice její rentabilita záporná, vlivem záporného výsledku hospodaření, převyšující hodnotu vlastního kapitálu, nicméně již v roce investice a v následujících letech vykazuje pouze kladné hodnoty rentability. Společnost začala být výnosná, což je dobrá pro vlastníky společnosti. Podobný vývoj je možno vidět u společnosti Lanex a.s. V této společnosti však není zvýšení rentability tak razantní a ke konci sledovaného období začínají tyto hodnoty klesat. Teprve v dalších letech by bylo možné vidět, jak se situace této společnosti vyvine.

Nejhorších výsledků z pohledu vývoje rentability aktiv dosahuje společnost RIO Media a.s., jež vykazuje klesající trend rentability aktiv a u níž je v posledním sledovaném roce rentabilita nejnižší ze všech sledovaných subjektů. Společnost vykazuje z dlouhodobého hlediska ztrátu.

Ani jedna z analyzovaných společností nespĺňuje výše uvedený předpoklad hodnocení rentability a to, že by měla být rostoucí v čase. Ke konci roku, v němž byla provedena investice, došlo u pěti ze sedmi sledovaných subjektů, u nichž jsou dostupné informace k tomuto období, k poklesu rentability oproti roku předcházejícímu. Kapitál, který investice přinesla, ještě není dostatečně efektivně využíván, proto dochází k tomuto poklesu.

Podíváme-li se na vývoj v roce po provedení investice, došlo pouze u jediného subjektu (společnost GTS Central Europe) k poklesu rentability. Tento vývoj však kopíruje pouze dění ve společnosti. Společnost v té době procházela restrukturalizací a odprodávala část zákaznické báze, což byl hlavní důvod vysokého poklesu tržeb, respektive vytvoření záporného výsledku hospodaření. Společnost se také musela vypořádávat se zvýšenými náklady na udržení tržního podílu společnosti a poklesem výnosů způsobených nejenom odprodejem zákaznické báze, ale také poklesem ceny průměrných minutových sazeb a

snížením provozu telekomunikační sítě. Výsledky vývoje rentability ukazují, že ve všech ostatních společnostech dochází k pozitivnímu vývoji rentability.

Z tabulky je možno vysledovat, že již v prvním roce po investici se začíná projevovat investice rizikového kapitálu a dochází k efektivnějšímu využití vloženého kapitálu a dalších hodnot, jež rizikový kapitál přináší (zkušeností investora apod). Z uvedeného je tedy možno konstatovat, že rizikový kapitál má pozitivní vliv na vývoj rentability podniku. Tento závěr platí jak pro podniky, které před investicí dosahovaly kladného výsledku hospodaření, tak pro podniky, jejichž rentabilita byla v té době záporná. I přes zápornou hodnotu rentability došlo u těchto podniků k jejímu pozitivnímu vývoji směrem k hodnotám kladným, podniky tedy začaly vykazovat menší ztrátu. Nicméně tyto výsledky nemohou být pro tyto podniky uspokojivé.

Pozitivní vliv rizikového kapitálu je možno vysledovat pouze v prvním roce po provedení investice. Ke zvýšení rentability již došlo a na podniky začínají působit další faktory. V dalším roce dochází ke zvýšení hodnot rentability již pouze u čtyř ze sedmi subjektů a v následujícím roce u tří z šesti subjektů. Celkově mělo pět z devíti subjektů na konci jejich sledovaného období rentabilitu vyšší, než na počátku sledovaného období.

4.1.2. Rentabilita vlastního kapitál

Rentabilita vlastního kapitálu je důležitá hlavně pro vlastníky podniky. Říká jim, jak efektivně jsou využívány prostředky, které do podnikání vložili. Následující tabulka zachycuje hodnoty rentability vlastního kapitálu ve sledovaných letech. Pro její zhodnocení platí stejné pravidlo zmíněné v předchozí podkapitole, tedy že by měla být rostoucí v čase.

ROE (v %)	Rok před vstupem	Rok investice	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok
AERO Vodochody a.s.	12,996	18,279	22,742	9,195	14,988	6,172
Fezko-Thierry a.s.	-1,079	-34,646	-7,511	-1,602	-32,800	
GTS Central Europe	0,744	23,358	-20,699	1,173	11,341	
KASA.cz s.r.o.	-37,710	906,835	-582,796			
Lanex a.s.		-7,437	3,214	20,477	5,109	
Natura, a.s.	1,247	0,872	2,654	-7,319	-1,485	
MyClinic	31,748	27,621	-22,929			
RIO Media a.s.		-10,946	-6,490	-19,001	-66,588	
Plastkov MR	3,152	-7,528	-0,317			

Tabulka 3: Vývoj rentability vlastního kapitálu

Hodnoty rentability vlastního kapitálu se, ve sledovaných subjektech, pohybují přibližně v rozmezí od -30 % do 30 %. Jedinou výjimkou je subjekt KASA.cz s.r.o., jež dosahuje velkých výkyvů v rentabilitě vlastního kapitálu. Tyto výsledky byly dány dosažením vysokého záporného výsledku hospodaření a záporného výsledku hospodaření minulých let, který byl přetaven do situace, kdy byl v roce investice záporný vlastní kapitál společnosti. Vzhledem ke způsobu výpočtu rentability vlastního kapitálu to mělo za důsledek vysokou kladnou hodnotu tohoto ukazatele, i přes dosaženou ztrátu. Ztráta byla vyvolána investicemi do rozšíření podnikání, s tím souvisejícím zvýšením mzdových a osobních nákladů. Výsledek těchto investic se projevil v následujícím roce, kdy se společnost dostala do zisku, což je pro společnost příslib do dalších let. Výsledky jsou i zde však zkresleny vlivem vysoké ztráty v minulých letech mající vliv na záporný vlastní kapitál. Uvedené hodnoty tedy nelze pro zhodnocení vlivu rizikového kapitálu na rentabilitu vlastního kapitálu příliš brát v úvahu. Pro společnost je pouze pozitivní, že v prvním roce po investici se dokázala poprvé za sledované období dostat do kladných čísel v položce výsledku hospodaření.

Nebereme-li v úvahu podnik KASA.cz a podniky u nichž nebyly dostupné informace, nebo vznikly až v samotném roce investice, měl pouze jeden podnik (Fezko-Thierry a.s.) rok před investicí zápornou rentabilitu vlastního kapitálu. U tohoto podniku se bohužel nepodařilo ani na konci období přetavit hodnoty rentability vlastního kapitálu do takových čísel, které by bylo přijatelné jak pro společnost, tak pro její vlastníky. Špatných výsledků dosahuje i společnost RIO Media a.s., jež taktéž vykazuje klesající trend rentability vlastního kapitálu, vlivem každoročně zvyšující se ztráty.

Vynikajících hodnot v tomto ukazateli dosahuje společnost AERO Vodochody, která v každém roce sledovaného období má rentabilitu vlastního kapitálu kladnou, i přesto, že v posledních letech sledovaného období jsou tyto hodnoty nižší, stále přináší hodnotu svým vlastníkům. U tohoto subjektu, lze sledovat výrazný nárůst rentability a to jak hned v roce, v němž proběhla investice, tak i v roce nadcházejícím.

Provedeme-li u těchto podniků analýzu vývoje rentability vlastního kapitálu rok před investicí a rokem investice, dochází u čtyř z šesti podniků k negativnímu vývoji rentability vlastního kapitálu. Pozitivní vliv investice rizikového kapitálu lze, stejně jako u rentability aktiv, spatřit až v následujícím roce, kdy u šesti z osmi subjektů jsou hodnoty rentability vyšší a to i z pohledu podniků, ve kterých byla rentabilita vlastního kapitálu záporná. V dalších letech již dochází k různým výkyvům ukazatele rentability vlastního kapitálu. Tyto výkyvy jsou také do jisté míry způsobeny hospodářskou krizí, která výrazně přispěla ke snížení

poptávky a tím i tržeb, respektive výsledků hospodaření, u všech sledovaných subjektů. I přes tento fakt platí výše uvedené, že rizikový kapitál přispěl u sledovaných subjektů k lepším výsledkům v oblasti rentability vlastního kapitálu a tím i zvýšení hodnoty pro vlastníky, aspoň v období po provedení investice.

Šest z osmi subjektů si však nedokázalo na konci jejich sledovaného období udržet výsledky z počátku sledovaného období, došlo tedy k opětovnému poklesu hodnot rentability oproti počátečním hodnotám.

4.1.3. Čistý pracovní kapitál

K ukazatelům hodnocení vlivu rizikového kapitálu byl vybrán i ukazatel zaměřující se na hodnocení likvidity podniku. Podmínka likvidity je pro podnik velmi důležitá, není-li podnik dostatečně likvidní, nemusí být schopen platit své závazky a může to pro něj mít důsledky. V následující tabulce je zachycen vývoj čistého pracovního kapitálu v jednotlivých podnicích.

ČPK	Rok před vstupem	Rok investice	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok
AERO Vodochody a.s.	-23919	1204683	-424136	-116089	3079757	2728551
Fezko-Thierry a.s.	148709	32328	335221	-195337	-283298	
GTS Central Europe	67466	1121957	1175257	1301225	1302965	
KASA.cz s.r.o.	-14814	-22549	12038			
Lanex a.s.		54449	58998	85847	26008	
Natura, a.s.	74780	79410	58764	63595	14370	
MyClinic	-20010	-4000	4001			
RIO Media a.s.		-325828	-807549	-1022173	-954663	
Plastkov MR	-4471	-21424	-20062			

Tabulka 4: Vývoj čistého pracovního kapitálu

Z uvedeného vzorku subjektů můžeme vidět, že před investicí rizikového kapitálu měla polovina subjektů záporný čistý pracovní kapitál. Situace, kdy krátkodobý cizí kapitál převyšuje oběžný majetek je pro podnik silně nežádoucí, neboť by se mohl při nutnosti splacení všech svých krátkodobých závazků dostat do platební neschopnosti. Tato situace může být určitou předzvěstí finančních problémů společnosti. Tímto problémem může být vážně ohrožena společnost RIO Media a.s. Nekrytý dluh společnosti dosahuje až 50 % z hodnoty aktiv.

Hned tři společnosti dosahují v hodnocení čistého pracovního kapitálu po celé sledované období kladných hodnot, jsou tedy likvidní a mají i určitý finanční polštář, se kterým mohou disponovat, v případě, že by musely splatit všechny své krátkodobé závazky. Jedná se o společnosti GTS Central Europe, Lanex a.s. a Natura, a.s. U společnosti GTS Central Europe se může i zdát, že je tento polštář až příliš veliký a nemusí tím přispívat k ziskovosti společnosti, neboť je ve výši přibližně více jak 20 % aktiv společnosti. Podobný stav lze možno spatřit i u společnosti AERO Vodochody v posledních letech sledovaného období. Kde zmíněná rezerva dosahuje až 50 % z aktiv společnosti.

Porovnáme-li vývoj v čase před rokem investice a v roce investice, dochází u čtyř subjektů ze sedmi ke zvýšení hodnot čistého pracovního kapitálu. Dvě společnosti AERO Vodochody a GTS Central Europe vykazují značný nárůst. U společnosti AERO Vodochody je to způsobeno markantním poklesem krátkodobých závazků. Za to u společnosti GTS Central Europe je to dáno vysokým nárůstem oběžných aktiv, přesněji v položce pohledávek. V dalším roce dochází u šesti z devíti subjektů ke zvýšení hodnoty čistého pracovního kapitálu. Je třeba však vzít v potaz fakt, že pouze rostoucí čistý pracovní kapitál nemusí být zrovna žádoucí. Vysoké hodnoty čistého pracovního kapitálu mohou naznačovat neefektivní využívání kapitálu, způsobující omezování ziskovosti podniku. Nelze tedy pohlížet na to, že zvyšování hodnoty je vždy dobré.

Pro zhodnocení vlivu rizikového kapitálu na likviditu podniku považují spíše za důležité to, kolika podnikům pomohl rizikový kapitál vytvořit si určitý finanční polštář. Z tohoto pohledu můžeme zhodnotit, že 3 společnosti ze 4, které měly rok před investicí čistý pracovní kapitál záporný, si již v průběhu sledovaného období, nebo k jeho konci, dokázalo vytvořit tuto rezervu (AERO Vodochody, a.s., KASA.cz, s.r.o. a MyClinic). Pouze společnost Fezko-Thierry a.s. se z tohoto pohledu dostala z kladných hodnot do hodnot záporných. Podíváme-li se na vývoj z tohoto pohledu, můžeme usuzovat, že investice rizikového kapitálu měla pozitivní vliv na vývoj likvidity podniku a tím přispěla ke zvýšení finanční stability sledovaných podniků.

4.1.4. Obrat stálých aktiv

Obrat stálých aktiv je jedním z ukazatelů aktivity zobrazujícím, kolikrát se ve společnosti tzv. „obráť“ aktiva. Obrat aktiv zobrazuje efektivnost využití majetku. Čím je vyšší výsledná hodnota tohoto ukazatele, tím podnik umí efektivněji využít svůj dlouhodobý majetek a tím vyššího zisku na kapitál dokáže dosáhnout. Cílem využití tohoto ukazatele je tedy posouzení vlivu investice rizikového kapitálu na efektivní využití dlouhodobého majetku.

Obrat stálých aktiv	Rok před vstupem investora	Rok investice	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok
AERO Vodochody a.s.	3,088	4,291	3,986	2,046	1,858	1,278
Fezko-Thierry a.s.	8,816	0,829	2,120	2,449	1,925	
GTS Central Europe	1,864	1,66	1,564	1,390	1,221	
KASA.cz s.r.o.	104,529	108,791	120,555			
Lanex a.s.		2,419	2,286	2,732	2,357	
Natura, a.s.	3,323	3,298	1,501	1,361	1,122	
MyClinic	3,885	30,040	27,122			
RIO Media a.s.		0,019	0,226	0,218	0,200	
Plastkov MR	1,382	1,329	1,234			

Tabulka 5: Vývoj obratu stálých aktiv

Jednoznačně nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele dosahuje společnost KASA.cz s.r.o. Je to dáno předmětem podnikání společnosti. Jedná se o obchodní společnost, přesněji řečeno o internetový obchod, prodávající zboží jiných značek. Subjekt tedy nepotřebuje velké množství dlouhodobého majetku. Podobné je to i u společnosti MyClinic poskytující služby v oblasti estetické chirurgie. Na druhé straně je společnost RIO Media a.s. dosahující velmi nízkých hodnot obratu stálých aktiv. Zde je třeba také vzít v úvahu, že společnost poskytuje služby v oblasti elektronických komunikací a zajišťování veřejných komunikačních sítí, vlastní tak velké množství dlouhodobého majetku k zajištění podnikání. Až 95 % aktiv tvoří dlouhodobý hmotný majetek. Nicméně pro zhodnocení vlivu nejsou až tak důležité samotné hodnoty ukazatelů, důležitější je vývoj těchto hodnot s ohledem na investici rizikového kapitálu.

V porovnání roku před investicí a rokem investice vykazují čtyři ze sedmi subjektů klesající hodnotu využití aktiv v podniku. V prvním roce po investici je tento trend stejný jako v předchozím porovnání tedy u více jak poloviny subjektů u pěti z devíti dochází k poklesu

hodnot tohoto ukazatele, tedy ve zhoršení využití aktiv v podniku. Čtyři z devíti společností si na konci jejich sledovaného období udrželo podobnou hodnotu využití kapitálu. Tři subjekty si v obratu aktiv pohoršily a u dvou společností došlo k výraznému zvýšení efektivity využití dlouhodobého majetku.

Pokles hodnoty obratu aktiv může být také silně ovlivněn vývojem tržeb, neboť tento ukazatel je na nich vysoce závislý. Vzhledem k proběhlé ekonomické a hospodářské krizi má většina subjektů klesající trend tržeb, tudíž se dalo očekávat, že v průběhu let se ani tento ukazatel nebude vyvíjet pozitivně. Z pohledu posouzení vlivu na ukazatel obratu stálých aktiv dochází v době okolo investice k poklesu tohoto ukazatele, dochází k omezení efektivity využití aktiv. Což je možno odůvodnit tím, že společnosti po nárůstu majetku, nejsou schopny efektivně využívat tento majetek. Zlepšení v tomto ohledu by se pak mohlo dostavit v dlouhodobějším časovém horizontu.

4.1.5. Celková zadluženost

Ukazatel celkové zadluženosti podniku zobrazuje, v jaké míře podnik k financování využívá financování dluhy. Obecně však vyšší zadluženost znamená vyšší riziko finanční nestability podniku, avšak na druhé straně zadluženost zvyšuje výnosnost a celkovou rentabilitu podniku. Doporučené hodnoty se pohybují v oblasti 30 – 70 % zadlužení.

Celková zadluženost (v %)	Rok před vstupem investora	Rok investice	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok
AERO Vodochody a.s.	293%	59%	59%	40%	43%	47%
Fezko-Thierry a.s.	62%	79%	74%	74%	80%	
GTS Central Europe	50%	40%	81%	81%	79%	
KASA.cz s.r.o.	79%	101%	93%			
Lanex a.s.		52%	60%	54%	54%	
Natura, a.s.	16%	16%	23%	27%	35%	
MyClinic	752%	2061%	285%			
RIO Media a.s.		77%	69%	73%	84%	
Plastkov MR	37%	72%	71%			

Tabulka 6: Vývoj celkové zadluženosti

Při zběžném pohledu na výsledky jednotlivých společností můžeme vidět, že dvě společnosti dosahují v roce před investicí určitých extrémních hodnot zadluženosti.

Společnost AERO Vodochody 293 % a společnost MyClinic dokonce 752 %. Tato hodnota ukazuje, že hodnota zadlužení je téměř 3x respektive 7x vyšší než účetní hodnota vlastního majetku společnosti. U společnosti AERO Vodochody je tento vývoj dán položkou dlouhodobé závazky vůči řídicím a ovládajícím osobám. Vlivem vstupu investora a jeho činnosti došlo k odstranění této položky, což bylo dosaženo prostřednictvím započtení s pohledávkami za nové akcie, jež upsala společnost Salori Holding B.V., patřící do skupiny investora Penta Investments. Tento závazek byl předtím podstoupen od České konsolidační agentury, právě na společnost Salori Holding B.V. Z pohledu sledované společnosti měl investor významný pozitivní vliv na vývoj ukazatele celkové zadluženosti, neboť podíváme-li se v této společnosti na další vývoj, společnost se v dalších letech již pohybuje v doporučených hodnotách.

Druhým subjektem, který se hodně vychyluje z doporučených hodnot je společnost MyClinic, u níž je vysoká zadluženosti způsobena vysokou hodnotou v položce krátkodobých závazků. Vývoj tohoto ukazatele předznamenával budoucí zánik společnosti, ke kterému posléze skutečně došlo. Společnost už před investicí dosahovala velmi špatných ekonomických výsledků, které se postupem času pouze prohlubovaly. V roce investice byla dokonce celková zadluženost společnosti víc jak 2 000 %. Hlavní položkou, která se na tomto stavu podílela, byla položka dlouhodobých závazků z obchodních vztahů. V 1. roce po investici je možno vidět určité zlepšení. Hlavní příčinou bylo markantní zvýšení hodnoty v položce dohadný účet aktivní.

Vysokou zadluženost vykazuje také společnost KASA.cz s.r.o. u níž hodnota dluhů v posledním známém roce dosahuje 93 % hodnoty aktiv. Hlavní položkou dluhu jsou krátkodobé závazky z obchodních vztahů. Tento vývoj může být náznakem budoucích finančních problémů.

Většina ostatních hodnot se pohybuje většinou v doporučeném rozmezí, u některých podniků mírně nad doporučovanou hodnotou, nebo mírně pod. V tomto ohledu je výjimkou společnost Natura, a.s. Ta na počátku sledovaného období vykazuje zadluženost pouze 16 %. Pro tuto společnost bylo žádoucí zvýšit zadlužení podniku, ke zvýšení výnosnosti a rentability. Z tabulky je možno vidět, že v dalších letech se tak událo. I přesto však na konci sledovaného období společnost dosahuje poměrně nízkých hodnot zadlužení.

Dalším podnikem, který zaznamenal pozitivní vliv na ukazatel zadluženosti, byla společnost GTS Central Europe, u níž vlivem investice došlo k poklesu zadluženosti o 10 %. Společnost splatila všechny dlouhodobé bankovní úvěry a zároveň v tomto roce vykázala

výrazný kladný výsledek hospodaření. U podniku Plastkov MR došlo k výraznějším zadlužení v roce investice. Společnost získala úvěr ve výši 1 mld. Kč od mateřské společnosti GTS Central European Holding B.V. k rozvoji podnikatelských činností.

U dalších společností se nevyskytují extrémní výkyvy ve vývoji celkové zadluženosti spojené s investicí rizikového kapitálu. Pro některé má investice rizikového kapitálu pozitivní vývoj vzhledem k celkové zadluženosti, neboť dochází k uhrazení jeho závazků a oddlužení podniku. V jiných podnicích zase sebou investor přináší nové finanční prostředky, které mají sloužit k rozvoji podnikání, ať už prostřednictvím zvýšení základního kapitálu, nebo nepřímého zvýšení, vlivem zlepšení hospodářských výsledků, tak prostřednictvím poskytnutí úvěrů od mateřských společností, které by společnosti bez investora nedostali. I přesto, že v tomto případě se hodnota zadluženosti posouvá do hodnot, které nevypadají pozitivně, lze je také hodnotit kladně, neboť společnost získává levné prostředky, které může použít pro svůj další ekonomický vývoj.

4.1.6. Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí nám obecně zobrazuje, kolikrát zisk překryje úrokové platby. Tedy poskytuje informace o tom, jestli je společnost schopna splácet své úvěry. V zahraničí jsou někdy doporučovány hodnoty trojnásobku a více. *Tyto hodnoty jsou doporučovány proto, že je třeba myslet na fakt, že po zaplacení úroků z dluhového financování, by měl zůstat ještě dostatečný efekt pro akcionáře. Společnosti dosahující vyššího zisku růstu tržeb jsou schopny v mnohem větším rozsahu využívat cizí kapitál, protože budou schopny platit fixní částku úroků⁷¹.* Nízké hodnoty, značící neschopnost podniku splácet úrokové platby, mohou do jisté míry předpovídat úpadek podnikatelského subjektu. V následující tabulce je možno vidět hodnoty ukazatele úrokového krytí ve sledovaném období.

⁷¹ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*, s. 59.

Úrokové krytí	Rok před vstupem	Rok investice	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok
AERO Vodochody a.s.	-4,967	3,726	8,196	11,455	17,461	5,778
Fezko-Thierry a.s.	0,480	-3,770	0,331	0,265	-2,435	
GTS Central Europe	1,281	2,572	0,585	1,204	2,103	
KASA.cz s.r.o.	-16,155	-28,744	50,273			
Lanex a.s.		-2,182	1,613	9,764	1,402	
Natura, a.s.	134,182	11,172	6,462	-7,742	0,425	
MyClinic	-14,072	-9,083	6,867			
RIO Media a.s.		-0,724	0,511	0,037	0,500	
Plastkov MR	1,773	0,153	1,366			

Tabulka 7: Vývoj ukazatele úrokového krytí

V průběhu téměř celého sledovaného období dosahuje doporučených hodnot pouze jediný subjekt a to společnost AERO Vodochody a.s. Kromě roku před vstupem investice je společnost schopna hradit veškeré úvěrové platby a zároveň vytvářet určitý pozitivní efekt pro akcionáře. Za celé sledované období vykazuje společnost růstový trend v ukazateli úrokového krytí a průměrně ve společnosti převyšuje zisk úrokové platby téměř sedmkrát. Přechod do kladných hodnot byl právě způsoben vstupem investora, který společnost oddlužil a přispěl k pozitivnímu vlivu na hospodářský výsledek společnosti.

Kromě již zmíněné společnosti AERO Vodochody, bylo ještě dále celkem pět společností, které na začátku jejich sledovaného období nedokázaly svým ziskem pokrýt úrokové platby. Subjekty MyClinic a KASA.cz s.r.o. se po investici rizikového kapitálu dokázaly v průběhu času dostat do pásma doporučených hodnot. Společnosti RIO Media a.s. a Lanex a.s. dokázaly aspoň své výsledky v tomto ohledu zlepšit, avšak skončily pod pásmem doporučených hodnot. Za to subjekt Fezko-Thierry vykazuje i po investici rizikovým kapitálem klesající trend v oblasti úrokového krytí. Společnost nebyla schopna ze zisku pokrýt úrokové platby ani v jednom roce v rámci jejího sledovaného období.

Z hlediska vývoje v jednotlivých letech můžeme vidět, že mezi rokem investice a rokem před investicí pouze tři ze sedmi subjektů vykazuje zvyšující se hodnotu úrokového krytí. Dá se i zde opět předpokládat, že vliv investice rizikového kapitálu v roce, v němž investice proběhla, ještě zdaleka není znát, teprve až v 1. roce po investici vykazuje sedm z devíti subjektů zvyšující se hodnotu úrokového krytí, což je pro všechny subjekty pozitivní správa. V dalším roce dojde k výraznému poklesu pouze u společnosti Naturamyl a.s. Je tedy zřejmé, že rizikový kapitál má také pozitivní vliv i na krytí úroků z úvěrů a to buď z důvodů využití

kapitálu k tvorbě zisku anebo vlivem oddlužení společnosti a s tím spojené snížení úrokové zátěže podniků.

4.1.7. Vývoj tržeb

V této kapitole se bude hodnotit vliv rizikového kapitálu na celkový vývoj tržeb. Za tržby je v tomto ohledu brán součet tržeb za zboží a tržeb za vlastní výrobky a služby.

Tržby (v tis. Kč)	Rok před vstupem	Rok investice	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok
AERO Vodochody a.s.	2 935 456	4 306 987	4 101 129	2 848 180	2 731 902	2 171 058
Fezko-Thierry a.s.	1 423 210	629 245	1 495 024	1 490 471	1 152 816	
GTS Central Europe	5 777 678	5 455 079	5 220 577	4 766 375	4 672 069	
KASA.cz s.r.o.	730 346	956 163	848 705			
Lanex a.s.		819 149	775 745	950 939	752 161	
Natura, a.s.	194 727	182 515	164 626	151 376	112 969	
MyClinic	6 798	10 484	7 133			
RIO Media a.s.		9 163	405 651	389 506	339 753	
Plastkov MR	392 958	364 002	314 729			

Tabulka 8: Vývoj tržeb

Porovnáme-li tržby v roce investice s tržbami rok před investicí, můžeme vidět, že u více jak poloviny subjektů dochází v tomto období k poklesu tržeb. Největší propad tržeb zaznamenala v roce investice společnost Fezko-Thierry a.s., společnost v té době procházela restrukturalizací a změnami ve výrobě, které zapříčinily tento výpadek. Úspěšnost restrukturalizace je spojena se zvýšením tržeb na úroveň o ještě něco vyšší než rok před vstupem investora.

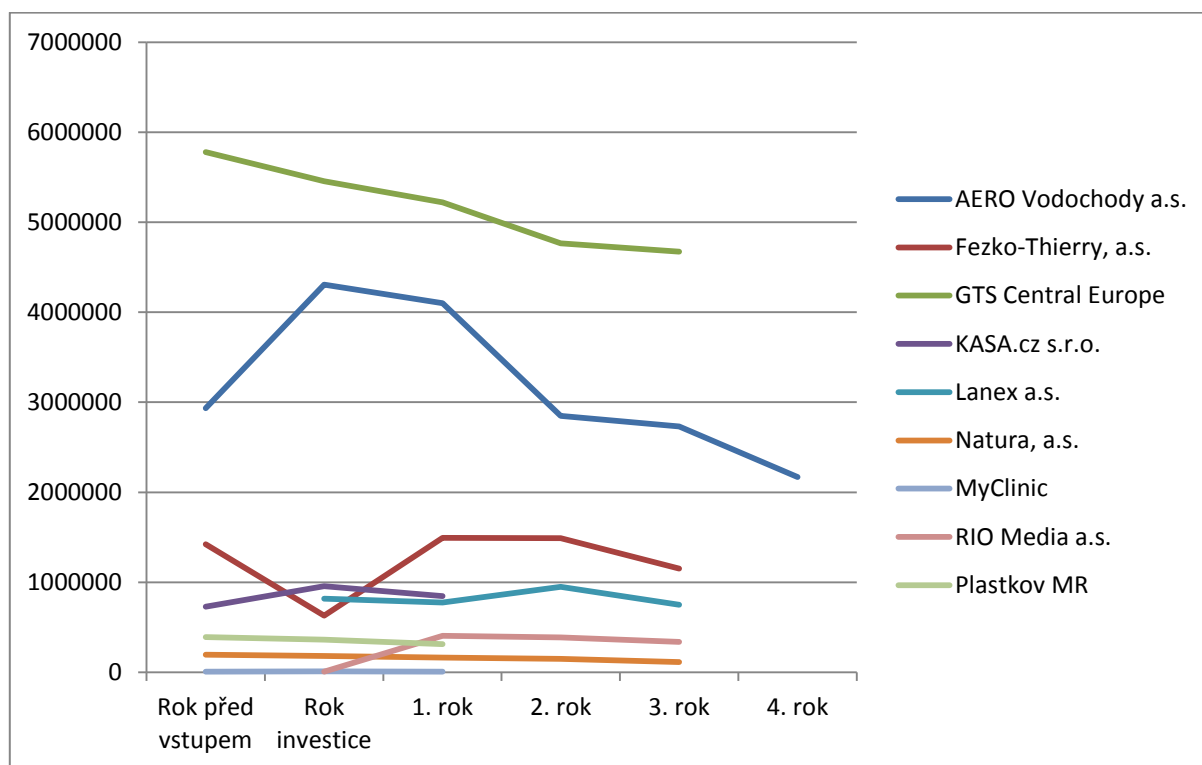
V roce investice došlo u čtyř z pěti subjektů ke zvýšení tržeb. Razantnější zvýšení tržeb je vidět pouze u subjektů AERO Vodochody, a.s. a společnosti KASA.cz s.r.o. U společnosti AERO Vodochody měl vstup investora vliv na vývoj tržeb. Došlo k navýšení základního kapitálu, čímž došlo k vyřešení problémů se záporným vlastním kapitálem a společnost získala přístup ke komerčním bankovním úvěrům k financování dalších podnikatelských aktivit.

Pozitivní vliv rizikového kapitálu na vývoj tržeb je vidět i u společnosti RIO Media a.s. U této společnosti byl rozhodující právě z pohledu toho, že ji pomohl v úspěšném rozvoji, díky němuž si společnost našla své uplatnění na trhu a své zákazníky. Ani tato společnost si

však nedokázala v následujících letech udržet hladinu tržeb a byla také poznamenána poklesem poptávky v důsledku hospodářské krize.

V roce po investici však dochází u sedmi z devíti subjektů k poklesu tržeb, jež se většině subjektů nedaří zastavit ani v následujících letech. Na většinu podniků také dopadá hospodářská krize, která znamená snížení poptávky a tím způsobeného snižování tržeb.

Z následujícího grafu můžeme vidět, že největších tržeb ze všech společností dosahuje právě zmíněná společnost GTS Central Europe. Zároveň je však největší firmou ze sledovaných subjektů. Zvláštní vývoj v roce investice vykazuje společnost Fezko-Thierry a.s., která však prochází v roce investice restrukturalizací, nicméně na dalším vývoji tržeb se restrukturalizace podepsala vcelku pozitivně, společnost dokázala navázat na předchozí výsledky.



Graf 1: Vývoj tržeb

Jak je již patrné z předchozích rozebíraných ukazatelů, největší vliv měla investice rizikového kapitálu na společnost AERO Vodochody, což je patrné i z vývoje tržeb. V roce 2009 (druhý rok po investice) došlo k výraznému poklesu tržeb. Tento pokles byl zapříčiněn rapidním snížením poptávky na leteckém trhu. Společnost samozřejmě reagovala na vývoj na trhu a úspěšně se jí dařilo snižovat náklady, zefektivňovat výrobu a účastnit se nových

vývojových programů. Úspěšnost opatření proti krizi dokládají výsledky společnosti nejen v předchozích ukazatelích, ale i fakt, že společnost dosáhla ve třetím roce po investici nejvyššího výsledku hospodaření za celé sledované období a to i přes výrazný pokles tržeb.

Přímý vliv rizikového kapitálu na růst tržeb lze tedy vysledovat pouze u dvou společností. U ostatních subjektů nejde z tohoto pohledu vysledovat vliv rizikového kapitálu na vývoj tržeb. Je třeba však podotknout, že v žádném podniku nedošlo k výraznému poklesu tržeb, kromě výše zmíněného subjektu, který prošel restrukturalizací, zde tedy nelze uvažovat, že tento pokles je způsoben investicí rizikového kapitálu. Podniky byly ve sledovaném období výrazně zasaženy hospodářskou krizí, jež měla za důsledek snížení poptávky na všech odvětvích. Dle mého názoru by vliv rizikového kapitálu byl vidět na vývoji tržeb v dlouhodobějším časovém horizontu, kdy došlo k celkovému zotavení české ekonomiky a uklidnění všech účastníků trhu. Zde by pak, při správném využití investic, měl být vidět pozitivní vliv na vývoj tržeb jednotlivých subjektů.

4.1.8. Vývoj dlouhodobého majetku

Posledním sledovanou položkou je vývoj dlouhodobého majetku. Jak již bylo dříve uvedeno, v analýze vývoje dlouhodobého majetku je brána jeho hodnota v netto formě.

Dlouhodobý majetek (v tis. Kč.)	Rok před vstupem	Rok investice	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok
AERO Vodochody a.s.	950 566	1 003 739	1 028 769	1 392 336	1 470 095	1 699 071
Fezko-Thierry a.s.	161 432	759 029	705 071	608 547	598 913	
GTS Central Europe	3 100 021	3 292 690	3 337 037	3 429 147	3 827 072	
KASA.cz s.r.o.	6 987	8 789	7 040			
Lanex a.s.		338 569	339 381	348 042	319 057	
Natura, a.s.	58 606	55 337	109 703	111 243	100 652	
MyClinic	1 750	349	263			
RIO Media a.s.		484 726	1 792 838	1 789 215	1 697 983	
Plastkov MR	284 296	273 840	255 124			

Tabulka 9: Vývoj dlouhodobého majetku

Většina subjektů vykazuje v průběhu sledovaného období zvyšující se hodnoty dlouhodobého kapitálu, dochází k rozvoji těchto společností. Pouze dvě společnosti mají na

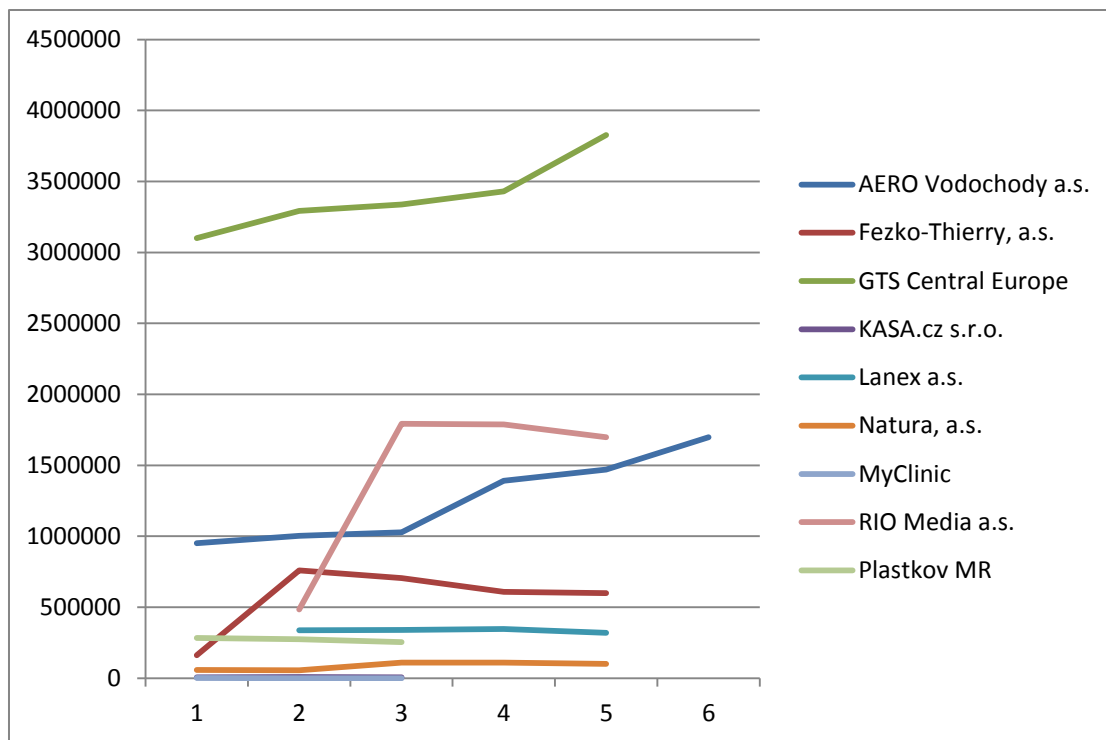
konci jejich sledovaného období netto hodnotu dlouhodobého kapitálu nižší než na počátku sledovaného období. Jedná se o společnosti MyClinic a Lanex a.s.

Největší změny dlouhodobého majetku jsou zaznamenány mezi rokem před investicí a rokem, v němž investice proběhne. Největší navýšení v tomto ohledu zaznamenala společnost Fezko-Thierry a. s., která v tomto období navýšila svůj majetek o téměř 600 milionů Kč. Dalším subjektem, v němž byl zaznamenán vysoký nárůst dlouhodobého majetku vlivem investice rizikového kapitálu, je společnost RIO Media, a.s. U tohoto subjektu zvýšení kapitálu nastalo až v 1. roce po investici. Díky investici rizikového kapitálu mohla proběhnout fúze společností s nastupující společností RIO Media a.s., tato fúze však nabyla právní moci až k prvnímu dni roku po investici, proto navýšení není patrné v roce investice.

U dvou největších subjektů GTS Central Europe a AERO Vodochody, dochází ve všech letech k mírnému zvyšování hodnot dlouhodobého kapitálu. Společnosti si vedou dobře, mohou tedy nadále rozvíjet své podnikatelské aktivity.

Ze sledovaných hodnot je možné vydedukovat, že vlivem investice může dojít ke změnám ve vývoji dlouhodobého kapitálu. Z tohoto pohledu je ale třeba zohlednit účel investice a efektivitu využití. Přímý vliv lze spatřit právě u subjektů, u nichž díky investici proběhla fúze, a majetek společnosti se rozrostl. U dalších subjektů je možno sledovat nepřímý vliv na vývoj dlouhodobého majetku společnosti. Rizikový kapitál u těchto subjektů pomáhá jiným způsobem k rozvoji podnikání, například prostřednictvím úvěru či oddlužení a následné možnosti získávat další prostředky pro svůj rozvoj, který je patrný z vývoje dlouhodobého majetku.

Je logické, že k největším výkyvům dochází v roce, v němž byla investice rizikového kapitálu provedena. V dalších letech je vývoj dlouhodobého majetku společnosti spíše ovlivněn hospodařením a využíváním kapitálu společnosti. U některých subjektů dochází v průběhu let k mírnému snižování hodnoty dlouhodobého majetku. Tento fakt může být také způsobem probíhající hospodářskou krizí, neboť při snížené poptávce firmy nebudou tolik vyrábět a mohou se přebytečného majetku zbavovat. Vývoj dlouhodobého majetku můžeme vidět i na grafu na následující straně.



Graf 2: Vývoj dlouhodobého majetku

4.2. Zhodnocení finanční situace a doporučení

4.2.1. AERO Vodochody a.s.

(*v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	13,00%	18,28%	22,74%	9,20%	14,99%	6,17%
ROA	-25,15%	7,19%	9,19%	5,43%	8,49%	3,27%
Tržby	2 935 456 *	4 306 987 *	4 101 129 *	2 848 180 *	2 731 902 *	2 171 058 *
Obrat stálých aktiv	3,09	4,29	3,99	2,05	1,86	1,28
ČPK	-23 919 *	1 204 683 *	-424 136 *	-116 089 *	3 079 757 *	2 728 551 *
Celková zadluženost	293,41%	59,46%	59,06%	40,42%	43,03%	46,75%
Ukazatel úrokového krytí	-4,97	3,73	8,20	11,45	17,46	5,78
Dlouhodobý majetek v netto formě	950 566 *	1 003 739 *	1 028 769 *	1 392 336 *	1 470 095 *	1 699 071 *

Tabulka 10: Finanční ukazatele AERO Vodochody a.s.

Společnost AERO Vodochody a.s. vykazuje v průběhu sledovaného období poměrně dobrých výsledků sledovaných finančních ukazatelů. Rentabilita vlastního kapitálu je ve všech letech kladná, což je z pohledu vlastníku velmi pozitivní jev, i když v posledních třech letech dochází k poklesu hodnot rentability. Podobný vývoj je vidět i u rentability aktiv. V prvním roce jsou hodnoty rentability vlastního kapitálu zavádějící. Společnost vykazuje ztrátu a záporný výsledek hospodaření minulých let. Záporná výše výsledku hospodaření minulých let převyšuje ostatní položky vlastního kapitálu, který je v konečném důsledku v záporných hodnotách. Vlivem způsobu výpočtu je rentabilita vlastního kapitálu kladná, i přesto, že podnik dosahuje ztráty. V dalších letech však společnost vykazuje pouze zisk a tím pádem kladné hodnoty rentabilit, avšak s mírnými výkyvy, celkově však vykazující klesající trend.

Po dvou hojných letech v období investice rizikového kapitálu vykazuje klesající trend ve vývoji tržeb. V průběhu let se také snižuje efektivnost využití kapitálu. Z pohledu likvidity se společnost vyvíjí dobře. V letech 2006, 2008 a 2009 byla sice hodnota čistého pracovního kapitálu záporná, avšak v posledních dvou letech má společnost dostatečný finanční polštář na uhrazení krátkodobých závazků, ne-li příliš vysoký. Zadluženost podniku se taktéž vyvíjí v dobrém slova smyslu. Vysoké hodnoty zadlužení v prvním roce byly odstraněny oddlužením společnosti investorem a od toho roku se hodnoty zadluženost pohybují v doporučeném rozmezí.

Z pohledu ukazatele úrokového krytí si také společnost vede velmi dobře. Ve všech letech po provedení investice se společnost pohybuje v doporučených hodnotách pro tento ukazatel a je schopna přinášet vlastníkům užitek. Společnost lze označit za finančně zdravý podnik, který by se v blízké době neměl dostat do finančních problémů. Investice rizikového kapitálu měla v této společnosti výrazný vliv na její ekonomické hodnocení, neboť došlo k oddlužení společnosti, tím pádem se ukazatel zadluženosti dostal do doporučených hodnot.

Z hlediska výsledků finanční analýzy bych společnosti doporučil se zaměřit na upevnění své pozice na celosvětovém trhu a zabránit dalšímu propadu tržeb. Společnost by měla hledat nové zákazníky, hledat nové příležitosti a investovat do vývoje nových technologií k zajištění této pozice. Společnost by se také měla zaměřit na upadající efektivitu využití kapitálu a omezit přebytečný kapitál vázaný na oběžná aktiva. V případě potřeby získání dalšího kapitálu by společnost mohla využít úvěrového financování, vzhledem k její nižší zadluženosti.

4.2.2. Fezko-Thierry a.s.

(*v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	-1,08%	-34,65%	-7,51%	-1,60%	-32,80%
ROA	-0,41%	-7,19%	-1,95%	-0,42%	-6,66%
Tržby	1 423 210 *	629 245 *	1 495 024 *	1 490 471 *	1 152 816 *
Obrat stálých aktiv	8,82	0,83	2,12	2,45	1,92
ČPK	148 709 *	32 328 *	335 221 *	-195 337 *	-283 298 *
Celková zadluženost	61,86%	78,50%	74,11%	73,65%	79,67%
Ukazatel úrokového krytí	0,48	-3,77	0,33	0,27	-2,44
Dlouhodobý majetek v netto formě	161 432 *	759 029 *	705 071 *	608 547 *	598 913 *

Tabulka 11: Finanční ukazatele Fezko-Thierry a.s.

Společnost ve všech letech vykazuje záporný výsledek hospodaření. Od toho se také vyvíjí hodnoty rentability aktiv a rentability vlastního kapitálu, které jsou ve všech letech v záporných hodnotách. Vzhledem k vysoce proměnlivým výsledkům se příliš nedá říct, jakým směrem se společnost ubírá. Nicméně současný vývoj pro společnost a její vlastníky je znepokojivý.

Pokles tržeb v roce 2008 byl zapříčiněn vnitřní situací podniku, kdy podnik procházel vnitřní restrukturalizací. Je však pozitivní, že v dalším roce dokázal navázat na předchozí tržby a dokonce je i mírně zvýšit a tento vývoj udržet i v roce 2010. V posledním sledovaném roce však došlo k výraznému poklesu tržeb, zapříčiněné vysokým snížením poptávky.

Z pohledu efektivity kapitálu společnost v roce restrukturalizace hodně ztratila. Společnost v tomto období provedla výrazné investice k rozšíření podnikatelských aktivit, jež se projeví na celkové výši dlouhodobého majetku společnosti. Je pozitivní, že v dalších letech však došlo k mírnému zlepšování ukazatele obratu stálých aktiv.

V prvních třech letech společnost vykazuje kladný čistý pracovní kapitál, společnost v té době neměla problémy s likviditou. Nicméně v posledních dvou letech se situace zhoršila

a společnost by v případě nutnosti splatit své krátkodobé závazky musela odprodat část svých dlouhodobých aktiv. Tato situace je pro podnik silně nežádoucí.

Z pohledu zadluženosti si podnik také nevede dobře. Pohybuje se nad doporučenými hodnotami a nežádoucí je i fakt, že většinu cizích aktiv tvoří právě krátkodobé závazky. Společnost také není schopna ze zisku hradit úroky z úvěrů. Snížená ziskovost byla dána zvýšením cen materiálů. Celkově se společnost neubírá dobrým směrem. Žádný z ukazatelů nevykazuje příznivé hodnoty pro společnost ani vlastníky a v blízké době nic nenaznačuje zlepšení.

Podnik dosáhl nejlepších výsledků ve všech sledovaných ukazatelích v roce před investicí. Vlivem investice rizikového kapitálu došlo ve společnosti ke zhoršení všech vybraných ukazatelů, které ve sledovaném období nevykazují prostor k jejich zlepšení. Dá se tedy říci, že společnost v této době s vloženými prostředky hospodaří špatně.

Společnost by se tedy měla zaměřit na nápravu situace ve všech uvedených ukazatelích. Měla by zastavit pokles tržeb a provést kroky k jejich opětovnému navýšení, např. hledat nové zákazníky, vstupovat na nové trhy a zvyšovat podporu prodeje. U celkového zadlužení by se společnost měla zaměřit na snížení těchto hodnot, neboť je s ní spojeno vysoké finanční riziko a vzniká tím riziko neschopnosti splácet dluhy, což potvrzují i nízké hodnoty úrokového krytí. Vzhledem ke zvýšení cen materiálu, by se měla společnost pokusit o snížení nákladů na materiál, například vyhledávat nové a levnější dodavatele, nebo zvážit zvýšení cen výrobků.

4.2.3. MyClinic

(*v tis. Kč)	2007	2008	2009
ROE	31,75%	27,62%	-22,93%
ROA	-208,93%	-542,13%	42,83%
Tržby	6 798 *	10 484 *	7 133 *
Obrat stálých aktiv	3,88	30,04	27,12
ČPK	-20 010 *	-4 000 *	4 001 *
Celková zadluženost	752%	2061%	285%
Ukazatel úrokového krytí	-14,07	-9,08	6,87
Dlouhodobý majetek v netto formě	1 750 *	349 *	263 *

Tabulka 12: Finanční ukazatele MyClinic

Z tabulky můžeme vidět, že v prvních dvou letech společnost dosahuje kladné rentability vlastního kapitálu. Výsledné hodnoty rentabilit však nelze v tomto podniku brát, tak jak jsou. Záporný výsledek hospodaření minulých let v celém sledovaném období přesahuje ostatní položky vlastního kapitálu, tím pádem je v záporných hodnotách. Vezmeme-li v potaz pouze výsledek hospodaření, v prvních dvou letech společnost dosahuje ztráty. V posledním roce společnost již vykazuje zisk a to i přes pokles tržeb.

Z hlediska tržeb společnost dosáhla nejlepších výsledků v roce 2008. Oproti předchozímu roku se jí podařilo zvýšit tržby o 60 %. V následujícím roce však zaznamenala pokles přibližně o 30 %. Pozitivní je, že vykazuje mírně zvyšující se trend ve vývoji tržeb a to i přesto, že celkově dochází k výraznému poklesu hodnoty dlouhodobého majetku. Společnost tedy dokáže efektivněji využívat svůj majetek, což se jen odráží na vývoji ukazatele obratu stálých aktiv.

To mělo vliv i na ukazatel úrokové krytí. Celkově se společnost z vysokých záporných hodnot v roce 2007 dostala do pásma doporučených hodnot v roce 2009. Pozitivně se vyvíjí i čistý pracovní kapitál. V posledním roce si společnost dokonce vytvořila určitou rezervu na krytí krátkodobých závazků.

Co je ale znepokojující je celková zadluženost podniku, která v roce 2008 dosahuje dokonce hodnoty přes 2 000 %. V roce 2009 došlo sice k poklesu hodnoty zadlužení, které bylo však dáno vlivem zvýšení položky dohadných účtů aktivních.

Celkově tedy společnost prochází pozitivním vývojem. Společnost by měla pokračovat v současném trendu. Snažit se navýšit objem tržeb prostřednictvím zvýšené propagace společnosti. Společnost by také měla rapidně snižovat hodnoty zadlužení, které nevěští nic dobrého. Pokud se jí to podaří, může se stát úspěšnou společností. Vliv investice rizikového kapitálu v této společnosti působil kladně na její ekonomický vývoj a to už v roce investice.

4.2.4. GTS Central Europe

(*v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	0,74%	23,36%	-20,70%	1,17%	11,34%
ROA	0,37%	13,95%	-3,96%	0,22%	2,34%
Tržby	5 777 678 *	5 445 079 *	5 220 577 *	4 766 375 *	4 672 069 *
Obrat stálých aktiv	1,86	1,66	1,56	1,39	1,22
ČPK	67 466 *	1 121 957 *	1 175 257 *	1 301 225 *	1 302 965 *
Celková zadluženost	49,89%	40,14%	80,72%	80,84%	79,07%
Ukazatel úrokového krytí	1,28	2,57	0,59	1,20	2,10
Dlouhodobý majetek v netto formě	3 100 021 *	3 292 690 *	3 337 037 *	3 429 147 *	3 827 072 *

Tabulka 13: Finanční ukazatele GTS Central Europe

Vývoj rentabilit v tomto podniku vykazuje výrazné kolísavé výsledky v průběhu sledovaného období. Převážně však dosahují kladných hodnot. V roce 2008 dochází k rapidnímu navýšení ukazatelů rentability vlivem vysokého výsledku hospodaření a to i přesto, že v roce 2008 procházela restrukturalizací spojenou s investicí rizikového kapitálu. Došlo k odprodeji části zákaznické báze a společnost se musela vyrovnávat se sníženým provozem telekomunikačních sítí a snížením cen minutových sazeb. Tento nárůst je v roce 2009 následován vysokou ztrátou. V posledních dvou letech společnost vykazuje rostoucí hodnoty těchto ukazatelů a to i vlivem dlouhodobého poklesu tržeb.

Ukazatel vývoje dlouhodobého majetku ukazuje, že společnost získává nový majetek a rozvíjí se, na druhé straně však klesá využití těchto stálých aktiv. Zadluženost podniku se také nevyvíjí zcela v optimálních hodnotách. V roce 2009 došlo k výraznému zadlužení. Mateřská společnost společnosti GTS Central Europe poskytla této společnosti vysoký úvěr. Na druhé straně však kromě roku 2009 byla vždy schopna ze zisku pokrýt úroky z úvěrů. Ukazatele úrokové krytí se však nepohybují v doporučených hodnotách, neboť společnost nevytváří dostatečně vysoký zisk, který by přinášel i dostatečné zhodnocení prostředků vlastníkům společnosti. Z pohledu likvidity podniku má ve všech letech vysoký čistý pracovní kapitál, společnost by teda neměla mít výraznější problém se solventností.

Subjekt by měl provést opatření k zastavení poklesu tržeb, který je patrný již od počátku sledovaného období. Při klesajících tržbách by se také společnost měla snažit o snižování nákladů a tím zvýšení ziskové marže společnosti. Společnost by se také měla zaměřit na řešení situace ohledně pohledávek po splatnosti, které tvoří 30 % z celkové hodnoty pohledávek (celkově přes 200 mil. Kč). Tyto pohledávky nejsou nijak zajištěny. V tomto ohledu by společnost mohla lépe upravit podmínky při uzavírání obchodních smluv a být tvrdší při vymáhání pohledávek. Společnost by také mohla využít odkupu těchto pohledávek. Podnik také pravidelně investuje do zvýšení majetku společnosti, u nějž se však efektivita využít snižuje. Společnost by tedy měla přehodnotit tyto investiční záměry a snažit se o celkové zefektivnění procesů ve společnosti.

Celkově společnost vykazuje dobré výsledky a v blízké době by neměla mít problém z pohledu finančního zdraví. Po investici rizikového kapitálu, kromě roku 2009, dosahuje společnost lepších výsledků, než před investicí.

4.2.5. KASA.cz s.r.o.

(*v tis. Kč)	2007	2008	2009
ROE	-37,71%	906,83 %	-582,80 %
ROA	-7,89 %	-17,19 %	1,69 %
Tržby	730 346 *	956 163 *	848 705 *
Obrat stálých aktiv	104,53	108,79	120,55
ČPK	-14 814,00 *	-22 549,00 *	12 038,00 *
Celková zadluženost	79 %	101 %	93 %
Ukazatel úrokového krytí	-16,15	-28,74	50,27
Dlouhodobý majetek v netto formě	6 987 *	8 789 *	7 040 *

Tabulka 14: Finanční ukazatele KASA.cz s.r.o

Společnost KASA.cz, s.r.o. vykazuje vysoce proměnlivé hodnoty rentability vlastního kapitálu. Vývoj hodnot rentability vlastního kapitálu je u této společnosti opět velmi zavádějící. V roce 2007 společnost dosahuje ztráty, hodnota rentability je tedy záporná. V dalším roce společnost vykázala mnohem větší ztrátu. Výsledek hospodaření tak způsobil, že hodnoty vlastního kapitálu jsou záporné. Vlivem výpočtu tak můžeme vidět, že rentabilita vlastního kapitálu je kladná. V roce 2009 se společnost dostává již do zisku, nicméně vlivem záporného výsledku hospodaření minulých let je hodnota vlastního kapitálu stále v záporných hodnotách, proto zde vychází ukazatel rentability vlastního kapitálu záporný. Celkově je však

pozitivní, že se společnost postupně ze ztráty dokázala dostat do zisku, což dokazují i zvyšující se hodnoty rentability aktiv.

Z pohledu tržeb subjekt v roce 2008 nejprve zaznamená jejich nárůst o víc jak 20 %, i přesto společnost vykazuje ztrátu. V roce 2009 dojde k poklesu tržeb o 100 mil. Kč, avšak poprvé se za sledované období společnost dostane do zisku. Vysoké hodnoty obratu stálých aktiv, jsou dány předmětem podnikání společnosti, jež je obchodní činnost – provozování e-shopu. Vývoj v čase tohoto ukazatele je však výborný, společnost vykazuje rostoucí trend efektivity využití kapitálu. Pozitivně se vyvíjí i čistý pracovní kapitál, společnost má určitý finanční polštář na pokrytí krátkodobých závazků.

Vývoj společnosti v čase, se dá hodnotit pozitivně. V posledním roce se společnost ze ztráty dostává konečně do zisku. Subjekt by měl pokračovat v současném trendu vývoje. Pozor by si však měla dát na zadluženost podniku, která je daleko nad doporučovými hodnotami. Bude-li však pokračovat v současném vývoji, společnost by měla být schopna platit své úrokové závazky, snižovat celkovou hodnotu zadlužení a celkově i v budoucnu začít přinášet přijatelnou návratnost prostředků vlastníkům společnosti. Je možno říci, že po investici rizikového kapitálu společnost vykazuje lepší hospodářské výsledky.

4.2.6. Natura, a.s.

(*v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	1,25%	0,87%	2,65%	-7,32%	-1,48%
ROA	1,04%	0,74%	1,94%	-3,53%	-0,97%
Tržby	194 727 *	182 515 *	164 626 *	151 376 *	112 969 *
Obrat stálých aktiv	3,32	3,30	1,50	1,36	1,12
ČPK	74 780 *	79 410 *	58 764 *	63 595 *	14 370 *
Celková zadluženost	16,34%	16,47%	23,16%	26,91%	34,96%
Ukazatel úrokového krytí	134,18	11,17	6,46	-7,74	0,42
Dlouhodobý majetek v netto formě	58 606 *	55 337 *	109 703 *	111 243 *	100 652 *

Tabulka 15: Finanční ukazatele Natura, a.s.

Podnikatelský subjekt Natura, a.s. dosahuje v průběhu prvních třech let kladných hospodářských výsledků. Trend vývoje rentability je v těchto letech rostoucí. V roce 2010 však společnost vykázala ztrátu, která byla způsobena „jednorázovými vlivy, kterými byl prodej nemovitostí a odstupné⁷²“. Pokles tržeb v tomto roce byl dán ukončením provozu výroby bramborové kaše, vzhledem k nízké efektivitě výroby, zastaralým technologiím a

⁷² Natura, a.s. Výroční zpráva 2010.

potřebným investicím⁷³. V roce 2011 společnost však také vykázala ztrátu, nicméně v mnohem menší míře než v roce 2010. Tato ztráta byla způsobena omezením obchodní marže vlivem poklesu prodejů. Na hospodářský výsledek měly také vliv náklady spojené s přechodem na novou technologii balení, modernizaci a rekonstrukci. Pokles tržeb v roce 2011 odpovídá uzavření části výroby a poklesu poptávky na trhu. Subjekt tedy na začátku sledovaného období vykazuje kladné hodnoty rentabilit až do roku 2009. V roce 2010 se dostávají hodnoty rentabilit do záporných čísel.

Z pohledu obratu stálých aktiv společnost vykazuje klesající trend efektivity využití kapitálu, která však může být způsobena právě probíhající modernizací a rekonstrukcí. Společnost má v průběhu všech let kladný čistý pracovní kapitál, z pohledu likvidity jí při udržení tohoto trendu nehrozí žádné riziko. Zadluženost podniku se v prvních letech pohybuje dokonce pod doporučenými hodnotami, což je pozitivní z hlediska rizikovosti, avšak vzhledem k výši nákladů kapitálu je to neefektivní. Ukazatel úrokového krytí se vyvíjí podobně, jako předcházejí ukazatele a v posledních dvou letech společnost není schopna ze zisku pokrýt úroky z úvěrů.

Pro společnost je tedy velmi žádoucí dostat se aspoň na úroveň tržeb z roku 2007 a na úroveň ziskovosti roku 2009. K těmto cílům by měla pomoci proběhlá modernizace a restrukturalizace podniku, které se projeví v následujících letech. Vzhledem ke klesajícím tržbám a poklesu zisku, vykazuje společnost rostoucí hodnotu majetku, společnost se rozvíjí. Pokulhává však efektivnost využití nově nabytého kapitálu. Doporučil bych tedy hlavně investice do podpory prodeje výrobků společnosti a rozvoji technologií. Finanční prostředky pro tyto investice může získat prostřednictvím úvěru. Z výsledků je možno vysledovat, že po investici rizikového kapitálu společnost průměrně dosahuje trochu horších výsledků, které jsou však spíše ovlivněny vnitřním děním ve společnosti.

⁷³ Natura, a.s. Výroční zpráva 2010.

4.2.7. Lanex a.s.

(*v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011
ROE	-7,44%	3,21%	20,48%	5,11%
ROA	-3,55%	1,28%	9,48%	2,34%
Tržby	819 149 *	775 745 *	950 939 *	752 161 *
Obrat stálých aktiv	2,42	2,29	2,73	2,36
ČPK	54 449 *	58 998 *	85 847 *	26 008 *
Celková zadluženost	52,01%	59,89%	53,62%	54,15%
Ukazatel úrokového krytí	-2,18	1,61	9,76	1,40
Dlouhodobý majetek v netto formě	338 569 *	339 381 *	348 042 *	319 057 *

Tabulka 16: Finanční ukazatele Lanex a.s.

Subjekt Lanex a.s. vykazuje kromě roku 2008 ve všech letech kladný výsledek hospodaření. Od této hodnoty se vyvíjí i hodnoty obou sledovaných rentabilit, které jsou v posledních třech letech kladné. V roce 2010 dokonce vykazovala rentabilitu vlastních aktiv víc jak 20 %. Z pohledu rentability se tedy společnost vyvíjí dobře. V roce 2011 společnost očekávala zvýšení tržeb vlivem předpokládaného zvýšení poptávky, k čemuž ale nedošlo. Oproti roku předcházejícímu došlo k jejich výraznému poklesu, ale i tak společnost dokázala vykázat zisk. V průběhu tohoto roku také došlo k očekávané investici, která se má projevit v následujícím roce na celkovém zvýšení produkce a tím i tržeb.

V oblasti likvidity podnik také nevykazuje jakékoliv problémy. Čistý pracovní kapitál je ve všech letech kladný, v optimální výši. Z pohledu zadluženosti si také společnost vede velmi dobře a je schopna plnit všechny své úrokové závazky. Hodnota pro akcionáře v pozici úrokového krytí jsou trošku nižší než hodnoty žádoucí a doporučované. Společnost je sice zisková, nepřináší však dostatečný efekt pro akcionáře. Celkově je to společnost stabilní a s největší pravděpodobností ji v blízké době nehrozí úpadek.

Na základě výše uvedených ukazatelů, by pro společnost bylo žádoucí, aby se na vývoji tržeb projevila investice, jež byl realizován v roce 2011. Společnost by se měla pokusit dostat na nové trhy v zahraničí, čímž by zvýšila objem tržeb a realizovala vyšší zisk. Mohla by také změnit cenovou a marketingovou politiku. Pro realizaci vyššího zisku by také společnost měla navrhnout úsporná opatření pro snížení nákladů například prostřednictvím vyhledávání nových dodavatelů nebo outsourcingem některých služeb. Společnosti by také mohlo přinést pozitivní efekt a tížený impuls zvýšení efektivity využití kapitálu, které by také přineslo požadovaného výsledky pro akcionáře.

4.2.8. RIO Media a.s.

(*v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011
ROE	-10,95%	-6,49%	-19,00%	-66,59%
ROA	-2,54%	-1,95%	-4,93%	-10,41%
Tržby	9 163 *	405 651 *	389 506 *	339 753 *
Obrat stálých aktiv	0,02	0,23	0,22	0,20
ČPK	-325 828 *	-807 549 *	-1 022 173 *	-954 663 *
Celková zadluženost	77%	69%	73%	84%
Ukazatel úrokového krytí	-0,72	0,51	0,04	0,50
Dlouhodobý majetek v netto formě	484 726 *	1 792 838 *	1 789 215 *	1 697 983 *

Tabulka 17: Finanční ukazatele RIO Media a.s.

Důležitý fakt je, že společnost vznikla v roce 2008, hledá si své zákazníky a teprve se rozvíjí. Subjekt se ve všech sledovaných letech dostal do ztráty, která se prohlubovala. V roce 2008 podnik vykázal ztrátu ve výši 17 mil Kč. a v roce 2011 se dostala až na 191 mil Kč. Pro společnost je také negativní, že její tržby vykazují klesající trend.

Vysoké záporné hodnoty čistého pracovního kapitálu nepredikují nic pozitivního. Společnost není schopna svými oběžnými aktivy pokrýt všechny krátkodobé závazky. Z pohledu úrokového krytí si subjekt také nevede vůbec dobře. Ve všech sledovaných letech nedosahuje takových hodnot zisku, aby mohla pokrýt úroky z úvěru, což je také zapříčiněno vysokou zadlužeností společnosti, která je nad úrovní doporučených hodnoty. Celkový vývoj společnosti se tedy nepohybuje vůbec dobře.

Společnost by se měla snažit zastavit pokles tržeb, například prostřednictvím nabízení nových služeb, inovováním těch starých, případně atakovat nové trhy a oslovovat nové zákazníky. Vzhledem k tomu, že efektivnost využití kapitálu a problémům s likviditou společnost bych navrhl prodej nebo pronájem nepotřebného dlouhodobého majetku, při současném navýšení využití toho stávajícího. Společnost by tím mohla splatit část svých krátkodobých závazků, tím zlepšit hodnoty čistého pracovního kapitálu a zadluženosti. Společnost by také mohla získat další finanční prostředky a snížit zadluženost podniku úpisem nových akcií. Z uvedeného je možné vysledovat, že investice rizikového kapitálu měla pozitivní vliv na vývoj podniku.

4.2.9. Plastkov group

(*v tis. Kč)	2007	2008	2009
ROE	3,15%	-7,53%	-0,32%
ROA	1,99%	-2,11%	-0,09%
Tržby	392 958 *	364 002 *	314 729 *
Obrat stálých aktiv	1,38	1,33	1,23
ČPK	-4 471 *	-21 424 *	-20 062 *
Celková zadluženost	37%	72%	71%
Ukazatel úrokového krytí	1,77	0,15	1,37
Dlouhodobý majetek v netto formě	284 296 *	273 840 *	255 124 *

Tabulka 18: Finanční ukazatele Plastkov group

Z vývoje zkoumaných finančních ukazatelů můžeme pozorovat, že tento podnik se také nevyvíjí z pohledu finančního zdraví dobře. V roce 2008 společnost zasáhla hospodářská krize, znamenající vysoký pokles poptávky, jež zapříčinil postupný pokles hodnoty tržeb a záporný výsledek hospodaření v letech 2008 a 2009. V oblasti obratu stálých aktiv dochází k poklesu efektivity využití dlouhodobého majetku. Čistý pracovní kapitál je ve všech sledovaných letech záporný, společnost se tedy může dostat do problémů s úhradou svých závazků. Z pohledu zadluženosti se společnost drží těsně nad horní doporučovanou hranicí, nicméně průměrně je schopna ze zisku pokrýt úroky z úvěrů, není však schopna vytvářet jakoukoliv další hodnotu pro akcionáře. Vývoj dlouhodobého majetku také nasvědčuje, že společnost pomalu upadá a dochází k odprodeji majetku.

Základním problémem společnosti jsou klesající tržby, vlivem hospodářské krize. Pokles tržeb také souvisí s vývojem trhu a požadavků zákazníků, společnost totiž neinvestuje do výzkumu a vývoje, což považuji za základní chybu. Podnik by měl vytvářet snahu o inovaci svých produktů a vytváření nových. Společnost by se měla také zaměřit na upadající efektivitu využití majetku a dostat hodnoty čistého pracovního kapitálu do kladných čísel, neboť může mít problémy s úhradou svých závazků. Celkově by se společnost měla podniknout kroky k zefektivnění výroby a hospodaření podniku. Po investici rizikového kapitálu došlo i vlivem snížení poptávky k útlumu ve společnosti. Společnost začala vykazovat horší ekonomické výsledky.

Závěr

Cílem této diplomové práce byl zhodnotit ekonomický vývoj podniků, u nichž byla provedena investice rizikového kapitálu.

Východiskem pro zhodnocení vlivu rizikového kapitálu na ekonomický vývoj podniku bylo propočtení osmi základních finančních ukazatelů u celkem devíti podnikatelských subjektů, u nichž proběhla investice rizikového kapitálu v období roku 2008, respektive u jednoho subjektu v roce 2007 a následné zhodnocení ekonomického vývoje těchto podnikatelských subjektů. Zhodnocení vývoje bylo provedeno na základě porovnání finančních výsledků před investicí, v průběhu investice a u některých subjektů i po dokončení investičního záměru investorů rizikového kapitálu. Základ pro toto zhodnocení byly dostupné výkazy společností, zprávy od auditorů, jejich výroční zprávy a další veřejně dostupné informace. Bohužel ne u všech subjektů bylo možné tyto informace získat, v průběhu celého sledovaného období.

Na základě provedeného zkoumání finančních ukazatelů je možno říci, že vliv rizikového kapitálu se projevil na vývoji ukazatelů. Největší výkyvy jsou zaznamenány v roce následujícím po provedené investice rizikového kapitálu, kde většina ukazatelů vykazuje hodnoty svědčící o pozitivním vlivu na ekonomiku podniku. V dalších letech však dochází k útlumu a následnému opětovnému snížení pozitivního vývoje hodnot ukazatelů. Nejlepších výsledky lze totiž očekávat v delším časovém horizontu po provedení investice, blížíci se období zamýšleného výstupu investora ze společnosti. Celkově se tomuto hodnocení vymyká pouze ukazatel čistého pracovního kapitálu zaměřený na hodnocení likvidity společnosti. Výsledky tohoto ukazatele však byly hodnoceny mírně rozdílně, než ostatní ukazatele, vzhledem k tomu, že zvyšující se hodnoty čistého pracovního kapitálu, nemusí být nutně efektivní pro společnost. Je však možno říci, že u 75 % subjektů, u nichž byly hodnoty čistého pracovního kapitálu před investicí záporné, tudíž negativně hodnoceny, se dostalo do hodnot kladných. Z hlediska hodnocení na konci sledovaného období vykazuje polovina ekonomických subjektů lepší ekonomické výsledky, než před investicí. Nicméně jak již bylo výše uvedeno, očekávám, že teprve v delším časovém horizontu lze plně spatřit vliv rizikového kapitálu na ekonomiku podniku.

Ze zkoumaných subjektů si nejlépe vedla společnost AERO Vodochody a.s., která vykazovala nejmenší nestabilitu v hospodářských výsledcích, a téměř v průběhu celého sledovaného období byla přínosná svým vlastníkům. Podobně, avšak s o něco menšími

výsledky, je na tom společnost LANEX a.s. Na druhém protipólu stojí společnosti RIO Media a.s. a Fezko-Thierry a.s., které v celém sledovaném období vykazují ztrátu a u společnosti RIO Media, a.s. je to ještě znásobeno rapidně zhoršujícími se výsledky finančních ukazatelů.

Dvě společnosti KASA.cz, s.r.o. a MyClinic jsou z počátku velmi ztrátové, avšak v průběhu let se dokáží zlepšit své finanční výsledky. Nicméně obě tyto společnosti jsou ohroženy velkou zadlužeností. Podnikatelské subjekty Plastkov group a Natura, a.s. vykazují z počátku dobré výsledky hospodaření, nicméně v průběhu let se jejich výsledky zhoršují. Zatím se však ani jeden z těchto subjektů nedostal do výraznější ztráty, ani nemá výrazné problémy s likviditou.

Poslední hodnocený subjekt společnost GTS Central Europe vykazuje v průběhu let vysokou volatilitu všech vypočtených ukazatelů. Avšak pouze v roce 2009 dosahuje ztráty, celkově by tato společnost neměla mít v blízké době finanční problémy, při zachování současných výsledků.

Všechny subjekty byly ve zkoumaném období silně ovlivněny probíhající hospodářskou a ekonomickou krizí, která zasáhla ve všech oborech podnikání a pro podnikatele znamenala úbytek podnikatelských příležitostí, snížení tržeb a pro některé byla i kritická z existenčního hlediska.

Tímto považuji za to, že cíl zhodnotit ekonomický vývoj podniků, u nichž proběhla investice rizikového kapitálu, za splněný.

Seznam použité literatury

- 1) AERO Vodochody. *Profil společnosti* [online].. Dostupné z:
<http://www.aero.cz/cs/company-profile.html>
- 2) AERO Vodochody. *Výroční zpráva Aero Vodochody a.s.* 2007.
- 3) Arca Capital. *Arca Capital koupila významnou českou potravinářskou společnost Natura* [online]. 2008. Dostupné z: <http://www.arcacapital.com/sk/pressroom/arca-capital-koupila-vyznamnu-cesku-potravinarsku-spolocnost-natura>.
- 4) Arca Capital. *Arca Capital prodala podíl ve společnosti Natura* [online]. 2010. Dostupné z: <http://www.arcacapital.com/cz/pressroom/arca-capital-prodala-podil-ve-spolocnosti-natura>
- 5) Arca Capital. *Arca Capital prodala svůj podíl v internetové obchodě KASA.cz* [online]. 2008. Dostupné z: <http://www.arcacapital.com/cz/pressroom/arca-capital-prodala-svuj-podil-v-internetovem-obchode-kasacz>.
- 6) CZECHINVEST. *Venture kapitál*. [online] Dostupné z:
<<http://www.czechinvest.org/venture-kapital>>.
- 7) DVOŘÁK, I. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*. Vyd. 1. Praha: Management Press, 1998. ISBN 80-859-4374-3.
- 8) ERNST & YOUNG. *Společnosti vlastněné private equity investory mají lepší výsledky*. [online] Dostupné z: <<http://www.ey.com/CZ/cs/Newsroom/News-releases/2007-private-equity-CZ>>.
- 9) FETISOVOVÁ, E. *Rizikový kapitál - alternativní zdroj financování podniků*. Vyd. 1. Bratislava: Ekonóm, 2007, 96 s. ISBN 978-80-225-2289-2.
- 10) FETISOVOVÁ, E. *Rizikový kapitál - alternativní zdroj financování podniků*. Vyd. 1. Bratislava: Ekonóm, 2007, 96 s, ISBN 978-80-225-2289-2.
- 11) GREBÍKOVÁ M. *Právní a organizační formy pro investice formou PE/VC v zemích bývalé Visegrádské čtyřky*. 2011. Dostupné z:
<http://www.konference.fbm.vutbr.cz/workshop/papers/papers2011/ekonomika/Grebikova.pdf>
- 12) GREGOROVÁ, Š., HORÁKOVÁ, D., HOLEČEK, J., STRUŽINSKÝ, R. *Due diligence – právní, daňový a finanční pohled*. Daně a právo v praxi. roč. 2011, č.12. ISSN 1211-7293.

- 13) HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008, 208 s. ISBN 978-807-3573-928. Str. 9.
- 14) Investopedia. *Management Buy-In*. [online] Dostupný z: <
<http://www.investopedia.com/terms/m/mbi.asp>>
- 15) Kasa.cz. *O firmě a její historie* [online]. Dostupné z: <http://firma.kasa.cz/o-firme-a-historie/>.
- 16) KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Inovace nástrojů ekonomiky a managementu organizací*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-882-8.
- 17) KISLINGEROVÁ, E. *Finanční analýza: krok za krokem*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2005, xiii, 137 s. ISBN 80-717-9321-3. Str. 30.
- 18) LANEX a.s. *ARX Equity Partners provedl akvizici v LANEX a.s. a Singing Rock s.r.o.* [online]. 2008. Dostupné z: http://www.lezec.cz/fotos/fil_4400.pdf.
- 19) MRKVIČKA, J. *Finanční analýza*. 2., přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006, 228 s. ISBN 80-735-7219-2. Str. 13.
- 20) NÝVLTOVÁ, R.; REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy - zdroj financování*. Kapitálové trhy. Kapitálové trhy. Praha: Grada, 2007. ISBN: 978-80-247-1922- 1.
- 21) Obchodní rejstřík. *AERO Vodochody a.s.* [online]. Dostupné z: www.justice.cz.
- 22) Obchodní rejstřík. *GTS Czech s.r.o.* [online]. Dostupné z: www.justice.cz.
- 23) Obchodní rejstřík. *JOHNSON CONTROLS FABRICS STRAKONICE a.s.* [online] Dostupné z: www.justice.cz.
- 24) Obchodní rejstřík. *Kasa.cz,s.r.o.* [online]. Dostupné z: www.justice.cz.
- 25) Obchodní rejstřík. *LANEX, a.s.* [online]. Dostupné z: www.justice.cz.
- 26) Obchodní rejstřík. *MEGATECH Industries Jablonec s.r.o.* [online]. Dostupné z: www.justice.cz.
- 27) Obchodní rejstřík. *Natura a.s* [online]. Dostupné z: www.justice.cz
- 28) Obchodní rejstřík. *Prague Beauty Company s.r.o.* [online]. Dostupné z: www.justice.cz.
- 29) Obchodní rejstřík. *RIO Media a.s.* [online]. Dostupné z: www.justice.cz.
- 30) Organisation for Economic Co-operation and Development. *BUSINESS CLIMATE DEVELOPMENT STRATEGY: Phase 1 Policy Assessment* [online] 2010. Dostupné z: <
<http://www.oecd.org/daf/privatesectordevelopment/47248312.pdf>>.

- 31) Organisation for Economic Co-operation and Development. *Venture capital and Innovation*. [online] Paříž, 1996. Dostupné z: <
<http://www.oecd.org/science/innovationinsciencetechnologyandindustry/2102064.pdf>
 >.
- 32) Palmer capital. *MEOF III invests in beauty clinic „MyClinic“ in Prague*. [online]. 2008. Dostupné z: http://www.palmercapital.nl/uk/actueel_detail.php?nieuws_id=110.
- 33) PAZOUR, M, MAREK, D. *Fondy rizikového kapitálu s účastí soukromých a veřejných finančních prostředků*. [online] Technologické centrum AV ČR, 2011. Dostupné z: <
<http://www.vyzkum.cz/storage/att/18C0C6E0BEDC982432D14A62BD739099/A%204-8%20VC%20fondy.pdf>>.
- 34) Pentainvestments. *PENTA ACQUIRED AERO VODOCHODY Aero has a chance to return among major air companies in Europe* [online]. 2006. Dostupné z: <http://www.pentainvestments.com/press-releases/older/penta-acquired-aero-vodochody-aero-has-a-chance-to-return-among-major-air-companies-in-europe>.
- 35) REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Finanční řízení. Finanční řízení. Praha: Grada, 2012. 142 s. ISBN: 978-80-247-1835- 4.
- 36) REŽŇÁKOVÁ, M. *Finanční management I., 2. vyd.* Brno: VUT v Brně, Fakulta podnikatelská, 2003. ISBN: 80-214-2487- 7.
- 37) RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2008. ISBN 978-80-247-2481-2. Str 48.
- 38) SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6. Str. 10.
- 39) SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 3. přeprac. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2003, 466 s. ISBN 80-247-0515-x.
- 40) Syntaxis capital. *Syntaxis Mezzanine Fund I L.P. (the „Fund“) investment in GTS Central Europe*. [online]. 2008. Dostupné z: <http://www.syntaxis-capital.com/assets/Documents/Press%20Release%20GTS-2008-Apr.pdf>
- 41) TOMAN, P., KOUSALOVÁ, L. *Státní podpora venture kapitálu v České republice.: State Support of Venture Capital in the Czech Republic*. [online] Journal of competitiveness. roč. 2011, č. 1. ISSN 1804-1728 . Dostupné z: <
<http://www.cjournal.cz/files/51.pdf>>.

42) VALACH, J. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 1999, 171 s. Distanční studijní opora. ISBN 80-861-1921-1. Str. 140.

Seznam obrázků:

OBRÁZEK 1: ROZDĚLENÍ RIZIKOVÉHO KAPITÁLU	14
--	----

Seznam tabulek:

TABULKA 1: OBJEM INVESTIC PE/VC KAPITÁLU DLE ODVĚTVÍ.....	33
TABULKA 1: VÝVOJ RENTABILITY AKTIV	51
TABULKA 2: VÝVOJ RENTABILITY VLASTNÍHO KAPITÁLU	53
TABULKA 3: VÝVOJ ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU	55
TABULKA 4: VÝVOJ OBRATU STÁLÝCH AKTIV	57
TABULKA 5: VÝVOJ CELKOVÉ ZADLUŽENOSTI	58
TABULKA 6: VÝVOJ UKAZATELE ÚROKOVÉHO KRYTÍ.....	61
TABULKA 7: VÝVOJ TRŽEB.....	62
TABULKA 8: VÝVOJ DLOUHODOBÉHO MAJETKU.....	64
TABULKA 9: FINANČNÍ UKAZATELE AERO VODOCHODY, A.S.	66
TABULKA 10: FINANČNÍ UKAZATELE FEZKO-THIERRY, A.S.....	68
TABULKA 11: FINANČNÍ UKAZATELE MYCLINIC.....	69
TABULKA 12: FINANČNÍ UKAZATELE GTS CENTRAL EUROPE	71
TABULKA 13: FINANČNÍ UKAZATELE KASA.CZ, S.R.O.....	72
TABULKA 14: FINANČNÍ UKAZATELE NATURA, A.S.	73
TABULKA 15: FINANČNÍ UKAZATELE LANEX, A.S.....	75
TABULKA 16: FINANČNÍ UKAZATELE RIO MEDIA, A.S.	76
TABULKA 17: FINANČNÍ UKAZATELE PLASTKOV GROUP	77

Seznam grafů:

GRAF 1: VÝVOJ TRŽEB	63
GRAF 2: VÝVOJ DLOUHODOBÉHO MAJETKU	66

Přílohy

Všechny přílohy (výroční zprávy, rozvahy, výkazy zisku a ztráty a další) jsou vzhledem k jejich množství přiloženy na disku CD, jež je součástí této diplomové práce.