

VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

Fakulta podnikatelská

Ústav ekonomiky a managementu

Ing. Petr Pirožek

**MOŽNOSTI MANAGEMENTU PŘI AKVIZICI FIRMY
POSSIBILITIES OF MANAGEMENT ACQUISITION
OF FIRMS**

PhD Thesis

Obor: Ekonomika a řízení podniku

Školitel: Prof. Ing. Petr Němeček, DrSc.

Oponenti: Doc. Ing. Jan Solař, CSc.

Doc. Ing. Pavel Pudil, CSc.

Doc. Ing. Zdeněk Žemlička, CSc.

Datum obhajoby: 16.6.2000

KLÍČOVÁ SLOVA

akvizice, podnik, převzetí, kuponová privatizace, tvrdé faktory úspěšnosti, měkké faktory úspěšnosti, metoda statistického rozpoznávání obrazců, metoda common sense, rozhodnutí o akvizici, úspěšné a neúspěšné akvizice

KEY WORDS

acquiring, acquisition, firms, acquisition process of coupon privatization, soft factors of successfulness, hard factors of successfulness, methods of statistical pattern recognition, common sense, management decisions at a firm realizing an acquisition, successful and unsuccessful acquisitions

MÍSTO ULOŽENÍ PRÁCE

Ústav ekonomiky a managementu Fakulty podnikatelské, VUT Brno

OBSAH

Obsah	3
Resumé	3
Úvod, cíl práce	5
Analýza aspektů ovlivňující úspěšnost akvizice	11
Výběr metodiky a zjištěné výsledky z akvizice firem	15
Závěry, zhodnocení	18
Summary	23
Literatura	25
Curriculum vitae	27
Příloha č.1	29

RESUMÉ

Akvizice je moderní pojem současného podnikatelského světa a významným faktorem, který působí v rámci celosvětové globalizace podnikání. Dochází k tomu, že se jednotlivé firmy spojují do formy jednoho podniku a to přímou formou, kam patří fúze více podniků v jeden nebo založení společného podniku. Nepřímá forma akvizice je charakterizována odkupem daného podniku vlastním managementem.

Stinnou stránkou akvizic může být to, že dochází v některých případech k tzv. gigantomanii, kde se objevují dva faktory, které tento stav charakterizují, a které působí v závislosti na sobě. Je to velikost a složitost, což s sebou nese zpomalení v rozhodování a zmatek ve firmě.

Domnívám se ovšem, že zde platí základní pravidlo managementu: Neexistují špatné velkopodniky, ale existuje pouze špatné řízení.

Právě toto pravidlo bylo přijato pro výzkum mé dizertační práce a zároveň nastíněno poslání dizertační práce.

Navržený výzkum představuje novou a nepříliš známou problematiku podnikatelských aktivit. Do značné míry tím může eliminovat možné chyby a nezkušenost s uváděnou oblastí a zvýšit tak spolehlivost a úspěšnost rozhodování při akvizici podniků.

ÚVOD, CÍL PRÁCE

Akviziční proces v ČR nebyl doposud objektivně zkoumán a doposud nejsou známy konkrétní faktory, které mohou zajistit úspěšnost prováděné akvizice. Do dnešní doby některé firmy přistupují k řešení uvedených aktivit a s tím související problematiky stylem „lidové tvořivosti“. Lze bez nadsázky tvrdit, že současné pojetí výzkumu akvizic se opírá o velmi vágní aparát, který není opřen o věrohodné a podložené výsledky a tím nezaručuje dostatečnou prokazatelnost. Akviziční teorie je velmi široce studovaný obor v zahraničí, což dokazuje i počet publikací k této problematice.

Z výše uváděných důvodů je dizertační práce zaměřena zejména na oblasti základních faktorů, kterými se dá popsat úspěšná akvizice a se kterými lze účinně úspěšnost akvizice ovlivňovat a predikovat možné strategie na základě zkušeností z minulých let.

Aktivním ovlivňováním akvizice mám na mysli získání takových verifikovatelných faktorů, které by odpovídaly realitě akvizičního procesu v ČR a tím by napomáhaly k efektivnímu rozhodování managementu s nastíněním možností volby strategie při provádění akvizice.

Základním cílem dizertační práce je nalezení faktorů, které se podílejí na úspěšném provedení akvizice a které povedou k úspěšnému rozhodování managementu při akvizičním procesu v českých podmínkách.

Uvedený základní cíl dizertační práce se skládá z následujících základních kroků (dílčích cílů):

1. Definování základních pojmů a prvků v souvislosti s akvizicí podniků. Jedná se o základní ujasnění pojmů v oblasti zkoumané problematiky, vzhledem ke značné nejednotnosti a obsahové nevyjasněnosti.
2. Na základě výzkumu a srovnání s vyspělými tržními ekonomikami nalezení základních faktorů ovlivňujících úspěšnost akvizice. V rámci uvedeného cíle je proveden výzkum ve vybraných podnicích v ČR a stanovení základních faktorů, které ovlivňují úspěšnost akvizice.

Tyto faktory lze rozdělit na tzv. tvrdé a měkké faktory efektu akvizice.

Tvrdé (kvantifikovatelné) faktory efektu akvizice jsou faktory, které jsou měřitelné a reálně dosažitelné. Jedná se o takové faktory, které můžeme navrhnout, formálně vymezit při akvizici a k určitému termínu je provést (našem případě ekonomické ukazatele). V rámci zpracovávané dizertační práce se jedná o faktory,

kteřé lze matematicky modelovat. Jedná se o základní faktory, které budou sloužit pro stanovení jednotlivých akvizičních strategií a na jejichž základě bude prováděn rozhodovací proces pro volbu úspěšné akvizice.

Měkké (nekvantifikovatelné) faktory efektu akvizice jsou takové faktory, které jsou vázány převážně na lidské činitele a sociologické vztahy uvnitř organizací při akvizici. Jedná se o faktory, které se významnou měrou podílejí na úspěšném efektu akvizice. Jsou neformální a nejednoznačné ve vztahu ke svému vymezení. Vzhledem k tomu, že mají silnou vazbu na lidský faktor, vyznačují se svou dlouhodobostí a velkou setrvačností. Významně se tyto faktory projevují zejména při integrační fázi akvizice. Uvedené faktory se budou podílet na stanovení a volbě rozhodovacího procesu při akvizici. Proto se v závěru práce pokouším tyto faktory zakomponovat vedle tvrdých faktorů do navrhovaných scénářů.

3. Na základě metody kvalitativního výzkumu formuluji základní modely akvizice s návrhy možných postupů při akvizici podniků a navrhuji konkrétní scénáře možných postupů při rozhodování o akvizici.

Jednou z rozhodujících podmínek úspěchu řešení dizertační práce je získání podnikových empirických dat. Uvedenou podmínku jsem zajistil získáním dat z kuponové privatizace, kterou lze pojmout ke svému pojetí jako určitou nepřímou verzi akvizice ze strany vlastnické struktury a managementu firmy.

V současné době je akviziční proces v ČR teprve v plenkách. Faktické první zkušenosti z problematiky akvizic, začal náš management sbírat po kuponové privatizaci, kdy došlo k převzetí firem a k výkonu vlastnických práv ze strany privátních subjektů. Jednalo se zejména o investiční fondy, které získaly obrovské majetky vkladem minimálních nákladů prostřednictvím kupónů. Zajištění samotného efektu akvizice pomocí této metody je velmi rozporuplné, zejména ve vztahu, jak je nový vlastník motivován ve směru správy nabytého majetku. Je ovšem nutno konstatovat, že se jednalo o první znaky akvizičních procesů v ČR.

Po prvních, ne příliš úspěšných zkušenostech s akvizičním procesem v ČR se začalo v průběhu roku 1996 mluvit o manažerských odkupech. Jedná se o zvláštní způsoby akvizic podniků, kdy je podnik přebírán ze strany vlastního managementu (případ Management-buy-out) nebo o případ nepřátelského převzetí podniků ze strany cizího managementu nebo celé firmy (Management-buy-in). Dále lze spatřit první výsledky akvizic v nejznámějších podnicích ČR, jakými jsou v případě úspěšných akvizic např. Škoda auto a.s. nebo Škoda Plzeň a.s.. Taktéž se již jednoznačně prokázaly chyby managementu v některých podnicích a nezvládnutí managementu akvizic, které byly řízeny manažery – amatéry, jakými je Poldi –

Kladno. Je možné uvést i neúspěšné akvizice vlivem podcenění kultury firmy jakými jsou ČZ Strakonice nebo Tatra Kopřivnice.

Ucelený pohled na akviziční proces v ČR se odvíjí ze zahraniční literatury a zahraničních znalostí cizích manažerů dosažených do převzatých českých firem. V ČR doposud neexistuje souhrnná statistika o akvizicích, které proběhly v ČR. Nejznámějším českým autorem v oblasti akvizic je Doc. Ing. Miloš Mařík, CSc. z VŠE Praha, který k uvedenému tématu vydal dvě vysokoškolská skripta. Jedná se především o kompilaci zahraniční, převážně německé literatury. Dále je možné zaznamenat některé články od autorů (Truneček, Kovář, Smrčka), kteří přispívají do odborných časopisů (Moderní řízení, Manažer – profesionál). Tyto příspěvky nemají komplexní charakter popisu akvizice, ale týkají se jen určitých částí akvizičního procesu (Mbo, výběr firmy).

Pro představení současného stavu akvizičního procesu je nutno si přiblížit proces uskutečnění akvizice, který nám nastíní rozhodovací proces a možné působící faktory při akvizičních aktivitách. Na základě mého předpokladu se akviziční aktivity v ČR odvíjí od tradičního procesu akvizice. Základní kroky tradičního procesu akvizice jsou následující:

1. Stanovení kritérií pro výběr
2. Výběr vhodného oboru
3. Hodnocení a výběr podniku
4. Jednání a vlastní akvizice
5. Integrace

Pramen: Mařík, M. - Dědič, J. (1995), Akvizice a oceňování podniků, VŠE, Praha
Důvody pro integraci firem, tedy k akvizicím z pohledu celosvětové praxe jsou následující:

- vykupování konkurentů
- dosažení kritické velikosti
- vytváření daňových štítů
- obsazení trhů
- získání levné pracovní síly

- a v neposlední řadě akviziční firma očekává určitá zvláštní aktiva. Mezi tato aktiva patří dobrá vzdělanost, vysoká odbornost dělníků, podnikatelská kultura a vstřícné zacházení ze strany vlády a úřadů.

Všechny tyto faktory vytvářející výhody akvizicí lze koncentrovat do poslání akvizice, kterou je zvyšování hodnoty mateřské společnosti.

Podniky v ČR na základě výzkumu Úřadu pro ochranu hosp. soutěže v jednotlivých odvětvích za poslední tři roky vykazují následující tendence:

Odvětví	1995	1996	1997
silné tendence k akvizici	strojírenství	strojírenství	strojírenství potravinářský průmysl
převládající tendence ke akvizici	izolační hmoty potravinářský průmysl	dřevařský průmysl petrochem. průmysl gum. a plast. průmysl ocelářské výrobky	dřevařský průmysl papírenský. průmysl gum. a plast. průmysl distribuce tisku sklářský průmysl VAK telekomunikace hutnictví teplárenství
slabé tendence k akvizici	telekomunikace elektro. průmysl	teplárenství elektro. průmysl bankovníctví hoteliérství	elektro. průmysl textil. průmysl stavebnictví pojišťovnictví petrochem. průmysl technické plyny

Pramen: Úřad pro ochranu hospodářské soutěže 1999

Dle uvedených agregovaných informací z jednotlivých odvětví průmyslu ČR lze taktéž na základě výzkumu Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže zjistit, jaké jsou důvody a v čem spočívají výhody provedených spojení jednotlivých podniků v letech 1995 -1997.

Důvody a výhody převzetí a spojení podniků v ČR	1995	1996	1997
Rekonstrukce a modernizace, finanční zdroje	23	25	16
Zvýšení kvality a konkurenceschopnosti	8	18	22
Know - how, nové technologie	9	11	15
Export, nové trhy	10	11	13
Rozšíření sortimentu výrobků	5	17	11
Zavádění ekologických norem do produkce	8	13	12
Zlepšení spotřebitelského komfortu	2	16	9
Plné využití stávající výrobní kapacity	4	9	11
Zabezpečení vyšší profesionality práce	6	11	9
Umožnění vstupu do zavedených obchod. sítí	6	7	9
Udržení zaměstnanosti a tvorba nových míst	3	10	6
Přizpůsobení se mezinárodním standardům	3	7	5
Zkrácení návratnosti investic, úspora nákladů		3	17
Společný výzkum a technický rozvoj		10	12
Know-how pro efektivní management	3		9
Optimalizace logistiky produktu		9	6
Zachování proslulosti značky		4	2
Optimalizace logistiky trhu a obchod. sítí			7
Snížení administrativy a režijních nákladů			7
Racionalizace podnikatelské činnosti			6
Získání pozemku pro nové aktivity			5
Zlevnění výrobku na trhu ČR			3
Unifikace provozovaných technologií			2
Úspora nákladu v dopravní obslužnosti		1	1
Urychlené a pružné uspokojování potávký na trhu telekomunikací		1	0
Revitalizace výroby			1
Zvýšení ratingu na kap. trzích			1
Posílení důvěry bank a investorů			1
Strat. bezpečnost ČR při zásobování petrochem produkty			1

Pramen: Úřad pro ochranu hospodářské soutěže 1999

Z makroekonomického hlediska v ČR lze spatřit příznivé podmínky pro vertikální tak i horizontální typ akvizice v důsledku rozpadu bývalých velkých celků (VHJ) a ztráty síly a velikosti nutné pro aktivity v globalizované ekonomice. Tím, že vznikne větší firma na základě provedené akvizice, může lépe čelit

zahraniční konkurenci a přizpůsobit se globalizovaným trhům s převahou nabídky produktů nad poptávkou.

Z mikroekonomického hlediska lze vidět výhody, které sebou přináší akvizice zejména v podobě interního rozvoje. Sem spadá možnost nákupu nejmodernější technologie při akvizici zahraniční akviziční firmy, expanze produktů na nové trhy a zapojení výzkumu a vývoje do podnikového celku a tím zrychlení inovací produktů. Hlavní pozitivum lze ovšem spatřit v možné restrukturalizaci podniků ze strany nového managementu akviziční firmy, který je schopen nastartovat a posléze dovést do konce pozitivní změny řídicích procesů v cílové firmě.

Současný stav právní úpravy akvizice podniků v českém právu

V polovině devadesátých let se ukázalo, že pro proces akvizic v českém právním řádu nejsou připraveny adekvátní právní nástroje.

Pojem akvizice nebo fúze není v současném právním řádu nikde definován, byť se jedná o mezinárodně užívaný termín obchodního práva.

Pod pojmem akvizice podniku lze rozumět takovou formu spojení podniků, při níž přechází veškerý majetek a závazky zúčastněných obchodních společností na právního nástupce s tím, že dochází k zániku obchodní společnosti bez likvidace a obchodní jmění zanikající společnosti přechází buď na existujícího právního nástupce nebo na nově vzniklého právního nástupce.

Česká právní úprava akvizic obchodních společností (neustále se objevuje termín fúze společností) je v současné době upravena obecně v §69 a 69a Obchodního zákoníku, které se vztahují na všechny obchodní společnosti, a jednak v §220a Obchodního zákoníku, kde jsou upravena některá specifika fúzí akciových společností. Některé dílčí aspekty fúzí jsou rovněž obsaženy v ustanoveních §68, 69b, 125, 183, 186 a 186a obchodního zákoníku. Kromě toho upravují problematiku fúzí i některé veřejnoprávní předpisy, a to z hlediska státního přivolení k fúzí. Jde zejména o zákon o ochraně hospodářské soutěže (č.63/1991Sb), zákon o bankách (č.21/1992 Sb), zákon o pojišťovnictví (č. 185/1991 Sb), zákon o investičních společnostech a investičních fondech (č. 218/1992 Sb) a zákon o penzijním připojištění (č.42/1994 Sb).

Obecně lze konstatovat, že pokles koncentrace nebyl zdaleka tak dramatický, jak by bylo možné očekávat ze zvýšení počtu podniků. Dělení podniků se realizovalo ve značné míře osamostatňováním výrazně specializovaných závodů či provozoven.

Nejvyšší pravděpodobnost akvizic lze očekávat v odvětví:

- motorová vozidla a přívěsy
- elektronika, rádia atd.
- nábytek

Z analýzy uvedené v dizertační práci nelze usoudit přesnou prognózu vývoje akvizic ve směru ovládnutí zahraničním partnerem. Nicméně, lze se domnívat, že o podniky s dominantním postavením na trhu bude velký zájem ze strany zahraničního partnera.

ANALÝZA ASPEKTŮ OVLIVŇUJÍCÍ ÚSPĚŠNOST AKVIZICE

Tvrdé faktory, někdy v odborné literatuře nazývané „generátory hodnoty,“ - jsou takové, které se podílejí na zvolení strategie, která zajistí úspěšnost akvizice, t.j. zlepši hodnotu podniku a pozitivně ovlivní konkurenční situaci ve prospěch akviziční firmy. Mezi zdroje růstu firmy patří:

- výše obratu, t.j. míra růstu obratu cílové firmy
- výše investic do majetku cílové firmy
- výše cash flow, t.j. míra růstu cash flow cílové firmy
- výše kapitálových nákladů, t.j. úroková sazba
- případný podíl daně z výnosu cílové firmy

Uvedené generátory hodnoty jsou hypotetickými tvrdými faktory. V rámci zpracovávané disertační práce jsem použil k ověření tvrdých faktorů akvizice data z kuponové privatizace, kterou podstatná část českých podniků prošla. Lze konstatovat, že kuponová privatizace byla nepřímou akvizicí v našem hospodářství, vzhledem k tomu, že docházelo k převzetí jednotlivých podniků ve státním vlastnictví do správy soukromých subjektů. Problematiku spojenou s převzetím ze strany jednotlivých subjektů nyní ponechám stranou a zaměřím se pouze na kvantifikovatelné parametry jednotlivých podniků, které vstoupily do kuponové privatizace. Jak bude patrné, veškeré tyto podniky jsou charakterizovány jinými parametry než jsou parametry odpovídající generátorům hodnoty uvedeným výše. Nicméně lze konstatovat, že některé parametry podniků kuponové privatizace se velmi blíží uvedeným generátorům hodnoty a je tedy možné zkoumat vztah k úspěšnosti jednotlivých podniků z kuponové privatizace. Jedná se o následující parametry:

- Čisté obchodní jmění - t.j. obchodní majetek společnosti po odečtení závazků vzniklých společností v souvislosti s podnikáním. Za obchodní majetek se považuje souhrn majetkových hodnot, které patří společnosti a slouží nebo jsou určeny k jejímu podnikání. Pojem čistého obchodního jmění tedy označuje hodnotu akciové společnosti, resp. všech vlastních zdrojů akciové společnosti, oceněnou na základě účetnictví. Obchodní jmění obsahuje oproti základnímu jmění navíc některé další vlastní zdroje (rezervní fond, zůstatek časového rozlišení výnosů atd.). U akciových společností zařazených do kuponové privatizace přitom rezervní fond tvořil zpravidla 10 procent základního jmění společnosti.

- Cizí pasiva - vyjadřují přijaté úvěry a veškeré další dluhy akciové společnosti. Jde především o závazky a dluhy vůči dodavatelům, státnímu rozpočtu, pracovníkům, popř. dalším fyzickým a právnickým osobám.

- Základní jmění - rozumí se jím peněžní vyjádření souhrnu peněžitých a nepeněžitých vkladů všech společníků do společnosti. U akciových společností zařazených do kuponové privatizace se zpravidla jednalo pouze o vklad ze strany

příslušného FNM tvořený aktivy (majetkem) privatizovaného majetku. Na výši základního jmění akciové společnosti byly při jejím založení emitovány akcie.

- Počet akcií na kupony - počet akcií dané společnosti v nominální hodnotě 1000 Kč, který byl nabízeny v první vlně kupónové privatizace.
- Výkony r. 1989 – 1991
- Zisk r. 1989 – 1991
- Úvěry r. 1989 – 1991
- Pracovníci r. 1989 – 1991

Tyto základní ekonomické ukazatele charakterizovaly výsledky hospodaření podniků, z nichž byly vytvořeny akciové společnosti zařazené do kupónové privatizace. Jednou z nejvýznamnějších položek cizích pasiv u většiny akciových společností jsou přijaté bankovní úvěry a z tohoto důvodu je tato položka vyčíslena samostatně. Uvedené ukazatele byly ve vztahu k disertační práci a zachování určité validity dat použity ke stejnému datu vykazované podnikatelské činnosti. To znamená, že u všech podniků byla výše uvedená data použita k datu 1991 a týkají se tedy podnikatelských aktivit jednotlivých podniků za účetní období 1991. Veškerá tato data byla získána z přehledu o kupónové privatizaci z FNM a jedná se o podniky, které prošly první nebo druhou nebo oběma vlnami kupónové privatizace.

Do uvedeného vzorku podniků byly zařazeny podniky, které jsou obsaženy v kupónové privatizaci a které v současné době doposud působí na trhu a vyvíjejí své podnikatelské aktivity. Předpoklad působení podniku na trhu včetně ověření jeho podnikatelských aktivit byl ověřen v anketě nejvýznamnějších českých firem za rok 1998 a v obchodním věstníku za rok 1998. Celkem bylo do souboru vybráno 260 podniků z celé ČR zabývajících se různými typy podnikatelské činnosti v rámci celého spektra odvětví průmyslu a služeb v ČR. Uvedené podniky jsou uvedené v příloze č. 1.

Z měkkých faktorů, které významně ovlivňují úspěšnost procesu akvizice, jsou to ty faktory, které se podílejí na vytváření kultury v cílové firmě při integraci cílové firmy do akviziční firmy. Zde nastává problematika, která zásadním způsobem může ovlivnit úspěšnost akvizice tím, že je nutné udržet dosavadní činnost cílové firmě na konkurenceschopné úrovni a zároveň namířit aktivity na nové podnikatelské činnosti a obchody. Pro popis a modelování uvedené problematiky lze využít analýzy synergického efektu. Pro zpracování disertační práce se pokusím o hypotetické členění a modelování synergického efektu a tím předpokládám, že takto členěný synergický efekt bude moci představovat měkké faktory, které se významně podílejí na úspěšnosti akvizice. Uvedené členění odpovídá poznatkům, které jsem načerpal v zahraniční literatuře a které lze ověřit na základě výzkumu v jednotlivých podnicích.

Základní předpoklad pro výzkum vyplývá z definice, že synergický efekt lze pro akvizici jednoduše popsat formou: Hodnota dvou firem může být větší, pokud se spojí a vytvoří se jedna firma, než když pracují odděleně. Při analýze akvizice můžeme stanovit ty schopnosti, které obsahují nejvyšší potenciál synergie. Podle

potenciálu působícího při akvizici je možné hypoteticky rozlišit synergický efekt ve vztahu k jednotlivým podnikovým ukazatelům, na které působí:

- Synergie finanční, kde princip spočívá v účinném řízení peněz, především na investice.
- Synergie funkční, kde jde o přenos zvláštních schopností na koupený podnik.
- Synergie organizační, jejíž základ spočívá v nalezení nejvhodnějšího partnera, se kterým lze realizovat činnosti s větším efektem.

Ze základní definice synergického efektu plyne, že celek, v našem případě akviziční a cílová firma, jsou více než prostý součet jeho jednotlivých částí, protože vztahy mezi jednotlivými částmi podniku jsou samy o sobě také součástí celku a to součástí podstatnou. V našem případě je velmi obtížné podle uvedené definice modelovat synergický efekt z důvodu, že měkké faktory, které souvisí s výsledkem akvizice nelze kvantifikovat. Patří sem provádění jednotlivých činností, jako jsou manažerské funkce a zajištění harmonického průběhu integrace při provádění akvizice. Do této oblasti spadají takové činnosti, jako je osobní mistrovství manažerů provádějící akvizici, umění vytvářet sdílené vize jak pro akviziční, tak i zejména pro cílovou firmu a v neposlední řadě taktéž schopnost týmového a systémového myšlení. Veškeré tyto oblasti nelze modelovat do takových výstupů, které by se daly ověřit a z uvedeného důvodu se nazývají měkkými faktory prosperity (v našem případě úspěšnosti akvizice).

Z uvedeného důvodu je tedy nutné postihnout uvedenou oblast takovými parametry, které se dají ověřit a tím je možnost se pokusit o model, který by se dal aplikovat do integrovaného rozhodovacího modelu včetně tvrdých faktorů úspěšnosti.

Pro takto pojatý model jsem se zaměřil na klíčové parametry, kterými by se dalo potvrdit působení synergického efektu v postakviziční firmě, tzn. po úspěšně provedené akvizici. Tím mám na mysli vybrat takové parametry, kdy je vytvořeno takové prostředí a vazby v akviziční firmě, že celek firmy je větší než součet jeho jednotlivých částí. To lze provést k jednotlivým položkám synergického efektu a přiřadit k nim klíčové parametry, pomocí kterých lze konstatovat, že v organizaci působí synergický efekt.

Jednotlivé synergické efekty jsou členěny na základní tři – organizační, funkční a finanční. K jednotlivým synergickým efektům lze přiřadit následující parametry:

- Synergie organizační, jejíž základ spočívá v realizaci činnosti s co největším efektem. Vzhledem k tomu, že se jedná o činnosti organizační, domnívám se, že základním parametrem pro posuzování působení synergického efektu bude počet pracovníků v postakviziční firmě. Je nutno samozřejmě tento parametr poměřit k určité veličině. Zde bychom mohli jako parametr efektu využít ukazatel přírůstku aktiv, který charakterizuje úspěšně provedenou akvizici. V našem případě tímto ukazatelem by mohl být parametr čistého obchodního jmění, který přesně odpovídá přírůstku aktiv, kdy se zvyšuje bohatství akcionáře akviziční firmy.

Lze tedy konstatovat, že pokud je organizační synergie úspěšná, potom platí:

$S_o \uparrow = \check{C}OJ \uparrow$ a počet pracovníků \downarrow tedy

synergie organizační (S_o) se zvyšuje (\uparrow) pokud čisté obchodní jmění akv. firmy ($\check{C}OJ$) se zvyšuje (\uparrow) a počet pracovníků se snižuje (\downarrow)

Uvedený argument lze doložit tím, že přírůstek aktiv ($\check{C}OJ$) se zvyšuje a počet pracovníků klesá díky harmonického průběhu integrace. Z tohoto důvodu lze důsledky organizační synergie vyjádřit pomocí vztahu mezi přírůstkem aktiv a počtem pracovníků.

- Synergie funkční, kdy dochází k přenosu zvláštních schopností (know – how) a následné produkci s co největším efektem. Vzhledem k tomu, že se jedná o základní funkce podniku, domnívám se, že základním parametrem pro posuzování působení synergického efektu bude růst počtu výrobních programů v postakviziční firmě. Taktéž v tomto případě lze efekt synergie prokázat parametrem čistého obchodního jmění. Lze tedy konstatovat, že pokud je funkční synergie úspěšná, potom platí:

$S_f \uparrow = \check{C}OJ \uparrow$ a počet výrobních programů \uparrow tedy

synergie funkční (S_f) se zvyšuje (\uparrow) pokud čisté obchodní jmění akv. firmy ($\check{C}OJ$) se zvyšuje (\uparrow) a počet výrobních programů se zvyšuje (\uparrow)

To lze doložit tím, že přírůstek aktiv ($\check{C}OJ$) se zvyšuje a počet výrobních programů se zvyšuje díky přenesení zvláštních znalostí do cílové firmy. Z tohoto důvodu lze důsledky funkční synergie vyjádřit pomocí vztahu mezi přírůstkem aktiv a počtem výrobních programů.

- Synergie finanční spočívá v účinném řízení peněz a jejich vynakládání s co největším efektem. Zde se jedná o financování celého postakvizičního podniku a základním parametrem pro posouzení působení synergického efektu bude výše cash – flow v postakviziční firmě. I v tomto případě lze efekt synergie prokázat parametrem čistého obchodního jmění. Lze tedy konstatovat, že pokud je finanční synergie úspěšná, potom platí:

$SI \uparrow = \check{C}OJ \uparrow$ a $CF \uparrow$

tedy

synergie finanční (SI) se zvyšuje (\uparrow) pokud čisté obchodní jmění akv. firmy ($\check{C}OJ$) se zvyšuje (\uparrow) a CF se taktéž zvyšuje (\uparrow)

To lze doložit tím, že jak přírůstek aktiv ($\check{C}OJ$) tak i cash – flow (CF) podniku se zvyšuje především působením integračního efektu a dosažením vyšší kapitálové velikosti. Z tohoto důvodu lze důsledky finanční synergie vyjádřit pomocí vztahu mezi přírůstkem aktiv a vyšší cash - flow.

Použité klíčové parametry se sestávají z následujících ukazatelů:

- počtu pracovníků
- počtu výrobních programů
- výše CF
- výše celkových aktiv
- výše cizích zdrojů

VÝBĚR METODIKY A ZJIŠTĚNÉ VÝSLEDKY Z AKVIZICE FIREM

Pro stanovení tvrdých faktorů, ovlivňujících úspěšnost akvizice, byl využit matematický aparát metod optimálního výběru příznaků i klasifikace ve statistickém rozpoznávání obrazů, který byl vyvinut a programově realizován na pracovišti ÚTIA AV ČR.

Výpočet klasifikační chyby na nezávislé testovací množině byl opakovaně proveden pro různé počty jednotlivých příznaků při zachování 9 komponent směsi

Výsledky významnosti jednotlivých příznaků, hodnocené na základě klasifikační chyby na nezávislé množině, jsou následující:

Pro 1 příznak (nejvýznamnější):

- příznak č. 2 - cizí pasiva při chybě 41,153846 %

Pro 2 příznaky :

- příznaky č. 1, 2 - cizí pasiva, čisté obchodní jmění při chybě 41,153846 %

Pro 3 příznaky:

- příznaky č. 1, 2, 3 - cizí pasiva, čisté obchodní jmění, základní jmění při chybě 38,846154 %

Pro 4 příznaky:

- příznaky č. 1, 2, 3, 6 - cizí pasiva, čisté obchodní jmění, základní jmění, zisk 1991 při chybě 37,307692 %

Pro 5 příznaků:

- příznaky č. 1,2,3,6,7 - cizí pasiva, čisté obchodní jmění, základní jmění, zisk 1991, úvěry 1991 při chybě 38,846154 %

Pro 6 příznaků:

- příznaky č. 1, 2, 3, 5, 6, 7 - cizí pasiva, čisté obchodní jmění, základní jmění, zisk 1991, úvěry 1991, výkony 1991 při chybě 32,307692 %

Pro 7 příznaků:

- příznaky č. 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7 - cizí pasiva, čisté obchodní jmění, základní jmění, zisk 1991, úvěry 1991, výkony 1991, počet akcií při chybě 35,00 %

Pro 8 příznaků:

- příznaky č. 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8 - cizí pasiva, čisté obchodní jmění, základní jmění, zisk 1991, úvěry 1991, výkony 1991, počet akcií, počet zaměstnanců 1991 při chybě 34,615385 %

Uvedené výsledky potvrzují pořadí významnosti jednotlivých ukazatelů. Z hodnocení vyplývá, že nejvýznamnějším parametrem při rozhodování o akvizici firmy je parametr cizích pasiv (obecně lze tvrdit parametr celkového zadlužení cílové firmy). Z výsledků výpočtu lze konstatovat, že dalšími významnými ukazateli jsou parametry čistého obchodního jmění, základního jmění a zisku za rok 1991. Tyto výsledky lze volně interpretovat jako výsledky, které významně ovlivňují úspěšnost akvizice a které jsou významné při rozhodování při akvizici firmy.

Z výsledků vyplývá, že mezi tzv. “nejinformativnější” (z hlediska diskriminace do tříd) tvrdé faktory úspěšnosti akvizice lze zařadit tyto faktory:

- cizí pasiva
- čisté obchodní jmění
- základní jmění
- zisk 1991

Dále se domnívám, že pokud bychom zakomponovali do tvrdých faktorů akvizice parametr nákupní ceny cílové firmy, procento relativní chyby by se podstatně snížilo a mohli bychom dosáhnout podstatně lepších výsledků.

Stanovení měkkých faktorů a výběr jednotlivých faktorů ovlivňující úspěšnost akvizice

V jednotlivě vybraných podnicích byl sebrán soubor základních parametrů za posledních pět let. Jednalo se o parametry, které jsou vztaženy na podnik po provedené akvizici s časovým termínem roků 1995 -1998:

- počtu pracovníků
- počtu výrobních programů
- výše CF
- výše celkových aktiv
- výše cizích zdrojů

Z výše uvedených ukazatelů vyplývá, že 2 z pěti uvedených faktorů (výše celkových aktiv a výše cizích zdrojů) odpovídá i tvrdým faktorům úspěšnosti. Díky této kombinaci můžeme v další části práce provést integraci měkkých a tvrdých faktorů úspěšnosti do výsledného rozhodovacího modelu.

Datový soubor pro výzkum měkkých faktorů jsem získal u tří následně vybraných podniků.

Z uvedených tabulek a odvozených grafů vyplynulo, že nejúspěšnější podnik z pohledu synergického efektu byl podnik TRW – DAS Dačice. Grafy jednoznačně demonstrují, že průběh závislosti důsledku synergie (vyjádřen pomocí parametrů ČOJ ve vztahu k počtu pracovníků, počtu výrobních programů a cash – flow) v jednotlivých letech u podniku TRW – DAS ukazuje pozitivní nárůst hypoteticky odvozené synergie organizační, funkční a finanční.

Integrace měkkých a tvrdých faktorů úspěšnosti – možné scénáře rozhodování při akvizici firmy

Pro modelování vazeb mezi jednotlivými faktory úspěšnosti jsem stanovil následující parametry, které reprezentují měkké a tvrdé faktory úspěšnosti:

Měkké faktory úspěšnosti reprezentují parametry, které jsou odvozeny v předcházející části kapitoly a modelovány ve vztahu k Č.O.J.. Jedná se tedy o parametry:

- počet pracovníků

- počet výrobních programů
- výše cash – flow

Měkké faktory (výše uvedené parametry) jsou v grafu odvozeny na základě datového souboru podniku TRW – DAS Dačice. Pouze u vztahu ČOJ a počtu výrobních programů je použito parametru z podniku Kovosvit a.s. Sezimovo Ústí.

Tvrdé faktory jsou odvozené z úvodní části této kapitoly a jsou složeny z následujících parametrů:

- cizí zdroje cílové firmy
- čisté obchodní jmění cílové firmy
- základní jmění cílové firmy
- zisk cílové firmy

a v neposlední řadě i parametr ceny cílového podniku, který se nemohl dostat do souboru tvrdých faktorů vzhledem k tomu, že na uvedený parametr v datovém souboru pro kuponovou privatizaci nebyl brán zřetel, ale velmi silně ovlivňuje úspěšnost akvizice.

Pro uvedené parametry byla namodelována jejich vzájemná závislost ze vzorku 152 úspěšných podniků, které byly vybrány jako datový soubor z kuponové privatizace v rámci řešené dizertační práce (v příloze č. 1 označené jako „U“). Parametr ceny cílového podniku je nutno odvodit ve vztahu k některému z výše uvedených parametrů tvrdých faktorů prosperity.

Výsledek obsahuje 3 varianty možného průběhu v závislosti na čase, které lze interpretovat následovně:

Varianta 1. předpokládá, že počet zaměstnanců se bude zvětšovat a ostatní parametry – čisté obchodní jmění, počet výrobních programů, cash – flow, cizí zdroje, základní jmění, zisk a cena cílové firmy se budou snižovat.

Varianta 2 předpokládá konstantní průběh všech parametrů v rámci času. Domnívám se, že tato varianta zakonzervovává stav a na výsledek je nutno pohlížet s rezervou.

Varianta 3 předpokládá, že počet zaměstnanců se bude snižovat a ostatní parametry - – čisté obchodní jmění, počet výrobních programů, cash – flow, cizí zdroje, základní jmění, zisk a cena cílové firmy se budou zvyšovat.

ZÁVĚRY, ZHODNOCENÍ

Česká verze akvizicí se odvíjí od evropského pojetí akvizicí. Největšími investory – akvizičními firmami v ČR jsou právě země z EU, což dokazují data ČNB a ČSÚ v pohledu přílivu zahraničních investic. Největší akvizice lze prezentovat z přehledu agentury Czechinvest, která shromažďuje data ohledně uskutečnění akvizicí do podniků v ČR. Přestože nikdo konkrétní počet uskutečněných akvizicí nesleduje, lze alespoň z dat Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže (ÚOHS) stanovit trend vývoje provedených akvizicí v jednotlivých letech.

Z trendu (ÚOHS) z jednotlivých let vyplývá, že i v ČR lze sledovat určitou stagnaci akvizicí v posledních letech, nicméně pro nejbližší roky lze prognózovat růst počtu akvizicí ze strany především zahraničních firem jako akvizičních kandidátů a jednak lze očekávat i nárůst ceny jednotlivých akvizicí. To bude dáno:

1. Schválenou podporou přílivu zahraničního kapitálu ze strany vlády ČR (investiční pobídky)
2. Blížícím se vstupem ČR do EU

V závěru úvodu dizertační práce vymezují právní postavení akvizicí v ČR a zahraničí. Z údajů, které jsem zpracoval, vyplývá, že ČR má určité rezervy zejména v obchodním právu ve vztahu k procesu akvizice. Zahraniční legislativa vymezuje náležitosti akvizičního procesu a to jak v USA tak i EU a ten je zejména v EU striktně podmíněn souhlasem úřadu pro ochranu hosp. soutěže případně antitrustového úřadu. V ČR je připravována novelizace v uvedené oblasti a lze očekávat velmi blízké přiblížení k legislativě EU. To bude znamenat legislativní vymezení pro uskutečnění akvizice a ohlašovací povinnost ve vztahu k ÚOHS ze strany managementu akviziční firmy. Nezanedbatelné bude stanovení tržního podílu v podmínkách jednotného evropského trhu. Co se týká prognózy vývoje akvizicí uvádím srovnání koncentračního stupně mezi ČR a EU. Z uvedeného grafu vyplývá, že z pozice koncentrace je na tom ČR lépe zastoupena a dalo by se očekávat, že k dalším významnějším akvizicím nebude docházet. Je nutno uvést, že data odpovídají trhu ČR a z tohoto důvodu lze předpokládat, že největší aktivita ve směru akvizicí bude odvíjena ze strany zahraničních firem. Dále lze předpokládat, že největší vlnu akvizicí ze strany českých firem budou tvořit malé a střední podniky, které budou takto zajišťovat buď svůj růst nebo sanaci spojenou s restrukturalizací.

Z výsledku výzkumu tvrdých faktorů úspěšnosti akvizice firmy je možné porovnat dosažené výsledky pomocí výzkumu s výsledky uváděnými zahraniční literaturou. Zde jsou tzv. generátory hodnoty nebo-li tvrdé faktory prosperity akvizice vymezené zahraniční literaturou:

1. výše obrátu, t.j. míra růstu obrátu cílové firmy
2. výše investic do majetku cílové firmy
3. výše cash flow, t.j. míra růstu cash flow cílové firmy
4. výše kapitálových nákladů, t.j. úroková sazba
5. případný podíl daně z výnosu cílové firmy

Z výsledků výzkumu bylo dosaženo následujících dat, které lze označit jako tvrdé faktory úspěšnosti pro české podniky: Jedná se o následující parametry:

1. cizí pasiva
2. čisté obchodní jmění
3. základní jmění
4. zisk 1991
5. cena akvizice

Přičemž cena akvizice byla dosažena záměrně z důvodu, že velmi silně ovlivňuje úspěšnost akvizice, ale bohužel nebyla v souboru získaných dat k dispozici.

Při bližším porovnání jednotlivých tvrdých faktorů vyplývá, že se značně odlišují od světového pojetí faktorů, které ovlivňují úspěšnost akvizice. Je to dáno tím, že soubor dat pro české podniky byl převzat z kupónové privatizace, která není typickou formou akvizice.

Nicméně při bližším pohledu lze konstatovat, že parametry uváděné ve světové literatuře jsou zaměřeny zejména na budoucnost cílové firmy. To u kupónové privatizace nebylo možno přesně vymežit. Nicméně určitou provázanost parametrů lze nalézt. Jedná se o následující parametry:

- výše obratu, t.j. míra růstu obratu cílové firmy - zisk 1991
- výše kapitálových nákladů, t.j. úroková sazba - cizí pasiva
- výše investic do majetku cílové firmy - čisté obchodní jmění

Z uvedeného vymezení vyplývá, že výsledky zjištěné pro podniky z kupónové privatizace můžeme použít pro hodnocení podniků, které budou provádět akviziční proces. Váha jednotlivých parametrů zjištěných v rámci tohoto výzkumu se může samozřejmě měnit. Při podstatně podrobnějším pohledu na zjištěné parametry, by se dal vytvořit aparát poměrových ukazatelů, které by mohli přesně vymežit kvantifikované údaje pro danou cílovou firmu. Zatím by to ovšem platilo pouze pro podniky určené pro kupónovou privatizaci a po dosažení nových dat ze skutečně provedených akvizic by se dal uvedený aparát zpracovat do úrovně vysoké vypovídací schopnosti o cílové firmě.

Měkké faktory úspěšnosti získané výzkumem reprezentují parametry, které byly odvozeny a modelovány ve vztahu k Č.O.J.. Jedná se tedy o parametry:

- počet pracovníků
- počet výrobních programů
- výše cash – flow

Jedná se o kvantifikovatelné faktory, které vyjadřují působení synergického efektu v podniku za podmínek definovaných při zpracování dat.

Výsledky vzájemného působení tvrdých a měkkých faktorů jsou zakomponovány do rozhodovacího modelu, který uvedené faktory modeluje v čase při vzájemné interakci jednotlivých faktorů pro danou situaci. Podmínkou pro uvedený model bylo vzájemné působení faktorů mezi sebou z dat, která byla dostupná. Konečným výsledkem byly scénáře v našem případě strategie, které

naznačují vývoj akvizice do budoucna pomocí nadefinovaných faktorů. Scenáře (strategie) jsou celkem tři a mají následující podobu:

Scénář č. 1. předpokládá, že počet zaměstnanců se bude zvětšovat a ostatní parametry – čisté obchodní jmění, počet výrobních programů, cash – flow, cizí zdroje, základní jmění, zisk a cena cílové firmy se budou snižovat. Jedná se o strategii zaměřenou na zaměstnance. Lze těžko soudit, že uvedená strategie by byla přijata ve vztahu k cílové firmě, nicméně za určitých okolností dané např. investiční pobídkou je uvedená strategie možná.

Scénář č. 2 předpokládá konstantní průběh všech parametrů v rámci času. Domnívám se, že tato varianta zakonzervovává stav a na výsledek je nutno pohlížet s rezervou. Jedná se o strategii akvizice ve stylu volnosti pro cílovou firmu. Uvedená strategie se zřejmě opírá o nečinnost managementu akviziční firmy. Uvedená strategie odpovídá mnoha případům převzetí, tedy samotné akvizice ze strany managementu během kuponové privatizace.

Scénář č.3 předpokládá, že počet zaměstnanců se bude snižovat a ostatní parametry – čisté obchodní jmění, počet výrobních programů, cash – flow, cizí zdroje, základní jmění, zisk a cena cílové firmy se budou zvyšovat. Jedná se o restrukturalizační strategii akviziční firmy, kterou provádí ve vztahu k cílové firmě. Osobně se domnívám, že se jedná o základní strategii při přebírání podniku v ČR. Celkem logicky je tato strategie odvozena z dat podniků z kuponové privatizace.

Dizertační práce zpracovává možné strategie při uskutečňování akvizice akviziční firmy do cílové firmy. Nepřesnost výsledků, kterých bylo dosaženo je dáno tím, že se jedná o soubor dat především z poněkud netypického akvizičního procesu jakým byla kuponová privatizace. Nicméně ověření pomocí generátorů hodnoty dokazuje určitou souvislost mezi dosaženými výsledky a výsledky ze světové literatury zabývající se akvizičním procesem. Tyto výsledky lze volně interpretovat tak, že pro výběr cílové firmy v kuponové privatizaci byla rozhodující výše cizích pasiv. Při použití uvedených parametrů dosahujeme chyby 37,3 %. Pokud bychom chtěli uvedené výsledky blíže interpretovat, potom lze konstatovat, že největší vliv na úspěšnost akvizice v kuponové privatizaci mají výše uvedené parametry jednotlivých firem, které se účastnily kuponové privatizace.

Důležitým parametrem při akvizici firmy je jistě i nákupní cena cílové firmy. Ta bohužel v kuponové privatizaci vůbec nevystupovala.

Domnívám se, že pokud bychom zakomponovali do tvrdých faktorů akvizice parametr nákupní ceny cílové firmy, procento relativní chyby by se podstatně snížilo a mohli bychom dosáhnout podstatně lepších výsledků.

Ověření uvedené hypotézy lze provést na analýze dat z již skutečně provedených akvizic a konfrontovat získané výsledky s výsledky námi zde popsané analýzy.

Bohužel se zde vyskytuje problém se získáním dat ohledně přímo provedených akvizicí v ČR a každá firma to v rámci svých strategických podnikatelských aktivit považuje za firemní tajemství.

Je nutno konstatovat, že přínos provedené analýzy vidím prozatím spíše v oblasti metodické, než v oblasti okamžité aplikace pro daný problém. Získání rozsáhlých datových souborů není jednoduchou záležitostí a je proto vždy třeba demonstrovat předem alespoň na menším souboru, že existuje metoda analýzy a vytěžení dat („data mining“), která může přinést kvalitativně nový pohled a poznatky o zkoumané problematice.

Domnívám se, že výsledky dosažené v této práci, opravňují k tvrzení, že metodika využití učících se metod rozpoznávání spolu s metodami optimálního výběru proměnných má velký potenciál i v oblasti analýzy akvizičních procesů. V dalším pokračování výzkumu je třeba se vedle rozšíření souboru podniků s daty z minulosti soustředit i na větší objektivizaci zařazení podniků mezi úspěšné a neúspěšné akvizice, protože dosavadní způsob byl poněkud empirický.

Předložená metodika, založená na vyhodnocení akvizicí již v minulosti provedených a procesu následného učení, může být velmi prospěšná při plánování strategických podnikatelských aktivit a podstatně přispět k vyšší efektivitě rozhodování strategického managementu společnosti, která akvizici uskutečňuje.

Druhá použitá metoda pro vyhodnocení konkrétních strategií využila dat jak z kuponové privatizace, tak i dat přímo z podniků (měkké faktory úspěšnosti). Pokusila se za předem vymezených podmínek prognózovat vývoj tvrdých a měkkých faktorů prosperity v rámci času. Vzhledem k procesu strategického plánování byly vzaty výsledky pouze pro zpracování I. derivací a i zde se jednalo o závislosti značně vágní. Závěrem je nutno konstatovat, že přínos provedené metody vidím prozatím spíše v oblasti metodické, než v oblasti okamžité aplikace pro daný problém. Jedná se o prezentaci metody, která může přinést kvalitativně nový pohled a poznatky o zkoumané problematice v oblasti managementu. Je nutno si přiznat, že výsledné modely strategií nemají významnou vypovídací hodnotu a lze při hlubším výzkumu tyto výsledky konfrontovat se skutečnými strategiemi jednotlivých firem. Objevuje se ovšem znovu problém se získáváním dat.

Obtížnost tématu je dána zejména velmi těžkou dostupností dat. V ČR je akviziční proces na počátku strategických podnikatelských aktivit jednotlivých firem. Literatura v ČR o akvizicích neexistuje a je nutno využívat zahraniční. V neposlední řadě se jedná o téma, které podléhá firemnímu tajemství a to jak pro data pro uskutečnění výzkumu, tak i pro data sloužící k ověření výsledků. Podstatnou měrou je obtížnost dána problematou kvantifikací strategií a zejména mnou navržených měkkých faktorů úspěšnosti. Jedná se o hypotetické veličiny, kterými by se uvedené faktory daly měřit, ale je obtížné je objektivně posoudit.

Praktické přínosy dizertační práce lze spatřit zejména v prvotním představení akvizičního procesu v ČR s uvedením konkrétních metod pro zkoumání uvedeného

jevu. Zejména lze tvrdit, že dizertační práce velmi podrobně popsala podniky a samotné výsledky kuponové privatizace. Lze tvrdit, že hlavním přínosem dizertační práce je odvození faktorů, které zejména ovlivnily úspěšnost akvizičního procesu při kuponové privatizaci. Taktéž lze za přínos považovat odvození měkkých faktorů prosperity a určité namodelování možných strategií na uvedeném souboru získaných dat. Za přínos lze považovat i konfrontaci poznatků z akvizičního procesu ze zahraničí s výsledky a poznatky dosaženými v ČR.

Představená problematika dizertační práce umožní více přiblížit strategické podnikatelské aktivity, které do budoucna bude muset každý management ovládat pro zajištění růstu hodnoty firmy a zachování konkurenceschopnosti v globalizované ekonomice. Dále by měla přiblížit možné aspekty převzetí podniků ze strany managementu v rámci možné privatizace podniků s podstatným vlivem státu nebo do současnosti neúspěšně řízených podniků. V neposlední řadě je toto téma věnováno v současnosti velmi aktuální problematice restrukturalizace podniků. Znamená to tedy provést takové základní změny v podniku, aby se podařilo postavit na nohy nemocný podnik. Základní poslání úspěšné akvizice je zabezpečit růst hodnoty podniku, které se shoduje s posláním restrukturalizace. Právě akvizice, mohou být jedním z důležitých nástrojů restrukturalizace českých podniků a podle mého názoru se jedná o hlavní nástroj budoucí restrukturalizace jednotlivých podniků v ČR, čemuž má tato práce pomoci.

SUMMARY

The thesis elaborates on possible strategies of acquiring acquisition firms into object firms based on the data sample used from coupon privatization of enterprises, and three specific enterprises from the engineering field. The thesis uses pattern recognition and common sense methods.

The inaccuracy of results derives from the fact that the data file is based on the rather untypical acquisition process of coupon privatization. Nevertheless, verification, with the help of value generators, proves certain coherence between the attained results and the results of international literature concerned with the acquisition process. These results can be freely interpreted that, the amount of foreign liabilities determines an object firm's selection in coupon privatization.

Surely, an important parameter of a firm's acquisition is also the purchase price of the object firm. Unfortunately, this did not feature at all in coupon privatization. I assume that, if we insert the parameter of purchasing price of an object firm into the hard factors of acquisition, the percentage of relative error would be significantly reduced and we could get substantially better results.

Verification of the hypothesis can be proved by the data analysis from previous acquisitions, and to correlate the results with results from our analysis described here. Unfortunately, there is a problem of obtaining data about above-board, honestly realized acquisitions in the Czech Republic. In the scope of own strategic entrepreneurial activities, every firm thinks that it must be kept as a firm's secret.

For the present, I see the merit of actual analysis in the methodical area, rather than in the area of immediate application for the given problem. Obtaining a wide-range of data is not an easy matter. Therefore, it is necessary to illustrate in advance, at least on a smaller collection, that there exists a method of analysis and data mining which can bring qualitative new views and information about research problems.

I assume that the results obtained in this thesis entitle to the statement that the methodology of utilization of learning methods about distinguishing together with methods about optimal selection of variables has great potential also in the area of analysis of acquisition processes. Because the existing method has been rather empirical, in future research, it is necessary to concentrate on the expansion of enterprise formation with data from the past and also on considerable detachment of enterprise filing between successful and unsuccessful acquisitions.

Methodology, based on the evaluation of completed acquisitions and on the process of consequential learning, can be very useful during strategic entrepreneurial activities planning. It can essentially contribute to greater efficiency of strategic management decisions at a firm realizing an acquisition.

The second method for the evaluation of particular strategies uses the data from coupon privatization in the same way as the data directly from enterprises [soft factors of successfulness]. In the previously defined conditions, it tried to predict the development of hard and soft factors of prosperity within the framework of time. Relative to a process of strategic planning, the results were taken only for processing I. derivatives and also in this case it was considerably vague dependency. In conclusion, it is necessary to state that, for the present, I see the value of the realized method in the methodical area rather than in the area of immediate application for the given problem. It is the presentation of a method that can bring a qualitative new view to this issue in the field of management. It is necessary to admit that, the resultant models of strategies do not have an important value of notice, and it is possible, during serious research, to confront these results with actual strategies of individual firms. There again, it is a problem of data obtaining.

The practical value of the thesis can be seen particularly in the primary presentation of the acquisition process in the Czech Republic, together with the presentation of concrete methods for the said phenomenon study. Especially, it can be declared that the thesis describes very detailed enterprises and the results of coupon privatization themselves. The derivation of factors, which especially influenced the successfulness of the acquisition process during coupon privatization, is the main merit of the thesis. As an asset, it also can be considered the derivation of soft factors of prosperity and certain models of possible strategies based on the file of data which was obtained. The thesis also considered the conflict between information from the acquisition processes from abroad with the results and information obtained within the Czech Republic.

The issues raised by this thesis enable us to better approach strategic entrepreneurial activities. In the future, every management team will have to master these activities in order to increase a firm's value, and to preserve the ability to compete in the global economy. Furthermore, the thesis portrays the possible aspects of an enterprises' assumption by management in the framework of possible enterprises' privatization with state influence or unsuccessfully managed enterprises.

LITERATURA

1. A.K.Jain and B.Chandrasekar: Dimensionality and sample size considerations in pattern recognition practice. Handbook of Statistics, Eds. P.R.Krishnaiah and L.N.Kanal, vol. 2., pp.835-855, North Holland, Amsterdam, 1982
2. Boháček, M.: Fúze, holdingy, trusty, koncerny a jiná propojení podniků – základní pojmy, vztahy a právní formy, Acta Oeconomica Pragensia, č. 2/1999, 11 –36.
3. Boháček, M.: Kontrola spojování podniků podle soutěžního práva Evropských společenství a náměty na budoucí úpravu českého soutěžního práva, Acta Oeconomica Pragensia, č. 2/1999, 149 –196.
4. Císař, K. (1997), Vlastnictví se koncentruje, Ekonom č.44/1997, 31 – 32.
5. Dědič, J.: Aktuální problémy fúzí v českém právu, Acta Oeconomica Pragensia, č. 2/1999, 65 - 122.
6. Gaughan, A. P. (1996), Mergers, Acquisitions nad Corporate Restructuring, John Wiley & sons, Inc. New York.
7. Hesko, J. a Hesková, M. (1990), Prognózování ve spotřebním družstevnictví, Svépomoc, Praha
8. Hrazdára, D. a Šnajder, J. (1997), Úskalí podnikových kombinací, Ekonom č. 44/1997, 38 – 39.
9. Huey, J. (1997), In Search of Roberto's Secret Formula, Fortune 29.12.1997, 74 - 79.
10. Inkpen, A. (1998), Learning, Knowledge Acquisition, and Strategic Alliances, European Management Journal, Vol. 16, Number 2/98, 230 – 241.
11. Keřkovský, M. a Vykypěl, O. (1998), Strategické řízení, VUT Brno, Brno.
12. Kovář, F. (1997), Management Buy Out v Čechách, Manažer profesionál č.1/97, 6– 7.
13. Mack, T. (1998), Svatební šílenství, Kapitál, květen 1998, 12 – 13.
14. Majer, J. (1996), Mohou být fúze lékem na potíže podniků?, Hospodářské noviny, 11.9.1996.
15. Markides, C. and Oyon, D. (1998), International acquisitions: Do They Create Value for Shareholders?, European Management Journal, Vol. 16, Number 2/98, 125 – 136.
16. Mařík, M. a Dědič, J. (1995), Akvizice a oceňování podniků, VŠE Praha, Praha
17. Merger Policies and Recent Trends in Mergers, OECD Paris, 1984
18. Nový obr v automobilovém průmyslu (Daimler – Chrysler). (1998), Moderní řízení, 8/98, 28 – 29.
19. Novovičová J., Pudil P., Kittler, J. (1995). Divergence based feature selection for multimodal densities. *IEEE Transactions on Pattern Analysis and Machine Intelligence* 18 (9), 218-223.
20. Pirožek, P. (1996), Teorie řízení akvizic podniků, Sb. konference Management 96, J.Hradec.

21. Pirožek, P.: (2000), Management akvizice podniků, *Moderní řízení*, 2/2000, 29 – 31.
22. Pirožek P.- Pudil P – Somol P.: Management akvizice podniků, sborník konference, Management 99, Mariánské Lázně, září 1999, 119 - 124.
23. Porter E. M. (1995), *Konkurenční výhoda*, Victoria Publishing, Praha
24. Pudil P., Novovičová J. and Bláha S. (1991), *Statistical Approach to Pattern Recognition: Theory and Practical Solution by Means of PREDITAS, System. Kybernetika* 27.
25. Pudil P., Novovičová J. and Ferri F.J. (1994), *Methods of dimensionality reduction in statistical pattern recognition. {Proceedings of the IEEE European Workshop CMP'94}*, Prague, Institute of Information Theory and Automation.
26. Pudil P., Novovičová J., and Kittler J. (1995). *Feature selection based on the approximation of class densities by finite mixtures of special type. Pattern Recognition*, 28, (9), 1389-1398.
27. Rock, L. R. and Rock H. R. and Sikora, M. (1994), *The Mergers and Acquisitions Handbook*, McGraw – Hill, Inc. New York.
28. Sebenius J. K. (1998), *Case Study: Negotiating Cross-Border Acquisitions*, Sloan Management Review, Winter 1998, 27 – 41.
29. Sellersová, P. (1997), *Where Coke Goes From Here*, Fortune 13.10.1997, 46 – 49.
30. Smrčka, J. (1998), *Fúze a quasi – fúze*, *Moderní řízení*, č.8/98, 44 – 47.
31. S. J. Raudys and A. K. Jain: (1991) *Small sample size effects in statistical pattern recognition: Recommendations for practitioners. IEEE Transactions on Pattern Analysis and Machine Intelligence*, 13 (3) , pp. 252-264.
32. Truneček, J. (1998), *Manažerské myšlení a jednání*, *Moderní řízení* č.7/98, 74 – 79.
33. Truneček, J. (1997), *Co znamená, když se řekne Buy Out*, *Manažer profesionál* č.1/97, 48.
34. Vítek, J. (1997), *Gigantomanie zachvátila západ*, *Ekonom* č.31/1997, 26
35. Witt, P. (1998), *Strategies of technical Innovation in Eastern European Firms*, *Management International Review*, Vol. 38, Number 2/98, 161 –182.
36. Zemplinerová A.: *Tržní koncentrace ve zpracovatelském průmyslu České republiky a antimonopolní politika*, *Politická Ekonomie*, č. 99/2, 205 – 224.
37. Zuntych, Z. (1996), *ZPS Zlín převzal Kovosvit Sezimovo Ústí*, *Hospodářské noviny*, 22.1.1996
38. Pirožek P.- Pudil P. – Somol P.: *Výběr nejinformativnějších faktorů při akvizici podniků pomocí metod rozpoznávání obrazů*, *ACTA OECONOMICA*, VŠE PRAHA, v tisku

CURRICULUM VITAE

Jméno, Příjmení: Petr Pirožek
Adresa: Dlouhá 499
Slavonice
378 81
Zaměstnání: Odborný asistent,
Fakulta managementu, Vysoká škola ekonomická, Jindřichův Hradec
Telefon: 00420 331 517 220
E-mail: piroz – pe@ fm.vse.cz
Datum narození: 16. července, 1971, Brno
Stav: Ženatý, dcera Pavlína
Vzdělání: Střední průmyslová škola strojnická Brno
Obor: provozuschopnost výrobních zařízení
(1985 – 1989)
Strojní fakulta, Vysoké učení technické, Brno
(1989 - 1993)
obor: Ekonomika a řízení strojírenské výroby
Podnikatelská fakulta,
Vysoké učení technické, Brno
Titul: Ing. (1993 - 1994)
obor: Ekonomika a řízení průmyslu
specializace: Ekonomika a právo
Podnikatelská fakulta,
Vysoké učení technické, Brno
Titul: Ph.D. (1996 – 2000)
obor: Ekonomika a řízení podniku
studijní program: Ekonomika a management

Mezioborové studium práva
Právnická fakulta, MU Brno
(1993 – 1994)

Odborné stáže: General management, management kvality
University of Nevada, Business School,
Las Vegas, 1996
Leadership
University of Nevada, Business Schol
Reno, 1997
Jazyky: Angličtina
Ruština

Dosavadní pracovní praxe:

- Fakulta Managementu VŠE, (JČU), Jindřichův Hradec (1994 – nyní)
- 1994 - asistent Ústavu podnikohospodářského
- 1996 – 2000 koordinátor projektu Health management education s UNI Nevada
- 1997 – 1999 zástupce vedoucího katedry managementu
- 1999 – 2000 proděkan pro ekonomiku, rozvoj a vnější vztahy
- 1999 – 2000 vedoucí katedry managementu
- 2000 – proděkan pro vnější vztahy

Příloha č.1

Tab. Vzorek vybraných podniků hodnocený dle efektu akvizice.

a.s.		(tis. Kč)	(tis. Kč)	
Název podniku	IČO	zisk(1998)	Majetek(1998)	Úspěšnost/Neúspěšnost
AEROa.s.	00002127	-2182517	7657587	N
Agromotor V. Meziříčí	46347836	-22433	201945	N
Albatros Praha	47116412	-5185	122025	N
Armabeton Praha	00014818	-205999	2232025	N
Autia Humpolec	46678484	-2664	98751	N
Avia Praha	45273227	-236547	1806217	N
AviaBrno	46347453	-14695	325517	N
BALNEA Praha	45272468	-13321	185837	N
Báňské stavby Most	44569858	-39399	578022	N
Biocel paskov	45193291	-190893	6397649	N
Colorlak	49444964	-193024	737925	N
Cukrovar drahanovice	45192677	-32802	134558	N
Česká spořitelna	45244782	1203000	389287000	N
Česká zbroj. U.Brod	46345965	-135983	1622201	N
ČKD Choceň	00529478	-44757		N
ČS plavba labská	46708936	-37007	3367946	N
ČSAD ÚAN Praha	45275190	6257	210775	N
ČZ Strakonice	00009211	-132817	2700125	N
DESKO Desná	46709444	-2229	59653	N
DESTA Děčín	00673102	-242810	1152804	N
DOMOV Praha	60193352	-9177	784043	N
Energomont. Liberec	44569807	-88263	361707	N
Favorit Rokycany	00518727	-31315	140963	N
FERRUM Frýdlant	45193321	-59912	502571	N
Fezko Strakonice	46679073	-92937	746238	N
Frigera Kolín	00008621	10000	258000	N
Galena Opava	47675754	-265307	3613604	N

Grafostroj Cvikov	44569581	-18643	124121	N
Han. drub. z.Brodek	45193720	-9958	125616	N
Hotel Imperiál Ostrava	45193738	-28782	248972	N
Humpolecké stroj.	60827882	-5082	317687	N
Hutní mont. Ostrava	15504140	-135922	2418598	N
Chem. závody Sokolov	00011771	-311814	5539324	N
Interhot Voroněž Brno	46346392	-18361	405287	N
Investiční banka praha	45316619	-11073290	237474160	N
Jablonex Jabl/Nisou	00000892	-120807	911583	N
Janka Radotín	00009075	-61717	476535	N
Jihom. Lesy	46974652	-104464		N
Jitona Soběslav	14504278	-100948	976127	N
Kara Trutnov	48155225	-1694	15785	N
Klima Prachatice	00510939	-5932	534906	N
Kotva Praha	60193808	-45656	1203321	N
Kovohutě Děčín	44566513	-58506	57089	N
Kovohutě Povrly	49903039	-28611	477260	N
Kralovopolská Brno	46347267	-527328	5207033	N
Lacrum Brno	49970984	-11125	67098	N
LIAZ Jablonec/Nisou	44569751	-422337	2982814	N
LICOLOR Liberec	49903268	-14758	107741	N
Limona Mnich. H	45148791	-5124	174757	N
Lisovny Vrbno /Pradědem	45193461	-1274	47452	N
Lužan Veselí /Lužnicí	46678832	-8151	176019	N
Masna Kroměříž	46990739	-24427	423254	N

METAL Ústí/Labem	46708952	-4419	310102	N
Milo Olomouc	45192421	-52361	3287448	N
Milpa Pardubice	60109068	-28812	331012	N
Moravolen Šumperk	47676108	-9794	457182	N
Moravskoslez Vagon.	47675942	-521464	2109829	N
MSA Dolní Benešov	45192278	-64750		N
MSDZ Šumperk	15503852	-75243		N
Obnova Brno	46347682	-39424		N
ODĚVY H. Kralové	60108860	-694	76962	N
PAP Sušice	45357056	-62873	530646	N
Paramo Pardubice	48173355	-232500	3942974	N
PEGA Krnov	45192162	-15950	355823	N
Pivovar Krušovice	45148066	-108797		N
Polab. mlék. Poděbrady	45148678	-998	198584	N
Polygrafia Praha	00013749	-33692	377217	N
Polytechna Praha	00001031	-535	20267	N
Pozem. stavby Přerov	45192766	-9999	87091	N
Pražské pivovary	45273693	-865975	3939075	N
Prefabrikace Ostrava	45192782	315	109960	N
První Brn. Stroj.	00211281	-63492	1555976	N
Přerovské strojířny	00008311	-1416859	3216734	N
RAPID Praha	00001040	-477	41203	N
Reprogen Planá/Luž	46678450	465	236366	N
Sběrné suroviny Brno	49968122	-11057	158154	N
Seliko Olomouc	45192537	-245511	2340807	N
Slevárna Liberec	46708022	-28496	397067	N
Solo Sušice	45359156	-3643	68281	N

Spolana Neratovice	45147787	-492192	10161809	N
Starobrno pivovar	46346911	-42443		N
Stavcent J. Hradec	46678298	-12099	163879	N
Stavokonstr Č. Brod	45148392	463	54448	N
Svit Zlín	00013552	-50500	3135200	N
Synthesia Pardubice	60108916	-1090911	9498302	N
Škoda Plzeň	00213101	-1046391	29061729	N
Šumstav Č. Krumlov	46680489	-1534	85048	N
Tamda Ústí/Labem	46709355	-105022	3184892	N
Tatra Kopřivnice	45193444	-369612	5743892	N
Tesla Lanškroun	00009768	-304616	549868	N
TOS Svitavy	15034020	-19431	401579	N
Transakta Praha	00001058	-44121	1334663	N
Vagonka Č. Lípa	49902083	-57412	727959	N
Válcovny F. Místek	14613581	-286100	3180915	N
Vigona Svitavy	48173118	-28601	1286000	N
Vodní stavby Praha	45273375	-892762	3488962	N
Vych. pap Lanškroun	00012335	-1361	312053	N
Výzk. ústav bavl. Ústí	45534420	-4460	148761	N
Zap. dřev. pr. M.Lázně	14706237	-33767	498133	N
Zbrojovka Brno	46346066	-76909	875571	N
ZETOR Brno	46346074	-408845	6773598	N
Znovín Znojmo	46900144	-8979	152789	N
ZPA Nová Paka	46504826	41	294337	N
ZPS Zlín	00009393	-1622132	6067189	N
ZVU H. Králové	46504737	-78288	1371745	N
Železářny Hrádek	45359016	-102208	3281982	N

ŽOS Nymburk	46356797	-88173	724321	N
Adamovské strojírny	46345833	30535	3090538	U
Agrostroj Pelhřimov	00009971	2576	815399	U
Agrozet Č. Budějovice	46678956	8284	312660	U
Barum Otrokovice	18559760	755262	8144589	U
Boneco Benešov	45148201	160	4432886	U
Botana Skuteč	00013595	1461	433060	U
Brněnské VAK	46347275		3390931	U
Buzuluk Komárov	45148414	4908	715243	U
BVV Brno	00001015	373923	2729412	U
Calofrig Borovany	46678425	56188	1393224	U
Cement Hranice	15504077	209099	3306125	U
CEVA Prachovice	15052320	307672	3236525	U
Cutisin Jilemnice	15043223	423359	2098931	U
CVM Mokrá	00015032	254244	3672595	U
Čedok	60192755	12086	668971	U
ČEZ Praha	45274649	8656947	180277757	U
ČKD Kutná Hora	00508055	7128	667980	U
ČKD Praha, DIZ	00565997	110621	2449001	U
ČSAD Kroměříž	49967649	1681	182331	U
Dako Třemošnice	46505091	19911	481998	U
DEZA Val. Meziříčí	00011835	36974	3354266	U
Dobr. Stroj.Dobruška	45534349	14443	384114	U
Domino Třebíč	46900756	2510	95986	U
DOSTA Uh. Hradiště	46901175	1385	251658	U
Drůb. podnik libuš	45273073	359	1009717	U
Elektrárna Opatovice	45534292	697056	6741082	U

Elektroporcelán Louny	49902521	5463	334429	U
Elitex Č. Kostelec	46504630	11244	456454	U
Ferox Děčín	00008648	23225	541116	U
Ferromet Praha	00000884	13316	602420	U
FORM Brno	46900365	1393	135773	U
Formtrade Brno	49966383	1231	85776	U
Galeko Prostějov	46900055	3104	51493	U
Gama Č. Budějovice	00130036	56732	867876	U
Grafit Netolice	49017721	355	273760	U
Gumárny Zubří	00012122	5199	396087	U
Hutní projekt Plzeň	46882031	281	48122	U
Chemopetrol Litvínov	49903519	956208	22501230	U
INTEA Třešť	46346473	8738	136874	U
IPS Praha	16189400	362292	8651770	U
Jemča Jemnice	46900179	5596	228203	U
Jihoč. energetika	60826819	294810	6602105	U
Jihočeské mlékarny	15777774	19375	2706525	U
Jihomor.energeti ka	49970194	813220	14080795	U
Jihomor.plynáren ská	49970607	414603	11010294	U
Jitex písek	60826991	5425	1379724	U
Jitka J. hradec	13502905	9575	857520	U
Karma Č. Brod	45147591	13694	167411	U
Karosa V.Mýto	48171131	442689	2458500	U
Kavaliér Světlá/Saz	00012653	35123	2035229	U
KOOH-I-NOOR Č. B.	46678417	32229	888229	U
Kovo Praha	00000906	11985	1265358	U
Kovohutě Čelakovice	46357033	692	602937	U
Kovohutě	45148112	85600	783100	U

Mníšek p.B.				
Kovona Lysá/labem	14801884	7695	286666	U
Kovoslužba Praha	45274495	1029	55660	U
Kovosvit Sez. Ústí	00009415	40725	1972122	U
Krkon. Pap.Hostinné	45534284	3866	2120096	U
Lázně Teplice	44569491	5782	377319	U
Lázně Teplice /Bečvou	45192570	-3717	290855	U
Lecotex Tábor	46679197	93	316561	U
Léč. lázně Jáchymov	45359229	21421	901452	U
LéčivaPraha	49240030	809332	6046137	U
Lesní spol. Kraslice	45351988	321	75089	U
Lesy Český Rudolec	47239280	1797	384435	U
Lesy Kaplice	47239344	2253	224222	U
Lesy Pelhřimov	47239379	1941	164376	U
Lesy Protivín	47239387	3070	376881	U
Liglass Železný Brod	46708855	3429	109077	U
Ligna Praha	00000914	309	925214	U
Lira Č. Krumlov	15789772	29577	273521	U
Masna Studená	46678174	377	534198	U
Maso Planá	60071231	1110	462018	U
Masokombinát martinov	45193711	4169	1071851	U
Meopta přerov	14617072	3127	544269	U
Metalimex Praha	00000931	123907	3455249	U
Metrostav Praha	00014915	136032	3156977	U
Mitop Mimoň	14869799	4355	396269	U
Mlékárna Stříbro	45357251	-3113	275363	U
Mont. Stavby Brno	46900047	649	90681	U
Morav. ker.	46900985	1093	274950	U

Závody				
Moravskoslezské tepl	45193410	15701	7978423	U
Moravskoslezské tepl.	45193410	357850	8916025	U
Motorpal Jihlava	00009296	104536	1781931	U
Mrazírny Dašice	60108703	479	331950	U
Nápoj techn Chotěboř	45534497	4396	407492	U
Narex Č. Lípa	00658251	1899	605620	U
Nová Huť Ostrava	45193258	365233	36421076	U
Obal Strážovice	60827131	44325	556209	U
Obalex Znojmo	46347054	43010	618844	U
Obch slad. Prostějov	15547361	28790	2335033	U
Obilní lihovar Kralupy	46356916	3885	202707	U
OKD Ostrava	00002593	19085	35409942	U
OSPAP Praha	16193202	10324	942807	U
Ostroj Opava	45193681	4973	1537438	U
Otavan Třeboň	13503031	11739	602152	U
Parkhotel praha	45273553	10857	244733	U
Piv. a sod. Brno	49973738	5152	303360	U
Pivovar Louny	46708031	3178	195501	U
Pivovar Radegast	14613603	82192	4168846	U
Plynostav Pardubice	46550496	3054	805254	U
Plzeňské pivovary	45357366	66422	7568579	U
Poličské strojírný	46504851	1048	544815	U
PRAMET Šumperk	45193762	6135	1246173	U
Pražská energetika	60193913	863241	10893496	U
Pražská plynárenská	60193492	364143	5752758	U
Pražská Teplárenská	45273600	468148	7765876	U

Prefa Pardubice	46504818	16002	563650	U
Prefizol Bohumín	45192634	7375	305213	U
PRIOR Č. Budějovice	46678514	1484	461267	U
Průmysl kam Příbram	46350888	1960	101824	U
Romo Fulnek	00006998	1194	406220	U
Sellier a Bellot Vlašim	45147523	3564	1437673	U
Severočeská energet.	49903179	505772	8272670	U
Severočeské Doly	49901982	1622454	18326082	U
Severomoravská ener.	47675691	652662	12777830	U
Severomoravská plyn.	47675748	548724	7169356	U
Silnice Jičín	46504788	887	73638	U
Slezan Frýdek Místek	45193371	16759	2380811	U
Sokolovské stroj. Sok.	45359105	4838	554092	U
Solné mlýny Olomouc	45192405	2450	240949	U
SPT Telecom	60193336	6643097	137907450	U
Strabag Č Budějovice	46678310	31042	645677	U
Strojexport Praha	00000990	5497	4687219	U
Strojimport Praha	00000795	800	3464783	U
Středoč. Energetika	60193140	339994	10788314	U
Supraphon Praha	45274231	13427	146990	U
SYNPO Pardubice	46504711	1158	97538	U
Šmeral Brno	46346139	6487	695060	U
Štěrka. Veselí / Lužnicí	46680438	43051	282732	U
Tabák K. Hora	14803534	2351000	14418575	U
Tanex Jaroměř	00013641	9573	247293	U

Teplárny Brno	46347534	96744	2811333	U
Tesla Sezam Rožnov	15503402	32816	1041903	U
Tona Pečky	00009539	19042	474481	U
Tonak N. Jičín	00013226	35647	691295	U
Transporta Chrudim	45534268	351	2176159	U
Třinecké železářny	18050646	321169	19482578	U
Tylox Letovice	00013366	29170	715497	U
Unigeo Ostrava	45192260	4283	451061	U
ÚVAR Brno	46347992	1322	48499	U
Veba Broumov	45534276	38936	1355841	U
Vertex Litomyšl	00012661	180474	4238900	U
Víno Mikulov	46347208	2115	391598	U
Vítkovice Ostrava	45193070	95398	29754154	U
Východočeská plyn.	60108789	294325	4685289	U
Západočeská energ.	49790463	597824	6870944	U
ZPA Jinonice	45273430	2868	377174	U
ZVVZ Milevsko	00009041	9062	1930228	U
Žďas Žďár/Sázavou	46347160	49586	3497411	U
Želez stav Praha	45271828	24701	1256471	U
Živnost. banka Praha	00001368	339299	40548404	U
ŽS Brno	46342796	48578	2706774	U

Tabulka uvádí jednotlivé podniky ze vzorku pro stanovení efektu akvizice.