

**Univerzita Pardubice**  
**Fakulta ekonomicko-správní**

**Fúze a akvizice v ČR**

**Pavel Kratinoha**

**Bakalářská práce**

**2011**

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Akademický rok: 2010/2011

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Pavel KRATINOHA**  
Osobní číslo: **E08525**  
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Ekonomika a provoz podniku**  
Název tématu: **Fúze a akvizice v ČR**  
Zadávací katedra: **Ústav ekonomie**

### Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Práce se zaměří na problematiku fúze a akvizice firem v České republice, motivy, taktiky, důsledky a hodnocení úspěšnosti včetně praktického příkladu.

Práce bude obsahovat:

1. Teoretická východiska: vymezení pojmů fúze a akvizice
  2. Historické hledisko: vývoj fúzí a akvizic v ČR
  3. Podmínky, vlastní proces fúze a akvizice a hodnocení úspěšnosti v ČR
  4. Činnost Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže v dané oblasti
  5. Případová studie: PSG - International a. s.
  6. Vlastní zhodnocení
-

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

cca 30 stran

Forma zpracování bakalářské práce:

tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

ČEKANOVÁ, Libuše. Fúze podniků jako důsledek globalizace. 1. vyd. Brno: Vysoké učení technické v Brně, 2004. 32 s. ISBN 80-214-2682-9.

MAŘÍK, Miloš. Koupě podniku jako součást podnikové strategie. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1995. 176 s. ISBN 80-7079-558-1.

MAŘÍK, Miloš; DĚDIČ, Jan. Akvizice a oceňování podniku. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1994.

83 s. ISBN 80-7079-938-2.

VOMÁČKOVÁ, Hana. Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí. 4. vyd. Praha: Bova Polygon, 2009. 552 s. ISBN 978-80-7273-157-2.

VACULÍK, Josef; ČEKANKOVÁ, Libuše; KUBĚNKA, Michal. Teorie sdružování ekonomických subjektů. 1. vyd. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2006. 109 s. ISBN 80-7194-918-3.

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník.

Zákon č. 143/2001 Sb., o ochraně hospodářské soutěže a o změně některých zákonů.

Úřad pro ochranu hospodářské soutěže [online]. Dostupné z WWW: <<http://www.compet.cz/>>.

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Zdeněk Řízek

Ústav ekonomie

Datum zadání bakalářské práce:

24. června 2010

Termín odevzdání bakalářské práce:

6. května 2011

doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.

děkanka

L.S.

doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.

vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 6. srpna 2010

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byl jsem seznámen s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 11. 4. 2011

Pavel Kratinoha

## **ANOTACE**

Bakalářská práce „Fúze a akvizice v ČR“ pojednává o slučování podniků do větších celků. První část vysvětluje základní pojmy, které souvisejí s danou problematikou. Ve druhé části popisují historický vývoj fúzí a akvizic ve světě i v České republice. Ve třetí části se zabývám některými aspekty procesu slučování. V další části charakterizují činnost Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže v dané oblasti. V poslední části je uveden příklad z podnikové praxe. Tento příklad je ze skupiny PSG, která se zabývá především stavební činností.

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

Fúze, akvizice, tržní koncentrace

## **TITLE**

Mergers and acquisition in the Czech Republic

## **SUMMARY**

The thesis "Mergers and acquisitions in the Czech Republic" deals with mergers into larger units. The first section explains the basic concepts related to the topic. The second part describes the historical development of mergers and acquisitions worldwide and also in the Czech Republic. The third part deals with some aspects of the process of merging. The next part describes the activities of the Office for Protection of Competition. The last section is an example of a corporation practice. This example is from the PSG group, which mainly deals with construction activities.

## **KEYWORDS**

Merger, acquisition, market concentration

# Obsah

Seznam použitých zkratk.....	8
Seznam tabulek.....	9
Seznam obrázků.....	10
Úvod.....	11
1 Teoretická východiska: vymezení pojmů.....	12
1.1 Typy koncentrace a její měření.....	13
1.2 Motivy pro fúze a akvizice.....	14
2 Historické hledisko: vývoj fúzi a akvizic.....	18
2.1 Vlny fúzí a akvizic v USA.....	18
2.2 Historický vývoj v Evropě.....	19
2.3 Historický vývoj v České republice.....	20
3 Podmínky, vlastní proces fúze a akvizice a hodnocení úspěšnosti.....	22
3.1 Obchodní právo.....	22
3.2 Ohodnocení při fúzích.....	23
3.3 Akviziční projekt.....	24
3.3.1 Standardní procesy probíhající u projektů.....	25
3.4 Taktika fúzí.....	25
3.5 Hodnocení úspěšnosti.....	26
4 Činnost Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže v dané oblasti.....	28
5 Případová studie: fúze a následné odštěpení ve skupině PSG.....	31
5.1 Historie společnosti.....	31
5.2 Smlouva o fúzi.....	33
5.3 Realizace odštěpení.....	35

5.4 Hodnocení fúze a následného odštěpení .....	38
Závěr .....	42
Literatura .....	43
Seznam příloh .....	45

## **Seznam použitých zkratk**

HHI	Herfindahl-Hirschmanův index
M&A	Fúze a akvizice
ÚOHS	Úřad pro ochranu hospodářské soutěže
WTO	Světová obchodní organizace



## Seznam tabulek

Tab. 1: Motivy fúzí .....	15
Tab. 2: Základní kapitál v letech 2007 a 2008 v Kč .....	39
Tab. 3: Hospodářský výsledek po zdanění v Kč .....	40
Tab. 4: Přínosy a nedostatky projektu.....	41

## Seznam obrázků

Obr. 1: Fúze a akvizice.....	12
Obr. 2: Budova PSG ve Zlíně před přestěhováním do Otrokovic .....	32
Obr. 3: Logo PSG – International a. s.....	33
Obr. 4: Původní upořádání skupiny PSG k 31. 12. 2007 .....	34
Obr. 5: Uspořádání skupiny PSG k 1. 1. 2008 .....	35
Obr. 6: Nové uspořádání skupiny PSG ke 2. 1. 2008 .....	36

## Úvod

Bakalářská práce je zaměřena na sdružování ekonomických subjektů zvané fúze a akvizice, čímž při dnešním konkurenčním boji mohou tyto subjekty na trhu lépe uspět než při individuální soutěži. Jedná se o spojení dvou či více podniků a motivy pro toto spojování jsou různé. Ve světě slučování podniků probíhá již od 19. století. V České republice je důležité zejména z hlediska spojování českých firem se zahraničními. Toto téma se stává aktuálním díky ekonomické krizi, kdy se dá očekávat zvýšený výskyt fúzi a akvizic.

Dané téma jsem si vybral, protože mě při studiu na vysoké škole zaujalo a je významné z hlediska konkurence. Společnost, kterou jsem si vybral pro případovou studii, mi poskytla mnoho cenných informací pro tuto práci. Skupina PSG působí především v oblasti stavebnictví a její historie souvisí s obuvnickým koncernem Baťa. V roce 2008 v této skupině proběhla fúze, jejímž cílem bylo vyjasnit majetkovou strukturu společností.

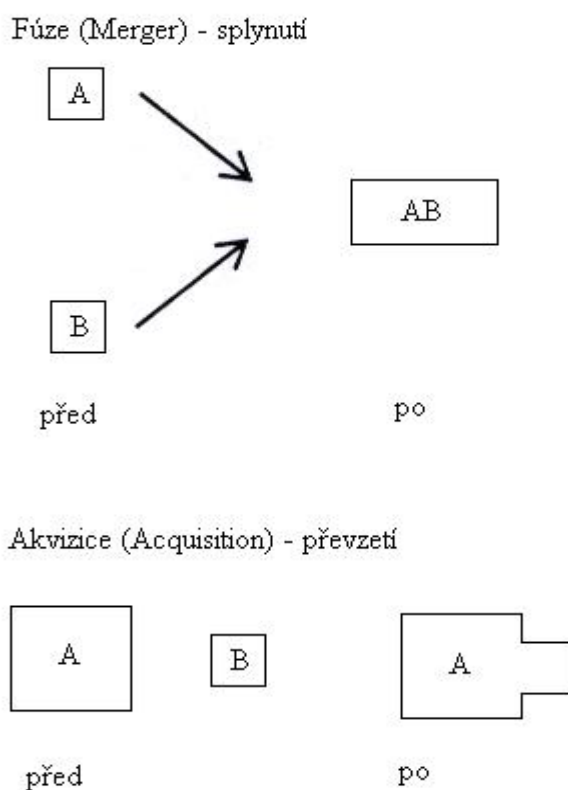
**Cílem této bakalářské práce je seznámení s problematikou fúzí a akvizic, jejich historickým vývojem a uvést příklad z podnikové praxe. To zahrnuje vysvětlení základních pojmů podnikové koncentrace, charakterizaci některých procesů probíhajících při slučování a kritéria pro hodnocení úspěšnosti.**

# 1 Teoretická východiska: vymezení pojmů

Všechny druhy a způsoby spojování podniků lze označovat souhrnným anglickým názvem Mergers and Acquisitions, zkráceně M&A. Merger znamená sloučení, fúze. Acquisition získání, nabytí.

Fúze představuje dohodu podnikatelů o splynutí, sloučení jejich podniků v jeden podnik. Fúzí buď všechny podniky zanikají a vzniká nový podnik, nebo jeden podnik existuje dále a ostatní do něj vplynou. Akvizice představuje převzetí podniku nebo jeho části na základě koupě a prodeje s cílem využití a ovládnutí zdrojů ze získaného podniku. Může mít charakter přátelského i nepřátelského převzetí. Takto převzatý podnik přestává existovat jako samostatná jednotka. [2, str. 20-21]

Fúze je označována za relativně jednoduchý způsob, jak spojit dvě firmy. Zpravidla má i nižší náklady než jiné formy spojování podniků. [7, str. 8]



Obr. 1: Fúze a akvizice

Zdroj: [8, str. 375]

Koncentrací se rozumí soustředování činností a výrobních faktorů do stále větších celků. Účelem je dosahování větších efektů. Tržní koncentrace se měří např. Herfindahl-Hirschmanovým indexem. Podle toho, co se sdružuje, rozlišujeme koncentrace horizontální, vertikální a konglomerátní. Toto členění je více charakterizováno v následující kapitole. [2, str. 17-18]

## 1.1 Typy koncentrace a její měření

*Horizontální* – při horizontální fúzi se spojuje majetek dvou či více společností, jejichž činnost je ve stejném oboru. Základním motivem jsou úspory z rozsahu, výzkum a management. Zdá se však, že primárním motivem stojícím v pozadí mnoha horizontálních fúzí je zvýšení podílu na trhu, po němž následuje odstranění konkurenčních firem. Jako příklad lze uvést výrobce automobilů, kteří se sdružují do větších celků.

*Vertikální* – podnik získává zdroje svých dodávek surovin nebo jiných vstupů do produktivního procesu nebo získává kontrolu nad prodejními jednotkami svých produktů. Toto spojení v zásadě představuje nahrazení části tržního alokačního mechanismu vnitřní organizací a umožňuje jeho kontrolu v rámci jedné firmy. Motivem bývá zpravidla zajištění dodávek surovin a snížení závislosti na dodavatelích, dále zajištění odbytu výrobků. I v tomto případě lze nastolit otázku spojenou s možným vznikem tržního podílu a omezení konkurence.

*Konglomerátní* – v tomto případě dochází ke spojení firem, jejichž ekonomické aktivity jsou si značně vzdáleny (např. výrobní podnik a směnárna). Primárním cílem spojení je zpravidla diverzifikace rizika, nikoliv dosažení úspor z rozsahu. Fúzí vzniká nový druh společností, tzv. konglomerát. [5, str. 819]

Úroveň koncentrace bývá vyjadřována procentem, kterým se na činnosti odvětví podílejí jednotlivé skupiny podniků. Tržní koncentraci v odvětví vyjadřujeme například Herfindahl-Hirschmanovým indexem. V něm jsou umocněny na druhou a sečteny procentně vyjádřené podíly jednotlivých podniků působících v odvětví:

$$HHI = \sum_{i=1}^n s_i^2$$

kde  $s_i$  je tržní podíl  $i$ -tého podniku na příslušném trhu v %.

Hodnota indexu se bude rovnat 1, pokud je odvětví tvořeno pouze jediným podnikem. Úroveň koncentrace závisí na velikosti trhu – čím je trh menší, tím je obvykle koncentrace větší. [8, str. 374]

## 1.2 Motivy pro fúze a akvizice

Propojování obchodních společností v podobě fúzí a akvizic je jedním z projevů současné globalizace a světové ekonomiky. Pro tuzemské podniky je příznačná nízká konkurenceschopnost a proto propojení českého podniku se silným partnerem může představovat jednu z efektivních možností, jak získat nové trhy, nové technologie, know-how atd. [10, str. 7-8]

Důvody slučování jsou individuální, např.:

- snaha přispět k ozdravení finanční situace firmy,
- vytvoření celku s větším vlivem (nejenom ekonomickým),
- řešení krizové situace ve společnosti,
- využití daňové optimalizace atd. [10, str. 28]

K motivům patří snaha o růst, zdokonalení výrobního procesu, získání marketingových zařízení atd. Obecně lze odlišit dva hlavní okruhy cílů – záměry převážně podnikatelské a převážně spekulativní. V prvním případě má podnik zájem na dalším rozvoji. K tomu potřebuje růst, měnit svou strukturu, otevírat nová pole své působnosti. Do druhého okruhu řadíme zájmy, které sledují maximální zhodnocení kapitálu během krátké doby. [6, str. 14-15]

Strategické motivy zahrnují především snahu o dosažení synergických efektů v důsledku fúze. Synergie je v literatuře vysvětlována na jednoduchém příkladu:  $1 + 1 = 3$ . Tyto efekty mohou být jak kvantitativní, tak kvalitativní. Kvantitativní se projevují jako snížení fixních nákladů a úspory z rozsahu. Zvýšení tržní moci podnikatele v důsledku fúze zvyšuje překážky vstupu na trh pro potenciální konkurenty. Kvalitativní strategické efekty zahrnují např. časové úspory. Patří sem i zvýšení kvality produktu. Mezi strategické motivy se řadí i tržní synergie a snížení rizika na trhu. Finanční motivy jsou krátkodobější a personální motivy mají spíše psychologický charakter. [1, str. 55-56]

Fúze a akvizice může být také formou zahraniční investice, kterou můžeme charakterizovat, jako investici, jejímž účelem je založení, získání nebo rozšíření trvalých

ekonomických vztahů mezi investorem z jedné země a podnikem se sídlem v jiné zemi. [3, str. 19]

Fúze se liší od obvyklých kapitálových projektů, protože představuje především strategické rozhodnutí o budoucím působení podniku na trhu. K důvodům pro vyhledávání fúzí patří snaha o růst, integrace výrobního procesu, získání marketingových zařízení atd. Těchto cílů dosáhnout i alternativní cestou vnitřní expanze. Motivy fúzí lze rozdělit do čtyř kategorií: efektivnost, manažerské úvahy, podhodnocení a daně.

V tabulce č. 1 jsou znázorněny hlavní motivy pro uskutečnění fúzí. Čtyři hlediska jsou rozčleněna do dalších podrobnějších kategorií a popsána v následujícím textu.

Tab. 1: Motivy fúzí

1. Efektivnost	Efektivnost managementu - získat efektivnější management - nahradit neefektivní management
	Provozní synergie - hospodárnost z rozsahu - získání technického know-how - využití trhů - snížení rizika - zdokonalení likvidity
	Finanční synergie - snížení nákladů dluhu - zvýšení dluhové kapacity
	Tržní síla
2. Management	Úvahy o zastoupení - diverzifikace manažerského rizika - odměny vedoucích pracovníků - síla, velikost a růst
3. Cílené podhodnocení	Lepší analýzy
	Důvěrné informace
4. Zdanění	Převod ztrát
	Dividendy vs. akcie

Zdroj: [5, str. 822]

**Efektivnost** – snaha o efektivnost je pravděpodobně hlavní a nejzřetelnější ze všech motivů. Je však třeba rozeznat specifickou efektivnost, které lze dosáhnout spíše pomocí fúze než prostřednictvím interního růstu.

Pro mnoho firem představuje management a další vysoce specializovaní zaměstnanci vzácný zdroj. Získání managementu nebo výrobního týmu jiné firmy je často primárním motivem fúze. Pokud stoupne po fúzi úroveň řízení takto vytvořené firmy, představuje taková fúze zisk jak pro firmu, tak pro ekonomiku jako celek.

Pokud je převzetí doprovázené reorganizací společnosti, může být fúze v některých případech považována za způsob, jak nahradit špatný management. Jedná se svým způsobem o „dobrovolnou likvidaci“, při které dochází k transferu aktiv ze slabé (upadající) firmy do firmy silné a efektivnější.

Synergie je motivem, který vychází z názoru, že fúze může spojené firmě přinést čistý zisk. Nová hodnota spojených firem bude pak větší než součet hodnot obou předchozích. Provozní synergie se týká hospodárnosti provozu, jež může být důsledkem jak horizontální, tak i vertikální fúze. Jako možné zdroje provozní synergie po fúzi lze jmenovat efektivnější využití kapacit, úspory nákladů odstraněním duplikátních zařízení, lepší organizaci atd.

Odměny vedoucích pracovníků jsou významně svázány se ziskovostí firmy. Proto zvětšování velikosti firem nemusí mít za následek vyšší odměny, jak se předpokládá. Dalším motivem je rozložení zaměstnaneckého rizika pomocí fúze, která diverzifikuje aktivity firmy a stabilizuje tok zisků a snižuje riziko bankrotu.

Dojde-li k podstatnému snížení cen akcií, může fúze stávajících závodů a jejich zařízení představovat relativně výhodný nákup ve srovnání s alternativní investicí do zcela nových zařízení.

Daně z příjmů společností bývají často základním motivem fúzí. Firma s velkou daňovou ztrátou je zralá na fúzi s firmou s dostatečně vysokými běžnými zisky, aby se neztratily daňové výhody v důsledku příliš nízkých zisků této firmy. [5, str. 822-825]

Přirozeným doplňkem výhod fúzi jsou některé nevýhody. Neúměrná velikost podnikatelského subjektu může vést k jeho obtížné kontrolovatelnosti a k růstu administrativních nákladů, k fricím v důsledku střetu různých podnikatelských kultur (při přeshraničních fúzích). Snížení nebo vyloučení soutěžního tlaku v důsledku fúze může zbavit nový subjekt účinného motivu ke snižování nákladovosti. Také se nepotvrdilo, že velikost podniku je přímo úměrná jeho inovační schopnosti a ekonomická moc je výhodou pro technický pokrok. [1, str. 58-59]



**Diverzifikace rizika a konglomerátní fúze** – Horizontální a vertikální fúze mohou potenciálně realizovat reálné ekonomické zisky. Expanze pomocí těchto fúzí může přispět ke vzniku významných úspor z rozsahu produkce, v oblasti výzkumu, distribuce a managementu. Příklad konglomerátních fúzí není natolik jasný. Podstata spočívá v tom, že čistá konglomerátní fúze mezi vzájemně nepříbuznými firmami může pomoci stabilizovat celkový zisk společnosti. V důsledku spojení statisticky nezávislých ziskových toků dojde totiž ke snížení variability spojených ziskových toků. Na první pohled se může zdát, že spojení nepříbuzných ziskových toků v důsledku konglomerátní fúze povede ke zlepšení postavení investorů ve smyslu riziko-výnos. Předpokládáme-li, že v každém roce existuje jistá pozitivní pravděpodobnost, že každá firma může utrpět ztráty tak velké, že by mohly vést k její finanční tísně, lze prokázat, že v důsledku konglomerátní fúze je společná pravděpodobnost, že k této události dojde, nižší. Pravděpodobnost, že každá ze složek společností, které se zúčastnily fúze, dosáhne ve stejném okamžiku kritické úrovně ztráty, je menší než jednotlivé pravděpodobnosti výskytu tísně samostatných firem. Spojení finančních zdrojů dvou fúzujících firem snižuje náklady rizika bankrotu. Snížení rizika bankrotu firmy, následující po fúzi, dovoluje firmě zvýšit úvěrovou kapacitu, tj. zvýšit optimální poměr dluhu k vlastnímu kapitálu. Spojený podnik může tedy zvýšit míru využití finanční páky, a to více, než bylo doposud možné. [5, str. 825-828]

## 2 Historické hledisko: vývoj fúzí a akvizic

V této kapitole se zaměřuji na historický vývoj fúzí a akvizic. Jejich první exploze je spojována s koncem devatenáctého století a Spojenými státy americkými. Tento trend se v Evropě projevil o několik desetiletí později. Z hlediska území lze historický vývoj členit na vlny, které proběhly:

- v USA,
- v Evropě,
- v České republice.

### 2.1 Vlny fúzí a akvizic v USA

**Přelom století** – mezi lety 1893 až 1904 proběhla ve Spojených státech první vlna, motivovaná touhou po získání monopolní moci. Vznikly společnosti vyrábějící ocel, pohonné hmoty či tabákové výrobky. I když svůj význam sehrály úspory z rozsahu, prvotním hnacím motorem fúzí byly monopolizace a zvyšování zisků. Z mnoha důvodů se jednalo o nejdůležitější období spojovacích aktivit. Z hlediska historického vývoje se formovala struktura charakterizující mnohá odvětví americké ekonomiky až po dnešní dobu. Do této doby bylo mnoho odvětví hospodářství tvořeno malými a středními firmami. Po realizaci fúzí těmito odvětvím dominuje jediná firma nebo malá skupina větších podniků. Tato prvotní vlna byla ukončena rozhodnutím Nejvyššího soudu v případě Northern Trust, které jasně zakázalo vytváření monopolní moci prostřednictvím fúzí a akvizic.

**Dvacátá léta** – po první světové válce nastala další vlna fúzí. Zatímco první vlna byla snahou o monopolizaci, druhá by se dala nazvat jako „oligopolní fúze“. Toto spojování podniků mělo obnovit koncentraci, která v mnoha odvětvích zeslabila. Velká deprese třicátých let ukončila tuto spojovací aktivitu. Došlo k tomu však až po zásahu vlády, která se snažila zabránit růstu koncentrace a tím i ovládnutí trhů.

**Od poloviny 50. let do roku 1970** – během padesátých let fúze dosáhly úrovně dvacátých let. V druhé polovině šedesátých let však nastala skutečná exploze fúzí a akvizic (více než 8 000). Jednalo se o dvakrát větší počet, než se uskutečnil v první polovině tohoto desetiletí. Tato vlna byla vyvolána Celler-Keefovým zákonem o fúzích z roku 1950, jenž

měl nepříznivý vliv na horizontální fúze. Tato vlna fúzí skončila v roce 1970, který byl také charakteristický útlumem na trhu akcií.

**Mánie fúzí 80. let** - čtvrtá vlna začala koncem sedmdesátých let. Přispěly k tomu dvě změny ve vládní politice: zrušení antitrustových nařízení směřující vůči vertikálním fúzím v roce 1982 a deregulace některých odvětví počínaje rokem 1978. Počátek osmdesátých let byl poznamenán důsledky ropných šoků, které uvrhly ekonomiku do hluboké recese. [10, str. 18-19]

Čtvrtá vlna zaznamenala ke konci osmdesátých let určitý útlum. V USA lze sledovat značnou shodu mezi vývojem celého národního hospodářství a intenzitou akviziční činnosti. K oživení akvizic dochází v návaznosti na obnovu růstu americké ekonomiky od roku 1993. Koncem roku 1994 následovala USA v tomto směru i Velká Británie. [6, str. 24]

**Pátá akviziční vlna** - vyvrcholila v roce 2000 a v objemovém porovnání byla několikanásobně větší oproti vlně předchozí. Tato vlna byla spojena s rozvojem nových technologií, internetu, kabelových televizí a satelitní komunikace, které daly vzniknout nejen novým firmám, ale i celým odvětvím. Charakteristickým doprovodným rysem je globalizace výrobků, služeb a kapitálových trhů. Vznikly nové organizace jako WTO, jejichž cílem bylo snižovat bariéry pro mezinárodní obchod a zvyšovat mobilitu kapitálu.

V souvislosti s finanční krizí a následující hospodářskou recesí světové ekonomiky v letech 2008 a 2009 se očekává zvýšená akviziční aktivita. [4, str. 16]

## 2.2 Historický vývoj v Evropě

V Evropě začala akviziční aktivita narůstat až po roce 1984. V minulosti byly identifikovány dvě akviziční vlny, první malá v letech 1987 až 1992 a mnohem větší v období let 1995 až 2001. Tyto vlny probíhaly na pozadí následujících událostí:

- v roce 1992 byl spuštěn projekt jednotného evropského trhu v rámci tehdejších členů Evropské unie,
- v roce 1999 přijalo 12 z tehdejších 15 členských států Evropské unie společnou měnu Euro, čímž byl završen projekt evropské monetární unie,
- na konci osmdesátých let skončila studená válka a s pádem Berlínské zdi začaly bývalé socialistické státy střední a východní Evropy řídit samostatně své

ekonomiky na principech tržního hospodářství, současně docházelo k převodům majetku státu na soukromé vlastníky a k privatizaci majetku státu.

Hlavní rozdíl mezi Evropou a USA v osmdesátých a devadesátých letech spočíval v tom, že většina firem v Evropě nezajišťovala zdroje svého financování přes kapitálový trh, čili přes trh cenných papírů (s tím souvisí i nesrovnatelně vyšší vyspělost kapitálového trhu v USA ve srovnání s Evropou).

V devadesátých letech probíhaly v Evropě technologické změny (například v oblasti informačních technologií, telekomunikací a biotechnologií), které dávaly řadě firem růstové příležitosti. Tohoto prostředí využily formou akvizic a fúzí velké firmy z oblasti telekomunikací, energetiky, vodárenství a v neposlední řadě i banky. V Evropském měřítku je jistou anomálií Velká Británie, které měla svojí aktivitou a vyspělostí kapitálového trhu spíše blíže k USA. [4, str. 17-18]

### **2.3 Historický vývoj v České republice**

Na počátku třetího tisíciletí se v České republice zvýšil počet realizovaných akvizic a fúzí, čímž došlo k přiblížení se trendům ve vyspělých státech světa. Velká část fúzí vychází z požadavků praxe na zjednodušení vlastnických struktur, které byly v řadě případů v České republice v devadesátých letech minulého století vytvářeny. To je i případ, který popisuji v této bakalářské práci. Současně probíhá i proces změn vlastnických struktur v podobě strategických a dlouhodobých akvizic v českých společnostech. Na druhou stranu je nutné zdůraznit, že spojení dvou či více původně kapitálově nezávislých firem (resp. skupin firem) formou fúze je v českém prostředí zatím docela výjimečné. [4, str. 9]

Se vstupem České republiky do Evropské unie se v oblasti akvizic a fúzí objevuje řada nových otázek, které souvisí s dopady implementace právní úpravy v Evropské unii (např. úprava Evropské akciové společnosti, regulace hospodářské soutěže na úrovni EU), možnostmi přeshraničních fúzí v rámci členských států nebo i otázky využití zkušeností manažerů v jiných státech Evropské unie. [4, str. 9]

Přeshraniční fúzi lze obecně definovat jako fúzi společností, kdy alespoň dvě zúčastněné společnosti podléhají právu různých států. [9, str. 22]

Výchozím krokem pro uskutečnění přeshraniční fúze je vždy zpracování společného projektu fúze. Tímto úkolem jsou v České republice pověřeny statutární orgány fúzujících společností. Tento projekt musí mít písemnou formu, musí být schválen ve stejném znění

všemi fúzujícími obchodními společnostmi a musí obsahovat určité obecné a zvláštní náležitosti. [9, str. 39]

Právní účinky přeshraniční fúze nastávají v ČR dnem zápisu do obchodního rejstříku. Návrh na zápis podávají všechny zanikající a nástupnické právnické osoby společně. [9, str. 51]

Poslední dva roky byly úspěšné pro českou pobočku advokátní kanceláře Clifford Chance. Ta se podílela na pěti fúzích nebo akvizicích (M&A) v celkové hodnotě 1,132 miliardy eur. Tohoto úspěchu dosáhli díky zaměření na specifická odvětví, zejména v oblasti energetiky a telekomunikací. [14]

## **3 Podmínky, vlastní proces fúze a akvizice a hodnocení úspěšnosti**

Proces slučování podniků je složitý a jeho realizace zahrnuje řešení problémů, které souvisejí s:

- právní stránkou,
- účetnictvím,
- daněmi,
- živnostenskými oprávněními,
- pracovními vztahy,
- manažerským vedením,
- duševním vlastnictvím,
- řízením projektu slučování,
- finanční stránkou,
- nemovitostmi atd.

### **3.1 Obchodní právo**

Obchodní zákoník rozlišuje 2 formy fúze, a sice:

- sloučení společností, kdy dochází k zániku slučované společnosti bez likvidace a její jmění přechází na jinou již existující nástupnickou společnost,
- splynutí, kdy dochází k zániku obou společností a jmění přechází na nově zakládanou společnost.

Při sloučení přechází jmění zanikající společnosti, včetně práva a povinností z pracovněprávních vztahů, na společnost, se kterou byla tato společnost sloučena. Sloučením dochází k zániku zrušované společnosti, přičemž právní subjektivita nástupnické společnosti zůstává zachována. Při splynutí jmění zanikajících společností, včetně práv a povinností z pracovněprávních vztahů, přechází na nově zakládanou nástupnickou společnost.

Návrh realizace fúze musí být schválen nejvyšším orgánem společnosti. Základním dokumentem je smlouva o fúzi ve formě notářského zápisu, která musí být schválena valnými hromadami a příslušnými orgány. Tato smlouva se nesmí odchylovat od návrhu, který byl schválen nejvyšším orgánem společnosti. O sloučení společnosti rozhoduje valná

hromada na základě představenstvy vypracovaných zpráv o fúzi. Ty ji podrobně zdůvodňují. Dále se rozhodují na základě znalecké zprávy o fúzi, která přezkoumává smlouvu o fúzi. Další dokumenty, které musí být přístupné akcionářům, jsou řádné i mimořádné účetní závěrky či návrh smlouvy o fúzi. Valná hromada rozhoduje  $\frac{3}{4}$  přítomných akcionářů a zápis z ní se ověřuje notářským zápisem.

Náležitostí smlouvy o fúzi je mimo jiné i rozhodný den fúze, od kterého se z účetního hlediska považují jednání učiněná na účet nástupnické společnosti. Zákon nevylučuje, aby tento den nebyl shodný se dnem zániku původní společnosti nebo vzniku nové společnosti a také může ležet v minulosti. Časový posun však nesmí být větší než 9 měsíců přede dnem, k němuž má být podán návrh na zápis do obchodního rejstříku. K rozhodnému dni se rovněž vztahují dopady jak do účetnictví, tak i do daní. Smlouva o fúzi dále stanovuje strukturu kapitálu nástupnické společnosti a z toho vyplývající pravidla pro výměnu akcií. [10, str. 25-28]

Z účetního hlediska lze rozlišit 3 metody pro podnikové slučování:

- účetní metoda koupě – akvizice,
- účetní metoda spojení podílů – fúze,
- účetní metoda nové jednotky. [11, str. 99]

### 3.2 Ohodnocení při fúzích

Při fúzování dvou firem je nutno splnit několik formálních náležitostí. Navrhovaná fúze musí být schválena příslušnými správními radami a akcionáři obou firem. I v této pozdější fázi však může dojít k zákazu fúze s odůvodněním, že fúze omezuje konkurenci. Toto posuzuje Úřad pro ochranu hospodářské soutěže.

Podniky mají dvě alternativy, kterými lze dva podniky sloučit: jeden může buď koupit aktiva druhého, nebo může převzít zodpovědnost za aktiva a závazky získaného podniku nákupem jeho akcií (akvizice). V druhém případě přestává cílová firma existovat jako samostatná podnikatelská jednotka. Existuje několik možností, jak ohodnotit slučované podniky. Některé z nich jsou popsány v následujícím textu.

**Čistá hodnota aktiv** – jednou z možností je ocenění hodnoty společnosti čistou hodnotou aktiv na akcii, neboli *účetní hodnotou*, jak se toto kritérium nazývá. Použití účetní hodnoty jako měřítka hodnoty však má určité nedostatky. Vzhledem k tomu, že účetní hodnota závisí na historické ceně aktiv, může inflace zkreslit její vypovídací schopnost. Vhodnější

metodou je ocenit podniková aktiva jejich současnou *reprodukční hodnotou* a po odečtení závazků odvodit údaj o účetní hodnotě firmy, upravený na základě změn úrovně cen. Ani tento postup však není bezchybný. Ne všechna aktiva uváděná v rozvaze mají hodnotu a naopak, ne všechna ocenitelná aktiva firmy se objevují v rozvaze. Metoda využívající upravené účetní hodnoty může vést k nadhodnocení skutečné hodnoty podniku, protože uvádí aktiva, která se mohou po fúzi morálně opotřebovat. Může však dojít také k podhodnocení hodnoty podniku v důsledku vyloučení všech nehmotných aktiv, jejichž původní cena je nulová, např. ložisek minerálů, podnikatelských styků, manažerského know-how atd.

**Zisk na akcii** – další možností je zkoumání vlivu fúze na zisk na akcii získávající společnosti. Přestože tento výpočet je v praxi velmi populární, je vliv fúze na současný zisk na akcii pro rozhodování manažerů velmi nedostatečným vodítkem zejména z následujících důvodů:

1. Při hodnocení akcií firmy je nutno brát v úvahu budoucí, nikoliv současný zisk.
2. Soustředění se na počáteční vliv fúze na zisk na akcii předpokládá, že fúze je čistě matematický proces sčítání. To je zavádějící především tehdy, očekáváme-li, že fúze povede k synergickému růstu, čili že souhrn přínosů jednotlivých částí po jejich fúzi bude větší než součet přínosů jednotlivých samostatných částí.
3. Srovnání úrovně zisku na akcii předpokládá, že zisky dvou firem jsou stejné kvality, tzn., že obě firmy mají stejné riziko. To však často není pravda.

**Porovnání tržních cen** – nejlepším řešením se zdá porovnání tržních cen akcií obou firem, protože tyto ceny zřejmě vyjadřují tržní zhodnocení budoucího růstového potenciálu akcií a riziko. I zde však mohou vzniknout technické problémy týkající se použití té či oné ceny – tj. ceny akcie aktuálního dne, průměrné ceny za určitý měsíc atd. Ceny akcií jednotlivých podniků nemusí v plné míře vyjadřovat potenciální vzestup spojené tržní hodnoty dvou společností po jejich fúzi. Zůstává zde prostor pro vyjednávání a je pravidlem, že „kupující podnik“ by měl nabídnout prodejci prémii převyšující stávající tržní cenu a motivovat je tak k realizaci akvizice. [5, str. 828-831]

### 3.3 Akviziční projekt

Při akvizici je vhodné využití principů projektového řízení, neboť jsou řešeny úkoly, které stojí mimo organizační strukturu firmy a nelze je ani přiřadit konkrétnímu standardnímu procesu. Jde o projekt napříč firemními procesy, obvykle se využívají jak interní zdroje



z různých částí firmy, tak samozřejmě i externí zdroje v podobě zapojení poradců. [4, str. 79]

### **3.3.1 Standardní procesy probíhající u projektů**

V každém akvizičním projektu probíhá 5 základních procesů, které by měl být manažer schopen řídit:

- 1) Iniciační procesy: autorizace projektu, rozdělení do fází.
- 2) Plánovací procesy: definice cílů a výběr nejvhodnějších cest k jejich dosažení.
- 3) Prováděcí procesy: koordinace účastníků a zdrojů.
- 4) Řídící procesy: zajištění cílů projektu, „nadstavba“ nad ostatními procesy.
- 5) Ukončovací procesy: formalizace akceptace projektu a výstupu. [4, str. 79]

V rámci projektu jsou nejdříve plánovány hlavní cíl a dále dílčí cíle, následně projektové činnosti a podle jednotlivých činností pak potřebné zdroje. Nereálné cíle, resp. nereálná očekávání jsou nejčastější příčinou selhání projektů. Čím přesněji je projekt naplánován, tím dříve je schopen manažer identifikovat problémy a tím lépe projekt uřídit. Součástí plánování a správy projektu je i jeho rozpočet.

Předpokladem pro úspěšné řízení projektu je znalost cílů. V rámci týmu je pak potřebné určit role jednotlivých členů. Informace o reálném vývoji projektu by měly být poskytovány všem členům projektového týmu (projektový reporting), výstupy by měly být předány a splnění úkolů vyhodnoceno.

Celková doba trvání akvizičního projektu je značně individuální v závislosti na objemu transakce, rozsahu transakce, preferencích prodávajícího a kupujícího a připravenosti společností. Harmonogram akvizičního projektu zobrazuje kontrolní body v rámci projektu a časový úsek potřebný ke splnění všech úkolů. [4, str. 80-84]

### **3.4 Taktika fúzí**

Ve většině případů slučování se uvažuje přátelská fúze. Za těchto předpokladů získávající společnost přichází k cílové společnosti s návrhem na fúzi. Vedení obou podniků se pak sejde a snaží se vypracovat vhodné podmínky, za kterých by se fúze měla uskutečnit. Pokud uspějí, je plán fúze postoupen akcionářům obou podniků spolu s doporučením ke schválení fúze. Pokud pak akcionáři fúzi schválí, dojde ke sloučení subjektů za daných podmínek.

Situace, kdy se cílové podniky snaží bojovat proti snahám o sloučení, označujeme jako nepřátelské fúze. Vzhledem k tomu, že v těchto případech není možno dospět ke společnému rozhodnutí o podmínkách fúze, předkládá získávající společnost akcionářům cílové firmy zpravidla nabídku k převzetí. Po schválení nakoupí akcie cílové společnosti za cenu, která obvykle převyšuje cenu tržní. [5, str. 833]

### **3.5 Hodnocení úspěšnosti**

Je velmi nesnadné určit, jaké procento fúzí a akvizic je vlastně úspěšných. Zejména velké firmy nemluví o svých obtížích při této činnosti. Statistiky ovšem ukazují, že podíl neúspěšných nebo málo úspěšných akvizic je poměrně vysoký. [6, str. 26]

Fúze a akvizice jsou prováděné společnostmi s cílem dosáhnout určitých strategických, podnikatelských nebo finančních cílů. Představují spojení dvou nebo více společností často s různou právní subjektivitou, firemní kulturou a systémem hodnot. Z tohoto důvodu je úspěšnost závislá zejména na otázce, jak dobře se podaří integrace jednotlivých společností. Ve vztahu k firmě existuje několik zájmových skupin (akcionáři, manažeři, věřitelé, zaměstnanci, spotřebitelé, dodavatelé, konkurenti apod.), které se o její úspěšnost zajímají a z tohoto důvodu jsou předmětem jejich zájmu i slučovací procesy. Řada fúzí akvizic může být spojena s dopady v oblasti hospodářské soutěže a jsou proto i předmětem zájmu antimonopolních úřadů. [4, str. 5]

Předpoklady pro úspěch akvizice – za rozhodující lze považovat dvě doporučení:

1. Akvizice by se měla opírat hlavně o to, co může získávající firma cílovému podniku nabídnout – nejúspěšnější nejsou koupě mimořádně atraktivních podniků. Ty jsou zpravidla příliš drahé a jejich koupě nemá žádný přínos. Mnohem výhodnější bývá koupě podniku, který moc úspěšný není, ale má vysoký, dosud nevyužitý potenciál. Ten bývá skryt a kupující společnost by měla disponovat schopnostmi, které umožňují tento potenciál uvolnit.

2. Akvizice by měla být součástí promyšlené dlouhodobé strategie podniku – je lepší se vyvarovat se koupí, které jsou reakcí na neočekávanou nabídku. Je třeba využívat ty příležitosti, o kterých víme, jak je dlouhodobě využít. [6, str. 29-30]

Může se stát, že vlastní spojení bude neúspěšné, protože se nepodařilo propojit různé výrobní procesy, různé účetnictví a různou řídicí kulturu spojovaných podniků. Vyhodnocení, zda fúze či akvizice byla úspěšná, vyžaduje dobu minimálně tří let. Přitom

pravděpodobnost na úspěch či neúspěch se uvádí 0,5. Vyhledky na úspěch lze zlepšit, bude-li mít podnik, získávající jiný podnik silnou základní činnost, bude-li docházet ke spojování činností, u kterých lze očekávat největší synergii, a budou-li spojovány podniky přiměřené velikosti. [8, str. 378]

Jednou z hlavních příčin neúspěšných fúzí a akvizic bývá nedostatečné organizační zázemí a nedostatek schopností a zkušeností pověřených osob z managementu pro provedení sloučení. Předpokladem pro úspěch je to, že společnost organizuje sama sebe tak, aby se mohla efektivně procesu věnovat. Porozumění tomuto procesu je potřebné k tomu, aby mohla být učiněna kvalitní rozhodnutí. Z organizačního hlediska to znamená vytvoření týmu nebo alespoň pověření osoby, která bude za tento proces odpovědná. [4, str. 116]

## **4 Činnost Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže v dané oblasti**

Antimonopolní regulace je obsažena v legislativní úpravě všech vyspělých ekonomik. Jejím smyslem je ochrana hospodářské soutěže jako žádoucího jevu. Tato úprava vychází z požadavku na stanovení pevných pravidel, které zamezí zneužívání konkurenčních výhod plynoucích z dominantního postavení.

V rámci slučovacích procesů dochází ke změnám vlastnických vztahů a může dojít i ke zvýšení tržního podílu v příslušném odvětví po dokončení převzetí cílové společnosti nebo její části. Posouzení příslušnosti takové koncentrace je předmětem zkoumání antimonopolních úřadů, pokud bude akvizicí vytvořen subjekt nebo skupina překračující stanovené kvóty. Tyto kvóty jsou obvykle spojeny s překročením určitého podílu na tzv. relevantním trhu. Překročení však neznamena, že by automaticky došlo k vytvoření dominantního postavení – tuto otázku zkoumá antimonopolní úřad a svůj závěr zdůvodní ve vydaném rozhodnutí.

V České republice jsou principy ochrany hospodářské soutěže zakotveny zákonem již od roku 1991. Platná právní úprava stanoví, že dohody mezi soutěžiteli, rozhodnutí o jejich sdružení a jednání soutěžitelů ve vzájemné shodě, která vedou nebo mohou vést k narušení hospodářské soutěže, jsou zakázány a neplatné. Výjimky stanovuje zákon a Úřad pro ochranu hospodářské soutěže může udělit další výjimky z pravidla. [4, str. 40-41]

Monopolní postavení je takové postavení podnikatele na trhu, ve kterém není prakticky vystaven hospodářské soutěži. Dominantní postavení znamená, že není vystaven soutěži podstatně. Dominantní postavení na trhu má podnikatel, který dodávkami zajišťuje v období kalendářního roku nejméně 40 % dodávek shodného, porovnatelného nebo navzájem stejného zastupitelného zboží. [8, str. 376]

Úřad pro ochranu hospodářské soutěže sídlí v Brně a jeho posláním je zajistit fungování trhů tak, aby bylo v souladu s pravidly hospodářské soutěže, a přinášet tak prospěch spotřebitelům.

Posuzování spojování soutěžitelů je jedním z pilířů ochrany hospodářské soutěže. Fúze firem jsou v hospodářské soutěži běžným jevem. Větší podniky skupují menší s cílem získat na trhu ještě vlivnější postavení. Antimonopolní úřady proto posuzují ty největší

fúze, ke kterým na jednotlivých trzích dochází. Tam, kde by v důsledku zamýšleného spojení mohlo dojít k narušení hospodářské soutěže, jsou přijímány závazky ze strany fúzujících firem. Teprve potom je fúze povolena. Jen zcela ojediněle je navrhované spojení zakázáno. ÚOHS také zaznamenal případy, kdy soutěžitelé, kterým spojení nebylo povoleno, požádali o souhlas s fúzí znovu. Pokud mezitím došlo k výrazným změnám na trhu, mají přitom šanci se svým návrhem uspět. Smyslem ochrany hospodářské soutěže v oblasti fúzí není mařit podnikatelské plány podniků, ale zasahovat pouze tehdy, když je navrhované spojení způsobilé narušit soutěž na trhu. [12]

ÚOHS zřizuje odbor fúzí, který posuzuje dopady spojení soutěžitelů na hospodářskou soutěž a kontroluje plnění závazků a podmínek stanovených v rozhodnutích Úřadu. Odbor fúzí současně kontroluje, zda nedochází k uskutečňování spojení soutěžitelů před podáním návrhu na povolení spojení a před nabytím právní moci rozhodnutí, kterým se spojení soutěžitelů povoluje, popř. uděluje výjimky ze zákazu zmiňovaného předčasného uskutečňování spojení soutěžitelů. V souladu s Nařízením Rady ES č. 139/2004 o kontrole spojování podniků posuzuje potřebu případných přesunů pravomocí k posuzování dopadů spojení soutěžitelů na hospodářskou soutěž mezi Úřadem a Evropskou komisí a podílí se na poradních výborech pro fúze, jež v rámci významných případů spojení soutěžitelů Evropská komise svolává. Pro účely usnadnění orientace potenciálních spojujících se soutěžitelů v jejich povinnosti notifikovat Úřadu transakce mezi nimi, vede odbor fúzí přednotifikační konzultace ve věci podání návrhů na povolení spojení a vydává koncepční materiály k dané problematice. [13]

Uskutečnění fúze je ovlivněno zákonem č. 143/2001 Sb., zákon o ochraně hospodářské soutěže. Ke spojení spotřebitelů, ve smyslu ustanovení § 12 odst. 1 citovaného zákona dochází přeměnou dvou na trhu dříve samostatně působících soutěžitelů. Za spojení soutěžitelů podle tohoto zákona se rozumí i nabytí podniku jiného soutěžitele nebo jeho podstatné části smlouvou o prodeji podniku. Za spojení soutěžitelů se považuje založení nového soutěžitele společně kontrolovanými soutěžiteli, kteří dlouhodobě plní všechny funkce samostatné hospodářské firmy a toto spojení nemá za cíl ani následek koordinaci chování zakladatelů podniku.

Podle ustanovení § 13 spojení soutěžitelů podléhá povolení Úřadu na ochranu hospodářské soutěže, jestliže celkový čistý obrat všech spojujících se soutěžitelů dosažený za poslední účetní období na trhu České republiky je vyšší než 1,5 miliardy Kč a alespoň dva ze spojujících se soutěžitelů dosáhli každý za poslední účetní období na trhu České republiky

čistého obratu vyššího než 250 milionů Kč. Podle ustanovení § 16 odst. 7 spojení soutěžitelů lze zapsat do obchodního rejstříku až na základě rozhodnutí Úřadu, kterým se povoluje. Spojení tak nabude právní účinnosti. [10, str. 42]

Při rozhodování o návrhu na povolení spojení Úřad posuzuje zejména potřebu zachování a rozvíjení účinné hospodářské soutěže, strukturu všech spojením dotčených trhů, podíl spojujících se soutěžitelů na těchto trzích, jejich hospodářskou a finanční sílu, právní a jiné překážky vstupu dalších soutěžitelů na spojením dotčené trhy, možnost volby dodavatelů nebo odběratelů spojujících se soutěžitelů, vývoj nabídky a poptávky na dotčených trzích, potřeby a zájmy spotřebitelů a výzkum a vývoj, jehož výsledky jsou k prospěchu spotřebitele a nebrání účinné soutěži.

## 5 Případová studie: fúze a následné odštěpení ve skupině PSG

### 5.1 Historie společnosti

Počátky činnosti této společnosti jsou spojeny s obuvnickým koncernem Baťa, kde bylo v roce 1924 zřízeno stavební oddělení. To mělo za úkol zajišťovat průmyslovou výstavbu celého koncernu a současně přestavbu města Zlína na centrum obuvnického průmyslu – od továrních budov přes obytné domky až po železnici. Již v roce 1912 vzniká první řada dělnických domků a také tovární budovy včetně vlastní elektrárny. O sedm let později byla zahájena výstavba druhé obytné dělnické kolonie, která je spojena se jménem Františka Lydie Gahury. Až do vzniku stavebního oddělení najímal Baťa dodavatelské stavební firmy a řemeslníky. V roce 1924 bylo zkolaudováno dalších 25 rodinných domů, typických kostek z cihel s rovnými střechami. Baťa v tomto roce také postavil první veřejné lázně, první základní školu a 36 prodejen po celé republice. V dalších letech byly postaveny další provozy, školy, nemocnice, domy pro zaměstnance. Zvládnout prudký rozmach výstavby jednoho z největších světových obuvnických závodů po stránce projektové i realizační umožnila typizace továrních budov a standardizace konstrukčních prvků. Ty byly použity pro výstavbu všech továrních objektů i pro ubytovny mladých pracovníků, výstavbu několika škol, obchodních domů a hotelů.

V období druhé světové války se rozvoj zlínské průmyslové oblasti zpomalil a činnost stavebního oddělení se omezila pouze na bytovou výstavbu. Dělníci byli převedeni do jiných provozů. Ihned po osvobození zahájilo stavební oddělení koncernu rychlým tempem obnovu zničeného závodu. Po komunistickém puči v roce 1948 se majetková podstata akciové stavební společnosti Zlín stala součástí národního podniku Svit. V roce 1952 bylo stavební oddělení vyčleněno jako Stavosvit a o rok později integrováno do Centropjektu. V padesátých letech začala výstavba panelových domů. Ty ve Zlíně byly považovány za velmi kvalitní. V roce 1958 byl vzhledem ke zvýšeným nárokům na průmyslovou výstavbu podnik sloučen s další brněnskou firmou a pod společným názvem Průmyslové stavby Gottwaldov (PSG) se věnoval především průmyslové výstavbě.

Značka PSG, kterou si zlínská stavbaři nechali v roce 1971 registrovat, se stala doma i v cizině symbolem stavbařské kvality. Z původní stavební skupiny se v průběhu let zformoval moderní stavební podnik, který působil a působí jako generální dodavatel

investiční výstavby se specializací na její průmyslovou a občanskou část. Cela řada významných staveb byla vybudována jak v České republice, tak i v mnoha zemích světa.

Na počátku 90. let byl bývalý státní podnik privatizován formou kuponové privatizace a vzniklo Společenství PSG. To se muselo vyrovnat s útlumem tuzemské stavební činnosti v důsledku politicko-hospodářských změn. Po prvotních problémech s mnoha akcionáři a malými nároky na management úspěšně navázalo na dlouholetou tradici a významně se prosazuje na českém stavebním trhu i ve světě.



Obr. 2: Budova PSG ve Zlíně před přestěhováním do Otrokovic

*Zdroj: Archiv společnosti PSG – International a. s.*

Akciová společnost PSG – International a.s. byla zřízena rozhodnutím představenstva Průmyslových staveb Zlín, a. s. o zřízení akciové společnosti PSG – International, a. s. Zlín a zakladatelským plánem v roce 1990. Krajský obchodní soud v Brně zapsal v roce 2002 změnu názvu obchodní firmy na PSG – International a. s. V roce 2008 na společnost přešlo sloučením jmění společnosti PSG, a.s. Poté došlo k odštěpení části jmění na dvě nově vzniklé společnosti: PSG a.s. a PSG Reality a.s.

Toto sloučení a štěpení jsou předmětem dalšího textu. Využívám zde teoretických poznatků získaných v předchozích kapitolách. Součástí tohoto textu je nejen popis průběhu



zmiňovaných kroků, ale také hodnocení přínosů, nedostatků a návrhy pro řešení dané problematiky.



Obr. 3: Logo PSG – International a. s.

*Zdroj: Interní materiály PSG – International a. s.*

Předmětem podnikání podle stanov je příprava a provádění staveb včetně jejich změn, udržovacích prací na nich a jejich odstranění; zprostředkování činností; koupě zboží za účelem dalšího prodeje a prodej a skladovací služby. Společnost se specializuje především na náročné projekty v oborech energetiky, těžkého a lehkého průmyslu (strojírenství, farmacie, elektrotechnika, biotechnologie, chemie, papírny a celulózky, cementárny, automobilový, potravinářský či petrochemický průmysl). V posledních letech se též významně zabývá výstavbou nákupních center a staveb občanské vybavenosti v soukromém i veřejném sektoru. Zajišťuje komplexní dodávky a inženýring staveb.

V příloze D je znázorněna struktura obratu skupiny PSG v roce 2010 podle hlavních činností, kterými se zabývá. Z této přílohy vyplývá, že největší část obratu představují stavební činnosti. Druhou největší položkou obratu je energetika a petrochemie.

## **5.2 Smlouva o fúzi**

Společnost PSG, a.s. jako zanikající společnost uzavřela smlouvu o fúzi se společností PSG – International a.s. jako nástupnickou společností. Předmětem této smlouvy byla dohoda smluvních stran o sloučení zanikající a nástupnické společnosti za podmínek uvedených ve smlouvě s tím, že zanikající společnost bude zrušena bez likvidace s přechodem jmění na nástupnickou společnost. Tato smlouva byla schválena statutárními orgány obou společností.



Obr. 4: Původní upořádání skupiny PSG k 31. 12. 2007

Zdroj: Interní materiály společnosti PSG – International a. s.

Nástupnická společnost a zajišťující společnost byly vzájemně akcionáři. Jako akcionář obou společností existuje již pouze jeden akcionář ovládající obě zúčastněné osoby, a to společnost KUS a.s. V důsledku sloučení nabyla nástupnická společnost akcie, které jsou v majetku zanikající osoby. Vzhledem k tomu, nástupnická společnost nevydala žádné nové akcie, neprovádělo se v souladu s oceněním jmění zanikající osoby posudkem znalce.

V souvislosti s fúzí akcie nástupnické společnosti nebyly vyměňovány a ani nebyly vydány žádné nové akcie nástupnické společnosti a nástupnická společnost získala pouze akcie, které měla v majetku zanikající společnost. Sloučení tedy nemělo na postavení dosavadních akcionářů nástupnické společnosti žádný ekonomický, právní ani jiný vliv.

Všechny složky aktiv, opravné položky k jednotlivým druhům majetku, odložená daň a účty přechodných aktiv a pasiv byly zanikající společností převedeny na nástupnickou společnost. Složky vlastního a cizího kapitálu byly převedeny do účetnictví nástupnické společnosti tak, jak byly ve struktuře v účetnictví zanikající společnosti.

Základní kapitál nástupnické společnosti před fúzí byl 13 962 000,- Kč. Základní kapitál nástupnické společnosti po fúzi činil 150 000 000,- Kč a byl rozdělen na 150 000 ks akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč v listinné podobě. Byl tedy zvýšen o 136 038 000,- Kč z prostředků z nerozděleného zisku minulých let, nikoliv v důsledku sloučení.

Zúčastněné společnosti se dohodly, že od 1. 1. 2008 se jednání zanikající a nástupnické společnosti považují z účetního hlediska za jednání uskutečněná na účet nástupnické společnosti, tedy že rozhodným dnem fúze byl 1. 1. 2008. Návrh smlouvy o fúzi byl

schválen rozhodnutím valných hromad zúčastněných společností. K účinnosti této smlouvy nebylo třeba souhlasu žádného státního orgánu.



Obr. 5: Uspořádání skupiny PSG k 1. 1. 2008

Zdroj: Interní materiály společnosti PSG – International a. s.

K 1. lednu 2008 existovala jediná společnost PSG – International a. s., která převzala majetek zaniklé společnosti PSG a. s. Důvodem pro toto sloučení byl záměr vyjasnit majetkovou strukturu obou společností a následně vyčlenit nemovitosti, které nejsou využívány pro hlavní předmět podnikání (neprovozní nemovitosti). Proto došlo následně ke štěpení společnosti PSG – International a. s. Vznikly další dvě společnosti. První z nich podniká se zmiňovanými neprovozními nemovitostmi a druhá společnost se ve své podstatě velmi podobá zaniklé společnosti PSG, a. s. Proces tohoto štěpení je popsán v následujícím textu.

### 5.3 Realizace odštěpení

Jako následující krok bylo realizováno rozdělení společnosti PSG – International a.s., a to odštěpení se založením 2 nových společností PSG a.s. a PSG Reality a.s. Rozdělovaná společnost měla základní kapitál ve výši 150 000 000,- Kč. Rozdělením odštěpením se rozdělovaná společnost neruší ani nezaniká, ale vyčleněná část jejího jmění přechází na nově založené nástupnické společnosti a akcionáři rozdělované společnosti se stávají akcionáři nástupnických společností. Účinky rozdělení nastávají zápisem rozdělení do obchodního rejstříku, včetně zápisu nástupnických společností do obchodního rejstříku. Zápis rozdělení rozdělované společnosti i zápis vzniku nově založených nástupnických

společností byl proveden v jeden den. Stanovy společnosti PSG – International a. s. se neměnily.

Do společnosti PSG a.s. přešla veškerá aktiva i pasiva, která souvisí s provozem PREFA a ocelové konstrukce, včetně provozních nemovitostí. Předmětem podnikání je provádění staveb včetně jejich změn a odstraňování.

Do společnosti PSG Reality a.s. přešla veškerá aktiva i pasiva, která souvisí s neprovozními nemovitostmi. Hlavní podnikatelskou činností společnosti je podnikání v poskytování pronájmu nebytových prostor a poskytování služeb s nájmem nebytových prostor.



Obr. 6: Nové uspořádání skupiny PSG ke 2. 1. 2008

Zdroj: Interní materiály společnosti PSG – International a. s.

Nástupnická společnost PSG a.s. má základní kapitál ve výši 350 000 000 Kč, emitováno bylo 350 000 ks kmenových akcií převoditelných se souhlasem představenstva společnosti. Nástupnická společnost PSG Reality a.s. má základní kapitál ve výši 104 000 000 Kč, emitováno bylo 104 000 ks kmenových akcií převoditelných se souhlasem představenstva společnosti. Výměnný poměr akcií rozdělované společnosti za akcie nástupnických společností je konstruován jako nerovnoměrný výměnný poměr. S ohledem na skutečnost, že rozdělovaná společnost má jediného akcionáře a ve svém majetku má také vlastní akcie, je nerovnoměrný podíl stanoven tak, že jediný akcionář rozdělované osoby, společnost KUS a.s., je jediným akcionářem nástupnických společností a všechny vlastní akcie rozdělované společnosti zůstaly v majetku rozdělované společnosti. Takto ustanovený

nerovnoměrný poměr nemá žádný negativní dopad na jakéhokoliv akcionáře nebo třetí osobu.

Rozdělení splňuje kritérium, aby součet jmenovitých hodnot všech akcií každé nástupnické společnosti, které jsou při odštěpení vydávány, nemůže být vyšší než hodnota odštěpované části čistého obchodního majetku rozdělované společnosti. Dále vlastní kapitál rozdělované společnosti vykázaný v její zahajovací rozvaze nesmí být v důsledku rozdělení odštěpením nižší než její základní kapitál.

Podle znaleckého posudku bylo stanoveno, že hodnota odštěpované části jmění rozdělované společnosti PSG – International a.s., která přešla na nástupnickou společnost PSG a.s., činí 618 905 000 Kč. Z této hodnoty bylo 350 000 000,- Kč použito k naplnění základního kapitálu nástupnické společnosti a zbytek byl použit k naplnění ostatních fondů včetně zákonného rezervního fondu.

Nástupnická společnost PSG a. s. přebrala složky kapitálu rozdělované společnosti PSG – International a. s. v následující struktuře:

Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	269 519 000,- Kč
Nerozdělený zisk minulých let	292 787 000,- Kč
Odložený daňový závazek	56 599 000,- Kč

Hodnota jmění, která přešla na nástupnickou společnost PSG Reality a.s., činí 189 085 000 Kč podle posudku znalce. Z této hodnoty bylo použito 104 000 000,- Kč k naplnění základního kapitálu nástupnické společnosti a zbytek byl použit k naplnění ostatních fondů včetně zákonného rezervního fondu. Majetek této společnosti zahrnuje především nemovitosti, které nesouvisí se stavební činností a jsou využívány jako budovy k pronájmu. Na tuto společnost nepřešel žádný zaměstnanec z rozdělované společnosti.

Nástupnická společnost PSG Reality a. s. přebrala složky kapitálu rozdělované společnosti PSG – International a. s. v následující struktuře:

Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	125 149 000,- Kč
Nerozdělený zisk minulých let	37 656 000,- Kč
Odložený daňový závazek	26 280 000,- Kč

Rozhodným dnem pro rozdělení je 2. 1. 2008. Od tohoto data se jednání rozdělované společnosti PSG – International a.s. považuje z účetního hlediska za jednání uskutečněná na účet rozdělované společnosti a nástupnických společností, přičemž tato jednání budou rozdělena podle toho, jakého majetku či závazků rozdělených podle stanovených zásad se

týkají. Konečná závěrka a zahajovací rozvahy byly ověřeny auditorskou společností. Společnosti PSG a. s. a PSG Reality a. s. byly zapsány do obchodního rejstříku 1. září 2008.

Na nástupnickou společnost PSG a.s. přešli zaměstnanci rozdělované společnosti, zatímco na nástupnickou společnost PSG Reality a.s. nepřešel žádný zaměstnanec. Zaměstnanecká struktura skupiny PSG je znázorněna v příloze C.

Po rozdělení je v obchodním rejstříku zapsána rozdělovaná společnost PSG – International a. s. a také odštěpené společnosti PSG a. a. a PSG Reality a. s. Všechny tři společnosti jsou součástí skupiny PSG, mají sídlo na stejné adrese a jejich činnost je vzájemně propojena. Nakupují od sebe služby, materiál atd.

**Obchodní firma: PSG - International a.s.**

Datum zápisu: 29. prosince 1990  
Sídlo: Otrokovice, Napajedelská 1552, PSČ 765 02  
Identifikační číslo: 136 94 341  
Právní forma: Akciová společnost  
Základní kapitál: 150 000 000,- Kč

**Obchodní firma: PSG a.s.**

Datum zápisu: 1. září 2008  
Sídlo: Otrokovice, Napajedelská 1552, PSČ 765 02  
Identifikační číslo: 283 02 371  
Právní forma: Akciová společnost  
Základní kapitál: 350 000 000,- Kč

**Obchodní firma: PSG Reality a.s.**

Datum zápisu: 1. září 2008  
Sídlo: Otrokovice, Napajedelská 1552, PSČ 765 02  
Identifikační číslo: 283 02 354  
Právní forma: Akciová společnost  
Základní kapitál: 104 000 000,- Kč

## **5.4 Hodnocení fúze a následného odštěpení**

Společnosti PGS, a.s. a PSG – International a. s. se sloučily fúzí především z důvodu vypořádání majetkových vztahů. Hlavním motivem bylo vyčlenění nemovitostí, které

neslouží přímo k hlavnímu předmětu podnikání, čímž je stavební činnost. Tyto nemovitosti byly pronajímány dalším subjektům. Tyto dvě společnosti spolu uzavřely smlouvu o fúzi, v níž se statutární orgány dohodly na tom, že dojde ke sloučení společností za podmínek stanovených v této smlouvě. 1. leden 2008 byl rozhodným dnem fúze, kdy došlo ke sloučení a nadále ve své činnosti pokračovala již jen PSG – International a. s. Tento krok proběhl v souladu s časovým harmonogramem, majetek a účetnictví obou společností se k tomuto datu spojily.

2. ledna 2008 došlo k odštěpení dvou společností ze společnosti PSG – International a.s. Byly to PSG a.s. a PSG Reality a.s. Na společnost PSG a. s. přešla veškerá aktiva i pasiva, která souvisí s provozem PREFA a ocelové konstrukce, včetně provozních nemovitostí. Druhá z nově vzniklých společností podniká v oblasti pronájmu neprovozních nemovitostí. Proto na ni přešla aktiva a pasiva s nimi související. Hodnota majetku, který přešel na nově vzniklé společnosti, byla stanovena znalcem. Toto rozdělení bylo schváleno valnou hromadou společnosti PSG – International a. s. Odštěpení proběhlo podle časového harmonogramu v předem stanoveném termínu.

Nabízí se otázka, proč nebyla společnost PSG Reality a. s. založena bez předchozího sloučení společností PSG – International a. s. a PSG a. s. To lze odůvodnit skutečností, že nelze vyčlenit majetek do jedné společnosti ze dvou samostatných společností. Proto se existující společnosti musely nejdříve sloučit a následně byl majetek vyčleněn do společnosti nové.

V následující tabulce je znázorněno, jaká byla hodnota před a po uskutečnění projektu fúze a následného štěpení společností. Základní kapitál společnosti PSG – International a. s. se výrazně zvýšil z prostředků z nerozděleného zisku minulých let. Základní kapitál společnosti PSG a. s. byl také navýšen z prostředků z nerozděleného zisku minulých let. Nově vzniklá společnost PSG Reality a. s. má základní kapitál ve výši 104 000 000,- Kč a je tvořen z části hodnoty, která na ni přešla z rozdělované společnosti.

Tab. 2: Základní kapitál v letech 2007 a 2008 v Kč

Rok	PSG – International a. s.	PSG a. s.	PSG Reality a. s.
2007	13 962 000	338 027 000	-
2008	150 000 000	350 000 000	104 000 000

*Zdroj: Údaje z výročních zpráv jednotlivých společností*

Výsledky hospodaření ve dvou letech před a po uskutečnění projektu fúze a následného odštěpení jsou zapsány v tabulce 3. V roce 2008 hospodářský výsledek výrazně vzrostl, což lze odůvodnit zefektivněním řízení společností. Na tyto dobré nemá výsledky provozní synergie nebo daňové výhody, které mohly v důsledku proběhnutých změn nastat. Příznivý trend v růstu hospodářského výsledku se bohužel nepodařilo zachovat. Odvětví stavebnictví, stejně jako jiná odvětví, zasáhla světová ekonomická krize a v roce 2009 byl vykázán zisk mnohem nižší než v předchozích letech. Společnost PSG Reality a. s. v prvních dvou letech své existence dosáhla zisku ve výši téměř 5 milionů korun.

Tab. 3: Hospodářský výsledek po zdanění v Kč

Rok	PSG – International a. s.	PSG a. s.	PSG Reality a. s.
2006	65 954 000	47 917 000	-
2007	65 307 000	51 354 000	-
2008	92 608 000	67 898 000	4 704 000
2009	32 355 000	27 111 000	4 935 000

*Zdroj: Údaje z výročních zpráv jednotlivých společností*

Projekt fúze a následné odštěpení dvou nově vznikajících společností proběhl věcně i časově podle harmonogramu. S odstupem času vedení společností hodnotí rozhodnutí pro tento krok jako správné. Hlavním přínosem změn, které proběhly v posledních letech, je zpřehlednění organizační struktury společností ve skupině, což umožnilo i efektivnější řízení jednotlivých společností. Zlepšila se tak efektivnost managementu. Byla vytvořena nová organizační struktura společnosti PSG – International a. s., která je znázorněna v příloze A. Jednotlivé společnosti se tímto krokem také více mohly zaměřit na svůj klíčový předmět podnikání, tzv. core business.

Nedostatky tohoto projektu vidím především v tom, že nebylo dosaženo výhod, které jsou obvykle motivem pro uskutečnění fúze. Mezi tyto výhody patří provozní synergie, daňové výhody, snížení rizika či zvýšení tržní síly. To se dá zdůvodnit tím, že tento projekt není typickým projektem fúze, kdy se dvě společnosti pouze sloučí. Také ve společnostech chybí analýzy na tento projekt, které by obsahovaly podrobné informace o nákladech na fúzi a rozdělení.



Tab. 4: Přínosy a nedostatky projektu

Přínosy projektu	Nedostatky projektu
Efektivnost řízení	Chybějící analýzy
Zpřehlednění struktury	Stejná tržní síla
Zaměření na core business	Žádné provozní a daňové výhody

*Zdroj: vlastní konstrukce*

Do budoucna navrhuji průběžně provádět kontrolu nemovitostí a uvažovat, které neprovozní budovy by mohly být odprodány společností PSG Reality a. s.

## Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo popsat problematiku fúzí a akvizic a tu následně aplikovat na konkrétní podnik. Tento **cíl byl splněn**, protože v práci jsou definovány základní pojmy související se slučováním podniků a dále je zde popsán historický vývoj jak ve světě, tak v České republice. Podmínky, vlastní proces fúze a akvizice a hodnocení úspěšnosti jsou předmětem třetí kapitoly. Povolení k fúzím a akvizicím vydává v některých případech Úřad pro ochranu hospodářské soutěže a jeho činnost je zde také vymezena. V poslední kapitole se zabývám příkladem z podnikové praxe, kdy proběhla v roce 2008 fúze ve společenství PSG.

V dané oblasti bylo zjištěno, že první výskyt fúzí a akvizic byl v USA v 19. století. Vznikaly obrovské monopoly, které byly následně omezovány zákony a nařízeními. V Evropě byl vývoj poněkud odlišný, fúze a akvizice lze vypočítat až o několik desetiletí později. V poslední době je jejich rozmach spojován s rozvojem informačních a komunikačních technologií. V souvislosti s hospodářskou krizí lze očekávat zvýšený výskyt fúzí a akvizic.

Z příkladu z podnikové praxe vyplývá, že proces slučování podniků je velmi složitý. Je třeba řešit mnoho problémů, které se týkají právní stránky, účetnictví, daní, managementu, financí atd. Ve společenství PSG hodnotím tento proces jako úspěšný především proto, že byly stanoveny jasné cíle a tyto cíle byly také splněny.

# Literatura

## Knihy a publikace

- [1] BEJČEK, Josef. *Soutěžní politika a fúze v evropském kontextu*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010. 389 s. ISBN 978-80-210-5067-9.
- [2] BUCHTA, Miroslav. *Manažerská ekonomika*. 4. vyd. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2008. 168 s. ISBN 978-80-7395-072-9.
- [3] BUCHTA, Miroslav. *Mezinárodní management a marketing*. 1. vyd. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2008. 123 s. ISBN 978-80-7395-109-2.
- [4] HLAVÁČ, Jiří. *Fúze a akvizice: proces nákupu a prodeje firem*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2010. 129 s. ISBN 978-80-245-1635-6.
- [5] LEVY, H.; SARNAT, M. *Kapitálové investice a finanční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada, 1999. 920 s. ISBN 80-7169-504-1.
- [6] MAŘÍK, Miloš. *Koupě podniku jako součást podnikové strategie: (akvizice a fúze podniků)*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1995. 176 s. ISBN 80-7079-558-1.
- [7] MAŘÍK, Miloš; DĚDIČ, Jan. *Akvizice a oceňování podniku*. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1994. 83 s. ISBN 80-7079-938-2.
- [8] SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. vyd. Praha: Granada Publishing, a.s., 2007. 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.
- [9] ŠPATNÁ, Blanka. *Přeshraniční a nadnárodní fúze obchodních společností z ČR a dalších členských států EU*. 1. vyd. Ostrava: KEY Publishing s.r.o., 2010. 124 s. ISBN 978-80-7418-058-3.
- [10] VACULÍK, Josef; ČEKANOVÁ, Libuše; KUBĚNKA, Michal. *Teorie sdružování ekonomických subjektů: pro kombinovanou formu studia*. 1. vyd. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2006. 109 s. ISBN 80-7194-918-3.
- [11] VOMÁČKOVÁ, Hana. *Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí: (vyšší účetnictví)*. 4. vyd. Praha: Bova Polygon, 2009. 552 s. ISBN 978-80-7273-157-2.

## Zákony

Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník ve znění pozdějších úprav a předpisů

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník ve znění pozdějších úprav a předpisů

Zákon č. 143/2001 Sb., o ochraně hospodářské soutěže a o změně některých zákonů ve znění pozdějších úprav a předpisů

### **Internetové články**

[20] *ÚOHS – spojení soutěžitelů* [online]. [cit. 10. 10. 2010] Dostupné z WWW:

<<http://www.compet.cz/hospodarska-soutez/spojeni-soutezitelu/>>

[21] *ÚOHS – hospodářská soutěž* [online] [cit. 10. 10. 2010] Dostupné z WWW:

<<http://www.compet.cz/hospodarska-soutez/>>

[22] *Česká pozice* [online] [cit. 10. 02. 2011] Dostupné z WWW:

<<http://www.ceskapozice.cz/domov/pravo-bezpecnost/v-celkove-hodnote-transakci-vitez-clifford-chance>>

### **Interní materiály**

Publikace 80 let PSG

Smlouva o fúzi uzavřená mezi PSG, a. s. a PSG – International a. s.

Návrh projektu rozdělení odštěpením se založením 2 nových akciových společností

## **Seznam příloh**

Příloha A: Organizační struktura PSG – International a.s.

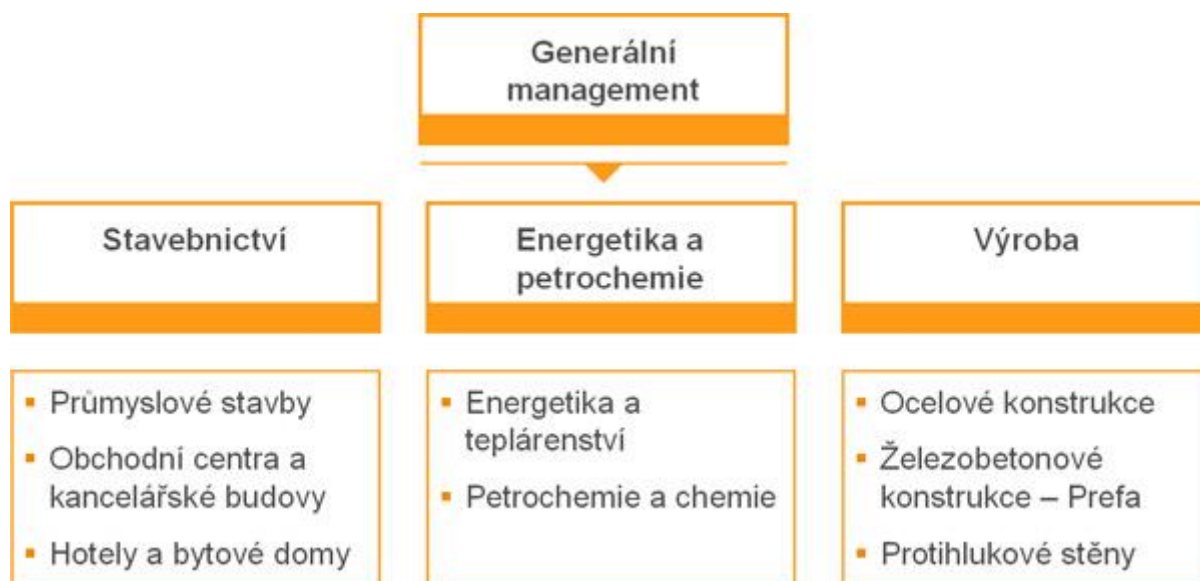
Příloha B: Organizace skupiny

Příloha C: Zaměstnanecká struktura skupiny PSG

Příloha D: Struktura obrátu skupiny PSG v roce 2009 podle hlavních činností



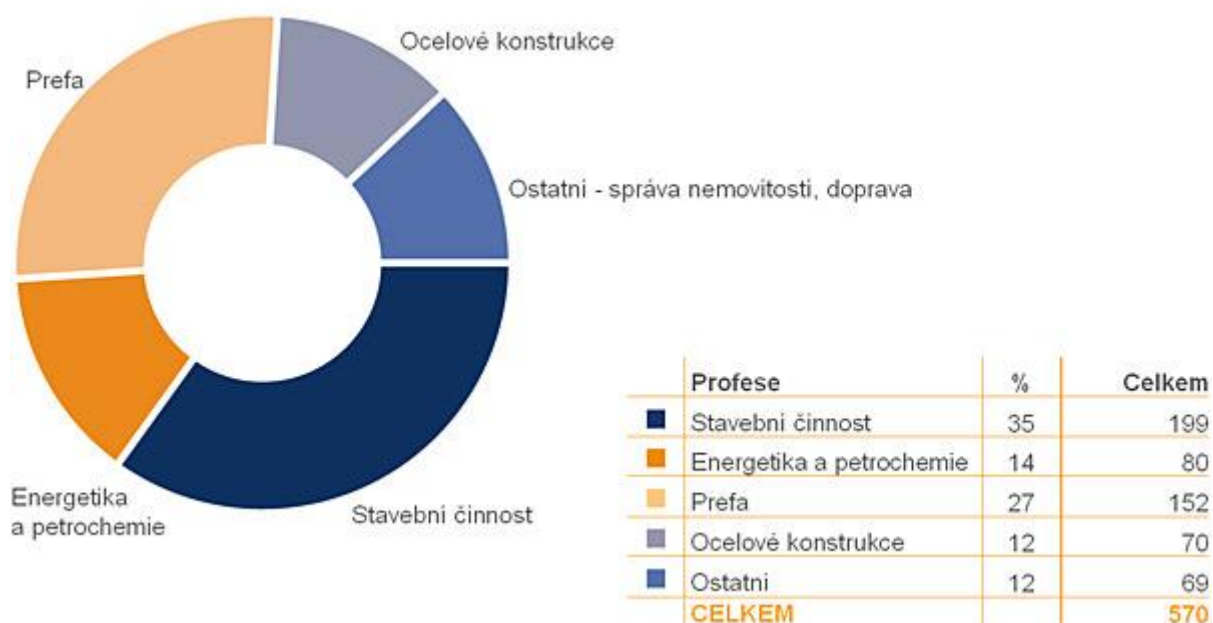
## Příloha B



Obr. 2: Organizace skupiny

Zdroj: Interní materiály společnosti PSG – International a. s.

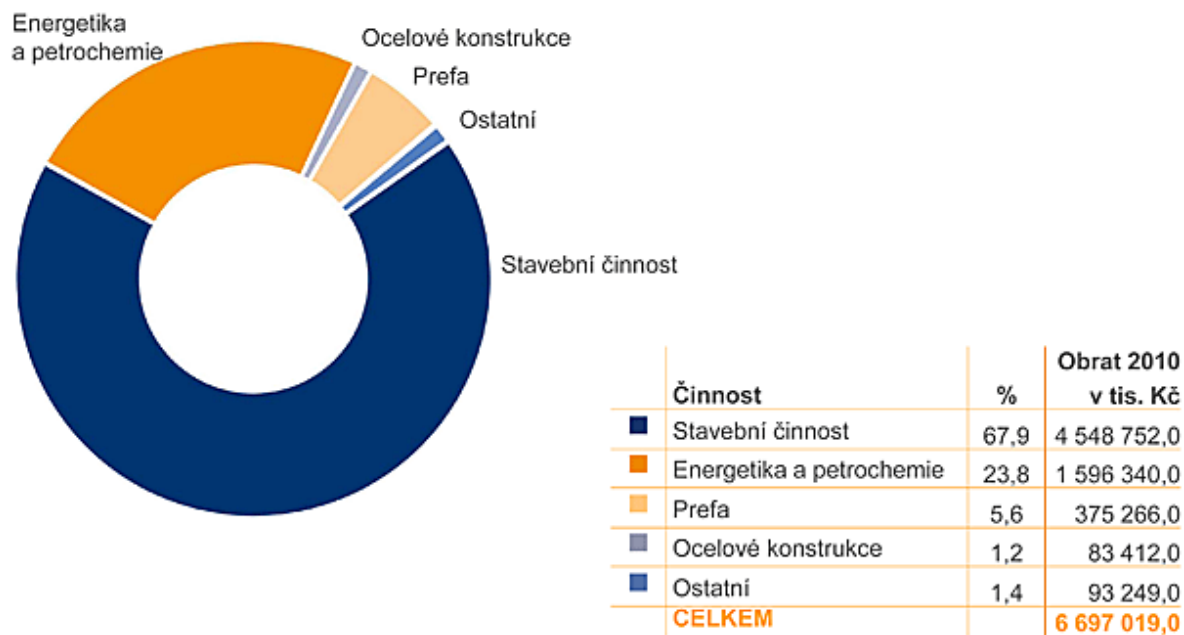
## Příloha C



Obr. 3: Zaměstnanecká struktura skupiny PSG

Zdroj: Interní materiály společnosti PSG – International a. s.

## Příloha D



Obr. 4: Struktura obrátu skupiny PSG v roce 2010 podle hlavních činností

Zdroj: Interní materiály společnosti PSG – International a. s.