

Návrh systému měření finanční výkonnosti společnosti PSG-International a.s. pomocí vybraných ukazatelů

Bc. Gabriela Budjačová

Diplomová práce
2015



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2014/2015

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Gabriela Budjačová**
Osobní číslo: **M13232**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Návrh systému měření finanční výkonnosti společnosti PSG-International a.s. pomocí vybraných ukazatelů**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě prostudované odborné literatury proveďte literární rešerši v oblasti hodnocení finanční výkonnosti podniku pomocí vybraných tradičních i moderních ukazatelů.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost PSG-International a.s.
- Analyzujte současný systém měření výkonnosti.
- Analyzujte hospodaření společnosti dle vybraných tradičních i moderních metod.
- Shrňte analýzy a zhodnoťte užitečnost jednotlivých druhů ukazatelů pro firmu PSG-International a.s.
- Navrhněte systém měření finanční výkonnosti podniku.

Závěr

Rozsah diplomové práce: cca 70 stran
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

BLOXHAM, Eleanor. Economic Value management: Applications and Techniques. Hoboken, New Jersey: Wiley, 2003, 342 s. ISBN 04-713-5426-0.
KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. přeprac. a dopl. vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
MAŘÍK, Miloš a Pavla Maříková. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 2. přeprac. a dopl. vydání. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-861-1961-0.
PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažer. Praha: Linde, 2005, 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
YOUNG, S. David a Stephen F. O'BYRNE. EVA and Value-Based Management: a practical guide to implementation. New York: McGraw-Hill, c2001, 493 s. ISBN 0-07-136439-0.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Zuzana Bartakovičová

Datum zadání diplomové práce: 16. února 2015

Termín odevzdání diplomové práce: 27. dubna 2015

Ve Zlíně dne 16. února 2015



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byla jsem seznámena s tím, že na moji diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užití své dílo – diplomovou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové práci pracovala samostatně a použitou literaturu jsem citovala. V případě publikace výsledků budu uvedena jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

24. 04. 2015

Budjová Engaš
.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce se zaměřuje na měření finanční výkonnosti společnosti PSG-International a.s. pomocí tradičních finančních ukazatelů i moderních měřítek výkonnosti podniku. Práce je rozdělena na dvě části, teoretickou a praktickou. Teoretická část vychází z rešerše české, ale i ze zahraniční literatury. Vymezuje samotný pojem výkonnost podniku, vybrané tradiční finanční ukazatele a moderní měřítka měření výkonnosti. Praktickou část lze pomyslně rozdělit na dvě části (analytickou a projektovou). Analytická část se věnuje charakteristice podniku, vlivům, které na podnik působí, a také odvětví, v němž společnost působí. Ve značné míře se však věnuje zhodnocení podniku z hlediska tradičních finančních ukazatelů. Projektová část se zaměřuje na moderní měřítka výkonnosti podniku, především pak na ekonomickou přidanou hodnotu a koncept Balanced Scorecard. V této části je také zhodnocen aktuální stav měření výkonnosti ve společnosti a je navržen systém, který je možno využívat pro měření výkonnosti podniku.

Klíčová slova: Tradiční finanční ukazatele, moderní měřítka výkonnosti, ekonomická přidaná hodnota, RONA, Balanced Scorecard, NOA, NOPAT, WACC.

ABSTRACT

This diploma thesis targets the measuring of financial efficiency of PSG International a.s. company by traditional financial indicators and also some modern criteria of efficiency in this company. This thesis is divided into two parts, the theoretical and the practical one. The theoretical part comes of the Czech search but also from the foreign literature. It specifies the concrete term efficiency of company, some traditional financial indicators and modern criteria of efficiency. The practical part can be divided into two parts (the analytical and the project part). The analytical part represents the feature of company, effects which can be done on this company and also, the department in which is the company working. In the first place it points to the evaluation of company from the traditional financial indicators. The project part targets on the modern criteria of efficiency in company. In particular it manifests the economic value added and the concept balanced scorecard. In this part there is also actual status of evaluation in measuring of efficiency of the company. And also there is a system which can be used for measuring of efficiency of concrete company.

Keywords: Traditional financial indicators, modern criteria of efficiency, economic value added, RONA, Balanced Scorecard, NOA, NOPAT, WACC.

Poděkování

Zde je to pravé místo k vyjádření vděku lidem, kteří mi při zpracování práce věnovali svůj čas. V první řadě patří poděkování vedoucí práce Ing. Zuzaně Bartakovičové, která byla vždy vstřícná a trpělivá a jejíž postřehy a rady mi byly při zpracování této práce velmi přínosné. Mé díky patří též společnosti PSG-International a.s. za možnost zpracování diplomové práce a poskytnutí potřebných dat a informací. V neposlední řadě, patří poděkování mé rodinně, ale také kolegyním a přátelům, kteří mi byli, nejen při psaní této práce, ale i v průběhu celého studia, oporou.

OBSAH

ÚVOD	9
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 VÝKONNOST PODNIKU	13
2 TRADIČNÍ UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY	16
2.1 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU	17
2.2 ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	19
2.3 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	19
2.4 POMĚROVÉ UKAZATELE	20
2.5 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	24
2.6 ZÁVĚR K TRADIČNÍM UKAZATELŮM	26
3 MODERNÍ UKAZATELE	27
3.1 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	27
3.1.1 Úprava dat pro výpočet EVA	28
3.1.2 Implementace EVA	33
3.2 RONA.....	34
3.3 BALANCED SCORECARD	34
II PRAKTICKÁ ČÁST	36
4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI PSG-INTERNATIONAL A.S.	37
4.1 ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI	37
4.2 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA PODNIKU	38
4.3 PROJEKTY SPOLEČNOSTI.....	39
4.4 SPOLEČENSKÁ ZODPOVĚDNOST	40
5 VNĚJŠÍ A VNITŘNÍ VLIVY PŮSOBÍCÍ NA PODNIK	42
5.1 SWOT ANALÝZA PODNIKU	42
5.1.1 Silné stránky (Strength).....	42
5.1.2 Slabé stránky (Weakneses)	42
5.1.3 Příležitosti (Opportunities).....	43
5.1.4 Hrozby (Threats)	43
5.2 VYMEZENÍ ODVĚTVÍ.....	44
6 FINANČNÍ ANALÝZA TRADIČNÍCH UKAZATELŮ	45
6.1 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ	45
6.1.1 Horizontální analýza rozvahy	45
6.1.2 Vertikální analýza rozvahy	48
6.1.3 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	50
6.1.4 Horizontální analýza výkazu cash flow	51
6.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	52
6.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	53
6.4 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	57
6.5 SROVNÁNÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY S ODVĚTVÍM.....	58
7 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI PSG-INTERNATIONAL	

A.S. POMOCÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ	64
7.1 STANOVENÍ UKAZATELE EVA.....	64
7.1.1 NOA	64
7.1.2 NOPAT	68
7.1.3 WACC.....	69
7.1.4 Výpočet hodnoty EVA.....	72
7.2 RENTABILITA ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV (RONA)	73
7.3 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA	73
7.4 BALANCED SCORECARD.....	74
7.4.1 Finanční perspektiva	75
7.4.2 Zákaznická perspektiva.....	75
7.4.3 Procesní perspektiva.....	75
7.4.4 Inovační perspektiva	75
8 NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONOSTI PODNIKU	
PSG-INTERNATIONAL A.S.....	79
8.1 SOUČASNÝ SYSTÉM MĚŘENÍ VÝKONOSTI PODNIKU.....	79
8.2 NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONOSTI PODNIKU	83
8.2.1 Charakteristika projektu	83
8.2.2 Časový plán projektu.....	84
8.2.3 Finanční náročnost procesu.....	86
8.2.4 Přínosy a pozitivní stránky spojené s rozšířením systému měření výkonnosti	87
8.2.5 Možná rizika plynoucí z rozšíření systému měření výkonnosti.....	88
ZÁVĚR	90
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	92
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	95
SEZNAM OBRÁZKŮ	99
SEZNAM TABULEK.....	100
SEZNAM GRAFŮ	101
SEZNAM PŘÍLOH.....	102

ÚVOD

Téma diplomové práce bylo zvoleno v závislosti na stále se zvyšující potřebě měření výkonnosti podniků, posouzení finanční stability podniků a samotného řízení finančních i nefinančních aktivit ve společnostech. Východiskem k posuzování výkonnosti je zhodnocení minulých období. K zjištění dosavadního, nynějšího, ale také k predikci budoucího vývoje výkonnosti podniku je zapotřebí mnoho dat, které poskytuje převážně účetnictví ať už to finanční, či manažerské. Nespornou potřebou jsou finanční výkazy – rozvaha, výkaz zisku a ztráty, či výkaz o peněžních tocích (cash flow). Za základní cíle práce lze považovat zhodnocení dosavadního měření finanční výkonnosti, zhodnocení finančního zdraví podniku a sestavení možného konceptu a jeho zavedení, který bude možno využívat k měření a řízení finanční výkonnosti podniku. Za druhořadý cíl lze považovat porovnání podnikových výsledků s odvětvím.

Při rozboru jednotlivých ukazatelů je hodnoceno období od roku 2009 až do roku 2013. Rok 2014 není zahrnut z toho důvodu, že v době zpracování práce nebyla vyhotovena výroční zpráva společnosti za tento rok (2014). Souběžně s psaním práce totiž ve firmě probíhal proces zpracování účetní závěrky, přípravy ke zpracování daňového přiznání k dani z příjmů právnických osob a samotné práce na vyhotovování výroční zprávy. Ve většině případů bývají výroční zprávy dostupné již v prvním čtvrtletí následujícího roku, ale jelikož společnost podléhá auditu a působení v zahraničí, byl jí povolen odklad pro podání daňového přiznání. Tudíž za rok 2014 nebyly, v době vytváření této práce, k dispozici přesné a auditorem schválené potřebné údaje a data.

Práce se skládá z části teoretické a praktické. Teoretická část je zaměřena na rešerši české, ale i zahraniční literatury, díky níž jsou teoreticky vymezeny, vysvětleny a popsány pojmy, ukazatele a metody, jichž je zapotřebí ke zpracování praktické části práce. Praktická část, která se skládá z části analytické a projektové, je zaměřena na rozbor společnosti PSG-International a.s. Analytická část se soustředí na charakteristiku společnosti a na finanční analýzu pomocí tradičních finančních ukazatelů. Z pohledu společnosti jsou uvedeny základní údaje o společnosti, její organizační struktura, významné projekty, společenská odpovědnost a odvětví, v němž společnost působí. Finanční analýza zahrnuje horizontální a vertikální analýzu, dále rozbor tradičních finančních rozdílových, poměrových a souhrnných ukazatelů. Výsledky finanční analýzy jsou zhodnoceny s odvětvím. Projektová část je zaměřena na moderní měřítka měření výkonnosti podniku. Především se soustředí

na ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA) a na koncept balanced scorecard. Projektová část též poukazuje na dosavadní systém měření výkonnosti podniku ve společnosti PSG-International a.s. Z kombinace tradičních a moderních měřítek měření finanční výkonnosti podniku je v poslední části práce vytvořen návrh, včetně vymezení potřebných úkonů k zavedení tohoto návrhu, systému, který lze použít ke komplexnímu měření a hodnocení výkonnosti podniku.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Téma práce je zvoleno především z důvodu toho, že měření výkonnosti se v praxi stále více stává nezbytnou součástí celkového řízení podniku. Hlavním cílem práce je navrhnout možnou alternativu systému měření výkonnosti pro společnost PSG-International a.s. Důležitými cíly práce je analyzovat současný stav měření výkonnosti ve společnosti a zhodnotit společnost pomocí vybraných tradičních a moderních ukazatelů. Za vedlejší cíle práce lze považovat vymezení profilu společnosti a srovnání podnikových výsledků s odvětvím, v němž podnik působí. Jednotlivé analýzy jsou provedeny pro období roků 2009–2013 a výsledky práce by měly sloužit převážně k interním potřebám podniku PSG-International a.s. (především pro management společnosti).

Práce využívá kvalitativního výzkumu, zejména pak analýzy dokumentů. Potřebná data k analýzám jsou čerpána z výročních zpráv společnosti za sledovaná období a z poskytnutých interních informací analyzované společnosti. Praktická část se zaměřuje na analýzu tradičních finančních ukazatelů a na moderní měřítka výkonnosti podniku. Provedena je analýza finančních výkazů (rozvahy, výkazu zisku a ztráty, cash flow), a to analýza horizontální a vertikální. Dále práce obsahuje rozbor poměrových a souhrnných ukazatelů. Z řady poměrových ukazatelů jsou použity vybrané ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti. Celkové finanční zdraví PSG-International a.s. za sledovaná období je hodnoceno pomocí souhrnných ukazatelů Altmanova Z-skóre a Indexu IN 05. Silné a slabé stránky podniku a také její možné příležitosti, či oblasti negativních hrozeb vyobrazuje SWOT analýza. Práce využívá, k porovnání podnikových výsledků s odvětvím, síťové analýzy, resp. spider grafy. Další část práce je zaměřena na moderní měřítka výkonnosti podniku. Mezi vybraná moderní měřítka patří ekonomická přidaná hodnota a koncept balanced scorecard. Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty poskytuje přehledné znázornění působení jednotlivých položek na celkovou hodnotu ukazatele, resp. hodnotu podniku. Balanced scorecard poskytuje přehledné zobrazení zvolených cílů a strategií podniku v závislosti na činnostech, které se podílí na tvorbě těchto cílů. Ke znázornění časového harmonogramu projektu (návaznosti jednotlivých částí projektu) je v práci aplikován tzv. Gantův diagram. K dosažení co největší přehlednosti a věcného zobrazení dat a informací využívá práce tabulky, grafy, obrázky a schémata.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

Co je to výkonnost podniku, co znamená její měření? Podle Fibírové a Šoljakové (2005, s. 7) nelze tyto pojmy přesně vymezit. Mohou být chápány z mnoha úhlů pohledů a jejich výkladová část se může v mnoha případech lišit. Za základní vymezení pojmu výkonnost podniku lze považovat jeho samotné působení na trhu, kde dosahuje určité míry kladných výsledků a především je schopný kontinuálního působení na daném trhu i v budoucnosti. Pro měření výkonnosti je základním zdrojem informací účetnictví, z kterého lze provést tzv. hodnotové, či naturální měření. Podle Petříka (2005, s. 221) tvoří správné vymezení hodnocení a měření výkonnosti podniku značný problém. Správné nastavení interních procesů obsahuje mnoho činností, které představují zejména posuzování efektivity jednotlivých středisek, či divizí firmy, které přechází ke komplexnímu hodnocení výkonnosti podniku, které napomáhá při volbě strategických rozhodnutí.

Důvodů k hodnocení podniku je nespočet, a to jak v případě vnitropodnikového hodnocení, či z pohledu hodnocení společnosti z pohledu externího. Interní hodnocení se nejčastěji provádí ze dvou důvodů. A to pro potřeby managementu společnosti, či majitelů. Management využívá měření výkonnosti pro potřeby vyhodnocování své činnosti. Pro majitele je výkonnost podniku důležitá především proto, aby měli informace o tom, jak jsou zhodnocovány prostředky, které do podniku vložili. Na hodnocení a měření výkonnosti společnosti mají zájem také vnější subjekty, které jsou zapojeny do činností hodnoceného podniku (může se jednat o dodavatele, odběratele, banky, či zaměstnance aj.). (Vochozka, 2011, s. 9–10)

Pavelková a Knápková (2005, s. 13) uvádějí, že z pohledu konkurenceschopnosti lze hodnotit podnik podle několika aspektů. Hodnocení by mělo probíhat na poli vnímání uspokojování potřeb zákazníků, hledání takových vnitřních procesů, které by byly účinné z pohledu činností podniku. Tyto procesy by měli co nejméně negativně působit na životní prostředí. Subjekty, které jsou v určitém vztahu s podnikem, můžou hodnotit podnik podle rozdílných kritérií. Kritéria mohou být následující:

- Vlastník hodnotí společnost z pohledu efektivního zhodnocení vložených prostředků.
- Zákazník bude klást důraz na činnosti spojené s dodáním výrobku, či poskytnutím služby (cena, kvalita, včasnost dodání, platební podmínky aj.).

- Pro banky a dodavatele bude důležité měřítko hodnocení schopnost podniku dostát svým závazkům.
- Stát zaměří svůj zájem především na včasné placení daní a dodržování právních předpisů.
- Pro zaměstnance bude důležitá oblast mezd a poskytování vhodného pracovního prostředí, či bezpečnost práce.

Lze říci, že v dnešní hektické době, kdy dochází k rychlému nárůstu konkurentů, otevírání nových trhů a dalšími globalizačními trendy, kterými je podnikání ovlivněno, uspějí pouze ty podniky, které jsou schopny pružně reagovat na tyto změny. Z těchto důvodů je pro management firem velmi důležité sledování výkonnosti a čím dál tím častější vyhodnocování dané finanční i nefinanční situace v podniku.

Za nezbytný nástroj měření výkonnosti lze považovat tradiční ukazatele finanční analýzy, protože právě finanční výkonnost podniku reflektuje, jak si podnik vede, a to jak po stránce finanční, tak i nefinanční. V současnosti se uchyluje stále více podniků také k řízení výkonnosti pomocí analýz, které se zaměřují na tvorbu hodnoty. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 149). Toto tvrzení potvrzuje také Dluhošová (2010, s. 15–16), která se přiklání k tomu, že podniky začaly v posledních letech přesouvat hodnocení a měření svých činností pomocí tradičních ukazatelů k měření hodnoty podniku za pomocí moderních měřítek výkonnosti.

Pavelková a Knápková (2005, s. 14–15) uvádí, že řada z dnešních vlastníků (i manažerů) se více zaměřuje na sledování hodnoty firmy, a často se tento ukazatel stává základním cílem podniku, který poté provádí své činnosti tak, aby docházelo k celkovému růstu hodnoty. Měření hodnoty je považováno za efektivnější především proto, že na rozdíl od cíle maximalizace zisku, poskytuje komplexní údaje o vývoji společnosti. Procedura měření pomocí moderních měřítek, které se zaměřují především na hodnotu podniku, obsahuje řadu činností a vytváří tím ucelený systém, který by se měl orientovat především na měření výkonnosti, alokaci kapitálu, komunikaci (interní i externí), strategické plánování, ale také například na oblast odměňování zaměstnanců.

Kislingerová a kol. (2007, s. 28–30) uvádí, že za základní cíl podniku lze považovat maximalizaci zisku, a to především v případě, kdy je vlastník a manažer v pozici jedné osoby. Pokud jsou však tyto funkce odděleny, může zde nastat problém v tom, že finanční manažer se zaměří na tvorbu zisku a většinu svých rozhodnutí podřídí tomuto, převážně krátko-

dobému cíli. Proto se za lepší měřítko výkonnosti, než je čistý zisk, jeví peněžní tok, který je přímo propojený s tzv. *Going Concern Princip*, neboli s dlouhodobým fungováním společnosti. Za základní cíl, který slučuje provozní i strategické cíle podniku, lze považovat cenu akcie. Tento cíl je však použitelný pouze u společností, které mají akcie obchodovatelné na kapitálových trzích. Pro ostatní společnosti (a.s. s neobchodovatelnými cennými papíry) se jako efektivnější jeví zvolení cíle měření hodnoty firmy. Toto tvrzení je podloženo tím, že se ukázalo, že právě hodnota společnosti zohledňuje každé rozhodnutí, které bylo v rámci podnikových procesů učiněno.

Hodnota je podle Maříka a kol. (2007, s. 20) vymezena budoucími očekávanými příjmy, resp. budoucnost podniku vyjádřena v penězích.

Indikátory měření výkonnosti lze rozdělit na ukazatele účetní, ekonomické a tržní. Účetní ukazatele čerpají z výkazů analyzované společnosti a řadí se do tradiční finanční analýzy podniku. Mezi ekonomické ukazatele lze zařadit moderní měřítko výkonnosti, a to ukazatel diskontovaného cash flow (DCF) a ekonomickou přidanou hodnotu (EVA®). Do tržních ukazatelů se řadí hodnota přidaná trhem (MVA), která zohledňuje ceny akcií (tedy budoucí očekávání vlastníků. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 150–151)

Tato práce nebude MVA dále rozebírat, protože akcie hodnoceného podniku nejsou obchodovatelné na trhu. Práce se dále zaměřuje na hodnocení pomocí tradičních ukazatelů finanční analýzy a z moderních měřítek je značná část věnována ukazateli EVA a také modelu Balanced Scorecard (BSC). Z tohoto důvodu jsou dále tyto oblasti rozebrány z teoretického pohledu.

2 TRADIČNÍ UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

Nedílnou součástí finančního řízení podniku je finanční analýza, která poskytuje informace o finančním zdraví podniku, a také je schopna diagnostikovat případné chyby ve finančním rozhodování. Na tradiční ukazatele finanční analýzy lze pohlížet ze dvou pohledů. Jedním je tzv. širší pojetí finanční analýzy, které má za úkol odhadnout budoucí vývoj podniku. Druhým je užší pojetí finanční analýzy, které hodnotí současný stav podniku, ale také se ohlíží do minulosti. Za hlavní účel sestavování finanční analýzy lze považovat stanovení finanční, ale také majetkové situace podniku. Tyto informace by měly napomáhat managementu společnosti při dalších rozhodnutích. Úplnost a soustavnost provádění finanční analýzy jsou nevyhnutelné z toho důvodu, aby mohlo být dosaženo získání náležitých informací o finanční situaci. Právě finanční situace podniku je synonymem k finanční výkonnosti. (Hrdý a Horová, 2009, s. 118)

Podle Barana a kol. (2006, s. 10) je hlavním předmětem finanční analýzy právě finanční situace, která má výrazný vliv na vytváření image společnosti, pomocí níž je společnost vnímána svým okolím. Úkolem finanční analýzy je tedy identifikace ukazatelů, které mají vliv na podobu finanční situace podniku. Finančně-ekonomická analýza je souhrnem jednotlivých analýz, které hodnotí a identifikují výsledky podniku za dané období. Hodnotí komplexně dosavadní vývoj a snaží se predikovat vývoj ukazatelů, které mají podíl na tvorbě výsledků a plnění cílů v budoucnosti.

Mezi zdroje potřebné k provedení finanční analýzy patří dle Knápkové, Pavelkové a Štekeřera (2013, s. 18) především informace získané z výročních zpráv analyzované společnosti, resp. z účetních výkazů podniku (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, cash flow, přehled o změnách vlastního kapitálu) a informace z přílohy k účetní závěrce společnosti. Přínosné jsou také další interní zdroje, především informace získané od managementu společnosti. Lepší pozici pro zpracování finanční analýzy podniku má pak interní analytik (zaměstnanec firmy, najatý analytik firmou), který má více informací o podniku, či má lepší přístup ke komentářům managementu. Externí analytik se musí spoléhat pouze na veřejně přístupné informace, to však může vést k uvádění zkreslených údajů a finanční analýza tak může být nepřesná.

Baran a kol. (2006, s. 13) rozčleňuje data potřebná k vyhotovení finančně-ekonomické analýzy na finanční a nefinanční informace. Do finanční kategorie člení následující informace a dokumenty:

- účetní výkazy finančního účetnictví
- výroční zprávy,
- vnitropodnikové informace,
- predikce finančních analytiků a vrcholového managementu firmy,
- zprávy o vývoji měnových kurzů, úrokových sazbách, peněžních, či kapitálových tocích,
- hospodářské zprávy informačních médií a ostatní finanční informace.

Nefinanční informace dále člení na kvantifikovatelné a nekvantifikovatelné informace. Kvantifikovatelné informace jsou firemní statistiky produkce, zaměstnanosti, odbytu atd., dále interní směrnice a oficiální ekonomická statistika. Mezi nekvantifikovatelné informace řadí zprávy vedoucích pracovníků jednotlivých oddělení podniku, komentáře manažerů, komentáře odborného tisku, osobní kontakty, nezávislé hodnocení, prognózy atd.

2.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

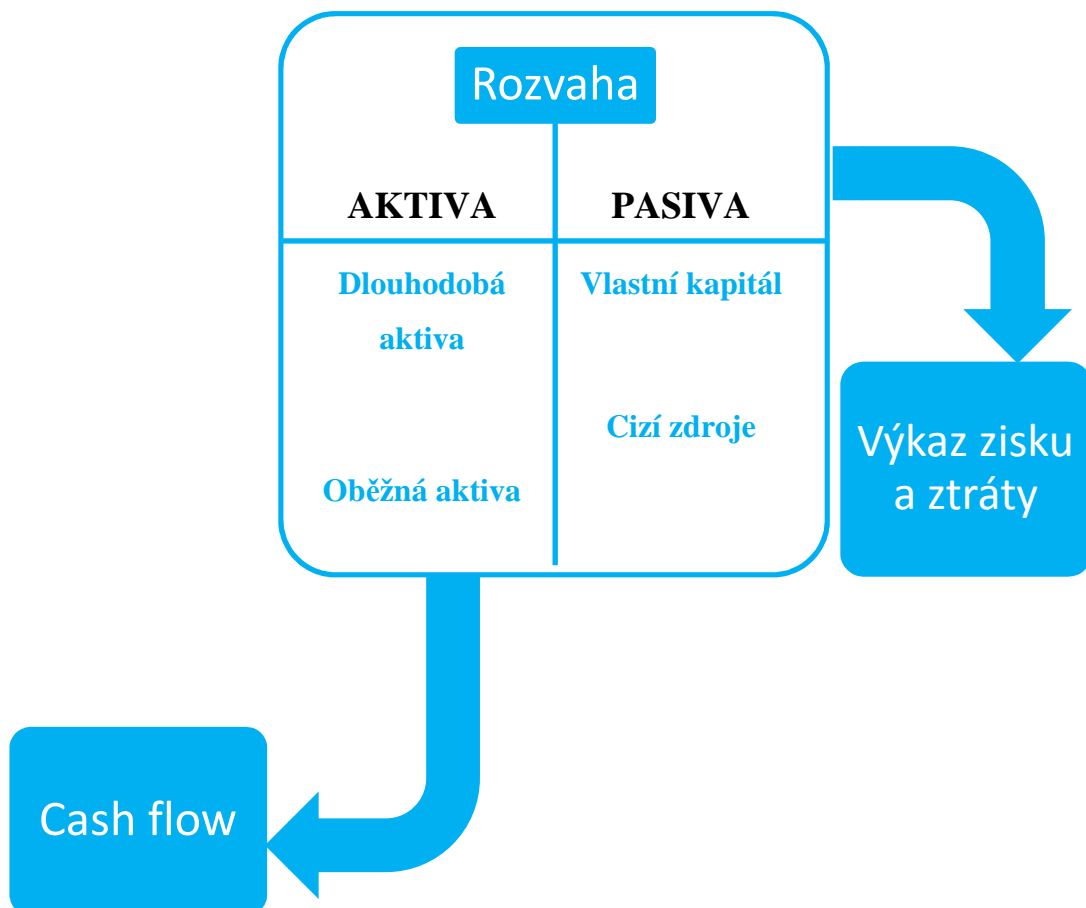
Mezi základní dokumenty, z kterých se čerpají informace pro sestavení finanční analýzy, se řadí rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz o peněžních tocích (cash flow).

Rozvaha poskytuje informace o majetkové a finanční struktuře podniku. Majetkovou část zastávají aktiva (A) společnosti a část informující o zdrojích financování je nazývána pasivy (P) společnosti. A se skládají ze stálých A a oběžných A. Stálá aktiva jsou zastoupena dlouhodobým majetkem (DM), (tedy tím, jehož použitelnost je delší než jeden rok a vstupní cena majetku je vyšší, než podnikem stanovená hranice) a to hmotným, nehmotným a finančním. Oběžná aktiva (OA) jsou zastoupena zásobami, pohledávkami (dlouhodobé i krátkodobé) a krátkodobým finančním majetkem (KFM). Poslední položkou A je časové rozlišení (to představuje náklady příštích období, příjmy příštích období a dohadné účty aktivní). P jsou rozčleněna na část vlastního kapitálu (VK) a cizích zdrojů (CZ). VK zahrnuje základní kapitál, kapitálové fondy, hospodářské výsledky minulých i běžného období. CZ obsahují položky rezerv, dlouhodobých a krátkodobých závazků, bankovní úvěry a výpomoci a ostatní přechodná pasiva (časové rozlišení pasiv – výdaje příštích období, výnosy příštích období, a dohadné účty pasivní). Mezi A a P platí, že se sobě musí navzájem rovnat, tzv. bilanční pravidlo.

Výkaz zisku a ztrát (neboli výsledovka) poskytuje informace o nákladech, výnosech a výsledcích hospodaření dané společnosti. Tento výkaz je rozčleněn stupňovitě na tři části,

resp. oblasti činnosti podniku. Odděluje náklady a výnosy z oblasti provozní, finanční a mimořádné činnosti.

Výkaz o peněžních tocích, neboli výkaz cash flow je zobrazován v příloze k účetní závěrce. Podává informace o příjmech a výdajích dané společnosti v určitém roce. Tento výkaz identifikuje vývoj finanční situace podniku, ale také poukazuje na změny, které proběhly ve finanční stránce podniku. Výkaz může být sestaven ve dvou variantách a to buď to metodou přímou, či nepřímou. (Kislingerová, 2001, s.45–62) Propojenost výše zmíněných výkazů (rozvahy, výkazu zisku a ztráty a cash flow) znázorňuje následující obrázek (Obr. 1).



Obr. 1. Provázanost účetních výkazů

Zdroj: Fibírová, Šoljaková, 2005, s. 16; vlastní zpracování

Ukazatele finanční analýzy se dělí na absolutní a relativní ukazatele. Mezi absolutní ukazatele lze zařadit horizontální a vertikální analýzu a také rozdílové ukazatele. Za relativní

ukazatele lze považovat ukazatele poměrové. Samostatnou částí jsou pak soustavy ukazatelů, resp. souhrnné ukazatele. (Hrdý, Horová, 2009, s. 121–132)

2.2 Absolutní ukazatele

Jak již bylo výše zmíněno, mezi absolutní ukazatele lze zařadit především horizontální a vertikální analýzu výkazů. Horizontální analýza znázorňuje vývoj jednotlivých účetních položek (položek výkazů) v časovém horizontu sledovaných let, resp. o kolik se daná položka změnila oproti minulému období. Počítá se jak absolutní změna, tak její procentuální vyjádření. Výpočet probíhá podle vztahů (1) a (2):

$$\text{Změna v absolutním vyjádření} = \text{položka}_t - \text{položka}_{t-1} \quad (1)$$

$$\% \text{ změna} = \frac{(\text{absolutní změna položky} \times 100)}{\text{položka}_{t-1}} \quad (2)$$

t = rok

Vertikální analýza pohlíží na účetní výkazy z hlediska jejich struktury. Jedná se v podstatě o procentuální podíl dané položky účetního výkazu k určité celkové hodnotě (např. zjistíme procento podílu DM na celkových A). (Hrdý a Horová, 2009, s. 122; Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 67–68)

2.3 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele lze také zařadit mezi ty absolutní, protože při jejich výpočtu dochází k odečítání položek v absolutním vyjádření. Mezi rozdílové ukazatele lze zařadit ukazatel čistého pracovního kapitálu (ČPK), čistých pohotových prostředků (ČPP) a čistého peněžního majetku (ČPM). ČPK představuje v podstatě volný kapitál, který je potřebný k plynulému chodu hospodářské činnosti. Není to nic jiného, než OA očištěná o krátkodobé závazky (ty které bude muset společnost zaplatit nejpozději ve lhůtě jednoho roku). V literatuře se nazývá také jako pracovní kapitál a představuje v podstatě platební schopnost podniku. Čím nabývá vyšších hodnot, tím více je společnost schopna dostát svým závazkům. Lze konstatovat, že literatura se na výpočtu ČPK převážně shoduje. Jsou dva možné výpočty, které však dospějí ke stejným výsledkům. Způsoby výpočtu ČPK znázorňují rovnice č. (3) a (4). (Kislingerová, 2001, s. 64; Hrdý, Horová, 2009, s. 123)

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{krátkodobé závazky} \quad (3)$$

$$\text{ČPK} = (\text{VK} + \text{dlouhodobé závazky}) - \text{stálá aktiva} \quad (4)$$

ČPP znázorňují likvidit právě splatných závazků, a to těch krátkodobých. Tento ukazatel je vypočítán jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a splatnými závazky (tedy těmi, které je nutnost zaplatit ihned). Pokud podnik potřebuje zjistit nejvyšší stupeň likvidity, zahrne do pohotových peněžních prostředků pouze peníze v hotovosti a zůstatek peněžních prostředků na bankovních účtech. Do celkového výpočtu se však zařazují také ekvivalenty peněžních prostředků (směnky, šeky, krátkodobé termínované vklady a cenné papíry). ČPM je „něco mezi“ dvěma předchozími ukazateli. Zahrnuje totiž do OA také krátkodobé pohledávky, které jsou však oproštěny o pohledávky nevymahatelné. Rovnice č. (5) znázorňuje konstrukci jeho výpočtu. (Hrdý a Horová, 2009, s. 124; Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 83–84)

$$\text{ČPM} = \text{OA} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobá pasiva} \quad (5)$$

2.4 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou zásadní skupinou ukazatelů pro finanční analýzu. Nejčastěji se mezi tyto ukazatele řadí následující skupiny:

- ukazatele likvidity,
- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadluženosti.

Ukazatele likvidity představují schopnost podniku hradit své závazky. Nejčastěji jsou měřeny tři stupně likvidity, které poměřují prostředky určené k placení se závazky, které musí být danými finančními prostředky zaplacený. Stupně likvidnosti se liší podle toho, jaké míry likvidnosti (schopnost přeměny na peněžní prostředky) požaduje podnik dosáhnout. Podle stupňů jsou ukazatele rozčleněny následovně:

- likvidita III. stupně = běžná likvidita (L III),
- likvidita II. stupně = pohotová likvidita (L II),
- likvidita I. stupně = okamžitá, neboli hotovostní likvidita (L I).

Rešeršovaná literatura udává doporučené hodnoty, kterých by měli jednotlivé stupně likvidity dosahovat. V rozmezí hodnot se některé literatury mírně odchyľují, avšak za přiměřené hodnoty se považuje následující rozmezí. Běžná likvidita by měla nabývat hodnot v rozmezí 1,5–2,5, dosažení efektivitu u pohotové likvidity se doporučují hodnoty v rozpětí od 1 do 1,5 a okamžitá likvidita by měla nabývat hodnot mezi 0,2–0,5. Při výkladu ukaza-

telů likvidity se prozkoumaná odborná literatura shoduje, a to jak ve vymezení jednotlivých stupňů likvidity, tak ve znázornění výpočtu. Za krátkodobé závazky se při výpočtu považují krátkodobé závazky, krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci. Následující rovnice (6), (7) a (8) konstruuje výpočty jednotlivých stupňů likvidity. (Kislingarová, 2001, s. 74–75; Hrdý a Horová, 2009, s. 113–129; Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 91–92)

$$\text{Likvidita III. stupně} = \frac{OA}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (6)$$

$$\text{Likvidita II. stupně} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + KFM}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (7)$$

$$\text{Likvidita I. stupně} = \frac{KFM}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (8)$$

Na **ukazatele rentability**, respektive výnosnost, je pohlíženo z pohledu toho, ke které položce se vztahuje počítaná výnosnost. Za nejčastěji nejvíce používané ukazatele rentability lze považovat následující ukazatele:

- rentabilita tržeb (ROS),
- rentabilita aktiv (ROA),
- rentabilita VK (ROE),
- rentabilita úplného kapitálu (ROCE).

Vyjmenované indikátory výnosnosti jsou počítány na stejném principu, v čitateli je vždy ukazatel zisku (pokaždé však jiná fáze zisku) a ve jmenovateli je položka buď to z rozvahy, či výkazu zisku a ztráty. ROS se zaměřuje na hodnocení poměru čistého zisku na tržbách. Jedná se v podstatě o ziskovou marži (nazýváno také jako ziskové rozpětí). Nejčastěji se používá čistý zisk, ale lze pro výpočet použít také zisk před zdaněním, či v některých případech mohou být použity výnosy (používá se v případě, kdy výnosy mají větší vypovídající schopnost o činnostech podniku). Tento ukazatel poskytuje informaci o tom, kolik Kč zisku společnosti se rovná 1 Kč tržeb. ROA je považován za základní ukazatel měření výkonnosti a EBIT je poměřován s A společností. Podává informaci o celkové efektivnosti podniku. EBIT je používán především kvůli lepšímu srovnání s podniky, které podléhají jinému daňovému zatížení. ROE hodnotí výnosnost kapitálů, které do podniku investovali majitelé podniku. Z toho vyplývá, že ve jmenovateli bude VK, do čitatele je opět dosazován zisk, v tomto případě EAT. Hodnoty ROE by se měly pohybovat vždy v kladných číslech, v nejlepším případě by měly být vyšší, než úročení

dlouhodobých vkladů. V opačném případě by se totiž vlastníků (akcionářů) společnosti nevyplatila investice do podniku (při uložení peněz do banky by zhodnotily své peníze více a přitom s nižším rizikem). ROCE neboli výnosnost dlouhodobého investovaného kapitálu znázorňuje procento zisku před zdaněním, který byl získán z jedné koruny, kterou do podniku investovali vlastníci. Výpočty všech čtyř výše popsaných ukazatelů výnosnosti znázorňují následující rovnice (9), (10), (11) a (12). ROA, ROE a ROCE vycházejí v procentech. (Kislingerová, 2001, s.69–70; Pavelková a Knápková, 2005, s. 20–21; Kislingerová, et al., 2007, s. 83–85; Hrdý a Horová, 2009, s. 124–126; Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 98–101)

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby} \quad (9)$$

$$ROA = \frac{EBIT}{A} \times 100 \quad (10)$$

$$ROE = \frac{EAT}{VK} \times 100 \quad (11)$$

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK+rezervy+dlouhodobé závazky+dlouhodobé bankovní úvěry} \times 100 \quad (12)$$

Skupina **ukazatelů aktivity** pohlíží na výkonnost z pohledu A společnosti. Tedy jak efektivně jsou A společnosti využívána ve společnosti. Výpočet ukazatelů aktivity, resp. její druhy vyplývají ze členění samotných A. Nejčastěji je pohlíženo na aktiva jako celek, či na část dlouhodobých nebo oběžných aktiv. Existují dva typy ukazatelů aktivity. První z nich je rychlost obratu, v literatuře též nazývána jako obrátkovost, která podává informaci o tom, kolikrát bylo daného aktiva, resp. pasiva v daném roce v podniku použito. Druhým typem těchto ukazatelů je doba obratu, která vychází ve dnech a znázorňuje dobu, která je potřebná k uskutečnění jedné obrátky daných A. (Kislingerová a Hnilica, 2005, s. 33-34)

Mezi nejběžnější ukazatele aktivity patří:

- obrat aktiv,
- obrat DM,
- obrat zásob,
- doba obratu zásob,
- doba splatnosti (obratu) pohledávek,
- doba splatnosti (obratu) závazků.

Obrat aktiv znázorňuje, jak podnik využívá svá celková aktiva v daném roce v závislosti na vyprodukovaných tržbách. Snaha u tohoto ukazatele je dosahovat co nejvyšších výsled-

ků. Průměrně by se měl pohybovat od hodnoty 1,6 do hodnoty 2,9, neměl by však klesnout pod hodnotu 1, to by totiž pak znamenalo, že společnost má příliš mnoho majetku. Ukazatel obratu DM podává informaci o tom, jak je analyzovaná firma schopna zvyšovat své tržby, aniž by musela zvýšit své kapacity (DM). U tohoto ukazatele se za příznivý vývoj považuje klesající průběh. Vymezení obratu zásob (Z) není jednotně definován, jelikož v literatuře se uvádí, že do čitatele se udávají Z (často průměrné stavy Z) a do jmenovatele se dávají tržby, či náklady (převážně ty na prodané zboží). Doba obratu zásob udává, kolik dní jsou OA vázána v Z. U doby splatnosti pohledávek se za kladné hodnotí její snižování v čase, protože představuje čas, za jaký podnik získá peněžní prostředky z těchto pohledávek. Opačným případem je doba splatnosti závazků. Za nejdůležitější lze považovat to, že by měla být doba obratu závazků vyšší, než je doba obratu pohledávek. Pokud by byl nižší, znamenalo by to, že podnik musí hradit své závazky dodavatelům dříve, než je vyinkasuje od svých odběratelů. Ze efektivní se považuje dosahování sobě se přibližujících výsledků ukazatele splatnosti pohledávek a splatnosti závazků. Následující rovnice (13), (14), (15), (16), (17), (18) zobrazují vztahy potřebné pro výpočet ukazatelů aktivity. (Kislingerová, 2001, s. 71–73; Baran et al., 2006, s. 23–25; Hrdý a Horová, 2009, s. 127–128; Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 103–105)

$$\text{Obrat } A = \frac{\text{tržby}}{A} \quad (13)$$

$$\text{Obrat } DM = \frac{\text{tržby}}{DM} \quad (14)$$

$$\text{Obrat } Z = \frac{\text{tržby}}{Z} \quad (15)$$

$$\text{Doba obratu } Z = \frac{Z}{\text{tržby}/360} \quad (16)$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}/360} \quad (17)$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}/360} \quad (18)$$

Ukazatelé zadluženosti slouží k porovnání poměrů (rovnováhy, či nerovnováhy) vlastních a cizích zdrojů (tedy strukturou P). Zadluženost představuje tu část majetku, která je financována pomocí cizích zdrojů. Cizí zdroje se vyplatí využívat v tom případě, že úrok, který je nutno brát v úvahu při jeho využívání, je nižší, než je procento výnosnost zpětně získaného kapitálu. Mezi ukazatele zadluženosti patří celková zadluženost, koeficient samofinancování, zadluženost VK, a ukazatel úrokového krytí.

První dva ukazatele musí ve svém součtu dát hodnotu 100 %. Celková zadluženost svědčí o samotné zadluženosti podniku jako takového a koeficient samofinancování představuje část aktiv společnosti, která je financována z vlastních zdrojů, resp. ze zdrojů, které do podniku vložili majitelé (akcionáři). Zadluženost VK lze charakterizovat tak, že při růstu cizích zdrojů jeho hodnota roste. V podstatě se nejedná téměř o spojení dvou předchozích ukazatelů do jednoho. Za nepříznivé lze považovat, pokud tento ukazatel klesne pod nulu. Poslední z řady ukazatelů zadluženosti je tzv. ukazatel úrokového krytí, který podává informaci o tom, zda je společnost ještě schopna splácet úroky, resp. zda ještě zvládá celkové zatížení dluhy. Výsledky ukazatele by se měly pohybovat nad hranici 1, protože, pokud by byl roven jedné, znamenalo by to, že veškerý vyprodukovaný zisk padne na úhradu úroků. Konstrukci výpočtů jednotlivých ukazatelů zadluženosti znázorňují vzorce č. (19), (20), (21) a (22). (Hrdý a Horová, 2009, s. 129–130)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{CZ}{A} \quad (19)$$

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{VK}{A} \quad (20)$$

$$\text{Zadluženost VK} = \frac{CZ}{VK} \quad (21)$$

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (22)$$

2.5 Souhrnné ukazatele

Souhrnných ukazatelů finanční analýzy existuje celá řada. Pro účely této práce jsou vybrány dva, které budou použity také v praktické části práce. Jedná se o **Altmanovo Z-skóre** a **index důvěryhodnosti IN 05**.

Altmanův model, resp. Altmanovo Z-skóre hodnotí podnik komplexně pomocí pěti ukazatelů. Každému z vybraných ukazatelů je přiřazena váha. Součet vynásobených hodnot (ukazatel x váha) uvádí index, který je podle dosažené hodnoty zatříděn do jedné ze tří skupin. Skupiny jsou tři a vypovídají o stavu podniku. Rozpětí tří pásem se liší podle toho, zda je hodnocen podnik, jehož akcie jsou, či nejsou obchodovatelné na kapitálovém trhu. Vzhledem k tomu, že tato práce je zaměřena na analýzu podniku, jenž nemá akcie obchodovatelné na trhu, dále je uvedeno rozpětí pásem pouze pro podniky s veřejně neobchodovatelnými cennými papíry. Za prosperující podnik lze považovat takový, jehož Z-skóre je vyšší, než 2,9. Druhé z pásem je často nazýváno tzv. „šedou zónou“, kde nelze s přesností určit, zda se jedná o podnik prosperující, či nikoliv. Rozmezí Z-skóre pro tuto

zónu vymezují hodnoty mezi 1,2–2,9. Poslední skupinou, do níž může být podnik zařazen je skupina, kdy podniků, jejichž Z-skóre je nižší, než 1,2, tyto podniky lze považovat za podniky s finanční nestabilitou, kterým může v krajním případě hrozit až bankrot. Rovnice č. (23) pro výpočet Z-skóre pro podniky, které neemitují své akcie na kapitálové trhy je také doplněna o vymezení jednotlivých pěti ukazatelů. (Baran et al., 2006, s. 76–77; Hrdý a Horová, 2009, s. 134–135)

$$Z \text{ skóre} = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (23)$$

kde:

$$X_1 = \frac{\text{ČPK}}{A}$$

$$X_2 = \frac{\text{nerozdělený VH minulých let}}{A}$$

$$X_3 = \frac{\text{EBIT}}{A}$$

$$X_4 = \frac{\text{VK}}{\text{CZ}}$$

$$X_5 = \frac{\text{tržby}}{A}$$

Index důvěryhodnosti IN 05 se také řadí mezi bankrotní modely a lze říci, že částečně vychází z Altmanova modelu. IN 05 byl však více přiblížen podmínkám českého trhu. Tento ukazatel vytvořili manželé Inka a Ivan Neumaierovi, kteří prvotně konstruovali index IN 95 a po několika úpravách dospěli až k indexu IN 05, který vznikl v roce 2005. Jeho výpočet znázorňuje rovnice č. (24). Opět jsou zvolena tři pásma, do kterých lze podniky zařadit podle stanoveného IN 05. Pásma lze rozdělit následovně:

- $IN\ 05 > 1,6$ – podnik tvoří hodnotu,
- $1,6 > IN\ 05 < 0,9$ – podnik se nachází v tzv. „šedé zóně“ (výkonnost nelze určit)
- $IN\ 05 < 0,9$ – špatná situace v podniku (může hrozit bankrot). (Hrdý a Horová, 2009, s. 135–136; Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 133)

$$IN\ 05 = 0,13 \times \frac{A}{CZ} + 0,04 \times \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \times \frac{EBIT}{A} + 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{A} + 0,09 \times \frac{OA}{\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry (vč. výpomocí)}} \quad (24)$$

2.6 Závěr k tradičním ukazatelům

Tradiční ukazatele mohou být hodnoceny samostatně pro podnik, či porovnávány s odvětvím, konkurenty atd. Porovnání s odvětvím, či konkurencí lze shrnout do tzv. spider grafů, kde je názorně zobrazena odlišnost výsledků, každého z vynesných ukazatelů, analyzovaného podniku od jiných subjektů.

Finanční analýza by měla být nezbytnou součástí měření finanční (ale i nefinanční) výkonnosti podniku. Je však třeba uvědomovat si, že finanční analýza pomocí tradičních ukazatelů má několik problémových částí, které mohou analýzu zkreslit. Ke slabým stránkám finanční analýzy může patřit nepřesná vypovídající schopnost účetních výkazů. Zejména proto, že česká legislativa vymezuje oceňování v historických cenách. To se projevuje především tím, že účetnictví v českých podmínkách „ignoruje“ tržní ceny majetku, změny kupní síly peněz. Za další problém lze považovat inflaci, která znehodnocuje nejen VH, ale také A a P společnosti. Aby bylo dosaženo co nejlepších výsledků, je zapotřebí hodnotit podniky v závislosti na jiných subjektech (konkurence, odvětví), avšak i zde mohou nastat určité odchylky, a to zejména v tom, že každý podnik si může v určitých oblastech zvolit své vlastní účetní postupy (samozřejmě v mezích právních předpisů). Problém může nastat také v špatné majetkové vymezenosti – např. leasing, či nájem nejsou uvedeny v rozvaze společnosti – tyto údaje jsou však pro externího analytika většinou skryty a tudíž jím provedená analýza může vykazovat odlišnosti od skutečného stavu. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 38; Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 139)

3 MODERNÍ UKAZATELE

V závislosti na slabých stránkách tradičních finančních ukazatelů v průběhu let začaly vznikat a v praxi se hojněji využívat moderní měřítka výkonnosti. Tyto ukazatele se od tradičních metod liší tím, že se odklání od měření výkonnosti podle VH, tedy na maximalizaci zisku. Jedná se o tzv. hodnotová kritéria měření výkonnosti, jejichž hlavním cílem je orientace na zvyšování tržní hodnoty podniku. Potřeba inovace měření výkonnosti vyplývá zejména ze změn ekonomického prostředí. Konstrukce moderních ukazatelů se soustředí především na zavádění nákladů na ušlou příležitost (tj. oportunitní náklady) a měření výsledků hospodaření z hlediska hlavní činnosti společnosti. Mezi nejvíce používané moderní ukazatele patří především ekonomická přidaná hodnota (EVA), dalšími v praxi hojně využívanými moderními měřítky jsou ukazatele CFROI, RONA, CROGA, diskontované cash flow, tržní hodnota (MVA) aj. Mezi rozsáhlé systémy měření výkonnosti, které se zaměřují na hodnotu podniku, patří koncept Balanced Scorecard (BSC). (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011, s. 23; Kislingerová et al., 2007, s. 104–105) Pro účely této práce jsou níže rozebrány ukazatel EVA, RONA a Balanced Scorecard.

3.1 Ekonomická přidaná hodnota

Autory EVA[®] jsou američané Stewart a Stern, kteří vytvořili koncepci tohoto modelu. Společnost, těchto pánů, Stern Stewar & Company vlastní na ukazatel EVA[®], pro jehož výpočet je třeba mnohých úprav (164 úprav), ochrannou známkou. V praxi se však zkratka EVA standardně využívá, i když se výpočty nepatrně liší (chybí některé úpravy) od konceptu zakladatelů. EVA se v praxi využívá zejména jako nástroj finančního řízení podniku, nástroj finanční analýzy a k ocenění podniku. EVA je ve své podstatě vyjádření ekonomického zisku, (ten se od účetního liší tím, že zahrnuje také oportunitní náklady). Při výpočtu se za příznivé výsledky považují takové, které jsou kladné, protože v tomto případě podnik tvoří hodnotu. V opačném případě (vyjde-li EVA záporná) podnik nevytvořil novou hodnotu a nedosáhl tak očekávání vlastníků. Na základním vzorci pro výpočet se prozkoumaná literatura shoduje a jeho konstrukci znázorňuje rovnice č. (25).

$$EVA = NOPAT - (WACC \times C) \quad (25)$$

kde:

NOPAT = zisk z hlavní činnosti po zdanění, (*Net Operating Profit After Taxes*),

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu (*Weighted Average Cost of Capital*),

C = kapitál vázaný v aktivech, která jsou potřebná pro hlavní činnost, nazývá se také NOA (*Net Operating Assets*), neboli čistá operativní aktiva. (Maříková a Mařík, 2001, s. 13; Pavelková a Knápková, 2005, s. 47–48; Mařík et al., 2007, s.282–284; Kislingerová et al., 2007, s. 105–106; Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 24)

Knápková, Pavelková a Chodúr (2011, s. 24) a také Pavelková a Knápková (2005, s. 48) uvádějí modifikovaný vzorec pro výpočet EVA, tento znázorňuje rovnice č. (26)

$$EVA = (RONA - WACC) \times C \quad (26)$$

kde:

RONA = rentabilita čistých operativních aktiv, vypočítá se jako podíl NOPAT a C.

EVA je využívána jako nástroj měření výkonnosti podniku, hodnocení jednotlivých projektů, ale také může být používána k motivování a odměňování zaměstnanců (především managementu společnosti. EVA má základ v účetnictví, avšak hodnoty jí vykazované musí být upraveny na data, která souvisí s hlavní činností podniku. Mezi výhody tohoto ukazatele lze zařadit spojitost s rizikem, které je vyjádřeno pomocí WACC, věcnost zobrazených dat, ale také eventualita rozkladu na pyramidové schéma. Tento rozklad slouží jako nástroj k upřesnění položek, které mají vliv na ukazatel. Je zde větší pravděpodobnost ovlivnění ukazatele, jelikož ten manažerům naznačuje faktory, které jsou oni sami schopni ovlivnit. Mezi nevýhody lze zařadit pracnost výpočtu, především v oblasti stanovení NOPAT, C a WACC. Je potřeba provést řadu úprav, které však nelze standardizovat, protože u každého podniku můžou mít změny jiný charakter či formu. (Knápková a Pavelková, 2011, s. 25)

3.1.1 Úprava dat pro výpočet EVA

Jak již bylo výše zmíněno, pro správné vyčíslení EVA je zapotřebí provést řadu úprav a výpočtů. Potřebujeme tedy znát veličiny NOPAT, WACC a C (NOA).

VYMEZENÍ NOA (C)

V první fázi je zapotřebí vypočítat čistá operativní aktiva (NOA), což jsou aktiva, která jsou nepostradatelná pro výkon hlavní činnosti podniku. NOA vychází z rozvahy a v prvotní fázi je třeba provést úpravy v následujících oblastech:

- snížení rozvahy o neoperativní aktiva,
- snížení rozvahy o cizí kapitál, které se neúročí,

- doplnění A o ta, která nejsou v rozvaze uvedena, ale mají vliv na hlavní činnost podniku a podílejí se na tvorbě hodnoty podniku.

a) Aktivace položek do rozvahy

Nejčastější úpravy rozvahy se týkají goodwillu, leasingu, aktivace nákladů s dlouhodobými účinky, přecenění majetku, či operativních aktiv a aktivace tichých rezerv.

Položka **goodwillu** je v rozvaze uvedena, avšak pokud došlo k odepsání tohoto majetku, je v této části výpočtu potřeba aktivovat jej znovu do majetku společnosti a to především z toho důvodu, že položky goodwillu neztrácí na své hodnotě.

Leasing je forma financování majetku, který se podílí na tvorbě výsledků společnosti, avšak z hlediska legislativního není v rámci ČR tento majetek uveden v rozvaze společnosti, která majetek využívá. Je tedy potřeba upravit (navýšit) A společnosti o hodnotu leasovaného majetku. Aktivace leasingu může být provedena více způsoby. Metody vyčíslení hodnoty aktivovaného majetku probíhají následujícími způsoby:

- simulace nákupu majetku na úvěr,
- účtování v zůstatkové ceně pronajatého majetku,
- vykazování v současné hodnotě leasingových splátek.

Aktivovaný leasing se musí projevit také na straně pasiv společnosti, musí být doplněn do cizích zdrojů.

Do oblasti **aktivace nákladů s dlouhodobými očekávanými účinky** by se měla hodnota aktiv upravit o ty náklady, které sice firma vykazuje v daném účetním období přímo v nákladech, ale u určitých nákladů je předpoklad, že budou mít vliv i na činnost podniku v budoucnosti. Těmito druhy nákladů jsou nejčastěji náklady spojené s výzkumem a vývojem společnosti, marketingem, náklady se vstupem na nové trhy atd. Tyto náklady by měly být aktivovány do DNM a v dalších letech odepisovány.

Další potřebná úprava NOA je **přecenění DM, či OA**. Přecenění je nutné v případě, kdy nejsou položky DM či OA vykazovány v reálných hodnotách (reálné ocenění). Účetnictví vykazuje majetek společnosti převážně v historických cenách, nikoliv.

Poslední základní úpravou pro vyčíslení čistých operativních aktiv je úprava o tzv. **tiché rezervy**. Jedná se o rezervy, které jsou úmyslně vytvářeny. Mezi takové „rezervy“ vytvářené na straně A patří např. odpisy či opravné položky. Na straně P společnosti dochází k vytváření nadbytečných rezerv.

b) Snížení o neoperativní aktiva

Z aktiv společnosti je zapotřebí vyčlenit aktiva, která se nepodílí na výsledcích z hlavní činnosti společnosti. Nejčastěji se A společnosti upravují (snižují) o **nedokončený DM** (hmotný i nehmotný), a to z toho důvodu, že i když v budoucnu bude tento majetek sloužit k operativní činnosti, prozatím není dokončen, a tudíž se v daném období nemůže podílet na tvorbě výsledků. Dále se **vyčleňuje část DFM a část KFM**. U DFM se vyčleňuje ten majetek, který nesouvisí s hlavní činností (např. podíly v dceřiných společnostech s jinou činností). KFM se snižuje pouze o provozně nepotřebnou část. Kritériem pro určení potřebné výše finančních prostředků se většinou používá hotovostní likvidita. Vyčleňuje se tedy pouze ten KFM jehož část překročila horní mez doporučovanou pro rozpětí hotovostní likvidity. Z rozvahy mohou být také vyčleněny ostatní **neoperativní majetek** (např. pronajímané budovy, pozemky, atd.).

c) Snížení rozvahy o neúročený cizí kapitál

Z rozvahy musí být dále vyčleněn **cizí kapitál, který nepodléhá úročení**. Jedná se především o krátkodobé závazky z obchodních vztahů, k zaměstnancům, ke společníkům a sdružení, dále pak musí být rozvaha ponížena o položky pasivního časového rozlišení a o rezervy, které plynou ze skutečných závazků.

Po výpočtu NOA je třeba vyčíslit C. Je zapotřebí, aby se tyto položky navzájem rovnaly. Pro správné určení C je zapotřebí upravit P společnosti. Tato potřeba vyplývá z toho, že pokud bylo zasahováno do oblasti A společnosti, provedené úpravy se musí projevit také na straně P. Aby bylo dosaženo bilanční rovnováhy je zapotřebí do P společnosti zavést položku „Ekvivalenty vlastního kapitálu, která zohledňuje provedené změny na straně A také do P. (Maříková a Mařík, 2001, s. 23–40; Mařík et al., 2007, s. 287–288; Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 154–156)

VYMEZENÍ NOPAT

NOPAT je v podstatě výsledek hospodaření vytvoření hlavní činností podniku (před zdaněním). Pro dosažení vyčíslení NOPAT musí dojít k **úpravě výkazu zisku a ztráty**. Vychází se z VH z běžné činnosti. Tento se upravuje o položku úroků – nákladové úroky z výkazu zisku a ztrát + úroky z leasingu – které se k VH přičtou. Dále musí být odečteny mimořádné položky – VH z prodeje DM, mimořádné odpisy, náklady na restrukturalizaci, rozpuštění nevyužitých rezerv a další mimořádné položky. Nemalý vliv na NOPAT mají změny ve VK společnosti – změny, které byly provedeny při výpočtu NOA – to, co bylo

aktivováno, musí být z výkazu zisku a ztrát vyčleněno (náklady na výzkum, vývoj), a naopak musí být doplněn o odpisy, které plynou z aktivace položek do rozvahy. VH musí být také upraven např. o vyčleněný KFM, musí se však zhodnotit, do jaké míry má vliv na provozní činnost.

Po výpočtu upraveného VH je zapotřebí dopočíst daň z příjmů právnických osob, která se vypočítá z rozdílu původně vykazovaného VH a upraveného VH. Rozdíl se vynásobí platnou sazbou daně z příjmů právnických osob pro daný rok. Od položky upraveného VH se odečte původně splatná daň a dodatečná daň (ta která byla vypočtena z rozdílu mezi VH) čímž se dostaneme na hodnotu NOPAT. (Maříková a Mařík, 2001, s. 40–42)

VYMEZENÍ WACC

Poslední složka, která je nutná pro výpočet EVA je WACC, neboli vážené průměrné náklady na kapitál. Konstrukci výpočtu tohoto ukazatele znázorňuje rovnice č. (27).

$$WACC = N_{VK} \times \frac{VK}{C} + N_{CK} \times \frac{CK}{C} \quad (27)$$

kde:

WACC = vážené průměrné náklady na kapitál,

N_{VK} = náklady na vlastní kapitál,

VK = vlastní kapitál,

C = celkový kapitál,

N_{CK} = náklady na cizí kapitál.

a) Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál představují procento, jemuž odpovídá představa vlastníků (investorů) o výnosnosti. Je odvozeno od výnosu, kterého by vlastníci dosáhli v případě, že by investovali do druhé nejvýhodnější možnosti, kdy se však musí brát i dané riziko investice. Výpočtů ke stanovení N_{VK} existuje v praxi mnoho (např. Gordonův růstový model, model oceňování kapitálových aktiv, stavebnicový model, připočtení rizikové přírážky k bezrizikové úrokové sazbě, pomocí odvětvové rentability VK). Nelze však přesně stanovit, který z modelů je nejefektivnější, každý má svá pro i proti. Níže jsou rozebrány první tři jmenované způsoby výpočtu tohoto ukazatele. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 157)

Podle Gordonova růstového modelu lze vypočítat N_{VK} pomocí dividend. Jeho konstrukci znázorňuje následující rovnice č. (28).

$$r_e = \frac{\text{dividenda}_{t+1}}{\text{cena akcie}_t} + g \quad (28)$$

kde:

$r_e = N_{VK}$,

$g =$ tempo růstu dividend,

Tento ukazatel však naráží na problém, pokud nedochází u dividend k rovnovážnému každoročnímu růstu.

Model stanovení kapitálových aktiv (CAPM) je v praxi nejhojněji využíván, avšak má také řadu odpůrců. Pracuje na principu dělení rizika na diverzifikovatelné a nediverzifikovatelné. Jeho výpočet je pak možná posle následujícího vzorce (29).

$$E_{r_i} = \beta_i \times (E_{r_m} - r_f) + r_f \quad (29)$$

kde:

$E_{r_i} =$ očekávaný výnos cenného papíru (i – tého),

$\beta_i =$ systematické riziko,

$E_{r_m} =$ očekávaný výnos portfólia,

$r_f =$ bezriziková úroková míra.

K výpočtu nákladů na vlastní kapitál pomocí CAPM modelu je zapotřebí znát rizikovou prémii, která se vypočte vynásobením tržní rizikové premie a systematického rizika (bety cenného papíru), lze ji však získat z publikovatelných odhadů. Bezriziková úroková míra lze stanovit také několika způsoby často se odvozuje od výnosu dlouhodobých státních dluhopisů. β koeficient se může stanovit pomocí regresní analýzy, což je zdlouhavé, nebo lze tento koeficient získat také pomocí publikovatelných odhadů.

Stavebnicový model se přibližuje modelu CAPM, avšak při výpočtu jsou k bezrizikovému výnosu (r_f) připočteny další přírážky (za finanční riziko (r_{fr}), obchodní riziko (r_o), přírážka za sníženou likviditu (r_l)). Rovnice č. (30) znázorňuje výpočet stavebnicového modelu. (Kislingerová, 2001, s. 188)

$$N_{VK} = r_f + r_o + r_{fr} + r_l \quad (30)$$

b) Stanovení nákladů na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál není nic jiného, než placené úroky. Opět existuje několik metod pro stanovení nákladů dluhu. Nejlepší metodou je zjištění placených úroků přímo z úvěrových smluv společnosti. Pokud nejsou tyto údaje známy, lze vypočítat úrokovou sazbu výpočtem, kdy podělíme položku nákladových úroků z výkazu zisku a ztráty položkou bankovních úvěrů z rozvahy. Pro přesnější výpočet je však lepší využít výpočtu, kdy do čitatele dosadíme opět nákladové úroky, ale do jmenovatele dosadíme průměrný stav bankovních úvěrů (bankovní úvěry na začátku roku sečteme se stavem bankovních úvěrů na konci roku a součet podělím dvěma). Je zapotřebí brát v úvahu také provedené úpravy, resp. aktivaci leasingu, za jehož využívání musí podniky také platit alternativu úroku. Náklady na leasingovaný majetek lze vypočítat jako násobek odhadnuté úrokové sazby leasingu a daňové sazby. Odhadnutou úrokovou sazbu lze stanovit s tržních dat, nebo popřípadě z interních údajů společnosti. Celkové náklady na cizí kapitál jsou pak vypočteny jako průměr součtu nákladů na bankovní úvěry a nákladů na leasing. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 262–263)

3.1.2 Implementace EVA

Ukazatel EVA lze využívat jako systém měření výkonnosti. Lze na základě něho hodnotit investiční projekty, měřit samotnou výkonnost podniku a odměňovat zaměstnance, je také účinným nástrojem komunikace. Výhodou implementace EVA jako řízení je propojení strategických cílů s operativním rozhodováním a tento koncept lze využít ve více úrovních řízení podniku. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 49) Zavedení konceptu EVA jako měření výkonnosti lze podle Younga a Stephna O'Byrneho (2000, s. 88) rozdělit do čtyř fází. Prvním krokem je seznámení tom managementu společnosti s ukazatelem EVA a sestavení skupiny, která bude implementaci řídit. Druhý krok zahrnuje stanovení základních procesů pro zavedení EVA. V této fázi zavedení EVA je důležitými kroky:

- identifikace potřebných úprav účetních dat,
- stanovení četnosti, s kterou se bude EVA sledovat,
- určení útvarů, které budou EVA měřit,
- stanovení pravidel pro odměňování podle EVA (kdo bude hodnocen podle tohoto ukazatele, jakým způsobem a v jaké míře).

Třetí fáze zahrnuje stanovení časového harmonogramu, podle kterého bude koncept implementován. Poslední fáze se zaměřuje na školení personálu – stanovení počtu prvotně

školených zaměstnanců, způsob rozvržení školení, další budoucí vzdělávání a rozšiřování povědomí o konceptu EVA.

3.2 RONA

RONA, neboli výnosnost čistých operativních aktiv je dalším moderním (hodnotovým) ukazatelem. Jde o ukazatel, který hodnotí výnosnost vložených finančních prostředků. Výnosnost je měřena provozním ziskem z hlavní činnosti podniku (NOPAT) a vložené finanční prostředky jsou zastoupeny čistými operativními aktivy (NOA). Lze konstatovat, že tento ukazatel vychází z předešlého ukazatele EVA. Výnosnost měřena pomocí RONA je hodnocena v závislosti na WACC. Výnosnost by měla být vždy vyšší, než náklady na kapitál ($RONA > WACC$). Znázornění výpočtu RONA uvádí rovnice č. (31). (Kislingrová, et al., 2007, s. 108–109)

3.3 Balanced Scorecard

Koncept Balanced Scorecard (BSC) vznikla v roce 1990, kdy probíhal výzkum s názvem „*Měření výkonnosti podniku budoucnosti*“. Hlavními účastníky projektu byly vedoucí David Norton (později napsal první knihu o BSC) a konzultant Robert Kaplan. Na projektu se však podíleli reprezentanti z řady firem a to napříč odvětvími. Účastníkům projektu se povedlo navrhnout systém vyvážených ukazatelů výkonnosti podniku. BSC přineslo rozšíření měření výkonnosti o nefinanční ukazatele. (Fibírová, Šoljaková, 2005, s. 44–45) BSC je strategický manažerský systém využívaný k vymezení vizí a strategií, kterým jsou určeny konkrétní cíle, slouží k propojení plánů a měřítek a ke komunikaci. (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 53) Podle Petříka (2005, s. 241) je BSC je metoda vyrovnaného skóre a je řadou uživatelů považován za jednu z nejzdařilejších manažerských metod vyvinutých v posledních 80 letech. BSC je komplexní metodou řízení výkonnosti podniků, avšak je náročná jak na čas, tak i na finanční prostředky, které musí být vynaloženy k jejímu zavedení. Tyto skutečnosti jsou pro řadu firem rozhodující, a proto tento systém nezavádí i přesto, že by jim mohla být nápomocna při efektivním řízení výkonnosti. (Bloxham, 2003 s. 75) Metoda BSC spočívá v rozdělení vizí a strategií do čtyř skupin:

- zákaznická perspektiva,
- procesní perspektiva,
- inovace (perspektiva budoucího růstu),
- finanční perspektiva (finanční růst).

Pro každou ze čtyř skupin je zapotřebí definovat cíle a také zvolit ukazatele, kterými se bude dosažení cílů sledovat. Finanční perspektiva může mít za cíl např. růst tržeb, který se bude sledovat např. procentuálním, či absolutním navýšením. Z pohledu zákazníka může být sledována např. spokojenost (měřítkem může být snaha o eliminaci reklamací). Procesní perspektiva se zaměřuje především na vnitřní efektivnost procesů. Cílem v této oblasti může být např. zvyšování kvality práce. Oblast inovací, neboli učení se a růstu se převážně zaměřuje na zaměstnance, jejich kvalifikaci, fluktuaci atd. (Petřík, 2005, s. 242–243; Vochozka, 2011, s. 33–34)



Obr. 2. Rozvržení Balanced Scorecard

Zdroj: Vochozka, 2011, s. 34, vlastní zpracování

System BSC je velmi flexibilní metoda řízení, která je dobře propojitelná s jinými koncepcemi měření výkonnosti. Pomocí propojení tradičních ukazatelů a moderních měřítek (např. BSC, EVA a ukazatele finanční analýzy) dojde k vytvoření komplexního systému měření podnikové výkonnosti. (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 53)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI PSG-INTERNATIONAL A.S.

Historie skupiny PSG sahá až do roku 1924, kdy vzniklo pod záštitou obuvnického koncernu Baťa stavební oddělení, jejíž hlavní činností byla výstavba administrativních budov, infrastruktury, skladových prostor a dalších budov právě pro potřeby firmy Baťa. Skupina PSG se skládá z několika firem působících jak na území České republiky, tak v několika dalších zemích světa. Mezi hlavní činnosti těchto firem patří obory stavebnictví, petrochemie a energetiky. Právě součástí skupiny PSG je také společnost PSG-International a.s. (Budjačová, 2013, s. 30)

4.1 Základní údaje o společnosti

Obchodní firma:	PSG-International a.s.
Sídlo společnosti:	Otrokovice, Napajedelská 1552, PSČ 765 02
IČ:	13694341
DIČ:	CZ13694341
Právní forma:	akciová společnost
Rejstříkový soud:	Krajský soud Brno, oddíl B, číslo vložky 287



Zdroj: PSG, © 2007–2012a

Obr. 3. Logo PSG stavíme už 90 let

Obchodní společnost PSG-International a.s. byla založena 31.12.1990, podoba dnešního názvu však vešla v platnost až od roku 2002, kdy došlo ke změně názvu obchodní firmy (původní název od roku 1990 byl PSG-International a.s. Zlín). V průběhu let došlo ve společnosti k řadě sloučení, fúzí, či odštěpením částí společnosti. V roce 2005 převzala firma PSG-International a.s. jmění společnosti ICE, spol. s r.o., v roce 2008 došlo k odštěpení části jmění, a to vznikem společností PSG a.s. a PSG Reality a.s. (Výroční zpráva, 2013, s. 3)

Mezi hlavní předmět podnikání patří zejména následující činnosti:

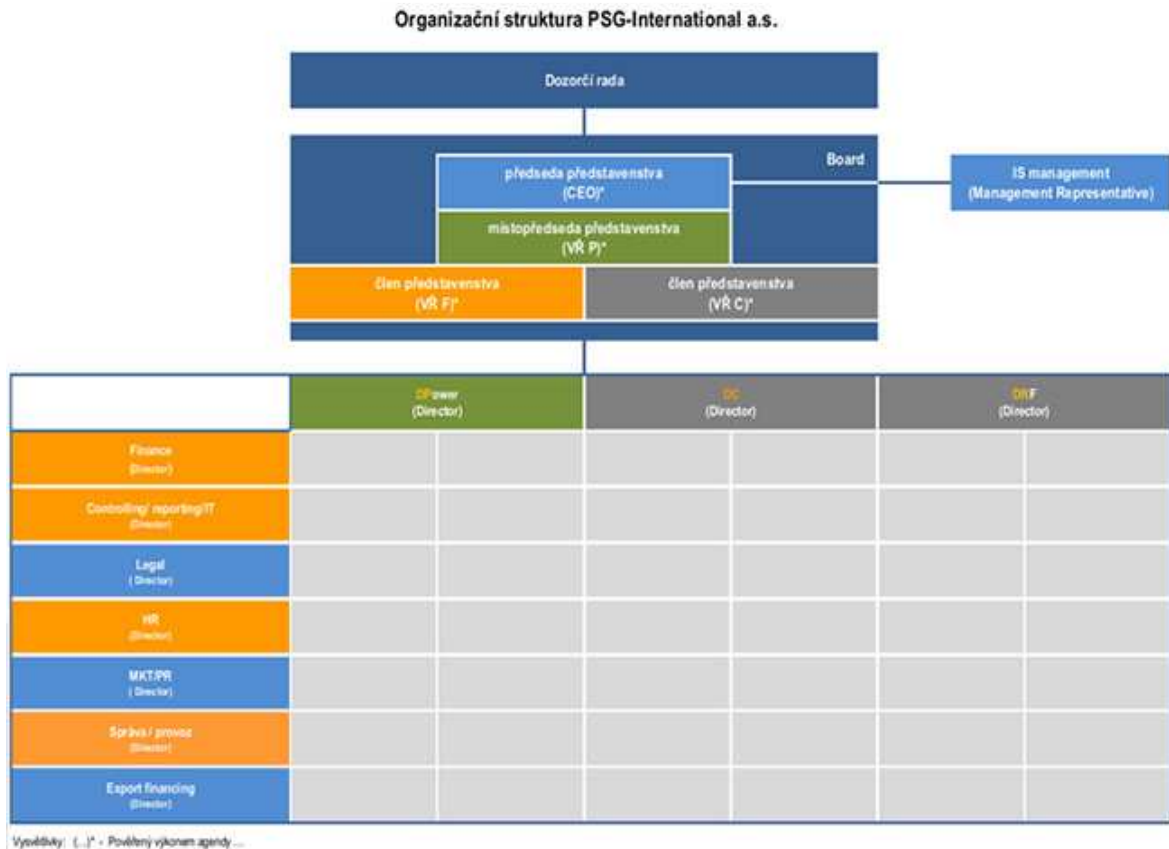
- provádění staveb, odstraňování a změny staveb,

- projektová činnost v oblasti výstavby,
- montáž, revize, zkoušky a opravy elektrických zařízení, strojů, přístrojů a dalších zařízení,
- zeměměřičské činnosti a činnost uskutečňovaná hornickým způsobem. (*Výroční zpráva*, 2013, s. 3, Budjačová, 2013, s. 31)

4.2 Organizační struktura podniku

Organizační struktura společnosti je uspořádána tak, aby bylo možno efektivní a jednotlivé řízení zakázek, ale také společnosti jako celku. Struktura je rozdělena na výrobní divize a správní úsek. PSG-International a.s. má zahraniční organizační složku na území Ruské federace (Moska), dále registrovanou provozovnu na Ukrajině, Slovensku a Turecku. V oblasti majetkových účastí na jiných společnostech vlastní rozhodující podíly ve společnostech INTERNATIONAL CONSTURCT ACCORD s.r.l. (Bukurešť), PSG Ukrajina (Kijev), PSG Zlín (Moskva) kde vlastní 100 % základního kapitálu a také vlastní podíl ve výši 51 % společnosti PSG Rönesans In aat Taahhüt Anonim Sirketi, která sídlí v Ankaře.

Základní kapitál ve výši 150 000 000 Kč je tvořen 150 000 kmenovými akciemi o jmenovité hodnotě 1000 Kč. Jedná se o akcie na jméno a mají listinou podobu a nejsou registrovány na žádném veřejném trhu. Majitelem veškerých akcií je společnost KUS a.s. (*Výroční zpráva*, 2013, s. 3–6)



Zdroj: PSG, © 2007–2012b

Obr. 4. Organizační struktura společnosti PSG-International a.s.

4.3 Projekty společnosti

PSG-International a.s. se v uplynulých letech soustředí zejména na oblast podnikání ve stavebnictví a energetice. Působí jak na českém trhu, tak i v zahraničí. Mezi významné zakázky realizované napříč Českou republikou a.s. lze zařadit výstavbu nového Laboratorního centra Univerzity Tomáše Bati, rekonstrukci Krajského kulturního a víceúčelového centra (budovy 14. a 15. v areálu bývalé firmy Svit), V oblasti energetiky došlo v ČR k obnovení elektrárny Pruněřov II, a k stále probíhající ekologizaci teplárny v Plané nad Lužnicí. Na zahraničních trzích společnost realizovala v Ruské federaci výstavbu výrobní haly pro firmu Maggi Nestle ve Vjaznikách a výstavbu obchodního centra Globus v Korolevu (obě zakázky ukončeny). Dále v Ruské federaci došlo k předání paroplynové elektrárny v Kurganu a pokračovaly práce na výstavbě elektrárny Polyarnaya v Salechardu. V roce 2013 byla dokončena a předána výrobní hala pro textilní průmysl v Egyptě.

Na konci roku 2013 se započalo s pracemi na dvou zakázkách. První byla zakázka v elektrárně Temelín a jednalo se o zajištění alternativních zdrojů při ztrátě všech projektových

zdrojů napájení elektrárny. Druhá zakázka započatá na konci roku 2013 začala z realizací rozšíření výrobní haly pro společnost Rexam Beverage Can Czech Republic s.r.o., kde je PSG-International a.s. generálním dodavatelem stavby, tato zakázka pokračuje (včetně II etapy) i v letech 2014 a 2015. Přibližně v polovině roku 2014 začala realizace zakázky Rekonstrukce historické budovy Uměleckoprůmyslového musea v Praze, kde ukončení prací je plánováno na prosinec 2016. V prvním čtvrtletí roku 2015 se rozjela zakázka pro investora Globus PWI a jedná se o realizaci přístavby pekárny v obchodním centru Globus Brno.

Cílem společnosti v oblasti zakázek je do budoucna pokračovat v působnosti na českém trhu v pozici předního dodavatele staveb a energetických celků a dále snaha o upevnění postavení v Ruské federaci. Prioritou je pro společnost kvalita výrobků a staveb, ochrana životního prostředí a v neposlední řadě bezpečnost práce a ochrany zdraví svých zaměstnanců. (*Výroční zpráva*, 2013, s. 7, 9; PSG, © 2007–2012c; PSG, © 2007–2012d; PSG, © 2007–2012e; PSG, © 2007–2012f)

4.4 Společenská zodpovědnost

O společenské zodpovědnosti informuje Zpráva o společenské zodpovědnosti 2013 dostupná na internetových stránkách www.psg.eu. Mezi základní priority společnosti PSG-International a.s. patří jak kvalita výrobků a staveb, tak i ochrana zdraví při práci, či bezpečnost informací a v neposlední řadě šetrnost k životnímu prostředí. Společnost si je vědoma své odpovědnosti ke svým zákazníkům, partnerům, ale také veřejnosti. Vedení společnosti se rozhodlo přijat Etický kodex, jímž jsou povinni se řídit všichni zaměstnanci, ale také obchodní partneři, kteří se podílejí na realizaci projektů.

Ve společnosti je zavedeno oddělení tzv. Integrovaný systém managementu společnosti, které má na starosti oblast vnitřních řádů, organizačních norem, směrnic a certifikaci společnosti. PSG-International a.s. prochází každý rok auditem systému řízení nezávislými certifikačními společnostmi. Certifikována je podle následujících norem:

- ČSN EN ISO 9001 – Systém managementu kvality
- ČSN EN ISO 14001 – Systém environmentálního managementu
- ČSN OHSAS 18001 – Systém managementu bezpečnosti a ochrana zdraví při práci
- ČSN ISO/IEC 27001 – Systém managementu bezpečnosti informací
- ČSN 01 0391 – Systém managementu společenské odpovědnosti.

V oblasti zaměstnanců je ve společnosti založena Základní organizace Odborového svazu Stavba ČR, mezi níž a PSG-International a.s. je uzavřena Podniková kolektivní smlouva. Zaměstnancům je poskytována řada peněžních i nepeněžních benefitů nad rámec zákona (např. dovolená navíc, příspěvky na stravování, penzijní připojištění, jazykové kurzy atd.).

Společnost se v žebříčku CZECH TOP 100 nejvýznamnějších firem ČR umístila na 81. místě a získala ohodnocení ČEKIA Stability Award vynikající (AA), což dle organizátorů soutěže znamená, že je firma stabilní s vysokou pravděpodobností plnění závazků, návratnosti investic, nízké úvěrové riziko a minimální riziko úpadku.

Společnost se věnuje charitativní a sponzorské činnosti. Podporuje řadu charitativních organizací a významných sportovců. Nejvýznamnější činností v oblasti sponzoringu je především podpora klubu české hokejové extraligy PSG Zlín. Dále PSG-International a.s. přispěla na rozvoj Centra pohybové medicíny Kinnemedia a.s., či podpořila prostřednictvím zakoupení PF sdružení Letní dům, přispěla také na nadační fond Dobrý Anděl. (PSG, 2013)

5 VNĚJŠÍ A VNITŘNÍ VLIVY PŮSOBÍCÍ NA PODNIK

Tato kapitola rozebírá vlivy působící na výkonnost podniku a to jak vnitřní, tak i ty vnější. Vnitřní i vnější vlivy jsou rozebrány pomocí SWOT analýzy podniku. Za zásadní vnější vliv lze považovat vývoj odvětví, v němž společnost působí.

5.1 SWOT analýza podniku

SWOT analýza rozebírá stav společnosti v oblasti silných a slabých stránek podniku z vnitřního hlediska a také podává informace o příležitostech a ohrožení podniku z hlediska vnějšího okolí společnosti. Napomáhá při sledování výkonnosti a samotného fungování podniku. Jedná se o strategický nástroj plánování, neboť pomáhá nalézt možné problémy, ale také eventuální možnosti budoucího růstu, a to ve značné míře napomáhá vrcholovému managementu při formulaci strategických cílů společnosti.

5.1.1 Silné stránky (Strength)

Za silné stránky PSG-International a.s. lze považovat zejména to, že se jedná o dlouholetou tradiční a dynamickou společnost s pozitivní pověstí jak v ČR, tak v zahraničí. Za plusovou stránku lze také považovat silnou značku skupiny, jíž je PSG-International a.s. součástí. Vzhledem k velikosti podniku je výhodou stabilita jak pro zaměstnance, tak i pro zákazníky. Z pohledu zákazníka je nesporně pozitivní stránkou realizace zakázek přesně podle potřeb a přání zákazníka. Společnost vyniká také svým know how, certifikací a zaměstnáváním odborníků.

5.1.2 Slabé stránky (Weakneses)

I když se jedná o stabilní a prosperující společnost, najdou se i oblasti, kde se může zlepšovat. Za nepříliš pozitivní lze hodnotit nízkou rentabilitu tržeb, podporu oddělení informačních technologií a slabší vnitropodnikovou komunikaci, která je zapříčiněna velkým počtem pracovníků, kteří působí na od sebe vzdálených pracovištích.

Vedení společnosti si je vědomo slabých stránek a zejména v oblasti komunikace a podpory pracovníku oddělení IT podnikla krok ke zlepšení. Došlo k zavedení společného intranetu pro komunikaci napříč celé firmy. Také zavedením vzdálených přístupů k počítačům udělala společnost pokrok v oblasti IT i nadále je však potřeba věnovat pozornost všem výše vyjmenovaným slabým stránkám.

5.1.3 Příležitosti (Opportunities)

Mezi příležitosti může společnost zařadit své postavení při získávání kvalifikovaných pracovníků, možnost získávání prostředků z fondů Evropské unie pro vzdělávání a další rozvoj svých zaměstnanců. Za zajímavou oblast lze také považovat využití outsourcingu pro činnosti, které nepřímo souvisí s hlavní oblastí podnikání (např. stravování pro zaměstnance, ostraha objektů, úklid atd.).

5.1.4 Hrozby (Threats)

Vzhledem k působnosti společnosti na trzích třetích zemí je velkou hrozbou zejména nejistota jak v ekonomickém vývoji, tak v oblasti vývoje politických vztahů ČR, EU, ale také organizace NATO vzhledem k východním zemím. Mezinárodní vývoj v oblasti vztahů má značný vliv zejména na vývoj kurzů měn, což z hlediska společnosti je velké riziko, poněvadž řada kontraktů je uskutečňována v cizích měnách (EUR, RUB).

Další z problémů je konkurence. Tedy působení zejména velkých a silných konkurentů na zahraničních trzích, ale také vstup nových konkurentů na trh ČR i zahraniční trhy. Problém mohou představovat i změny v oblasti legislativy.

Tab. 1. SWOT analýza společnosti PSG-International a.s.

SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
<ul style="list-style-type: none"> • Historie, tradice, stabilita • Značka a pověst • Působnost v zahraničí • Zaměření se na zákazníka • Know how • Zaměstnávání odborníků • Řada certifikací (kvalita, BOZP, ochrana životního prostředí) 	<ul style="list-style-type: none"> • Komunikace napříč firmou • Podpora oddělení IT • Rentabilita tržeb
PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
<ul style="list-style-type: none"> • Oblast získávání zaměstnanců • Růst a rozvoj na zahraničních trzích • Rozvoj vzdělávání zaměstnanců • Outsourcing 	<ul style="list-style-type: none"> • Ekonomický a politický vývoj • Vývoj kurzů zahraničních měn • Legislativa • Konkurence

Zdroj: vlastní zpracování

5.2 Vymezení odvětví

Jak již bylo zmíněno výše, mezi hlavní činnosti PSG-International a.s. patří obor stavebnictví. Podle klasifikace CZ-NACE, což je klasifikace pro ekonomické činnosti používající se v rámci Evropské unie, lze společnost zařadit do sekce F-STAVEBNICTVÍ (oddíly 41-43). V příloze P IX jsou zkrácené účetní výkazy (rozvaha, výkaz zisku a ztráty) odvětví za období 2009–2013, včetně horizontální a vertikální analýzy těchto výkazů. Informace získané o odvětví jsou použity z dříve nepsané kvalifikační práce autorky a z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO). Z těchto výkazů jsou čerpány veškeré údaje potřebné pro analýzu odvětví, která je využita pro srovnání společnosti s odvětvím. Společnost má mnoho oblastí činností, ve kterých působí, za hlavní činnost lze však považovat obor stavebnictví. (Budjačová, 2013, s. 89-90; MPO, © 2005)

Tab. 2. Vybrané oblasti činnosti PSG-International a.s. dle klasifikace CZ-NACE

Popis činnosti	Označení dle klasifikace CZ-NACE
Výstavba bytových a nebytových budov	4120
Elektrické instalace	43210
Pokryvačské práce	43910

Zdroj: ARES, 2015, vlastní zpracování

6 FINANČNÍ ANALÝZA TRADIČNÍCH UKAZATELŮ

V této části práce je zpracována finanční analýza společnosti PSG-International a.s. za období 2009-2013. Je provedena analýza horizontální a vertikální (absolutní ukazatele), dále analýza poměrových, rozdílových a souhrnných ukazatelů. Poslední část této kapitoly je věnována srovnání výsledků ukazatelů s odvětvím stavebnictví, a to pomocí spider grafů. Vzhledem k tomu, že autorka této práce již zpracovávala na tuto společnost finanční analýzu, jsou pro potřeby této diplomové práce využity ve značné míře údaje právě z již vypracované kvalifikační práce autorky Budjačové (2013, s.33–64). Základem se stala analýza let 2009–2011 která je již zpracována v bakalářské práci autorky. Další údaje potřebné k výpočtům ukazatelů, zejména za období roků 2012 a 2013 jsou využity z výročních zpráv společnosti.

6.1 Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů

Horizontální analýza výkazů je zaměřena na změny jednotlivých položek v časovém horizontu. Vertikální analýza výkazů zobrazuje procentuální poměr jednotlivých položek na celkových aktivech (A), resp. pasivech (P).

6.1.1 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza rozvahy je v plné míře uvedena v příloze P IV

Při pohledu na vývoj celkových aktiv je patrné, že v průběhu sledovaných let došlo k největšímu nárůstu A, tedy i P (bilanční zásada) mezi roky 2010 a 2011, kdy v roce 2011 oproti roku 2010 vzrostla celková aktiva o 82 %, absolutně o 1 638 728 tis. Kč. V roce 2012 došlo opět k mírnému zvýšení (18 %) celkových A. Rapidní pokles však nastal v roce 2013, kdy oproti roku 2012 klesly A o 49 %, což představuje snížení o 2 100 611 tis. Kč. Nejnižší hodnotu A vykazovala společnost v roce 2010 a nejvyšší v roce 2012, ale hned v roce 2013 došlo k poklesu aktiv téměř o 50 %, rozebereme tedy z pohledu horizontální analýzy rozvahy hlavně rozdíly mezi lety 2012 a 2013.

Vývoj dlouhodobého majetku (DM) mezi sledovanými lety je takový, že DM v čase spíše klesal. Hlavní pokles je patrný mezi lety 2012 a 2013 kde došlo k poklesu o 32 %, což vyjadřuje snížení o 11 307 tis. Kč. Z pohledu dlouhodobého nehmotného majetku (DNM) došlo v roce 2013 k poklesu o 51 %, v absolutní hodnotě se jedná o pokles o 529 000,-- . U dlouhodobého hmotného majetku (DHM) v průběhu let docházelo také spíše k poklesu

hodnoty, největší je zaznamenán opět v roce 2013, kdy došlo ke snížení o 25 %, což je o více než 8 mil. Kč méně než v předešlém roce. Hlavním úbytek je patrný v položce samostatných movitých věcí a souborech movitých věcí (v tomto případě došlo ke značnému poklesu odprodané stavební techniky na zakázkách a k úbytku osobních vozidel), kde došlo v absolutním vyjádření ke snížení o přibližně 7,4 mil. Kč oproti roku 2012. Dlouhodobý finanční majetku (DFM) v průběhu let klesal, kdy došlo v roce 2013 o snížení položky téměř na nulu (snížení o 99 % hodnoty v roce 2013 oproti roku 2012).

Oběžných aktiva (OA) v roce 2010 klesla, ale oproti tomu k velkému nárůstu (téměř o 100 %) došlo mezi lety 2011 a 2012, kdy však v roce 2013 klesly OA o téměř 50 % na hodnotu přibližně 2,14 mld. Kč. Při rozboru vývoje OA začneme u zásob (Z). Z zaznamenaly v průběhu prvních sledovaných letech nárůst vždy o více jak 100 %, avšak v roce 2012 došlo k rapidnímu poklesu o 82 % Z. V tomto roce došlo ke snížení všech složek Z (materiálu, nedokončené výroby a polotovarů, výrobků i zboží), toto bylo zapříčiněno tím, že nejdříve byly Z naskladňovány v letech 2010 a 2011 a v roce 2012 řada velkých zakázek pokročila do fáze, kdy se mohly zabudovávat naskladněné Z. Jedná se zejména o finančně nákladné materiály (turbíny), které jsou potřebné pro výstavbu elektráren. V roce 2013 je však opět patrný vzrůst Z (o 151 %). V položce dlouhodobých pohledávek byl vývoj střídavý, v roce 2010 došlo k poklesu o více jak polovinu. Zatím co v roce 2011 došlo opět k značnému nárůstu (o 42 %), tak v roce 2012 se dlouhodobé pohledávky snížily o 23 %. Avšak v roce 2013 došlo opětovně ke zvýšení této položky (téměř o 50 %) na hodnotu přes 101 mil. Kč. Lze předpokládat, že skokový vývoj dlouhodobých pohledávek je zapříčiněn především nastavením splatností smluv, či nastavením zálohových plateb. V roce 2013 vzrůst dlouhodobých pohledávek zapříčinila ve značné míře změna v položce odložené daňové pohledávky. Krátkodobé pohledávky v roce 2010 klesly a v roce 2011 vzrostly o 39 %. Největší změna však nastala v průběhu roku 2013, kdy došlo k nárůstu o 131 % na celkovou hodnotu přes 3,4 mld. Kč. V roce 2013 se postupně krátkodobé pohledávky snižovaly a ke konci roku došlo v celku k poklesu oproti loňskému roku o 59 %. Vývoj u krátkodobého finančního majetku (KFM) byl lze říci spíše klesající, jedinou výjimkou byl rok 2011, kdy došlo ke zvýšení o rapidních 170 %, hlavní podíl na tom mělo zvýšení peněžních prostředků na bankovních účtech, které se v roce 2011 oproti roku 2010 zvýšily o 176 % na celkovou částku přes 1,4 mld. Kč. U této položky však došlo hned v následujícím roce (2012) k poklesu o 71 %. V roce 2013 došlo opět ke snížení jak u této položky, tak i celkově v položce KFM (snížení o 35 %). V průběhu

sledovaných let je patrné, že nebyl rok 2011, tak je u této položky trend klesající a právě v posledním sledovaném roce (2013) byla hodnota KFM nejnižší (může značit do budoucna problémy s likviditou – není to však pravidlo).

U časového rozlišení A došlo v průběhu let nejdříve ke snížení (rok 2010), v průběhu let 2011 a 2012 k nárůstu a v roce 2013 k pozvolnému poklesu (pokles o 35 %).

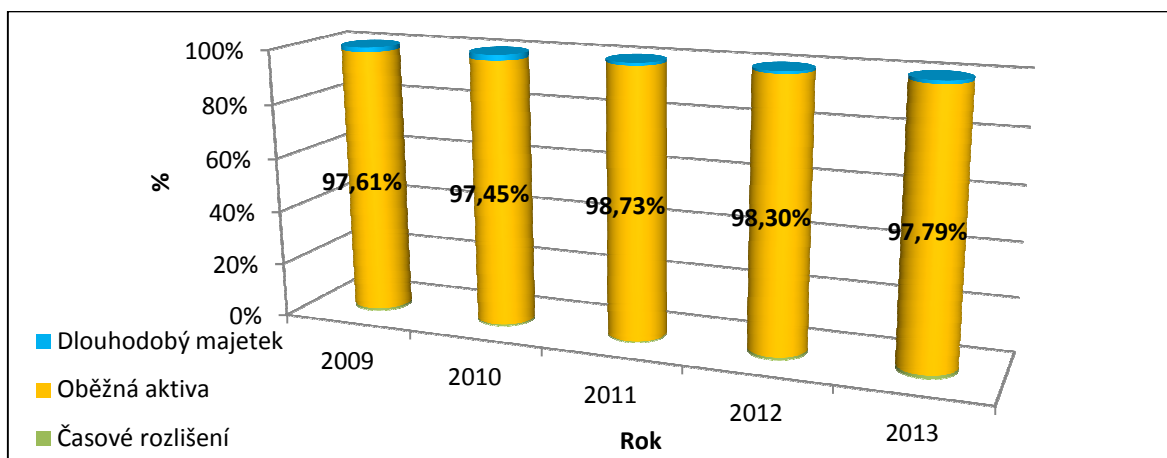
Z pohledu P došlo v celkovém vývoji ke stejným změnám jako u A (vyplývá to z bilanční zásady, kdy $A = P$). Níže jsou tedy rozebrány podrobněji už jen další položky P. U vlastního kapitálu (VK) došlo v průběhu let nejdříve k nárůstu (2009–2011) a naopak v roce 2012 a zejména pak v roce 2013 došlo k poklesu. V položce základního kapitálu nedošlo k žádné zásadní změně, pouze došlo k vyrovnání všech položek na 0 (změna v roce 2011 snížení položky vlastních akcií a vlastních podílů). U kapitálových fondů došlo ke změnám v položce oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků, která v průběhu let stále klesala až na hodnotu -2,2 mil. Kč. V oblasti fondů došlo ke zvýšení položky Statutární a ostatní fondy a to navýšením v roce 2011 na hodnotu 8 324 tis. Kč. U výsledku hospodaření (VH) minulých let došlo u nerozděleného zisku minulých let v rozmezí let 2009–2011 k navyšování položky a v letech 2012 a 2013 se začalo z této položky čerpat a nerozdělený zisk se dostal ke konci roku 2013 na hodnotu přes 94 mil. Kč. U VH běžného účetního období byl vývoj poněkud horší v roce 2010 se oproti roku 2009 sice VH zvýšil o 194 %, ale v následujících letech došlo ke snížení. V letech 2011 a 2012 bylo snížení pouze do 10 %, což by nebylo tak alarmující, avšak v roce 2013 došlo k poklesu o 378 % a společnost se dostala do značné ztráty ve výši přes 221 mil. Kč, což je velmi zářející skok. Avšak je pravda, že při pohledu do časového rozlišení pasiv je patrné, že částka ve výši více jak 248 mil. Kč je položkou výnosy příštích období přenesena až do roku 2014. Může se tedy jednat o situaci, kdy se společnost dostala do ztráty, protože v roce 2013 došlo k uskutečnění některých aktivit (které nesly náklady), které však výnosově z určitých důvodů spadají až do následujících období a společnost předpokládá vyrovnání ztráty právě příznivým vývojem v dalších letech. Příčina vzniku ztráty však může být úplně jiná, což se však při horizontální analýze nedá predikovat.

Horizontální analýza cizích zdrojů (CZ) ukazuje, že v roce 2010 došlo ke snížení o 44 %, ale v následujícím roce (2011) opět CZ vzrostly, a to téměř o 100 %. V roce 2012 pokračoval jejich růst, a to o 22 %. V roce 2013 však došlo k polovičnímu poklesu v absolutním vyjádření o více než 1,8 mld. Kč, kdy celková hodnota k 31.12.2013 činila 1 888 848 tis. Kč. Rezervy vykazovaly v průběhu let střídavý trend vývoje. Ve sledova-

ných letech nejdříve klesly, poté vzrostly o více než 50 % (2011), když v roce 2012 opět klesly, avšak jen o 17 %. Zato v roce 2013 se zvýšily o 115 % a ve sledovaných letech dosáhly nejvyšší hodnotu právě v roce 2013. Největší podíl na tomto zvýšení měl nárůst v položce rezervy na daň z příjmů a v položce ostatních rezerv. U dlouhodobých závazků lze konstatovat, že jejich trend je spíše rostoucí, což není příliš pozitivní, protože ke zvyšování došlo zejména u závazků z obchodních vztahů. Krátkodobé závazky v horizontu let kopírují vývoj celkových cizích zdrojů. Při pohledu na první (2009) a poslední (2013) ze sledovaných let však došlo ke snížení krátkodobých závazků, což lze hodnotit pozitivně. U bankovních úvěrů a výpomocí je patrné, že firma plní své závazky k bankám a ke konci roku 2013 splatila všechny své bankovní úvěry (dlouhodobé i krátkodobé). Časové rozlišení pasiv, resp. výnosy příštích období již bylo zmíněno při rozboru položky VH za běžné období. Výdaje příštích období představují zanedbatelnou část celkových pasiv.

6.1.2 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozvahy je zobrazena v příloze P VII. Pro větší přehlednost je majetkové i finanční struktura podniku znázorněna v níže umístěných grafech.

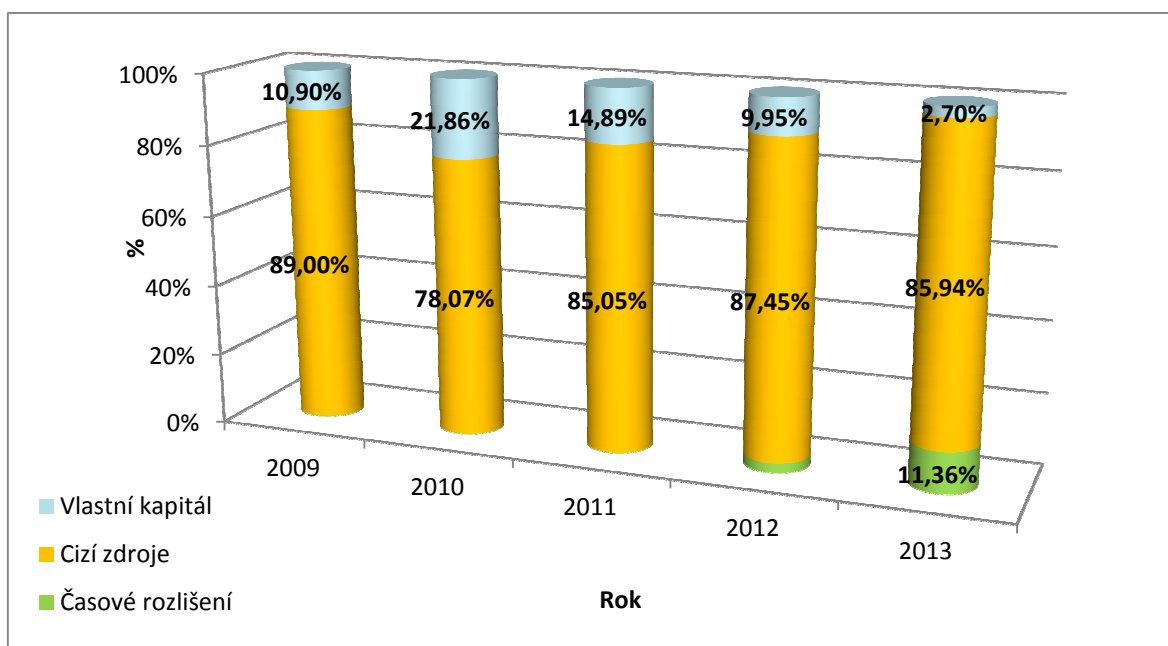


Zdroj: Budjačová, 2013, s. 38; Výroční zpráva, 2012; Výroční zpráva, 2013; vlastní zpracování

Graf 1. Grafické znázornění vertikální analýzy aktiv PSG-International a.s. v čase

Jak je patrné z vertikální analýzy aktiv společnosti největší podíl, vždy přes 97 % majetku společnosti, tvoří OA. Velmi nízký podíl DM je zapříčiněn tím, že si společnost pronajímá prostory ke své činnosti od společnosti PSG a.s. Tudíž v rozvaze, kde se nachází také položka staveb, se DHM na celkových A ve všech sledovaných obdobích vždy pohybuje kolem 1% podílu. Z toho největší část zaberou samostatné movité věci (resp. stroje, osobní

vozidla, atd.) Stavby jako takové mají podíl pouze v řádech desetin procent. U OA zastupují největší podíl krátkodobé pohledávky, které pokryjí vždy značnou část A. V roce 2012 představovaly dokonce až 80,95 % a v roce 2013 se na A podílely 65,78 %. Při podrobnějším pohledu do položek krátkodobých pohledávek je zřejmé, že největší část zastávají pohledávky z obchodních vztahů a krátkodobé poskytnuté zálohy. Procento Z, ve sledovaných letech, nepřesáhlo hranici 14 % na celkových A. Nejvyšší podíl Z připadl v letech 2010 a 2011 (již bylo zmíněno, že je zapříčiněno materiálovými zásobami a nedokončenou výrobou a polotovary, zejména pak u zakázek v oblasti energetiky). Dlouhodobé pohledávky v rozmezí sledovaných období nepřesáhly 5% podíl na celkových A. KFM se na A podílel také svou měrou a to následujícím vývojem. 23,35% podíl připadl na KFM v roce 2009 a v dalším roce (2010) se zvyšoval, když v roce 2011 dosáhl až na 41,32% podíl celkových A. V roce 2012 a 2013 poklesl a na konci roku 2013 představoval KFM 17,47 % z celkových A. Největší podíl KFM zastaly peněžní prostředky uloženy na bankovních účtech. Časové rozlišení se pohybuje většinou kolem 1 %, dále není rozebíráno.



Zdroj: Budjačová, 2013, s. 40; Výroční zpráva, 2012; Výroční zpráva, 2013; vlastní zpracování

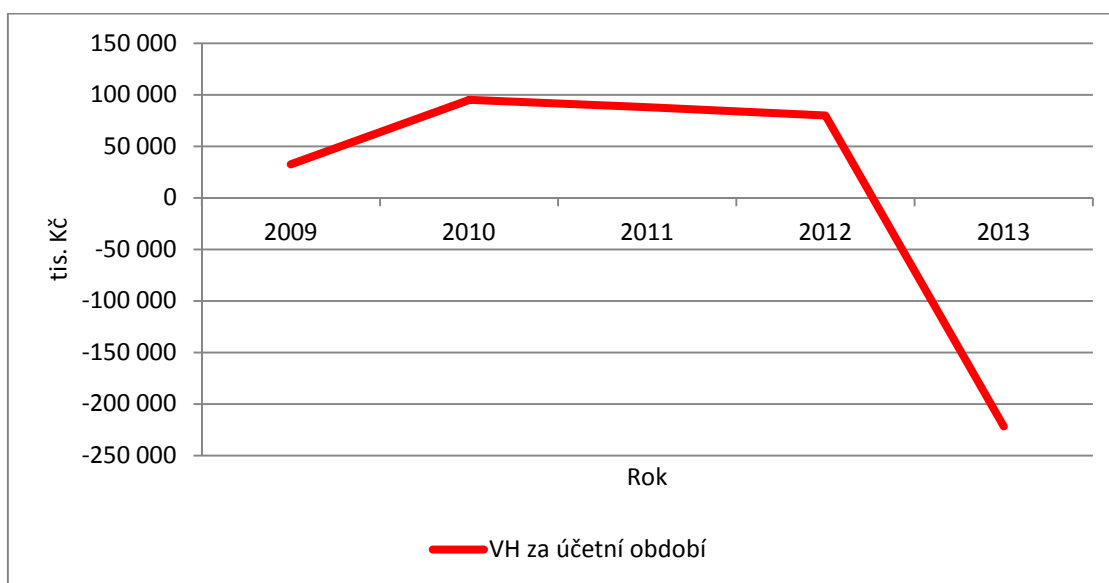
Graf 2. Grafické znázornění vertikální analýzy pasiv PSG-International a.s. v čase

Z vertikální analýzy P je patrné, že značná část financování probíhá prostřednictvím CZ. CZ se na celkových P podílí ve čtyřech z pěti let poměrem více jak 85 %, pouze v roce 2010 zastával nižší procento, tj. 78,07 %, což je stále hodně. Jde o to, že podíl VK na P,

resp. A by se měl pohybovat ve větším rozmezí, tedy alespoň 40 %. V roce 2013 je podíl 2,70 % alarmující. Rok 2014 není v práci zahrnut, jelikož ještě není hotova výroční zpráva společnosti, která podléhá auditu, tudíž nejsou k dispozici potřebné údaje pro analýzy. Nicméně z interních zdrojů společnosti je známo, že v roce 2014 došlo u společnosti k fúzi, kterou se VK společnosti navýšil přijetím majetku (zejména budov). Je tedy patrné, že společnost si byla vědoma toho, že je potřeba vlastní zdroje zvýšit. Avšak i když podnikla společnost kroky v oblasti zvýšení VK, je také zapotřebí zaměřit se na snížení CZ, zejména pak na snížení krátkodobých závazků a to v oblasti závazků z obchodních vztahů a krátkodobých přijatých záloh.

6.1.3 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty je zobrazena v příloze P V a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty představuje příloha P VIII.



Zdroj: Výroční zpráva, 2009; Výroční zpráva, 2010; Výroční zpráva, 2011; Výroční zpráva, 2012; Výroční zpráva, 2013; vlastní zpracování

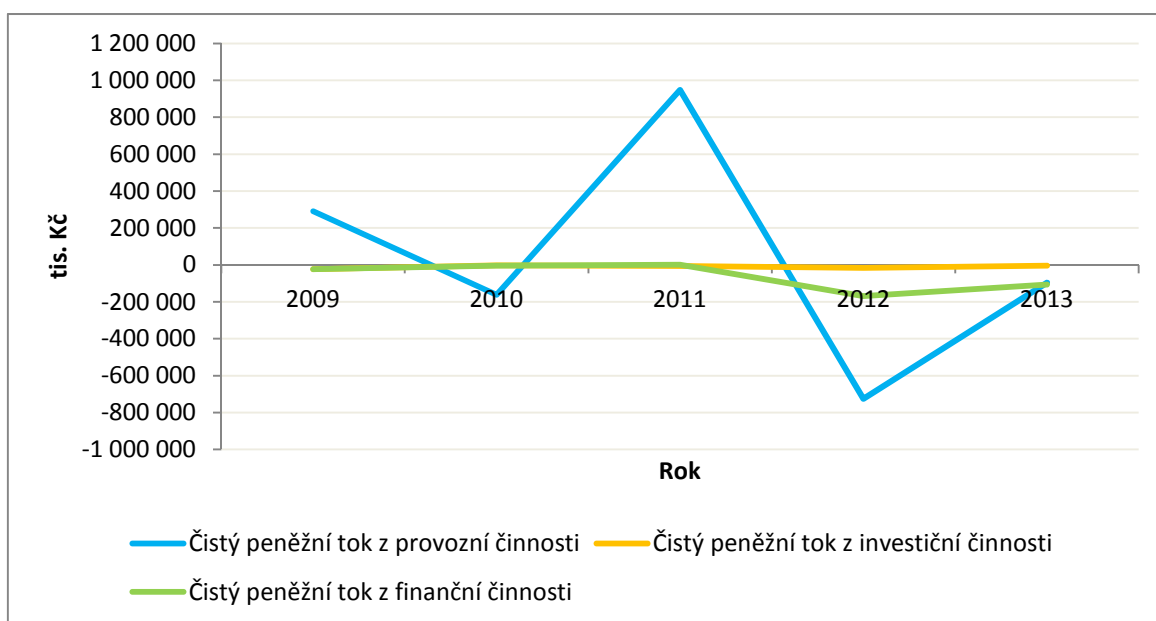
Graf 3. Vývoj VH za účetní období v čase

Vzhledem k tomu, že v letech 2009–2012 společnost vykazovala značnou výši zisku a v roce 2013 došlo k rapidnímu poklesu, kdy se firma propadla do hluboké ztráty. Blíže je analyzován právě rok 2013. Z hlediska tržeb za prodej zboží došlo v roce 2013 oproti roku 2012 k nárůstu o 42 %, stejným % vzrostly také náklady vynaložené na prodané zboží, lze tedy konstatovat, že u zboží nedošlo k propadu. To u tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb (v našem případě spíše služeb) došlo k poklesu o 53 %, tj. tržby poklesly o 2,78

mld. Kč. Také ve změně stavu zásob a aktivací došlo v roce 2013 k rapidnímu propadu oproti roku 2012. Horizontální analýza nákladových položek je patrné, že došlo u většiny v roce 2013 ke snížení oproti roku 2012. Avšak pokles tržeb za výrobky a služby byl tak drtivý, že i když se společnost evidentně vynasnažila snížit své náklady, propad tržeb o 53 % již snížení nákladů nedokázalo dohnat a společnost se dostala do velké ztráty.

6.1.4 Horizontální analýza výkazu cash flow

Horizontální analýza výkazu CF je zobrazena v příloze P VI. Výkaz CF je rozdělen na tři části a to na peněžní toky z provozní, investiční a finanční činnosti. Vývoj čistých peněžních toků z těchto tří činností je znázorněn v následujícím grafu.



Zdroj: Budjačová, 2013, s. 37; *Výroční zpráva, 2012*; *Výroční zpráva, 2013*; vlastní zpracování

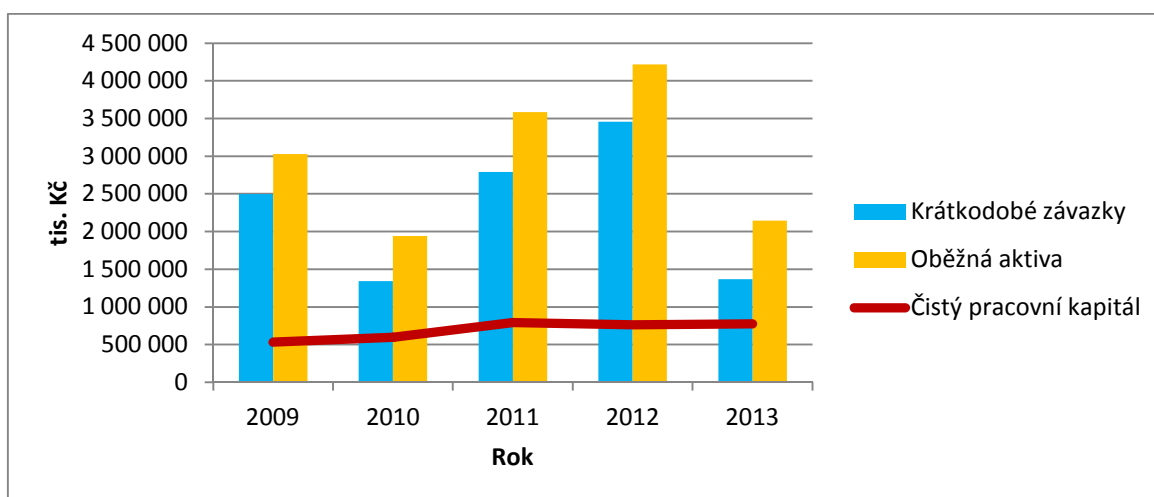
Graf 4. Vývoj čistých peněžních prostředků v čase

Vývoj čistých peněžních prostředků z investiční činnosti se v průběhu let pohybovalo po celou dobu v záporných číslech. Taktéž čistý peněžní tok z finanční činnosti byl převážně záporný. Z grafu, umístěném výše, je však patrné, že tyto dvě oblasti mají jen menší vliv na celkové CF, hlavní oblastí je činnost provozní. U této činnosti došlo v peněžních tocích ke značným výkyvům. Zatím co v roce 2010 došlo k propadu, tak v roce 2011 došlo k velmi pozitivní změně a to k nárůstu volných peněžních prostředků až do výše 948 023 tis. Kč. Společnost měla dostatek volných peněžních prostředků, které se však v průběhu roku 2012 propadly pod hranici -700 mil. Kč. Firma měla ke konci tohoto obdo-

bí (2012) stále volné peněžní prostředky ve výši přes 500 mil. Kč Nicméně v porovnání s předešlým rokem (2011), kdy měla k dispozici částku téměř 1,5 mld. Kč, byl propad velmi negativní a společnost se mohla potýkat s problémy v oblasti likvidnosti. V průběhu roku 2013 došlo k ožívování a peněžní tok z provozní činnosti začal stoupat. Na konci období měla společnost v souhrnu k dispozici částku 382 892 tis. Kč. Lze říci, že z pohledu CF se společnost nevyvíjela příliš pozitivně a tudíž by se měla zaměřit na optimalizaci svých peněžních toků, už z důvodu své platební schopnosti vůči svým dodavatelům.

6.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele podávají informace o platební schopnosti podniku. Ukazují, zda je analyzovaná společnost schopna splatit své krátkodobé závazky pomocí OA. Níže je znázorněn a okomentován **ukazatel čistého pracovního kapitálu a českého peněžního majetku**.



Zdroj: Budjačová, 2013, s. 42; Výroční zpráva, 2012; Výroční zpráva, 2013; vlastní zpracování

Graf 5. Vývoj čistého pracovního kapitálu v čase

Z výše zobrazeného grafu č. 5 je patrné, že krátkodobé závazky společnosti jsou ve všech letech nižší, než její OA, z čehož vyplývá, že i čistý pracovní kapitál je kladný. Společnost je tedy schopna za svých OA hradit své závazky splatné do jednoho roku. Čistý peněžní majetek se od čistého pracovního kapitálu liší tím, že je očištěn o zásoby, dále bývá očištěn o nedobytné pohledávky, což v tomto případě není potřeba, protože společnost na tyto pohledávky tvoří opravné položky a tedy ve výkazech, z kterých se čerpá pro analýzy, jsou již v netto hodnotě pohledávky očištěny od těch nelikvidních. Z níže vyobrazené tabulky

(Tab. 3) je patrné, že i po očištění od zásob dosahuje společnost v oblasti peněžního majetku kladných hodnot, což je velmi pozitivní.

Tab. 3. Vývoj čistého peněžního majetku v čase

Položka/rok	2009	2010	2011	2012	2013
Čistý peněžní majetek (v tis. Kč)	423 795	354 824	302 460	676 711	556 999

Zdroj: Budjačová, 2013, s. 43; Výroční zpráva, 2012; Výroční zpráva, 2013; vlastní zpracování

6.3 Analýza poměrových ukazatelů

Mezi poměrové ukazatele se řadí analýza ukazatelů **likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity** a kapitálového trhu. Tato práce se zaměřuje na rozbor ukazatelů likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity, další ukazatel (kapitálového trhu) je vynechán, protože pro potřeby firmy i této práce je nepodstatný, jelikož společnost není obchodována na kapitálových trzích.

Ukazatele likvidity existují tři, všechny znázorňují schopnost podniku v případě potřeby změnit svá A na peněžní prostředky, avšak každý se zaměřuje na jiný stupeň. Níže jsou rozebrány všechny tři druhy – běžná (III. stupně), pohotová (II. stupně) i okamžitá (I. stupně) likvidita a jejich vývoj je znázorněn v následující tabulce (Tab. 4).

Tab. 4. Vývoj likvidit společnosti PSG-International a.s. v čase

Likvidita/rok	2009	2010	2011	2012	2013
III. stupně	1,21	1,44	1,28	1,22	1,57
II. stupně	1,17	1,26	1,11	1,20	1,41
I. stupně	0,29	0,41	0,54	0,17	0,28

Zdroj: Budjačová, 2013, s. 46; Výroční zpráva, 2012; Výroční zpráva, 2013; vlastní zpracování

Výpočty jednotlivých likvidit a doporučené hodnoty, kterých by jednotlivé ukazatele měly dosahovat, jsou zobrazeny v teoretické části této práce. Při pohledu na III. stupeň likvidity je patrné, že v prvních třech letech se společnost z tohoto pohledu pohybuje pod minimem doporučované hranice, až v roce 2013 dosáhl tento ukazatel hodnoty 1,57 a dostal se do efektivních hodnot. Příznivá změna u ukazatele byla zapříčiněna především snížením krátkodobých pohledávek. Ukazatel II. stupně likvidity je oproti předešlému ukazateli rozdílný v tom, že je zbaven položky Z, které jsou z hlediska likvidity OA nejhůře převoditelné na peněžní prostředky. Tato část likvidity dosahuje ve všech letech doporučovaných

hodnot a lze tedy říci, že z tohoto pohledu je společnost stabilní. Avšak je důležité, aby management společnosti ukazatel hlídal, aby nepřekročil doporučovanou horní hranici 1,5, ke které se v roce 2013 přibližuje. Je to důležité jak z hlediska vázání peněžních prostředků v OA, tak z hlediska rentability. Při pohledu na výsledky ukazatelů peněžní (okamžité) likvidity je v prvních třech letech patrný růst ukazatele, kdy se v roce 2011 dostal až na hodnotu 0,54, což značí, že peněžní prostředky, zejména ty na bankovních účtech, jsou zbytečně vysoké a mohly by být investovány efektivněji. V letech 2012 a 2013 došlo ke značnému poklesu ukazatele, bylo to zapříčiněno snížením jak krátkodobých závazků, tak KFM. V roce 2012 se dokonce dostal ukazatel pod doporučovanou spodní hranici 0,2, kdy dosáhl hodnoty pouze 0,17. Pozitivní změna nastala v roce 2013, kdy došlo k jeho navýšení na hodnotu 0,28, což značí efektivnější nakládání s volnými peněžními prostředky, je však důležité udržet ukazatel v přiměřené výši, jelikož ukazatel má vliv na výnosnost podniku.

Dalšími poměrovými ukazateli jsou ukazatelé rentability. Rentabilita se měří z různých pohledů. Výsledky jednotlivých rentabilit společnosti PSG-International a.s. v letech 2009–2013 znázorňuje následující tabulka (Tab. 5).

Tab. 5. Vývoj rentabilit společnosti PSG-International a.s. v čase

Ukazatel rentability/rok	2009	2010	2011	2012	2013
Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)	13,51%	17,81%	10,80%	13,87%	-43,93%
Rentabilita aktiv (ROA)	2,62%	5,77%	2,49%	2,34%	-11,50%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	9,56%	21,85%	16,29%	18,68%	-374,53%
Rentabilita tržeb (ROS)	0,01	0,02	0,03	0,01	-0,05

Zdroj: Budjačová, 2013, s. 44; *Výroční zpráva*, 2012; *Výroční zpráva*, 2013; vlastní zpracování

Úkolem managementu společnosti by měla být snaha o dosahování do nejvyšších rentabilit, jelikož se vlastně jedná o výnosnost podniku. Napříč všemi rentabilitami v období 2009–2012 dosahovaly jednotlivé ukazatele sice nižších, ale kladných hodnot za nejslabší z těchto období lze označit rok 2011, kdy došlo oproti roku 2010 ke snížení téměř u všech ukazatelů. V roce 2012 se zdálo, že se společnost zlepšuje (až na snížení u ROS). V roce 2013, kdy jak už bylo zmíněno, se společnost dostala do ztráty, vykazují všechny analyzované rentability záporné hodnoty. Největší propad byl zaznamenán u ROE, tedy podílu VK na EATu. Zda nastal propad v roce 2013 z 18,68 % (hodnota roku 2012) na hodnotu -374,53 %. Snížení u ROCE kdy v roce 2013 došlo z původní hodnoty roku 2012

13,87 % k propadu na hodnotu -43,93 %. Také u dalších dvou rentabilit (ROA a ROS) došlo ke snížení do záporných hodnot. Z pohledu výnosnosti roku 2013 je tedy společnost nepříliš příznivá, vše je zapříčiněno tím, že se v tomto roce dostala společnost do značné ztráty. Ztráta byla zapříčiněna velkým poklesem tržeb, zejména pak tržeb připadajícím na služby (stavební činnost). Důvodem propadu tržeb je především nepříznivý vývoj u zakázek realizovaných na výhodných trzích.

Ukazatelé aktivity podávají informace o tom, jak hodnocená společnost využívá svá A v souvislosti s tržbami. Jednotlivé obratovosti a doby obratu společnosti v horizontu let 2009–2013 znázorňuje níže vyobrazená tabulka (Tab. 6).

Tab. 6. Vývoj ukazatelů aktivity společnosti PSG-Interantional a.s. v čase

Ukazatel/rok	2009	2010	2011	2012	2013
Obrat aktiv	2,05	2,89	0,95	1,56	2,05
Obrat dlouhodobého majetku	124,98	139,43	98,41	187,23	184,19
Obrat zásob	58,88	23,93	7,02	77,34	20,72
Doba obratu zásob (ve dnech)	6,11	15,04	51,29	4,65	17,38
Doba splatnosti pohledávek (ve dnech)	117,15	67,53	156,93	186,88	115,30
Doba splatnosti krátkodobých závazků (ve dnech)	141,66	84,06	291,26	185,89	109,47

Zdroj: Budjačová, 2013, s. 47–48; Výroční zpráva, 2012; Výroční zpráva, 2013; vlastní zpracování

Při pohledu na obrat jednotlivých složek aktiv je patrné, že co se týká využívání majetku pro v závislosti na tržbách, tak společnost využívá majetek dostatečně. Nejhorší výsledky jsou patrné v roce 2011, kdy se celková obratovost aktiv dostala pod hodnotu 1, což znamená, že aktiva nebyla v průběhu roku využita v plné výši využita ani ne jedenkrát. V letech 2012 a 2013 jsou výsledky pozitivnější, došlo ke zvýšení doby obratu jak celkových aktiv, tak jednotlivých složek (DM i Z). Při pohledu do druhé poloviny tabulky, kde jsou vyobrazeny doby obratu, resp. splatnosti Z, pohledávek a krátkodobých závazků je patrné, že Z se v největší míře využívaly v roce 2012. Doba splatnosti pohledávek se byla nejpříznivější v roce 2010, kdy docházelo v průměru ke splácení za 67 dnů. Nejhorší na tom byl rok 2012, kdy obchodní partneři splácely své závazky vůči PSG-International a.s. až v průměru po víc než 186 dnech. V roce 2013 je vidět, že společnost zapracovala na vymáhání pohledávek a doba splatnosti se snížila téměř na 115 dnů. Velké časové rozpětí u splatností pohledávek je zapříčiněno také nastavením delších splatností již při uzavírání smluv na kontrakty. Výroční zpráva z roku 2013 (s. 34) udává, že za obvyklou dobu splatnosti krátkodobých pohledávek se považuje doba od 14 do 150 dnů. Lze říci, že tato doba

byla překročena pouze v roce 2012. Důležitější pohled na splatnosti je však porovnání splatností pozastávek a splatností závazků. Z tabulky vyplývá, že splatnost závazků byla vždy delší, než doba inkasa pohledávek. Pouze v roce 2013 byla doba úhrad závazků o něco kratší, než doba inkasa pohledávek. Tato skutečnost je firmě známa, protože i Výroční zpráva z roku 2013 (s. 38) uvádí, že splatnost závazků (stanovená ze smluv) je v rozmezí 14–90 dnů. V roce 2013 se tedy společnost zpožďovala s úhradami v průměru o přibližně 20 dnů. Je však zapotřebí uvážit i situaci, že v rozvaze jsou zahrnuty také pozastávky plateb (jedná se o standardní postup ve stavebnictví, část závazku, resp. pohledávek je zadržena pro případné vady a nedodělky na provedeném díle, či na dobu záruční lhůty).

Posledními rozebíranými ukazateli jsou ukazatelé zadluženosti, pro jejichž výpočty se používají údaje získané především z pasiv společnosti. V práci je proveden výpočet a rozbor následujících indikátorů:

- celková zadluženost,
- koeficient samofinancování,
- zadluženost VK,
- ukazatel úrokového krytí.

Tab. 7. Vývoj ukazatelů zadluženosti společnosti PSG-International a.s. v čase

Ukazatel/rok	2009	2010	2011	2012	2013
Celková zadluženost	89,00%	78,07%	85,05%	87,45%	85,94%
Koeficient samofinancování	10,90%	21,86%	14,89%	9,95%	2,70%
Zadluženost vlastního kapitálu	8,17	3,57	5,71	8,79	31,83
Ukazatel úrokového krytí	8,45	775,94	259,82	33 493,00	-12 004,95

Zdroj: Budjačová, 2013, s. 50–51; Výroční zpráva, 2012; Výroční zpráva, 2013; vlastní zpracování

Z analýzy celkové zadluženosti a koeficientu samofinancování je patrné, že společnost financuje své aktivity převážně z CZ. Toto bylo konstatováno v této práci již dříve, při vertikální analýze pasiv. Společnost by se měla zaměřit na zvýšení svého VK. Společnost si je vědoma, že podíl zadluženosti (tedy vázanosti na CZ) je velmi vysoký a Výroční zprávy z roku 2013 (s. 10–11) informuje o tom, že v roce 2014 dojde ke zvýšení VK vkladem akcionářů ve výši 60 mil. Kč a také navýšením majetku prostřednictvím fúze (resp. „Rozdělení odštěpením sloučením“), kterou na společnost PSG-International a.s. přejde část majetku společnosti PSG a.s. Stejný průběh (jako struktura celkové zadluženosti) má i ukazatel zadluženosti VK, ten nabývá nejvyšší hodnoty v roce 2013, kdy dosahuje

hodnoty zadlužení 31,83 %. Tento výsledek je zapříčiněn především velkým snížením VK v tomto roce. Při pohledu na hodnoty ukazatele úrokového krytí je patrné, v rozmezí sledovaných let se rapidně zvyšoval. Příčina je v tom, že EBIT v průběhu let byl kladný (dosahoval značných hodnot), zatím co nákladové úroky se snižovaly. V roce 2013 byl hluboce záporný a to z toho důvodu, že společnost se dostala do ztráty.

6.4 Souhrnné ukazatele

Souhrnných ukazatelů existuje mnoho pro účely této práce je využito komplexního zhodnocení finančního zdraví pomocí dvou ukazatelů, a to pomocí **Altmanova Z-skóre a Indexu důvěryhodnosti IN 05** (který je ještě více upraven pro podmínky v ČR).

Tab. 8. Altmanovo Z-skóre společnosti PSG-International a.s. v čase

Ukazatel	Hodnoty ukazatelů					Vážené hodnoty ukazatelů				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
X1 (čistý pracovní kapitál/A)	0,17	0,30	0,22	0,18	0,35	0,12	0,21	0,16	0,13	0,25
X2 (nerozdělený zisk minulých let/A)	0,04	0,08	0,07	0,04	0,04	0,04	0,07	0,06	0,03	0,04
X3 (EBIT/A)	0,03	0,06	0,02	0,02	-0,12	0,08	0,18	0,08	0,07	-0,36
X4 (VK/CZ)	0,12	0,28	0,18	0,11	0,03	0,05	0,12	0,07	0,05	0,01
X5 (tržby/A)	2,05	2,89	0,95	1,56	2,05	2,04	2,89	0,95	1,56	2,05
Z-skóre	X	X	X	X	X	2,33	3,47	1,32	1,83	2,00

Zdroj: Budjačová, 2013, s. 52; *Výroční zpráva, 2012*; *Výroční zpráva, 2013*; vlastní zpracování

Altmanova analýza používá pro svůj výpočet 5 ukazatelů (X1–X5), jedná se o poměrové ukazatele a způsob jeho výpočtu je vymezen v teoretické části práce (hodnota ukazatele se vynásobí danou vahou pro ukazatel a součty vážených hodnot udávají konečné Z-skóre). Z výpočtu je patrné, že společnost za finančně zdravou bylo možno považovat v roce 2010, v dalších letech se nacházela v tzv. „šedé zóně“ kdy nelze říci, zda je finančně zdravá, či nikoliv. Avšak lze konstatovat, že společnosti nehrozí bankrot, protože hodnota Z-skóre neklesla pod hodnotu 1,2. Za příznivé lze považovat, že v letech 2011–2013 postupně docházelo ke zvyšování hodnot Z-skóre.

Další z bankrotních modelů je tzv. Index důvěryhodnosti IN 05, který se svým výpočtem blíže přiblížil podmínkám českého trhu, je však spíše potřebný z pohledu investorů (či majitelů) a věřitelů společnosti.

Tab. 9. Index důvěryhodnosti IN 05 společnosti PSG-International a.s. v čase

Ukazatel	Hodnota ukazatele					Vážené hodnoty ukazatelů				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
X1	1,12	1,28	1,18	1,14	1,16	0,15	0,17	0,15	0,15	0,15
X2	8,45	775,94	259,82	33 493	-12 004	0,34	0,36	0,36	0,36	-480,20
X3	0,03	0,06	0,02	0,02	-0,12	0,10	0,23	0,10	0,09	-0,46
X4	2,14	3,10	1,11	1,53	2,16	0,45	0,65	0,23	0,32	0,45
X5	1,21	1,44	1,28	1,22	1,57	0,11	0,13	0,12	0,11	0,14
Index IN 05	X	X	X	X	X	1,15	1,54	0,96	1,03	-479,91

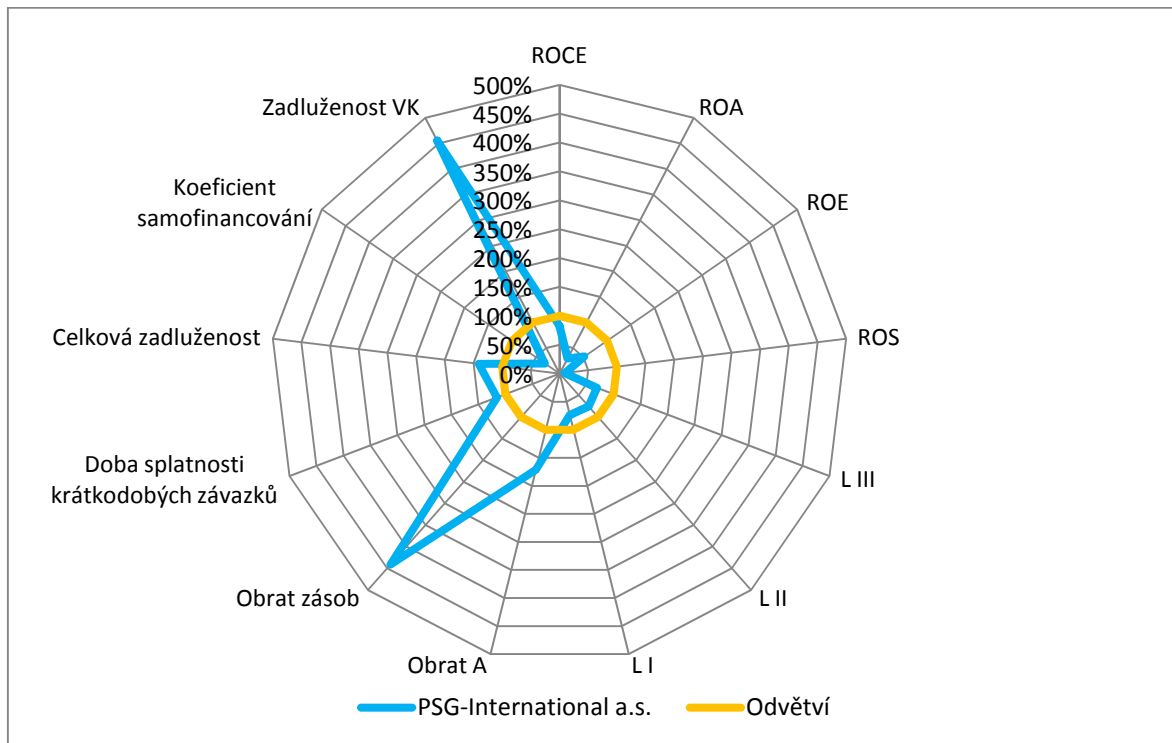
Zdroj: Budjačová, 2013, s. 53; Výroční zpráva, 2012; Výroční zpráva, 2013; vlastní zpracování

Z analýzy Indexu důvěryhodnosti IN 05 vyplývá, že v letech 2009–2012 se firma nacházela v pásmu „šedé zóny“ kde nelze určit, zda je podnik v ohrožení či nikoliv. V roce 2010 na tom byla firma zřejmě nejlépe, protože hodnota ukazatele se přiblížila hranici, od které lze říci, že podnik tvoří hodnotu. V roce 2013 je výsledek alarmující a lze říci, že společnost se potýkala s velkými problémy. Vše je opět zapříčiněno velkou ztrátou, do které se podnik dostal. Největší vliv na špatný výsledek měla hodnota indexu X2 který se počítá jako poměr EBITu na nákladových úrocích. Vzhledem k tomu, že v roce 2013 společnost ke konci roku nevykazovala žádný bankovní úvěr a její celkové nákladové úroky za tento rok byly pouhých 21 000 Kč lze tuto část analýzy považovat za skreslenou. Pokud by se tento ukazatel vynechal, tak by výsledek tak by se celkový IN 05 dostal na hodnotu 0,29, což stále naznačuje, že se společnost potýká s problémy a může směřovat k bankrotu, ale už není výsledek tak zásadně minusový. Jak už bylo však vícekrát konstatováno obrovská ztráta v roce 2013 v porovnání se zisky společnosti v předešlých letech je velkým skokem a lze se domnívat, že společnosti značně zkomplikovala situaci, nejen v roce 2013, ale také pro hospodaření v příštích letech. Také již bylo zmíněno, že vlastníci (akcionáři) jsou se situací srozuměny a v roce 2014 podnikly náležité kroky k nápravě.

6.5 Srovnání výsledků finanční analýzy s odvětvím

Analýza výkazů (horizontální i vertikální) odvětví je v plném rozsahu uvedena v příloze P IX. Srovnání společnosti PSG-International a.s. a odvětví je vyobrazeno pomocí tzv. spider grafů, kde se zanášení následující ukazatele. ROCE, ROA, ROE, ROS, obrat A, obrat Z, u kterých se žádá maximalizace (čím vyšší číslo vyjde, tím lépe). Dále ukazatele likvidity (běžná, pohotová, okamžitá), ukazatele zadluženosti (celková zadluženost,

koeficient samofinancování, zadluženost VK), kde se doporučuje přiměřené hodnocení. Posledním analyzovaným ukazatelem je doba splatnosti krátkodobých závazků, u něhož by měla být snaha, o jeho co největší minimalizaci (tedy snižování dob splatností závazků).

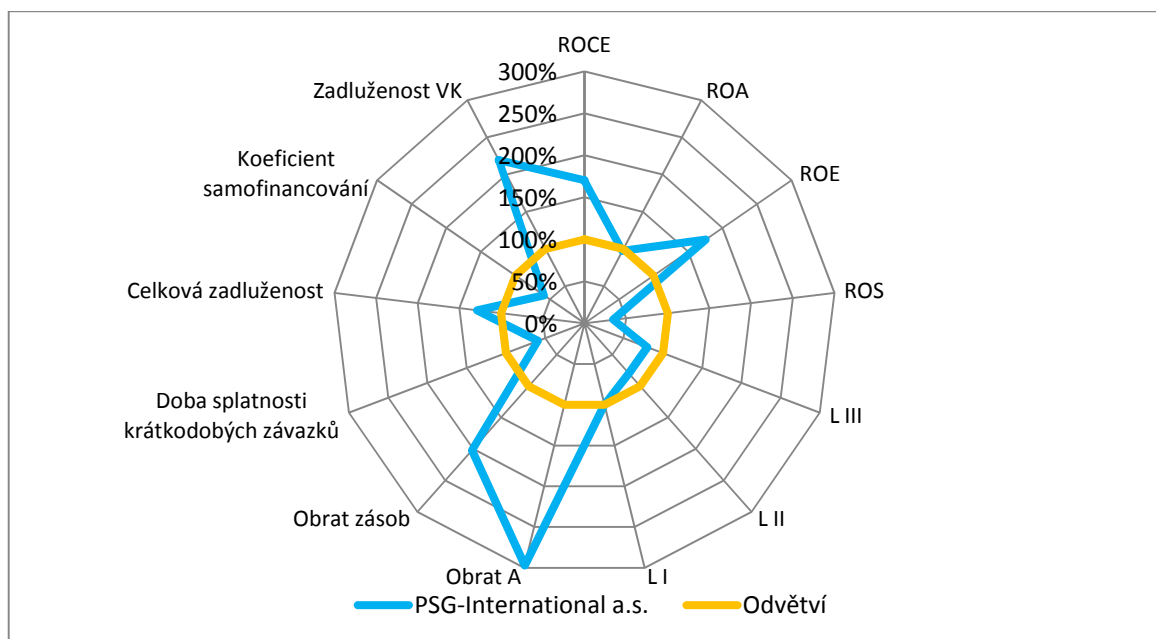


Zdroj: Budjačová, 2013, s. 61

Graf 6. Spider graf za rok 2009

V roce 2009 byla společnost PSG-International a.s. oproti odvětví slabší hlavně v oblasti rentabilit. Vzhledem k tomu, že již dříve bylo konstatováno, že společnost dosahuje velmi nízkých výnosností, není překvapivé, že i ve srovnání s odvětvím je spíše pod průměrem. Dalším ukazatelem, ve kterém je společnost pod průměrem odvětví je koeficient samofinancování, který má přímou souvislost s ukazatelem zadluženosti, kde se společnost nachází v opačném pólu, než odvětví. Zadluženost firmy a to jak celková, tak hlavně zadluženost VK oproti odvětví je ze spider grafu za rok 2009 patrná při prvním pohledu. Zadluženost VK společnosti totiž dosáhla hodnot 4krát vyšších, než byl průměr v odvětví. Celková zadluženost podniku byla také vyšší, než ta odvětvová, u tohoto ukazatele však není rozdíl tak markantní. Co se týče dob splatností závazků, zde se společnost PSG-International a.s. v roce 2009 mírně opožďovala oproti zvyklostem ve stavebnictví. Obrat Z i A společnosti byl v roce 2009 nadprůměrný ve srovnání s oborem, v němž podniká. Avšak toto se nedá hodnotit negativně, protože u ukazatelů obrátivosti se očekává snaha o maximalizaci. Poslední skupina ukazatelů k okomentování v roce 2009 jsou tři

ukazatele likvidity. Při komplexním pohledu na všechny lze konstatovat, že se nachází pod hodnotami odvětví. U těchto ukazatelů nelze jednoznačně říci, zda se mají zvyšovat, či snižovat. Mělo by se dbát na to, aby likvidity (všech stupňů) byly dostačující k pokrytí závazků společnosti. Druhý z pohledů na likviditu by měl být ten, že při zvyšujících se hodnotách likvidity má tento růst negativní vlivy na skupinu ukazatelů výnosnosti (rentability).

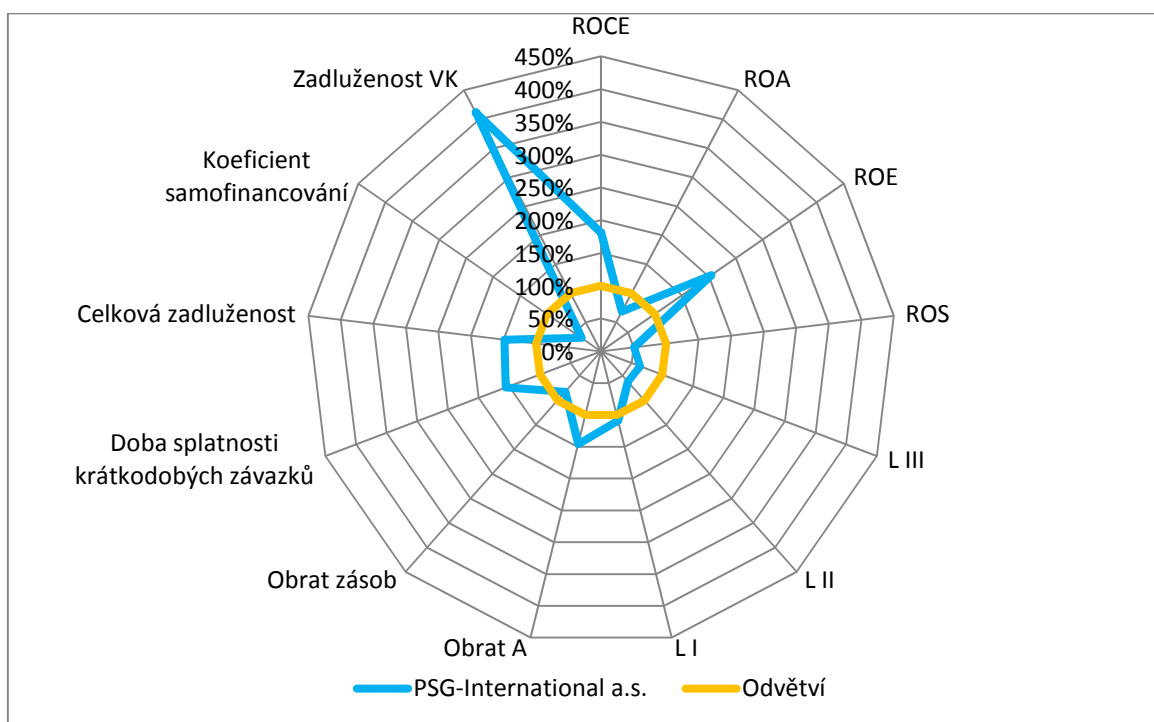


Zdroj: Budjačová, 2013, s. 62

Graf 7. Spider graf za rok 2010

Rok 2010 lze hodnotit pozitivněji, než rok 2009. Došlo totiž k pozitivním změnám u řady ukazatelů. První důležitou kladnou změnou bylo zvýšení rentabilit podniku (ve srovnání s odvětvím). Všechny rentability (ROCE, ROA, ROE, ROS) se oproti roku 2009 zvýšily a tím se přiblížily, či dokonce předčily hodnoty odvětví. Jediným z ukazatelů, který se nacházel pod průměrem odvětví, byla ROS, která značí, kolik připadá Kč zisku na 1 Kč tržeb. U ukazatelů zadluženosti došlo také k příznivým změnám, tedy ke snížení zadluženosti VK i celkové zadluženosti a i koeficient samofinancování se více přiblížil hodnotě, které vykazovalo odvětví. Také v době splatnosti krátkodobých závazků se společnost polepšila a splácela své závazky oproti odvětví v průměru o více jak 50 dní dříve. Obraty A i Z měla společnost lepší (větší) než byly vykázané obraty celého odvětví. V oblasti likvidity se společnost v roce 2010 nijak zvlášť neodchylovala od odvětvových hodnot. Běžná a pohotová likvidita podniku byly o něco nižší než ty odvětvové, okamžitá likvidita byla

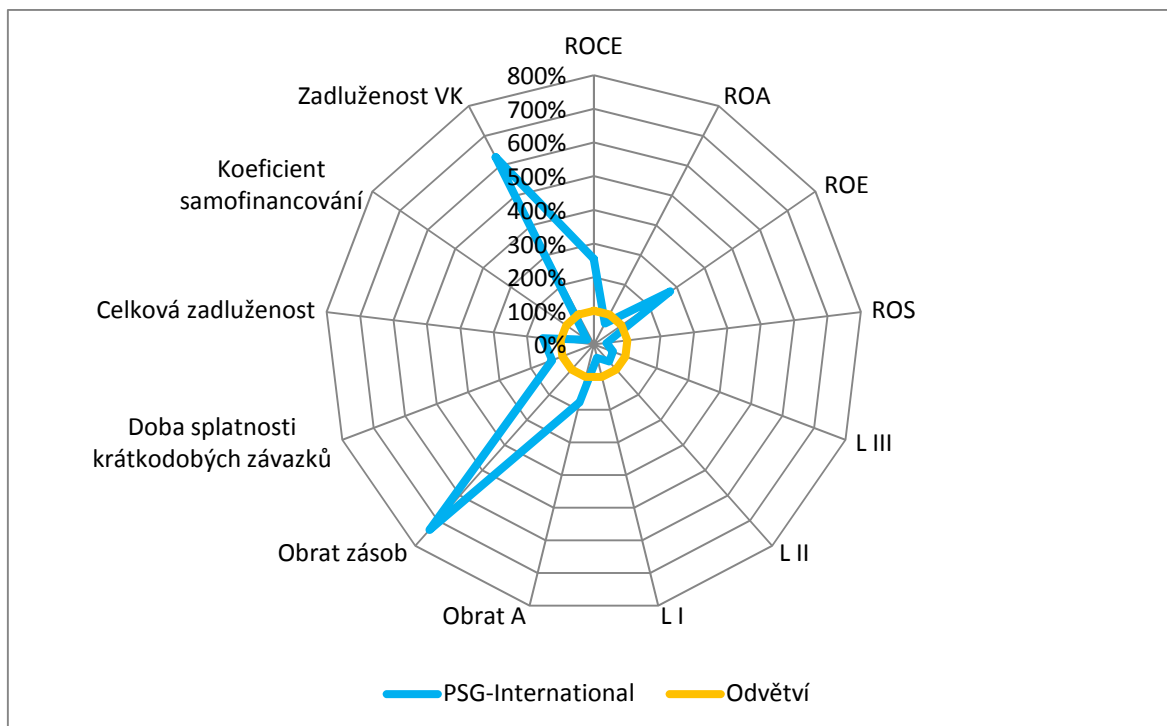
takřka totožná, když dosáhla 99 % hodnoty odvětvové. Rok 2010 lze zhodnotit za příznivý jak pro firmu samotnou, tak i z hlediska odvětvového vývoje.



Zdroj: Budjačová, 2013, s. 63

Graf 8. Spider graf za rok 2011

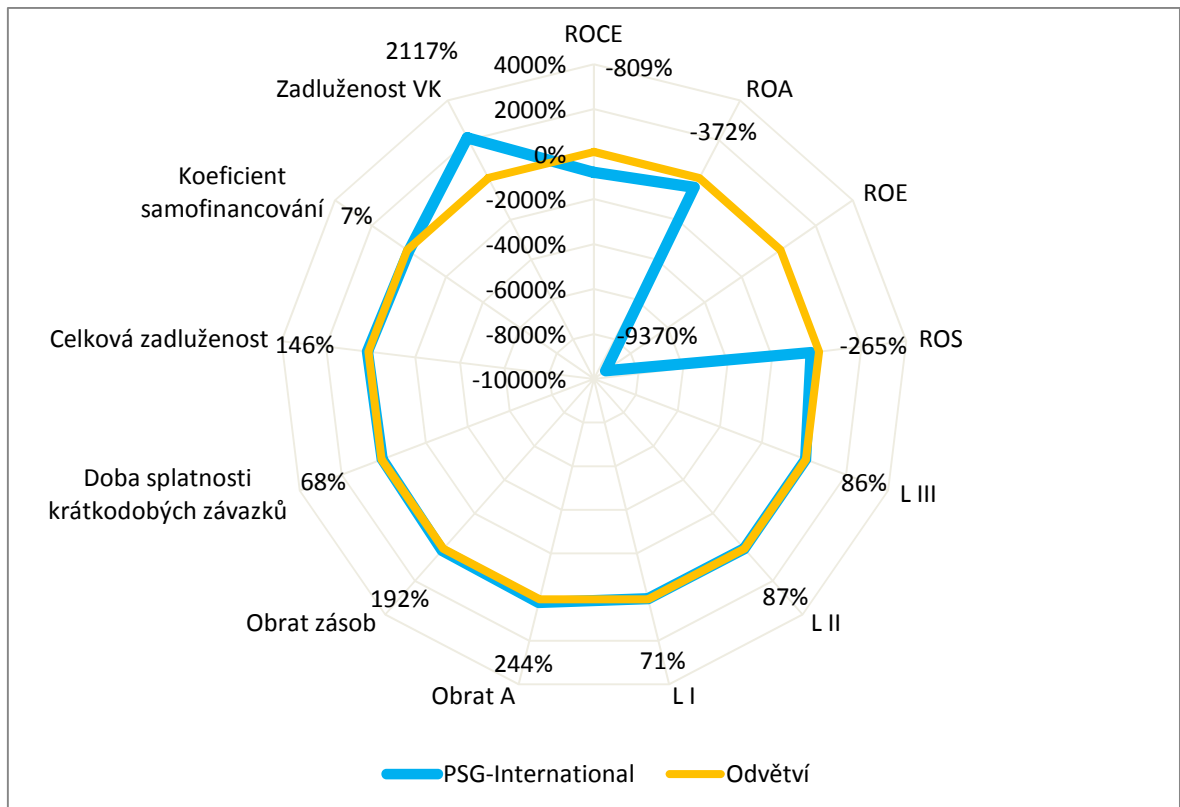
Rok 2011, resp., vykazované hodnoty v tomto roce, měl paradoxně opačný vývoj než srovnání mezi rokem 2009 a 2010. V roce 2011 se zhoršila řada ukazatelů, především obrat zásob a aktiv klesl, nijak zvlášť nevybočovaly oproti hodnotám odvětví v tomto roce, ale z pohledu společnosti došlo oproti roku 2010 k negativním změnám u těchto indikátorů. Splatnost krátkodobých závazků se zvýšila z pohledu firmy, celkové odvětví si proti loňskému roku (2010) také pohoršilo, firma má však, z tohoto úhlu pohledu, ve srovnání s odvětvím co zlepšovat. Zadluženosti se taktéž zhoršily a vzdálily se odvětvovému průměru. U likvidity pohotovové došlo k celkovému zlepšení, avšak negativně se vyvíjely další dvě rentability (L II a L III). Z pohledu rentability na tom firma nebyla v tomto roce zase tak špatně, zaměřit by se měla hlavně na zvýšení ROA a ROS. Ve srovnání s odvětvím se ROE a ROCE firmy vyvíjelo příznivě, avšak čísla v absolutním vyjádření jsou velmi nízká. Je však patrné, že společnost se v tomto směru nijak neodchyluje od situace v odvětví. Zhoršení značné části ukazatelů mohl mít za příčinu zpětně působící vliv ekonomické krize (započala v roce 2008).



Zdroj: Výroční zpráva, 2012; MPO, © 2005; vlastní zpracování

Graf 9. Spider graf za rok 2012

Rok 2012 byl pro společnost PSG-International rokem, kdy došlo k značnému zvýšení celkové zadluženosti, zejména však v zadluženosti VK, ale také došlo ke zhoršení v koeficientu samofinancování. V oblasti rentability měla firma v tomto roce (2012) problémy s ROS a ROA, které se dostaly pod průměr, naopak ROCE a ROE bylo značně nad průměrem odvětví. Značný problém nastal také s likviditou podniku, z paprskového grafu roku 2012 je patrné, že všechny hodnoty likvidit byly pod průměrnými hodnotami vykazovaných za odvětví stavebnictví. Obrat A. a Z byl značně nad průměrem vykázaným v rámci odvětví. Doporučení zní tak, že by se obratovost měla maximalizovat, zde je však důležité sledovat také samotné hodnoty zásob, nadměrné udržování zásob má totiž špatný vliv na likviditu podniku. PSG-International a.s. své závazky splácela o něco později, než bylo obvyklé v tomto roce.



Zdroj: Výroční zpráva, 2013; MPO, © 2005; vlastní zpracování

Graf 10. Spider graf za rok 2013

Rok 2013 byl s pohledu PSG-International a.s. nepříznivý už tím, že se společnost dostala do značné ztráty. Při pohledu na spider graf č. 10, resp. na vyobrazené číselné hodnoty, tohoto roku je patrné, že společnost na tom byla lépe než odvětví pouze v ukazatelích obratovosti a v době splatnosti svých krátkodobých závazků (splácela přibližně téměř o 53 dnů, než byl průměr v odvětví). Ostatní ukazatele hlavně tedy ty rentabilitní a zadluženosti vykazovaly značně negativní výsledky. Likvidita se pohybovala pod průměrem odvětví, avšak rozdíly nebyly tak markantní, jako u ostatních ukazatelů.

Hodnocení s odvětvím může poskytnout společnosti spoustu důležitých informací, především, kde (v které oblasti, kterých ukazatelů) se odchyluje od vývoje na trhu a naopak, kde má „náskok“ před odvětvím. Je však potřeba při tomto hodnocení brát ohled na to, že ne všechny firmy odvětví působí ve stejných podmínkách jako analyzovaná společnost, např. každá společnost je jinak velká, působí na různých trzích (ne jen na území ČR) atd.

7 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI PSG-INTERNATIONAL A.S. POMOCÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ

Tato část práce se zaměřuje na hodnocení finanční výkonnosti společnosti pomocí moderních měřítek. Převážná část je věnována ukazateli EVA (ekonomická přidaná hodnota). Dále je podnik hodnocen pomocí ukazatele RONA.

7.1 Stanovení ukazatele EVA

Hodnotový ukazatel EVA (ekonomická přidaná hodnoty) pohlíží na výkonnost podniku z pohledu hlavní činnosti společnosti. Možnosti stanovení ekonomické přidané hodnoty jsou uvedeny v teoretické části této práce. Aby bylo dosaženo co nejpřesnějšího výsledku stanovení tohoto ukazatele, je zapotřebí provést úpravy v účetních výkazech

7.1.1 NOA

Pro vymezení čistých operativních aktiv (NOA) je zapotřebí upravit, či doplnit údaje vykazované v rozvaze. V prvním krok musí být aktivovány položky, které nejsou zobrazeny v A společnosti, ale mají přímou souvislost s hlavní činností a podílejí se na tvorbě hodnot (výsledků) analyzované společnosti. Dalším krokem je opačný postup. Kdy musí být z A společnosti vyčleněna ta A, která přímo nesouvisí s hlavní činností. Poslední krok potřebný k vymezení NOA je snížení A o neúročený cizí kapitál

AKTIVACE POLOŽEK ROZVAHY

1. Leasing (pronájem)

PSG-International a.s. v analyzovaných letech nevyužívala služeb žádné leasingové společnosti. Podnik však využívá majetek, který si pronajímá převážně od spřízněné společnosti (tedy těch, které jsou ve skupině). Jedná se v podstatě o formu operativního leasingu. Společnost si pronajímá jak prostory v administrativních budovách, tak i potřebnou stavební techniku, stroje, či inventář (stavební buňky). V této oblasti je nutná aktivace. Aktivace je provedena až v části samotného výpočtu NOA a to do položky DHM.

2. Oceňovací rozdíly u DM

Vzhledem k tomu, že společnost v roce 2008 prošla fúzí a část majetku společnosti prošlo procesem přecenění na reálnou hodnotu a další svůj majetek se společnost snaží v co nej-

větší míře vykazovat v hodnotách, které se nejvíce přibližují reálnému ohodnocení, není třeba výkazy upravovat o oceňovací rozdíly majetku.

3. Oceňovací rozdíly u oběžných aktiv

PSG-International a.s. tvoří ke svým pohledávkám opravné položky v odpovídající výši (tedy na ty, které jsou nedobytné) a výše zásob je čtvrtletně inventurována a průběžně dochází k obnově potřebné výše těchto aktiv, ani v této oblasti není třeba tvořit oceňovací rozdíly.

4. Aktivace položek nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

Do této části se nejčastěji zařazují náklady spojené s výzkumem a vývojem. Vzhledem k tomu, že PSG-International a.s. v této oblasti nevyvíjí žádnou činnost, neexistují tedy náklady, které by bylo třeba aktivovat.

5. Goodwill

V rozvaze společnosti je položka goodwillu nulová, tudíž nijak neovlivní výpočet NOA.

6. Tiché rezervy

V analyzovaných letech nebyly tvořeny žádné nadbytečné rezervy, dopad této položky při výpočtu NOA je tedy nulový.

VYČLENĚNÍ NEOPERATIVNÍCH AKTIV

Majetek, který nesouvisí s hlavní činností podniku, je třeba vyčlenit z A.

1. DFM

Z DFM jsou vyčleněny půjčky a úvěry (za ovládanými nebo ovládajícími osobami s podstatným vlivem) a také jiný DFM. Vyčleněný DFM znázorňuje následující tabulka (Tab. 10).

Tab. 10. Vyčleněný DFM z aktiv společnosti pro potřeby stanovení NOA

Vyčleněný DFM (v tis. Kč)/ rok	2009	2010	2011	2012	2013
Půjčky a úvěry	1 192	376	387	377	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	5 325	3 442	2 417	1 617	0

Zdroj: Výroční zpráva, 2009; Výroční zpráva, 2010; Výroční zpráva, 2011; Výroční zpráva, 2012; Výroční zpráva, 2013; vlastní zpracování

2. KFM

Na potřebu KFM se využívá ukazatel peněžní likvidity, KFM, který překročil hranici 0,5 hodnoty tohoto ukazatele lze považovat za provozně nepotřebný, proto je pro výpočet NOA vyčleněn z A. Následující tabulka (Tab. 11) znázorňuje potřebu vyčlenění KFM v jednotlivých letech. Z této je patrné, že potřeba vyčlenit KFM z A společnosti nastala pouze v roce 2011.

Tab. 11. Hodnocení potřeby KFM z pohledu NOA

Položka/rok	2009	2010	2011	2012	2013
Peněžní likvidita	0,29	0,41	0,54	0,17	0,28
KFM z rozvahy	724 820	556 091	1 499 516	589 381	382 892
Maximálně potřebný KFM	1 249 690	678 160	1 388 441	1 733 474	683 736
Vyčleněný KFM	0	0	111 075	0	0
KFM po vyčlenění (v tis. Kč)	724 820	556 091	1 388 441	589 381	382 892

Zdroj: Výroční zpráva, 2009; Výroční zpráva, 2010; Výroční zpráva, 2011; Výroční zpráva, 2012; Výroční zpráva, 2013; vlastní zpracování

3. Nedokončený DM

Jedná se o majetek, u kterého lze předpokládat, že bude potřebný pro hlavní činnost podniku, ale protože v daném roce nebyl zařazen do majetku společnosti, nemůže se ani v těchto letech podílet na tvorbě VH, a z tohoto důvodu je vyčleněn z A společnosti. Společnost vykazovala nedokončené investice pouze v roce 2010

Tab. 12. Nedokončený DM

Položka (v tis. Kč)/rok	2009	2010	2011	2012	2013
Nedokončený DNM	0	658	0	0	0
Nedokončený DHM	0	109	0	0	0

Zdroj: Výroční zpráva, 2009; Výroční zpráva, 2010; Výroční zpráva, 2011; Výroční zpráva, 2012; Výroční zpráva, 2013; vlastní zpracování

4. Jiná nepotřebná aktiva

V této části se A upravují o majetek, který je provozně nevyužitý, či prodaný (např. zásoby, budovy, pozemky). PSG-International a.s. nevykazuje žádná taková A, tudíž úpravy nejsou provedeny.

SNÍŽENÍ O NEÚROČENÝ CIZÍ KAPITÁL

V tomto kroku je zapotřebí očistit pasiva o závazky, které nepodléhají úrokům. Patří sem rezervy, které odpovídají skutečným závazkům, krátkodobé závazky, dlouhodobé závazky, které nepodléhají zpoplatnění a v neposlední řadě časové rozlišení pasiv.

Tab. 13. Neúročené cizí zdroje

Položka (v tis. Kč)/rok	2009	2010	2011	2012	2013
Rezervy (na daň z příjmů, ostatní)	196 905	146 383	227 725	188 406	404 156
Dlouhodobé závazky	63 464	61 174	69 095	109 232	110 597
Krátkodobé závazky	2 498 701	1 343 865	2 789 039	3 456 372	1 369 095
Časové rozlišení pasiv	3 243	1 402	2 223	111 603	248 904

Zdroj: Výroční zpráva, 2009; Výroční zpráva, 2010; Výroční zpráva, 2011; Výroční zpráva, 2012; Výroční zpráva, 2013; vlastní zpracování

Po všech předešlých úpravách následuje tabulka (Tab. 14), kde jsou již zohledněny provedené změny a jsou vyčísleny hodnoty NOA ve sledovaných letech.

Tab. 14. Vyčíslení NOA společnosti PSG-International a.s. ve sledovaných letech

Položka A (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
DM	86 468	82 814	76 579	81 091	71 976
DNM	590	297	527	1 034	505
DHM	84 531	81 171	75 604	79 353	71 439
DFM	1 347	1 346	448	704	32
ČPK	291 381	393 541	400 107	436 945	81 865
Zásoby	107 844	240 501	491 184	86 550	217 336
Pohledávky	2 197 676	1 142 598	1 591 983	3 543 702	1 543 202
KFM	724 820	556 091	1 388 441	589 381	382 892
Časové rozlišení aktiv	23 354	9 465	10 950	37 157	24 056
Neúročený cizí kapitál (-)	2 762 313	1 555 114	3 082 451	3 819 845	2 085 619
NOA	377 849	476 355	476 686	518 036	153 843

Zdroj: Výroční zpráva, 2009; Výroční zpráva, 2010; Výroční zpráva, 2011; Výroční zpráva, 2012; Výroční zpráva, 2013; vlastní zpracování

Po úpravách na straně A a vymezení NOA je třeba provést úpravy také na straně P a vymezit tím investovaný kapitál (C), přičemž obě hodnoty (NOA, C) se musí navzájem rovnat. Změny provedené v A jsou na straně P zohledněny zavedením položky „Ekvivalenty VK“, kde jsou tyto změny shrnuty. V cizích zdrojích je přidána aktivace DM, který si firma zabezpečuje prostřednictvím nájmu (operativního leasingu).

Tab. 15. Vyčíslení C společnosti PSG-International a.s. ve sledovaných letech

Položka P (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Vlastní kapitál	339 370	432 291	432 744	470 702	106 311
Základní kapitál	149 224	149 224	150 000	150 000	150 000
Kapitálové fondy	-5 064	-3 328	4 688	3 939	-2 222
Rezervní fondy, nedělitelný fond, ostatní fondy	30 000	30 000	38 324	38 324	38 324
VH minulých let	131 758	164 113	259 159	154 903	94 715
VH za účetní období	32 355	95 047	87 999	79 762	-221 639
Ekvivalenty VK	1 097	-2 765	-107 426	43 774	47 133
Cizí zdroje	38 479	44 064	43 942	47 334	47 532
Bankovní úvěry	3 699	2 055	411	0	0
Aktivace DM	42 178	46 119	44 353	47 334	47 532
Kapitál celkem (C)	377 849	476 355	476 686	518 036	153 843

Zdroj: Výroční zpráva, 2009; Výroční zpráva, 2010; Výroční zpráva, 2011; Výroční zpráva, 2012; Výroční zpráva, 2013; vlastní zpracování

7.1.2 NOPAT

Při vyčíslení NOPAT je důležité dbát na to, aby mezi hodnotami NOPAT a NOA byla vzájemná souměrnost. NOPAT je odvozován od VH z běžné činnosti, a to toho před zdaněním.

V první řadě je potřeba vyloučit položku placených úroků. Čerpáme tedy z výkazu zisku a ztráty a vyřadíme položku „Nákladové úroky“. Dále je zapotřebí zohlednit náklady na aktivovaný DM. Předpokladem je, že ve splátkách nájmu je zahrnut úrok, který plyne ze zapůjčení kapitálu (zde je použita odhadnutá desetiprocentní sazba). Další úprava nutná k výpočtu NOPAT je vyloučení mimořádných položek. Mimořádný charakter má prodej DM, je tedy vyloučen výsledek hospodaření z prodeje DM. Při vyčíslení NOA došlo k vyčlenění DFM, tudíž by mělo dojít také k vyčlenění výnosů z prodeje tohoto majetku zde při výpočtu NOPAT. Avšak protože výnosy z prodeje DFM se vztahuje k položce „Podíly – ovládaná osoba“, která při NOA nebyla vyčleněna z důvodu toho, že se tento majetek vztahuje k podílům dceřiných společností, které mají přímou souvislost s hlavní činností podniku. Ani zde při stanovení NOPAT nebudou výnosy z DFM vyloučeny. U KFM došlo v části NOA k zohlednění potřeby finančních prostředků z pohledu likvidity společnosti. K očištění KFM došlo pouze v roce 2011, proto i zde budou odstraněny výnosy plynoucí, v tomto roce (2011), z tohoto majetku. Poslední úpravou potřebnou pro správné vyčíslení NOPAT je úprava daní. U upraveného VH musí dojít k porovnání splatné daně v daném roce a k dopočtení daně, která by byla zaplacená po úpravách. Pro výpočet

dodatečné daně byly použity sazby daně pro daň z příjmů právnických osob, které byly platné v daných letech. Veškeré úpravy běžného VH před zdaněním a vyčíslení NOPAT znázorňuje následující tabulka (Tab. 16).

Tab. 16. Vymezení NOPAT společnosti PSG-International a.s. v daných letech

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
VH z běžné činnosti před zdaněním	71 793	114 691	90 068	100 476	-252 125
Nákladové úroky (úvěr, aktivovaný DM)	13 859	4 760	4 783	4 736	4 774
VH z prodeje DM	-137	568	267	566	97
Výnosy z vyčleněného KFM	0	0	618	0	0
Upravený VH z běžné činnosti před zdaněním	85 789	118 883	93 966	104 646	-247 448
Rozdíl	13 996	4 192	3 898	4 170	4 677
Původní daň	39 438	19 644	2 069	20 714	-30 486
Sazba daně z příjmů	20 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Dodatečná daň	2 799	796	741	792	889
NOPAT	43 552	98 442	91 157	83 140	-217 850

Zdroj: Výroční zpráva, 2009; Výroční zpráva, 2010; Výroční zpráva, 2011; Výroční zpráva, 2012; Výroční zpráva, 2013; vlastní zpracování

7.1.3 WACC

Po stanovení NOA a NOPAT je nutné stanovit vážené průměrné náklady na kapitál (WACC), které se skládají především s nákladů na cizí kapitál (N_{CK}) a nákladů na vlastní kapitál (N_{VK}). Pro výpočet nákladů na cizí kapitál je zapotřebí vypočítat procento nákladů na bankovní úvěry a také procento nákladů týkajících se pronajatého majetku, který byl aktivován do A společnosti. Nejpřesnějším výpočtem úrokové sazby úvěrů jsou samozřejmě skutečné sazby ze smluv o úvěrech. Pokud však neznáme přesná data, je zapotřebí vypočítat průměrný stav úrokové sazby z úvěru. Tuto znázorňuje následující tabulka.

Tab. 17. Výpočet průměrného stavu úrokové sazby úvěrů v daných letech

	2009	2010	2011	2012	2013
Stav úvěrů na konci roku (v tis. Kč)	3 699	2 055	411	0	0
Průměrný stav úvěrů (v tis. Kč)	X	4 727	2 261	411	0
Nákladové úroky (v tis. Kč)	X	148	348	3	21
Úroková sazba úvěrů (stav konec roku)	X	7,20%	84,67%	0,00%	0,00%
Úroková sazba úvěrů (průměrný stav)	X	3,13%	15,39%	0,73%	0,00%

Zdroj: Výroční zpráva, 2009; Výroční zpráva, 2010; Výroční zpráva, 2011; Výroční zpráva, 2012; Výroční zpráva, 2013; MPO, © 2005; Damodaran, © 2015; vlastní zpracování

Stav úvěrů na konci roku a nákladové úroky jsou převzaty z výkazů společnosti. Během roku společnost využívá půjčky především od spřízněných společností, půjčky, jsou poskytovány převážně jen na pár dnů a splatné jsou před koncem daného roku, tudíž v rozvaze (která je sestavena vždy k poslednímu dni daného roku) nejsou tyto půjčky patrné. Průměrný stav úvěrů je vypočten jako součet stavu úvěru na začátku a na konci daného roku podělený dvěma. Úroková sazby úvěrů na konci roku je stanovena jako podíl nákladových úroků a stavu úvěrů na konci roku. A konečně průměrná úroková sazba úvěrů je stanovena jako podíl nákladových úroků a průměrného stavu úvěrů. Právě průměrná úroková sazba úvěrů je použita pro výpočet nákladů na bankovní úvěry. Tato hodnota je vynásobena rozdílem 1-daňová sazba daně z příjmu právnických osob v daném roce. Náklady na bankovní úvěr znázorňuje následující tabulka.

Tab. 18. Náklady na bankovní úvěr

	2010	2011	2012	2013
Nominální úroková sazba z úvěrů	3,13%	15,39%	0,73%	0,00%
Daňová sazba	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Náklady na bankovní úvěr	2,54%	12,47%	0,59%	0,00%

Zdroj: vlastní zpracování

Dále musí být zjištěny náklady na pronajatý majetek, který byl aktivován do A. Pro výpočet je odhadnuta desetiprocentní úroková sazba. Náklady na pronajatý majetek jsou vypočteny jako násobek odhadnuté úrokové sazby pronájmu a rozdílu 1-sazba daně z příjmů právnických osob v daném roce.

Tab. 19. Náklady na pronajatý majetek

	2010	2011	2012	2013
Odhadnutá úroková sazba pronájmu	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Daňová sazba	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Náklady na pronajatý majetek	8,10%	8,10%	8,10%	8,10%

Zdroj: vlastní zpracování

Po výpočtu procentních sazeb nákladů na bankovní úvěry a na aktivovaný pronajatý majetek lze vypočítat náklady na cizí kapitál. Tyto jsou stanoveny jako průměr hodnot procentuálních nákladů na bankovní úvěry a procentuálních nákladů na aktivovaný DM.

Tab. 20. Vývoj průměrných nákladů dluhu v daných letech

	2010	2011	2012	2013
Bankovní úvěry (počátek roku)	3 699	2 055	411	0
Aktivovaný pronajatý majetek (počátek roku)	42 178	46 119	44 353	47 334
Náklady na bankovní úvěry	2,54 %	12,47 %	0,59 %	0,00%
Náklady na pronajatý majetek	8,10 %	8,10 %	8,10 %	8,10%
Průměrné náklady na cizí kapitál (N_{CK})	5,32 %	10,28 %	4,35 %	4,05%

Zdroj: vlastní zpracování

Pro výpočet WACC je dále zapotřebí zjistit procentní výši nákladů na vlastní kapitál. Tyto náklady lze zjistit mnoha způsoby. Pro potřeby této práce je vybrána metoda CAPM. Pro výpočet jsou důležité údaje získané ze stránek MPO (© 2005) a Damodaran (© 2015). Stránky MPO (© 2005) poskytují informace o bezrizikové úrokové sazbě odvětví a Damodaran (© 2015) poskytuje informace o betě nezadlužené a rizikové prémii. Beta zadlužená, která je potřeba k výpočtu N_{VK} je vypočítána následujícím vztahem: beta nezadlužená * (1 + ((1 - daňová sazba) * CK / VK)). Samotný N_{VK} je pak vypočten jako součet bezrizikové úrokové míry a bety zadlužené vynásobený rizikovou premií.

Tab. 21. Vývoj nákladů na vlastní kapitál v jednotlivých letech

	2010	2011	2012	2013
Bezriziková úroková sazba	3,71%	3,51%	2,31%	2,26%
Beta - nezadlužená	1,42	1,41	1,45	1,55
Beta - zadlužená	1,54	1,53	1,57	2,11
Rizikové prémie	5,85%	6,28%	7,28%	7,08%
Náklady na vlastní kapitál (N_{VK})	12,70%	13,09%	13,73%	17,21%

Zdroj: MPO, © 2005; Damodaran, © 2015; vlastní zpracování

Po všech předchozích výpočtech můžou být stanoveny vážené náklady na kapitál za jednotlivá období. WACC jsou stanoveny podle vztahu:

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C}$$

Tab. 22. Vývoj WACC společnosti PSG-International a.s. v čase

	2010	2011	2012	2013
Náklady na cizí kapitál	5,32 %	19,28 %	4,35 %	4,05 %
Náklady na vlastní kapitál (metoda CAPM)	12,70 %	13,09 %	13,73 %	17,21 %
Cizí kapitál/C (počátek roku)	10,18 %	9,25 %	9,22 %	9,14 %
Vlastní kapitál/C (počátek roku)	89,82 %	90,75 %	90,78 %	90,86 %
WACC	11,95 %	12,83 %	12,86 %	16,01 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z vývoje WACC je patrné, že se jejich procento každým rokem zvyšovalo. Při pohledu do položky nákladů na cizí kapitál lze říci, že po splacení půjček se tyto náklady snižovaly. Zvyšování celkových WACC tedy plyne ze zvyšování nákladů na vlastní kapitál, tyto každoročně stoupaly. I přesto, že je patrné, že se společnost snaží financovat své aktivity z vlastních prostředků, měl by si především management, ale také vlastníci, společnosti uvědomit, že financování z vlastních zdrojů vyžaduje taktéž vynaložení nákladů.

7.1.4 Výpočet hodnoty EVA

Po předchozích výpočtech lze ze získaných údajů vyjádřit hodnoty EVA v jednotlivých letech. Způsob výpočtu EVA je rozebrán v teoretické části této práce. Pro připomenutí je vztah, podle kterého se hodnoty EVA počítají znázorněn ještě jednou i v této části.

$$EVA = NOPAT - (WACC \times C)$$

Tab. 23. Hodnoty EVA společnosti PSG-International a.s. v jednotlivých letech

	2010	2011	2012	2013
NOA (C)	377 849	476 355	476 686	518 036
NOPAT	43 552	98 442	91 157	83 140
WACC	11,95 %	12,83 %	12,86 %	16,01 %
EVA	-1 604	37 310	29 849	223

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty NOA (C) a NOPAT jsou uvedeny vždy k počátku období, a to z toho důvodu, že výkony společnosti a především její VH daného roku jsou tvořeny převážně těmi A, které společnost vlastní již na začátku období. Z vývoje hodnot EVA je patrné, že společnost na tom z hlediska výkonnosti byla nejhůře v roce 2010 a nejlépe v roce 2011. Je zde patrný rozdíl oproti hodnocení podle VH. Společnost v roce 2010 vytvořila, v horizontu sledovaných let, největší EAT, který činil po zdanění 95 047 tis. Kč, ale hodnota EVA byla záporná. V roce 2011 se EAT snížil na hodnotu 87 999 tis. Kč, avšak EVA dosáhla hodnoty 37 310 a tím dosáhla ve sledovaných letech přidaná hodnota nejvyššího čísla. Výkonnost a také hodnota firmy pro vlastníky tedy razantně stoupla. Rok 2012 měl z hlediska EAT i hodnoty EVA podobný vývoj. Oba ukazatele, oproti předchozímu roku (2011) klesly, avšak hodnoty, kterých dosahovaly lze považovat za kladné. V roce 2013, kdy se společnost dostala, zejména z důvodu nepříznivého vývoje zahraničních zakázek, do hluboké ztráty však EVA stále dosahovala kladných hodnot. Což je z hlediska hodnocení výkonnosti příznivé, a to nejen pro sledovaný rok, ale také pro budoucí vývoj a stabilitu firmy. Zde se potvrdil fakt, že i přesto, že na první pohled rok 2013 nebyl z pohledů dosažených

výsledků příznivý, z pohledu výkonnosti společnost tvořila přidanou hodnotu i v tomto roce. Z vývoje EVA je patrné, že společnost téměř ve všech sledovaných letech zvyšovala hodnotu vložených prostředků, avšak vývoj byl klesající. Každým rokem tedy sice docházelo ke zhodnocování společnosti, ale efektivita při tomto zhodnocování klesala.

7.2 Rentabilita čistých operativních aktiv (RONA)

Mezi moderní ukazatele se řadí také RONA, což je vlastně výnosnost čistých aktiv, tedy aktiv potřebných pro hlavní činnost podniku. Tento ukazatel je odvozen z předešlé ekonomické přidané hodnoty. RONA je počítána jako podíl NOPAT a NOA (C) zjištěných při výpočtu EVA. Opět jsou použity hodnoty k počátku období. Vývoj RONA znázorňuje následující tabulka, která také zobrazuje tzv. spread RONA, což je rozdíl mezi RONA a WACC. RONA by měla vždy dosahovat vyšších hodnot než WACC. Tedy výnosnost čistých operativních aktiv by pro zvyšování hodnoty podniku měla být vždy vyšší, než náklad na vložený kapitál.

Tab. 24. Vývoj ukazatele RONA ve sledovaných letech

	2010	2011	2012	2013
RONA	11,53 %	20,67 %	19,12 %	16,05 %
RONA-WACC	-0,42 %	7,83 %	6,26 %	0,04 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky (Tab. 24) vyplývá, že RONA kopíruje v daných letech vývoj ukazatele EVA. Tedy v prvním sledovaném roce (2010) byla výnosnost operativních aktiv nejnižší, v roce 2010 tato výnosnost vzrostla a v následujících letech (2012 a 2013) opět klesla. Spread RONA také kopíruje vývoj EVA, což je vzhledem k výpočtu RONA očekávající. Z pohledu na spread RONA je patrné, že společnost nedokázala v roce 2010 pokrýt své průměrné vložené náklad na kapitál svou rentabilitou čistých operativních aktiv (NOA). V následujících letech již byl vývoj rentability příznivější, tam byla RONA vždy vyšší, než WACC. RONA také poslouží pro znázornění pyramidového rozkladu EVA.

7.3 Pyramidový rozklad EVA

Pyramidový rozklad EVA je znázorněn v příloze P X (ve výpočtech jednotlivých ukazatelů mohou vznikat drobné rozdíly, které jsou zapříčiněny zaokrouhlováním) a lze říci, že znázorňuje dané ukazatele, které mají vliv na tvorbu EVA. EVA je ovlivněna především ukazateli RONA, WACC a C (NOA). Zvýšení spreadu i samotného ukazatele RONA mají

na celkovou ekonomickou přidanou hodnotu kladný vliv. Naopak zvyšování C a WACC působí na EVA záporně. C je ovlivněno složkami ČPK a DM, kdy jejich růst působí z pohledu ekonomické přidané hodnoty spíše negativně. Při pohledu na položky, z nichž se skládá WACC je patrné, že negativní vliv způsobuje zvyšování jednotlivých složek WACC (především pak poměru VK na celkových C, zvyšování nákladů na vlastní i cizí kapitál). Negativně působí také snižování poměru cizího kapitálu na celkovém C. Ukazatel RONA je závislá na vývoji NOPAT, tržeb a C. Negativně působí snižování poměru NOPAT na tržbách. Což zapříčiňuje především snižování přidané hodnoty (tedy té účetní, získané z výkazů společnosti), a zvyšování osobních nákladů, či nákladů vynaložených na odpisy. Naopak pozitivní je růst tržeb v závislosti na C. Důležitou roli při tvorbě EVA hrají zajisté samotné tržby. Cílem řídicích pracovníků společnosti by měla být snaha o jejich zvyšování, a to jak v závislosti na tvorbě EVA, tak jako měřítko výkonnosti pro celou společnost.

7.4 Balanced Scorecard

Dalším ukazatelem, respektive moderní metodou řízení společnosti je metoda Balanced Scorecard (BSC), o které lze říci, že se jedná o prostředek, který umožňuje začlenění celkových firemních strategií do měření výkonnosti společnosti. V podstatě umožňuje dané strategické cíle definovat a umožňuje jejich hodnocení a měření z pohledu efektivnosti plnění. Vize a strategie společnosti jsou rozčleněny do čtyř následujících skupin, které jsou dále hodnoceny a měřeny.

- Finanční perspektiva.
- Zákaznická perspektiva.
- Procesní perspektiva.
- Inovační perspektiva.

Pro každou skupinu BSC jsou pro společnost stanoveny základní měřítka k hodnocení. Vzhledem k tomu, že společnost tento způsob měření prozatím nevyužívá, pro každou skupinu jsou stanoveny prvotní indikátory, u kterých se doporučuje s tímto hodnocením započít. BSC je však variabilní nástroj měření výkonnosti a lze jej do budoucna rozšiřovat a doplňovat o potřebná měřítka, nové cíle, či strategie.

Za základní strategický cíl společnosti lze považovat zvyšování hodnoty podniku. Konkretizace vizí a strategií vyplývá především z následujících činností: zvyšování tržeb a celko-

vého obratu firmy, posílení postavení na českém i zahraničních trzích, vstup na nové trhy, zefektivnění především finanční struktury podniku (posílení vlastního kapitálu), zlepšování kvality práce, obnovování a získávání certifikací ISO, BOZP a dalších certifikátů, vzdelanost a odbornost zaměstnanců, zefektivnění vyhodnocování zakázek.

7.4.1 Finanční perspektiva

V oblasti finanční perspektivy společnosti PSG-International a.s. jsou stanoveny dvě základní skupiny, na které se doporučuje zaměřit. Jde zejména o zvyšování tržeb a obratu společnosti. Sledování jak vývoje celkových tržeb, tak zisků na daných zakázkách. Dále lze zahrnout do této části oblast zlepšení rozložení majetkové a finanční struktury společnosti.

7.4.2 Zákaznická perspektiva

V oblasti zákaznické perspektivy lze považovat za oblasti zájmu především prosazování společnosti na nových zahraničních trzích a měření objemu reklamací na provedených a předaných zakázkách, resp. snaha o eliminaci reklamací, či zajištění včasného vyřízení reklamace.

7.4.3 Procesní perspektiva

Do oblasti procesní perspektivy lze zařadit sledování zakázek z pohledu včasného dokončení, resp. předání zakázky dle harmonogramů stanovených ve smlouvách. Podstatnou částí je také vyhodnocování jednotlivých zakázek. Za další cíl lze považovat snahu o zvyšování produktivity a kvality práce.

7.4.4 Inovační perspektiva

Mezi cíle v oblasti inovační perspektivy lze zařadit certifikaci společnosti, tedy recertifikace stávajících certifikátů a získávání nových certifikátů (BOZP, ISO, životní prostředí, atd.). Dále do této oblasti lze zařadit oblast zaměstnanců, tedy jejich hodnocení z hlediska výkonnosti, zlepšování odbornosti (profesní, či jazykové), spokojenost, či fluktuaci.

Grafické znázornění rozdělení jednotlivých vizí a strategií společnosti zobrazuje následující obrázek (Obr. 5).



Obr. 5. Grafické znázornění rozdělení vizí a strategií

Zdroj: vlastní zpracování

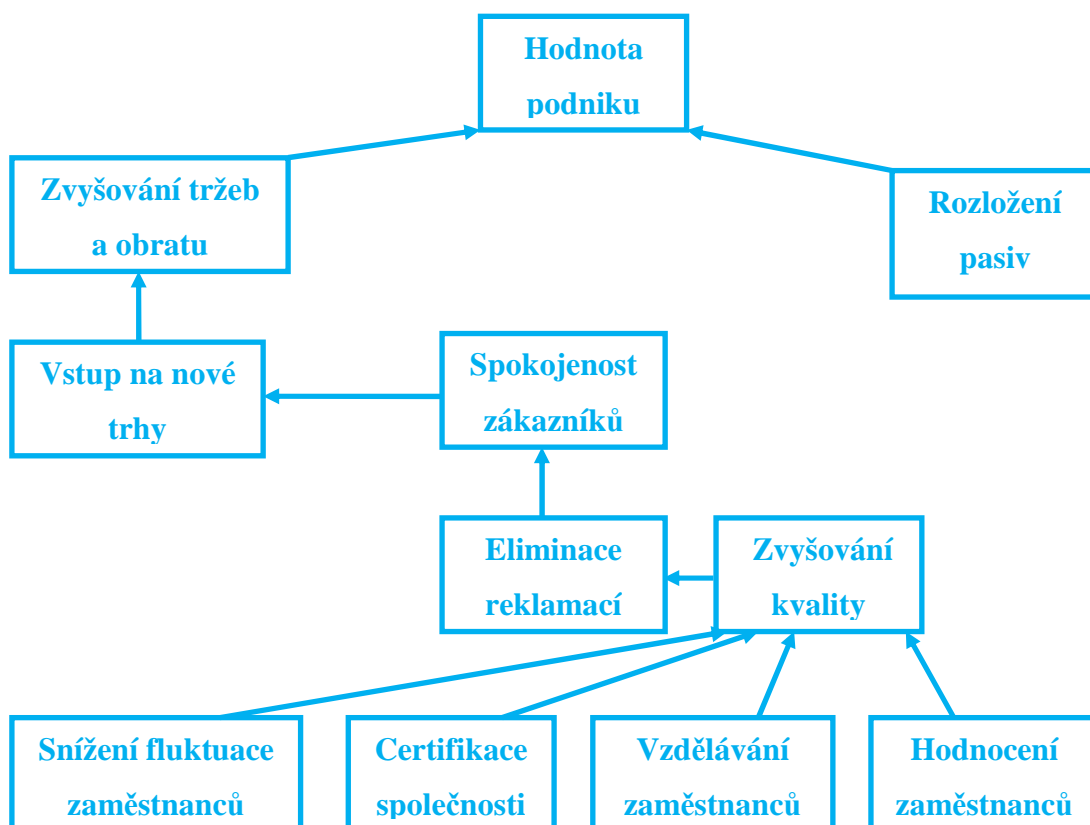
Jednotlivým výše vyjmenovaným cílům a zájmům sledování výkonnosti je přiřazeno měřítko a jednotka, v které bude měřena (Tab. 25). Samotné vymezení plánovaných cílů (např. plánované zvýšení tržeb v procentech) pro následující období nejsou z důvodu inter-ní diskretnosti konkrétně uvedeny.

Tab. 25. Stanovení cílů a měřítek BSC

Strategický cíl	Měřítko	Jednotka
Finanční perspektiva		
Zvýšení tržeb společnosti	Hodnota rentability tržeb	v %
Zvýšení obratu společnosti	Obrat tržeb	v tis. Kč
Zlepšení rozložení pasiv	Ukazatel podílu ČPK na aktivech	v %
Zákaznická perspektiva		
Vstup na nové trhy	Tržby z nových trhů	v tis. Kč
Reklamacce	Počet reklamací na ukončených zakázkách	počet
Procesní perspektiva		
Zvýšení kvality	Včasně předané zakázky ve vysoké kvalitě	Počet
Vyhodnocování zakázek	Ukazatele zisku/rentability zakázek	v tis. Kč/ v %
Inovační perspektiva		
Certifikace	Počet recertifikace a nových certifikátů	počet
Hodnocení pracovníků	Písemné hodnocení zaměstnanců nadřízenými	1 x ročně
Fluktuace	Snížení fluktuace zaměstnanců	v %
Vzdělávání zaměstnanců	Hodnocení nadřízeným, nebo vyučujícím jazyků	1 x ročně

Zdroj: vlastní zpracování

Vzájemnou souvislost mezi stanovenými cíly znázorňuje následující strategická mapa (Obr. 6).



Obr. 6. Strategická mapa

Ze strategické mapy je patrné, že každý ze zvolených cílů společnosti se podílí na tvorbě hodnoty společnosti, tedy na zvyšování výkonnosti podniku. Patrné je také, že dané úkoly na sebe navazují. Zvyšování certifikace společnosti, zvyšování kvalifikace zaměstnanců, hodnocení zaměstnanců, či snižování fluktuace zaměstnanců se podílí na zvyšování kvality, která přispívá k eliminaci reklamací. V případě, kdy jsou eliminovány reklamace, stoupá nejen image firmy, ale především spokojenost zaměstnanců. Tato spokojenost a zvýšení image zvyšuje procento úspěchu při vstupu na nové trhy. Všechny tyto činnosti pak přispívají k růstu tržeb a samotného obrátu. Finanční struktura společnosti a především zvyšování tržeb mají za následek zvyšování hodnoty (výkonnosti) podniku.

Za plnění, sledování, řízení a vyhodnocování každého ze zvolených cílů (nebo jeho část) by měl mít zodpovědnost daný pracovník, popřípadě, skupina pracovníků, oddělení, či divize společnosti.

8 NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONOSTI PODNIKU PSG-INTERNATIONAL A.S.

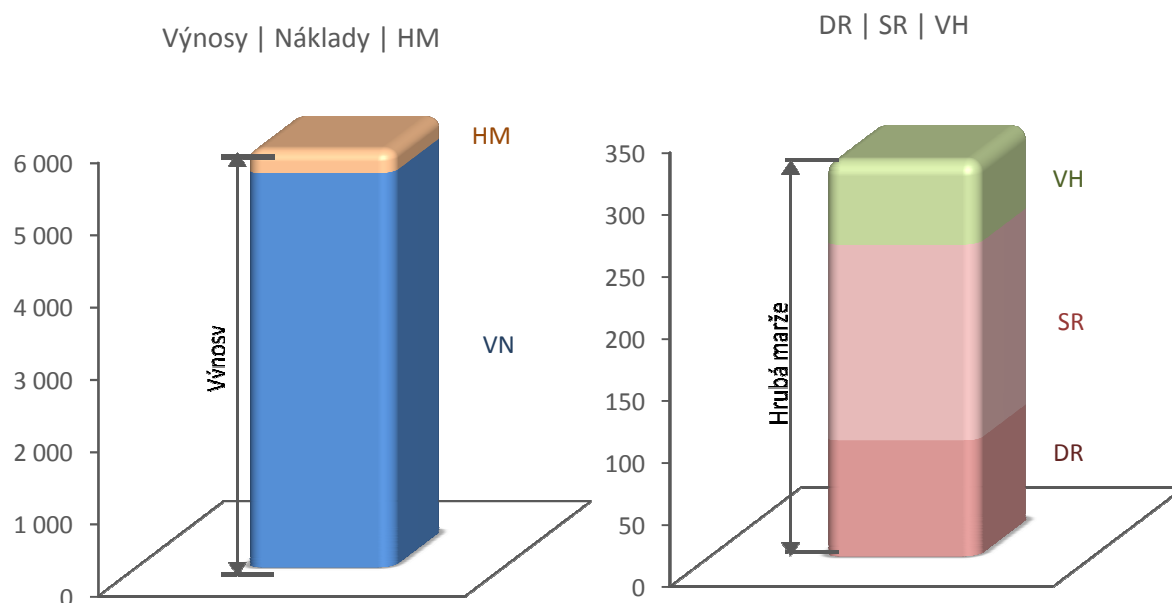
Následující část práce je zaměřena na analýzu současného stavu měření výkonnosti ve společnosti PSG-International a.s. Následně je navržen systém, který lze využívat k měření a hodnocení výkonnosti podniku. Tento návrh vychází v základě s dosavadně používaného systému měření finanční výkonnosti (převážně ukazatele finanční analýzy, měření VH). Je však rozšířen o další ukazatele finanční analýzy a především je navrženo zavedení nových metod měření výkonnosti, resp. hodnocení podle moderních měřítek měření převážně finanční výkonnosti podniku (EVA, BSC).

8.1 Současný systém měření výkonnosti podniku

Finanční výkonnost v podniku PSG-International a.s. vychází především z účetních dat. Lze říci, že podnik využívá ukazatele finanční analýzy. Horizontální a vertikální analýza je ve společnosti využívána především pro potřeby externích uživatelů (banky, věřitelé, investoři, zaměstnanci atd.). Vybrané časové řady (celkové obraty, obraty dle zemí, dle činností aj.), resp. vertikální analýza je částečně uveřejňována na webových stránkách společnosti, kde je přístupná široké veřejnosti a ten kdo má zájem, může z těchto stránek získat řadu informací o společnosti (přes historii, současnou činnost až po finanční stránku), čímž získá základní povědomí o společnosti.

Interně je společnost hodnocena především pomocí VH. A to jak za společnost jako celek, tak se samostatně hodnotí VH jednotlivých divizí a VH jednotlivých zakázek. Především se sleduje hrubá marže. Sledované VH jsou stanoveny plánem a následně se v průběhu roku sleduje očekávání, které vyplývá z průběhu jednotlivých zakázek. Jsou sledovány odchylky od plánu a průběžného ročního očekávání. Ilustrativní ukázkou sledovaných ukazatelů zobrazuje následující obrázek (Obr. 7).

Ukazatel (MCZK)		Plán	Očekávání	Změna
Výnosy	Zakázky			
	Ostatní			
Výrobní náklady	Zakázky - přímé			
	Zakázky - společné			
	Účetní korekce			
Hrubá marže				
Náklady	Divizní režie			
	Správní režie			
Účetní korekce				
Hospodářský výsledek				



Obr. 7. Vybrané ukazatele současného měření výkonnosti v PSG-International a.s.

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

Mezi hlavní ukazatele zájmu patří samozřejmě výnosy a náklady. Výnosy se rozdělují na výnosy ze zakázek a výnosy ostatní (např. z ostatních poskytnutých služeb (např. vážení, parkování atd.)). Výrobní náklady se dělí na přímé a režijní v účetních korekcích se mohou nacházet např. předpokládané nevyfakturované náklady aj. Z výše jmenovaných nákladů a výnosů je stanovena hrubá marže, od které se odečtou vypočítané správní a divizní náklady a vznikne VH. Správní a divizní režie se rozpočítávají na jednotlivé zakázky. Celý tento ilustrativní příklad je použit jak pro sledování na celou firmu, tak se aplikuje na jednotlivé divize a zakázky. Rentabilita jednotlivých zakázek se sleduje od počátku (od vstupu do soutěže přes nabídkovou fázi), až po ukončení zakázky. Na počátku každého roku jsou naplánované režie – kolik musí přinést zakázka zisku, aby byly uhrazeny režie a ještě zůstala zakázka zisková. Pod procento stanovené režie by neměla klesat ziskovost zakázky

(neměly by se nabízet zakázky s nižším procentem zisku). V nejhorším případě by se ziskovost zakázky měla rovnat procentu naplánovaných režii (nulový zisk). Podle zisku dané zakázky je odměňován daný zakázkový tým.

Divize	Kód	Zakázka	Očekávaný výnos	Změna výnosu	Očekávané PN	Změna PN	Očekávaná SN	Změna SN	Očekávaná HM	Změna HM
Celkem	D2	DCEE								
Celkem	D4	DRF								
Celkem	D5	DPower								
Celkem	D6	DForeign								
Celkem	D8	Nerežijní středisko								
Celkem										

Obr. 8. Měření výkonnosti jednotlivých divizí

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

Každý měsíc jsou v podniku sbírány reporty ze staveb o aktuálním stavu zakázky. Měření podle jednotlivých zakázek znázorňuje příloha P XI. Výsledky z daných zakázek se shlukují podle divizí (Obr. 8). Celkový souhrn pak podává informace o očekávaných výnosech, nákladech a HM za celou společnost.

Analýza poměrových ukazatelů probíhá v podniku především z vyplývajících vztahů s bankami. Společnost má s řadou bank zřízeny smlouvy k poskytování bankovních záruk. V těchto smlouvách jsou stanoveny ukazatele, které musí společnost měřit a dokládat při žádostech o vystavení bankovních garancí. Banky také určují, jakých hodnot by měly ukazatele dosahovat (stanoveny jsou buď to maxima, nebo minima, kterých můžou jednotlivé ukazatele dosahovat). Pro příklad jsou uvedeny některé ukazatele jejich způsob výpočtu, včetně jejich maximálních či minimálních hodnot, které banky po podniku vyžadují sledovat:

- Celková zadluženost – max. 90 % (rovnice č. (31)).

$$\frac{CZ + \text{časové rozlišení pasiv}}{\text{celková pasiva}} \quad (31)$$

- Běžná likvidita – min. 1,4 (rovnice č. (32)).

$$\frac{OA + \text{dlouhodobé pohledávky}}{Kr.Z+B.úv.k.+ \text{krátkodobé finanční výpomoci} + \text{výdaje přístích období}} \quad (32)$$

- Podíl upraveného vlastního kapitálu – min. 20 % (rovnice č. (33)).

$$\frac{VK - (\text{pohl.za spol.} + DNM + ORkNM + ODP)}{(VK + CZ + \text{časové rozlišení pasiv}) - (\text{pohl.za spol.} + DNM + ORkNM + ODP)} \times 100 \quad (33)$$

- Upravený vlastní kapitál – min. 250 000 000 Kč (rovnice č. (34)).

$$VK - (\text{pohl. za spol.} + DNM + ORkNM + ODP) \quad (34)$$

- Celková likvidita – min. 100 % (rovnice č. (35)).

$$\frac{\text{pohl. za spol.} + Z + \text{krátkodobé pohledávky} + KFM}{Kr. Z + B. úv. k. + \text{krátkodobé finanční výpomoci}} \times 100 \quad (35)$$

- Doba inkasa pohledávek – není stanovena požadovaná hodnota (rovnice č. (36)).

$$\frac{\text{pohledávky z obchodních vztahů}}{\text{tržby za zboží} + \text{tržby za vlastní výrobky a služby}} \times 365 \quad (36)$$

Společnost dále sleduje toky svých peněžních prostředků (CF). Následující obrázek (Obr. 9) znázorňuje sledování finančních toků za jednu zakázku. V podniku jsou však sledovány jak jednotlivé finanční toky ze zakázek, tak se vyhotovují divizní toky peněžních prostředků a toky celé společnosti. Do první části obrázku jsou zanašeny stavy peněžních prostředků za jednotlivé měny (CZK, EUR, RUB a USD), s nimiž podnik disponuje. Druhá tabulka, která je v obrázku (Obr. 9) znázorněna se doplňuje o kurzy daných měn v jednotlivých měsících. Poslední část obrázku (Obr. 9) udává stav peněžních prostředků, který je veden v českých korunách, avšak je z něho patrné, které měně přísluší jaká část. Stav peněžních prostředků se sledují operativně každý den, přehledy jsou však vyhotovovány v souhrnu za každý měsíc.

Zakázka XY	Měna	I-15	II-15	III-15	IV-15	V-15	VI-15	VII-15	VIII-15	IX-15	X-15	XI-15	XII-15
	CZK												
	EUR												
	RUB												
	USD												

Přepočet	Kurz	I-15	II-15	III-15	IV-15	V-15	VI-15	VII-15	VIII-15	IX-15	X-15	XI-15	XII-15
	CZK												
	EUR												
	RUB												
	USD												

	CZK	I-15	II-15	III-15	IV-15	V-15	VI-15	VII-15	VIII-15	IX-15	X-15	XI-15	XII-15
	CZK												
	EUR												
	RUB												
	USD												
Zůstatek													

Obr. 9. Ilustrativní znázornění způsobu sledování peněžních toků

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

Kromě výše uvedeného měření finanční výkonnosti sleduje podnik také další ukazatele a jiné stavy. Následující obrázek (Obr. 10) zobrazuje některé z nich.

Záruky k datu (MCZK)	22.11.2012	1.1.2013	Změna
Objem přijatých platných záruk			
Objem vystavených platných záruk			
Pohledávky po splatnosti (MCZK)	13.11.2012	9.1.2013	Změna
Stav pohledávek po splatnosti			
Stav zaměstnanců	31.10.2012	1.2.2013	Změna
Stav zaměstnanců			

Obr. 10. Vybrané další sledované ukazatele a stavy

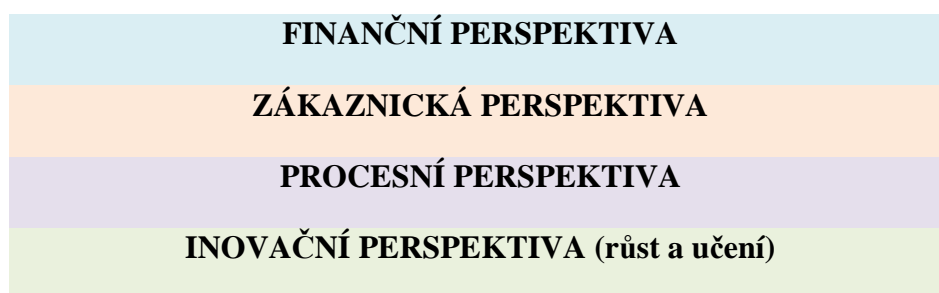
Pro shrnutí je dobré uvést, že společnost pro měření finanční výkonnosti využívá především data získaná z účetnictví a zaměřuje se ve značné míře na sledování VH, z čehož vyplývá, že cílem firmy (managementu a vlastníků) je maximalizace obrátů a zisků.

8.2 Návrh systému měření finanční výkonnosti podniku

8.2.1 Charakteristika projektu

Vzhledem k předchozímu zhodnocení finanční výkonnosti podniku pomocí tradiční finanční analýzy a vybraných moderních ukazatelů a zjištění dosavadního systému měření finanční výkonnosti podniku, bude návrh pro zavedení nového systému měření finanční výkonnosti vycházet právě z předešlých částí práce. Jak se ukázalo, společnost pro své řízení a měření své výkonnosti používá především rozboru VH (sledování zisků a ztrát) a dále měří ukazatele, které jí stanovují především banky. Předchozí části práce však ukazují, že vhodnou alternativou měření výkonnosti podniku jsou tzv. moderní měřítka výkonnosti podniku (EVA, RONA, BSC). Moderní měřítka se soustředí na hodnotu společnosti. Hodnotové měření výkonnosti má výhodu v tom, že aby bylo dosahováno zvyšování hodnoty podniku, je zapotřebí identifikovat generátory hodnoty, tedy ukazatele, které mají na tvorbu hodnoty vliv. Do systému měření je tak zahrnuta řada i nefinančních ukazatelů a procesů, které se právě na tvorbě hodnoty podílí. Vzhledem k tomu, že měření zisku je pro společnost i přesto velmi důležité, nově vzniklý návrh měření výkonnosti spočívá v tom, že dosavadní struktura měření bude obohacena o zavedení moderního konceptu měření výkonnosti a to pomocí ukazatelů EVA (i RONA, poněvadž ta vychází z EVA) a BSC. Současný stav měření VH a dalších ukazatelů je však zachováno především kvůli hodnocení jednotlivých zakázek a požadavkům bank. Vzhledem k tomu, že výše byly sta-

noveny jak výpočty ukazatele EVA i její pyramidový rozklad, tak i vyhotovení základního BSC pro firmu, včetně stanovení cílů a vyhotovení strategické mapy, další část práce je zaměřena především na vymezení fází a potřebných činností k implementaci EVA a BSC do podniku. Aby bylo podloženo tvrzení, že ukazatele EVA a BSC dokážou fungovat jako koncept využívaný k měření výkonnosti podniku, v pyramidovém rozkladu EVA (příloha P X) jsou barevným označením vymezeny oblasti BSC, tak, jak působí a souvisí s ukazatelem EVA, tedy zobrazuje vzájemnou provázanost mezi EVA a BSC. Následující obrázek (Obr. 11) znázorňuje barevné spektrum pro jednotlivé oblasti BSC.



Obr. 11. Barevné vymezení BSC

Zdroj: vlastní zpracování

8.2.2 Časový plán projektu

Aby došlo k zavedení nového konceptu, co nejefektivněji lze navrhnout, aby celý proces zavedení nového systému měření výkonnosti podniku probíhal zcela z interních zdrojů společnosti (tedy na zavedení konceptu nebude využito služeb externích firem). Následující tabulka (Tab. 26) vymezuje hlavní činnosti, které je zapotřebí realizovat.

Tab. 26: Plán činností při zavedení nového konceptu měření výkonnosti

POPIS ČINNOSTI		TÝDNY
1.	Rozhodnutí o přijetí nového konceptu měření výkonnosti	2
2.	Seznámení top managementu a vlastníků s konceptem	2
3.	Vymezení strategií a cílů, kterých má být dosaženo	4
4.	Stanovení kompetencí při zavádění konceptu	4
5.	Vyhotovení dokumentace	6
6.	Úprava účetních dat	12
7.	Synergie systému měření s informačními technologiemi	8
8.	Školení zaměstnanců	12
9.	Zpětné přezkoumání systému měření a konečné zavedení	8

Zdroj: vlastní zpracování

Zavedení nového konceptu měření, potažmo rozšíření stávajícího systému o moderní měřítka je velmi časově i finančně náročný proces. Týdny uvedené v předchozí tabulce

(Tab. 26) jsou pouze orientační, celková doba implementace je závislá na efektivnosti činností a na samotném průběhu jednotlivých činností. Návaznost a propojenost jednotlivých činností je znázorněna pomocí tzv. Gantova diagramu, který je zobrazen v příloze P XII.

V první fázi implementace nového konceptu měření musí být s tímto konceptem seznámen top management společnosti a samotní vlastníci, bez jejich přesvědčení o novém návrhu měření finanční výkonnosti nemůže být dosaženo příznivých výsledků.

Jakmile se vedení společnosti usnese na zavedení nového konceptu, je potřebné stanovit strategie a cíle, kterých má koncept docílit a dále rozhodnout o tom, kdo bude za jednotlivé procesy odpovědný. Navrhuje se, aby byl celý proces implementace svěřen do rukou oddělení ekonomického, respektive pod vedení finančního ředitele, pod jehož vedení spadají oddělení controllingu, ekonomické, personální oddělení a oddělení informačních technologií.

Jednotlivá oddělení, kterým byl svěřen proces implementace musí prvotně sestavit dokumentaci, která bude podávat informace o tom, jaké kroky jsou potřebné k implementaci a tyto činnosti si rozdělí. Časově náročné činnosti souvisí především s úpravami účetních a jiných dat. Je třeba identifikovat potřebné úpravy. Jak je popsáno v teoretické části, především při stanovování ukazatele EVA může docházet ke značným úpravám účetních dat. U výpočtu ukazatele EVA, který je vymezen v této práci jsou vyobrazeny základní úpravy, ke kterým by mělo dojít, společnost však může rozhodnout i o dalších úpravách. Důležitou částí úpravy dat je také sestavení BSC – cíle a strategie by měly být stanoveny vrcholovým managementem – sestavení strategické mapy (opět v této práci jsou sestaveny jen základní cíle, z kterých vznikl návrh konstrukce strategické mapy) může zajišťovat např. oddělení controllingu ve spolupráci s top managementem. Důležitá je též podpora ze strany oddělení informačních technologií, které musí připravit informační systém společnosti na zavedení nového konceptu. Nedílnou součástí plánování je také stanovení četnosti, se kterou se bude hodnocení provádět. Lze doporučit, že hodnocení a vyhodnocení ukazatelů, by se mělo uskutečnit alespoň dvakrát ročně. Vzhledem k tomu, že ve společnosti se provádí účetní závěrky čtvrtletně, nabízí se, aby se měření výkonnosti sledovalo čtvrtletně.

S novým systémem měření výkonnosti by měly být obeznámeni všichni zaměstnanci společnosti, každý však na jiné úrovni. V určitých odděleních bude dostačující seznámení s konceptem na úrovni toho, proč se systém zavádí (mění) a co společnosti přinese. Zaměstnanci, jejichž oddělení budou poskytovat data potřebná k měření a vedoucí oddělení,

která se budou nejvíce podílet na tvoření hodnoty společnosti, by měly být ze systémem seznámení podrobněji. Doporučuje se, aby přípravu jednotlivých školení mělo v kompetenci personální oddělení.

Po všech předchozích krocích se doporučuje celý systém měření prověřit a znovu projít jednotlivé fáze výpočtu ukazatelů, provedených úprav atd. Toto se doporučuje především z opatrnostních důvodů, při „kontrolní“ činnosti můžou být odhaleny chyby ve stanovení jednotlivých částí systému, čímž může společnost předejít značným problémům.

Samozřejmostí je, že tento složitý proces nebude náročný pouze časově, ale také dojde k vynaložení finančních prostředků. Dále se tedy práce soustředí na finanční náročnost projektu, identifikaci přínosů, které ze zavedení systému vyplynou, ale také vymezením rizik, která mohou při implementaci nastat.

8.2.3 Finanční náročnost procesu

Vzhledem k tomu, že se doporučuje provést rozšíření stávajícího systému měření výkonnosti podniku o nová moderní měřítka zcela v režii vedení a zaměstnanců společnosti, lze konstatovat, že finanční náročnost bude menší, než kdyby si firma najala externí firmu. Toto tvrzení lze podložit především tím, že zaměstnanci mají větší povědomí o podniku, než by měla cizí firma, tudíž identifikace potřebných činností souvisejících se zavedením konceptu bude efektivnější ze strany zaměstnanců. Dalším podpůrným tvrzením, které zvyšuje zaměstnance společnosti od cizí firmy je, že zaměstnanci budou mít celý proces implementace v popisu práce, tudíž jim půjde standardní mzda, kterou by pobíraly i v případě, že by implementace byla prováděna externí firmou. Tato firma by si totiž zcela jistě do své ceny zahrnula také mzdy svých pracovníků.

Zvýšení mzdových nákladů lze však předpokládat z titulu odměn, které budou zainteresovaným zaměstnancům poskytnuty za jejich vynaložené úsilí související s rozšířením systému měření výkonnosti. Další zvýšení nákladů společnosti se očekává s potřebou procesu zaškolování zaměstnanců. Náklady způsobené implementací konceptu lze očekávat také v oblasti informačních systémů. Tyto vyplynou z potřeby úpravy informačního systému společnosti, či s úpravami účetního systému.

Celkový finanční dopad spojený s procesem zavádění nového konceptu měření výkonnosti se odhaduje přibližně na 500 tis. Kč. Tato částka je však jen orientační, konečný dopad může být nižší. V případě, kdy se efektivností prováděných činností sníží vymezený čas

potřebný k jednotlivým fázím procesu, dojde k ponížení nákladů. Avšak náklady můžou také hranici 500 tis. Kč překročit. Toto může být zapříčiněno například tím, že bude stanovena potřeba rozsáhlejších úprav ekonomických dat, než obsahuje tato práce. Přesné vymezení kalkulace nákladů není v této práci stanovena především proto, že interní data (např. mzdové sazby) potřebná k této kalkulaci nemohou být zveřejněna.

8.2.4 Přínosy a pozitivní stránky spojené s rozšířením systému měření výkonnosti

Rozšířením stávajícího systému měření výkonnosti, který se soustředil především na sledování VH a další finanční ukazatele tradiční finanční analýzy, spočívá v zavedení tzv. moderních měřítek řízení výkonnosti podniku (koncept spojení ukazatele EVA s BSC). Jsou to měřítka orientovaná na hodnotu podniku, resp. na zvyšování hodnoty podniku. Za kladné stránky rozšíření tohoto konceptu lze považovat:

- Odproštění se od sledování výkonnosti pouze pomocí tradičních finančních ukazatelů, které vychází z účetních dat, které vždy nemusí zahrnovat všechny činnosti, které ovlivňují hlavní činnost podniku.
- Zaměření se na maximalizace tržní hodnoty podniku.
- Spojení strategických cílů s operativní činností podniku.
- Zaměření se na sledování výsledků spojených pouze s hlavní činností podniku.
- Lepší identifikace ukazatelů, či podnikových činností, které mají vliv na tvorbu hodnoty podniku.
- Možnost sledování výsledků za společnost jako celek, tak i za dané divize, popřípadě jednotlivá oddělení, či zakázky.
- Přispění ke zlepšení komunikace jak uvnitř firmy, tak i z navenek (komunikace se zákazníky, dodavateli, bankami aj.).
- Možnost rozšiřování konceptu, např. v oblasti odměňování, resp. zavedení odměňování pracovníků jednotlivých zakázek nejen podle VH, ale také podle podílu na zvýšení hodnoty společnosti, který nesou jednotlivé zakázky.
- Možnost využití ukazatele EVA k dalším aktivitám (ocenění podniku, podklad k rozhodování o investiční činnosti podniku).
- Celkové zkvalitnění interních procesů společnosti.

8.2.5 Možná rizika plynoucí z rozšíření systému měření výkonnosti

S každou inovací vždy souvisí i určitá rizika, či negativní stránky projektu. Rozšíření stávajícího měření výkonnosti o zavedení kombinací moderních měřítek EVA a BSC může být ohroženo následujícími negativními vlivy a riziky:

- Zásadní problém může nastat v případě, kdy určití zaměstnanci nepochopí správně koncept měření a jejich aktivity tak nepřispějí ke zkvalitnění podnikových činností, ba naopak.
- Velmi důležitá část je prvotní sestavení konceptu, resp. úprava dat, stanovení cílů, atd., protože v případě, kdy dojde k chybám při úpravách dat, stanovování jednotlivých částí výpočtů, či ke špatnému vymezení cílů a návazností v činnostech je systém nepřinese žádný pozitivní efekt. Vykazované hodnoty a výsledky činností v tomto případě mohou být značně zkreslené a může dojít až ke zhroucení systému, který bude v podstatě nepoužitelný.
- Vedení společnosti by mělo dbát na to, aby byly včas identifikovány případné slabé stránky činností, či odchylky měření a celý koncept tak přispíval ke zkvalitňování činností. Problém může nastat v případě, kdy se vykazované hodnoty stanou pouhými čísly, jejichž příčiny vzniku nebudou dále řešeny.
- Nemalý problém může vzniknout tehdy, kdy data potřebná k měření výkonnosti nebudou aktualizována o nově vzniklé skutečnosti. V tomto případě by totiž měření a samotné řízení výkonnosti bylo neefektivní.

Pro shrnutí analytické i praktické práce jsou dále shrnuty použité druhy ukazatelů a jejich užitečnost pro společnost. Praktická část práce se zabývá stručnou charakteristikou hodnoceného podniku, další část je věnována vybraným moderním a tradičním ukazatelům, zhodnocení podniku s odvětvím a v neposlední řadě samotnému návrhu nového systému měření výkonnosti podniku. Zhodnocení finančního zdraví pomocí tradičních ukazatelů (vertikální a horizontální analýza, poměrové ukazatele, rozdílové a souhrnné ukazatele) je pro podnik nezbytné, zejména pak kvůli hodnocení firmy externími subjekty. Pro vnitřní potřeby je pak důležité měření poměrů vlastních a cizích zdrojů na celkových aktivech společnosti, ale také měření likvidity, či rentability podniku. Společnost se ve značné míře zaměřuje pro své interní potřeby především na oblast měření VH a to na všech úrovních podniku.

Nový návrh systému se soustředí na zavedení konceptu měření pomocí vybraných moderních ukazatelů (EVA, BSC). Nový návrh nezavrhne dosavadní měření výkonnosti v podniku, spíše jde o jeho rozšíření právě o nové metody, které se spíše než na měření VH zaměřují na hodnotovou stránku podniku, resp. snahu o zvyšování hodnoty podniku. Nově navržený systém tedy obsahuje jak dosavadní měření VH, které samozřejmě svou částí přispívá také k měření samotné hodnoty. Nové měřítka však poskytují hlubší pohled na hlavní činnost podniku a na aktiva, které tvoří samotnou hodnotu. Tradiční ukazatele vychází z účetních dat, naopak moderní ukazatele se snaží zahrnout do výpočtů i skutečnosti, které z účetních výkazů nejsou patrné (např. majetek podílející se na vytváření hodnoty, který však není zahrnut v rozvaze – nájem majetku). Finanční analýza, která se skládá z poměrových, rozdílových a souhrnných ukazatelů je určitě nezbytnou součástí pohledu na výkonnost, ale často dochází k tomu, že jsou sice patrné výsledky, kterých podnik dosahuje, avšak už nemusí být zřetelné, jak velký podíl měla na výsledcích daná činnost, či skutečnost. Za to moderní měřítka lépe identifikují skutečnosti, které se podílí na tvorbě hodnoty. Především z pyramidového rozkladu EVA a sestavení strategické mapy v BSC jsou patrné návaznosti jednotlivých skutečností, ukazatelů, či jednotlivých položek, což je velkým přínosem především při odhalování odchylek skutečnosti od plánu, a při identifikaci podílů, kterými se jednotlivé položky podílí na celkové hodnotě.

ZÁVĚR

Hlavními cíly této práce bylo zhodnotit společnost PSG-International z pohledu měření finanční výkonnosti podniku a navržení možného systému měření výkonnosti pro tuto společnost. Práce má dvě hlavní části – teoretickou a praktickou. Teoretická práce vychází z prozkoumané literatury, jejíž výčet je uveden níže. Jsou vymezeny ukazatele a pojmy, kterých je dále využito v praktické části. Praktickou část lze pomyslně rozdělit na analytickou a projektovou část. Analytická část nejdříve představuje společnost – její organizační uspořádání, realizované projekty, vymezuje také vztah podniku k okolí (společenská odpovědnost, odvětví). Převážně se však soustředí na zhodnocení podniku pomocí tradičních finančních ukazatelů (vertikální a horizontální analýza, poměrové, rozdílové a souhrnné ukazatele, zhodnocení podniku s odvětvím stavebnictví). Projektová část se pak soustředí na hodnocení podniku z pohledu vybraných moderních ukazatelů. Práce se soustředila na ukazatele EVA, RONA a koncept Balanced scorecard. Pro vymezení EVA bylo zapotřebí nejdříve stanovit jednotlivé složky potřebné k výpočtu, pro jejichž zjištění bylo zapotřebí upravovat účetní výkazy, které byly čerpány z výročních zpráv společnosti. Stanovena byla čistá operativní aktiva (NOA), čistý provozní zisk po zdanění (NOPAT) a vážené průměrné náklady kapitálu (WACC). Po vyjádření jednotlivých složek byla následně vypočtena ekonomická přidaná hodnota. Z ukazatele EVA byla odvozena rentabilita čistých operativních aktiv (RONA) a následně byl proveden pyramidový rozklad EVA, který se stal součástí návrhu měření finanční výkonnosti. Koncept Dále byl vytvořen pro společnost koncept Balanced scorecard (BSC), resp. stanovení cílů a strategií, které byly rozděleny do čtyř oblastí (finanční, zákaznická, procesní a inovační). Z uvedených cílů byla sestavena strategická mapa. Pro správné vytvoření návrhu byl identifikován a popsán dosavadní systém měření ve společnosti. Stávající systém měření VH, bylo zachováno, avšak byl rozšířen o zavedení kombinace EVA (potažmo RONA) a BSC a tím byl vytvořen nový systém měření výkonnosti společnosti PSG-International a.s. Poslední část práce se věnuje finanční náročnosti projektu, přínosům a rizikům, která z něj plynou. Veškeré vypočítané ukazatele jsou vymezeny pro období 2009–2013 (rok 2014 je vynechán z důvodu nedostatků informací v době zpracování práce). Nově navržený systém měření je vytvořen variabilně a poskytuje možnosti pro další možnosti rozšiřování (např. v oblasti odměňování). Při zpracování práce jsem dbala na to, aby bylo dosaženo všech, v zadání, stanovených zásad a cílů. Je však nutno podotknout, že pokud tato diplomová práce poslouží společnos-

ti, třeba jen nepatrně, ke zkvalitnění měření a řízení její výkonnosti, či k jinému procesnímu nebo finančnímu zefektivnění, mé vynaložené úsilí a práce měla svůj význam.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

ADMINISTRATIVNÍ REGISTR EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ (ARES). Ministerstvo finanční ČR, © 2013 [cit. 2015-04-12]. Dostupné z: http://www.info.mfcr.cz/cgi-bin/ares/darv_res.cgi?ico=13694341&jazyk=cz&xml=1.

BARAN, Dušan et. al, 2006. *Finančno-ekonomická analýza podniku v praxi*. 1. vyd. Bratislava: IRIS. ISBN 80-89238-09-2.

BLOXHAM, Eleanor, 2003. *Economic Value Management: Applications and Techniques*. Hoboken, New Jersey: Wiley. ISBN 04-713-5426-0.

BUDJAČOVÁ, Gabriela. *Posouzení finančního zdraví firmy PSG-International a.s.* Zlín, 2013. Bakalářská práce. Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky. Vedoucí bakalářské práce Zuzana Bartakovičová.

Damodaran: Data page [online]. ©2015 [cit. 2015-04-12]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

DLUHOŠOVÁ, Dana et al., 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: Ekopress. 3. upravené vyd. ISBN 978-80-86929-68-2.

FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ, 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: ASPI. ISBN 80-7357-084-X.

HRDÝ, Milan a Michaela HOROVÁ, 2009. *Finance podniku*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR. ISBN 978-80-7357-492-5.

Interní materiály PSG-International a.s., 2015. [Otrokovice]: PSG-International a.s.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-529-1.

KISLINGEROVÁ, Eva et al., 2007. *Manažerské finance*. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7179-903-0.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2005. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-321-3.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODŮR, 2011. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Linde. ISBN 978-80-7201-882-6.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4456-8.

MARŠÍK, Miloš et al., 2007. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-32-3.

MARŠÍKOVÁ, Pavla a Miloš MARŠÍK, 2001. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. 1. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-36-X.

Ministerstvo průmyslu a obchodu: Finanční analýza podnikové sféry průmyslu a stavebnictví [online]. MPO, © 2005 [cit. 2015-04-12]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument150081.html>.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2005. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: Linde. ISBN 80-86131-63-7.

PETŘÍK, Tomáš, 2005. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 80-247-1046-3.

PSG. *Psg.eu* [online]. © 2007–2012a [cit. 2015-04-12]. Dostupné z: <http://www.psg.eu/>

PSG. Organizační struktura. *Psg.eu* [online]. © 2007–2012b [cit. 2015-04-12]. Dostupné z: <http://www.psg.eu/organizacni-struktura.asp>.

PSG. Energetické a petrochemické projekty v realizaci. *Psg.eu* [online]. © 2007–2012c [cit. 2015-04-12]. Dostupné z: <http://www.psg.eu/energeticke-a-petrochemicke-projekty-v-realizaci.html>.

PSG. Průmyslové stavby v realizaci. *Psg.eu* [online]. © 2007–2012d [cit. 2015-04-12]. Dostupné z: <http://www.psg.eu/prumyslove-stavby-v-realizaci.html>.

PSG. Občanské a bytové stavby v realizaci. *Psg.eu* [online]. © 2007–2012e [cit. 2015-04-12]. Dostupné z: <http://www.psg.eu/obcanske-a-bytove-stavby-v-realizaci.html>.

PSG. Certifikace. *Psg.eu* [online]. © 2007–2012f [cit. 2015-04-12]. Dostupné z: <http://www.psg.eu/certifikace.asp>.

VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3647-1.

Výroční zpráva, 2009. [Otrokovice]: PSG-International a.s.

Výroční zpráva, 2010. [Otrokovice]: PSG-International a.s.

Výroční zpráva, 2011. [Otrokovice]: PSG-International a.s.

Výroční zpráva, 2012. [Otrokovice]: PSG-International a.s.

Výroční zpráva, 2013. [Otrokovice]: PSG-International a.s.

YOUNG, S. David a Stephen F. O' BYRNE, ©2001. *EVA and Value-Based Management: a practical guide to implementation*. New York: McGraw-Hill. ISBN 0-07-136439-0.

Zpráva o společenské odpovědnosti, 2013. [Otrokovice]: PSG-International a.s. Dostupné z: <http://www.psg.eu/data/doc/zprava-o-spolecenske-zodpovednosti-2013.pdf>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
AC	Aktivace
β_i	Systematické riziko
BOZP	Bezpečnost a ochrana zdraví při práci
BSC	Balanced Scorecard (vyvážené skóre)
B.úv.	Bankovní úvěry
B.úv.d	Bankovní úvěry dlouhodobé
B.úv.k	Bankovní úvěry krátkodobé
C	Capital (celkový investovaný kapitál)
CAPM	Capital Asset Pricing Model (model oceňování kapitálových aktiv)
CF	Cash flow (výkaz o peněžních tocích)
CFROI	Cash Flow Return on Investment Capital (Rentabilita investic založená na peněžních tocích)
CROGA	Cash Return on Gross Assets (Výnosnost hrubých aktiv)
CZ	Cizí zdroje
CZK	Česká koruna
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností
Čas.roz.	Časové rozlišení
ČPK	Čistý pracovní kapitál (NWT – Net Working Capital)
ČPM	Čistý pracovní majetek
ČPP	Čisté pohotové prostředky
ČR	Česká republika
DCF	Discounted Cash Flow (diskontovaný výkaz o peněžních tocích)
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek

DIČ	Daňové identifikační číslo
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DR	Divizní režie
DZ	Dlouhodobé závazky
EAT	Earning after Taxes (čistý zisk)
EBIT	Earning before Interest and Taxes (zisk před úroky a zdaněním)
EBT	Earnings before Taxes (zisk před zdaněním)
EU	Evropská unie
EUR	EURO
EVA	Economic Value Added (ekonomická přidaná hodnota)
FVH	Finanční výsledek hospodaření
g	Tempo růstu dividend
HM	Hrubá marže
IČ	Identifikační číslo
IT	Informační technologie
KFM	Krátkodobý finanční majetek
KZ	Krátkodobé závazky
L I	Okamžitá likvidita (likvidita I. stupně, Cash Position Ratio)
L II	Pohotová likvidita (likvidita II. stupně, Quick Asset Ratio)
L III	Běžná likvidita (likvidita III. stupně, Current Ratio)
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Market Value Added (hodnota přidaná trhem)
NATO	North Atlantic Treaty Organization (Severoatlantická aliance)
N _{CK}	Náklady na cizí kapitál
NOA	Net Operating Assets (čistá operativní aktiva)

NOPAT	Net Operating Profit After Taxes (čistý provozní zisk po zdanění)
NPZ	Náklady na prodané zboží
N_{VK}	Náklady na vlastní kapitál
NZ	Nerozdělený zisk
OA	Oběžná aktiva
ODP	Odložená daňová pohledávka
OMŽ	Obchodní marže
ON	Osobní náklady
ORkNM	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku
P	Pasiva
PH	Přidaná hodnota
PN	Přímé náklady
Pohl.	Pohledávky
Pohl.za spol.	Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení
PVH	Provozní výsledek hospodaření
R	Rezervy
r_e	Náklady na vlastní kapitál
r_f	Bezriziková úroková míra
ROA	Return on Assets (rentabilita celkových vložených aktiv)
ROCE	Return on Capital Employed (rentabilita investovaného kapitálu)
ROE	Return on Equity (rentabilita vlastního kapitálu)
RONA	Return on Net Assets (rentabilita čistých aktiv)
ROS	Return on Sales (rentabilita tržeb)
RUB	Ruský rubl
SN	Společné náklady
SR	Správní režie

t	Čas (roky)
TZ	Tržby za zboží
TVS	Tržby za vlastní výroby a poskytnuté služby
USD	Americký dolar
VH	Výsledek hospodaření
VHpZ	Výsledek hospodaření za účetní období před zdaněním
VK	Vlastní kapitál
VKN	Výkony
VS	Výkonová spotřeba
WACC	Weighted Average Cost of Capital (průměrné náklady kapitálu)
ZK	Základní kapitál
ZSZ	Změna stavu zásob vlastní činnosti
Z	Zásoby

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1. Provázanost účetních výkazů.....	18
Obr. 2. Rozvržení Balanced Scorecard	35
Obr. 3. Logo PSG stavíme už 90 let	37
Obr. 4. Organizační struktura společnosti PSG-International a.s.	39
Obr. 5. Grafické znázornění rozdělení vizí a strategií	76
Obr. 6. Strategická mapa.....	77
Obr. 7. Vybrané ukazatele současného měření výkonnosti v PSG-International a.s.....	80
Obr. 8. Měření výkonnosti jednotlivých divizí.....	81
Obr. 9. Ilustrativní znázornění způsobu sledování peněžních toků	82
Obr. 10. Vybrané další sledované ukazatele a stavy.....	83
Obr. 11. Barevné vymezení BSC.....	84

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. SWOT analýza společnosti PSG-International a.s.	43
Tab. 2. Vybrané oblasti činnosti PSG-International a.s. dle klasifikace CZ-NACE	44
Tab. 3. Vývoj čistého peněžního majetku v čase.....	53
Tab. 4. Vývoj likvidit společnosti PSG-International a.s. v čase	53
Tab. 5. Vývoj rentabilit společnosti PSG-International a.s. v čase	54
Tab. 6. Vývoj ukazatelů aktivity společnosti PSG-Interantional a.s. v čase	55
Tab. 7. Vývoj ukazatelů zadluženosti společnosti PSG-International a.s. v čase.....	56
Tab. 8. Altmanovo Z-skóre společnosti PSG-International a.s. v čase	57
Tab. 9. Index důvěryhodnosti IN 05 společnosti PSG-International a.s. v čase.....	58
Tab. 10. Vyčleněný DFM z aktiv společnosti pro potřeby stanovení NOA.....	65
Tab. 11. Hodnocení potřeby KFM z pohledu NOA	66
Tab. 12. Nedokončený DM.....	66
Tab. 13. Neúročené cizí zdroje	67
Tab. 14. Vyčíslení NOA společnosti PSG-International a.s. ve sledovaných letech	67
Tab. 15. Vyčíslení C společnosti PSG-International a.s. ve sledovaných letech	68
Tab. 16. Vymezení NOPAT společnosti PSG-International a.s. v daných letech.....	69
Tab. 17. Výpočet průměrného stavu úrokové sazby úvěrů v daných letech	69
Tab. 18. Náklady na bankovní úvěr	70
Tab. 19. Náklady na pronajatý majetek	70
Tab. 20. Vývoj průměrných nákladů dluhu v daných letech	71
Tab. 21. Vývoj nákladů na vlastní kapitál v jednotlivých letech.....	71
Tab. 22. Vývoj WACC společnosti PSG-International a.s. v čase.....	71
Tab. 23. Hodnoty EVA společnosti PSG-International a.s. v jednotlivých letech.....	72
Tab. 24. Vývoj ukazatele RONA ve sledovaných letech	73
Tab. 25. Stanovení cílů a měřítek BSC.....	77
Tab. 26: Plán činností při zavedení nového konceptu měření výkonnosti	84

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1. Grafické znázornění vertikální analýzy aktiv PSG-International a.s. v čase	48
Graf 2. Grafické znázornění vertikální analýzy pasiv PSG-International a.s. v čase	49
Graf 3. Vývoj VH za účetní období v čase	50
Graf 4. Vývoj čistých peněžních prostředků v čase.....	51
Graf 5. Vývoj čistého pracovního kapitálu v čase	52
Graf 6. Spider graf za rok 2009	59
Graf 7. Spider graf za rok 2010	60
Graf 8. Spider graf za rok 2011	61
Graf 9. Spider graf za rok 2012	62
Graf 10. Spider graf za rok 2013	63

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Zkrácená rozvaha společnosti PSG-International a.s. za období 2009–2013 (v tis. Kč)
- P II Zkrácený výkaz zisku a ztráty společnosti PSG-International a.s. za období 2009–2013 (v tis. Kč)
- P III Zkrácený výkaz cash flow společnosti PSG-International a.s. za období 2009–2013 (v tis. Kč)
- P IV Horizontální analýza rozvahy společnosti PSG-International a.s. za sledované období 2009–2013
- P V Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti PSG-International a.s. za období 2009–2013
- P VI Horizontální analýza cash flow společnosti PSG-International a.s. za období 2009–2013
- P VII Vertikální analýza rozvahy společnosti PSG-International a.s. za sledované období 2009–2013
- P VIII Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti PSG-International a.s. za období 2009–2013
- P IX Výkazy za odvětví stavebnictví za období 2009–2013
- P X Pyramidový rozklad EVA
- P XI Ukázka současného stavu měření výkonnosti
- P XII Časový harmonogram projektu
- P XIII CD-Výroční zprávy společnosti PSG-International a.s. za období 2009–2013

PŘÍLOHA P I: ZKRÁCENÁ ROZVAHA SPOLEČNOSTI PSG-INTERNATIONAL A.S. ZA OBDOBÍ 2009–2013

Označení	AKTIVA	Řádek číslo	Rok				
			2009	2010	2011	2012	2013
	AKTIVA CELKEM	001	3 104 501	1 989 935	3 628 663	4 292 541	2 191 930
B.	Dlouhodobý majetek	003	50 807	41 280	35 030	35 751	24 444
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	590	955	527	1 034	505
B. I. 3.	Software	007	590	297	527	1 034	505
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	658	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	42 353	35 161	31 251	32 019	23 907
B. II. 1.	Pozemky	014	153	153	153	153	153
B. II. 2.	Stavby	015	3 861	3 879	3 766	1 331	685
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	38 339	31 020	27 332	30 535	23 069
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0	109	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	7 864	5 164	3 252	2 698	32
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	024	1 347	1 346	448	704	32
B. III. 4.	Půjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba podstatný vliv	027	1 192	376	387	377	0
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	5 325	3 442	2 417	1 617	0
C.	Oběžná aktiva	031	3 030 340	1 939 190	3 582 683	4 219 633	2 143 430
C. I.	Zásoby	032	107 844	240 501	491 184	86 550	217 336
C. I. 1.	Materiál	033	15 449	195 240	96 489	23 524	194 261
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	13 866	14 115	394 368	62 747	22 810
C. I. 3.	Výrobky	035	576	485	327	279	265
C. I. 5.	Zboží	037	77 953	30 661	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039	131 336	62 914	89 227	68 929	101 252
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	87 572	20 607	32 045	18 961	23 549
C. II. 2.	Pohledávky-ovládaná nebo ovládající osoba	041	0	0	0	14	0
C. II. 7.	Jiné pohledávky	046	0	0	0	0	2 289
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka	047	43 764	42 307	57 182	49 954	75 414
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	2 066 340	1 079 684	1 502 756	3 474 773	1 441 950
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	1 137 189	371 651	391 498	1 469 779	378 036
C. III. 2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	050	12 872	86 522	11 563	11 293	26 836
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	054	27 352	46 015	43 777	16 775	38 554
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	434 524	340 124	776 790	1 189 250	734 012
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	056	238 881	35 880	49 046	498 905	163 896

C. III. 9.	Jiné pohledávky	057	215 522	199 492	230 082	288 771	100 616
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	724 820	556 091	1 499 516	589 381	382 892
C. IV. 1.	Peníze	059	3 119	2 810	3 269	3 145	1 895
C. IV. 2.	Účty v bankách	060	505 835	516 781	1 425 286	406 325	372 521
C. IV. 3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	215 866	36 500	70 961	179 911	8 476
D. I.	Časové rozlišení	063	23 354	9 465	10 950	37 157	24 056
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	21 450	5 692	6 233	34 226	23 522
D. I. 3.	Příjmy příštích období	066	1 904	3 773	4 717	2 931	534

Označení	PASIVA	Řádek číslo	Rok				
			2009	2010	2011	2012	2013
	PASIVA CELKEM	067	3 104 501	1 989 935	3 628 663	4 292 541	2 191 930
A	Vlastní kapitál	068	338 273	435 056	540 170	426 928	59 178
A. I.	Základní kapitál	069	149 224	149 224	150 000	150 000	150 000
A. I. 1.	Základní kapitál	070	150 000	150 000	150 000	150 000	150 000
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	071	-776	-776	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	073	-5 064	-3 328	4 688	3 939	-2 222
A. II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	-5 064	-3 328	4 688	3 939	-2 222
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	078	30 000	30 000	38 324	38 324	38 324
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	079	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	080	0	0	8 324	8 324	8 324
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	081	131 758	164 113	259 159	154 903	94 715
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	131 758	164 113	259 159	154 903	94 715
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	084	32 355	95 047	87 999	79 762	-221 639
B.	Cizí zdroje	085	2 762 985	1 553 477	3 086 270	3 754 010	1 883 848
B. I.	Rezervy	086	197 121	146 383	227 725	188 406	404 156
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087	216	232	248	0	0
B. I. 3.	Rezerva na daň z příjmů	089	3 000	17 170	8 844	1 601	8 605
B. I. 4.	Ostatní rezervy	090	193 905	128 981	218 633	186 805	395 551
B. II.	Dlouhodobé závazky	091	63 464	61 174	69 095	109 232	110 597
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	092	63 459	61 165	56 358	77 289	110 572
B. II. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	095	0	0	12 720	31 920	0
B. II. 9.	Jiné závazky	100	5	9	17	23	25
B. III.	Krátkodobé závazky	102	2 498 701	1 343 865	2 789 039	3 456 372	1 369 095

B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	103	1 191 152	430 124	623 164	1 102 736	387 217
B. III. 2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	104	491	246	1 126	3	976
B. III. 4.	Závazky ke společníkům a k účastníkům sdružení	106	28 983	29 089	11 326	12 760	2 361
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	107	20 977	29 963	20 972	36 340	8 293
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	4 447	4 720	4 394	4 981	4 163
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	24 969	5 645	4 125	7 035	1 783
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	793 663	596 099	1 873 205	1 466 305	778 814
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	112	261 650	77 399	64 392	534 366	153 111
B. III. 11.	Jiné závazky	113	172 369	170 580	186 335	291 846	32 377
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	3 699	2 055	411	0	0
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	3 699	2 055	0	0	0
B. IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	0	0	411	0	0
C. I.	Časové rozlišení	118	3 243	1 402	2 223	111 603	248 904
C. I. 1.	Výdaje příštích období	119	594	779	586	896	563
C. I. 2.	Výnosy příštích období	120	2 649	623	1 637	110 707	248 341

**PŘÍLOHA P II: ZKRÁCENÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI PSG-INTERNATIONAL A.S. ZA
OBDOBÍ 2009–2013**

Označení	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Řádek číslo	Rok				
			2009	2010	2011	2012	2013
I.	Tržby za prodej zboží	01	2 507 336	940 781	220 142	1 410 998	2 000 027
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	2 106 999	846 378	199 316	1 208 737	1 712 965
+	OBCHODNÍ MARŽE	03	400 337	94 403	20 826	202 261	287 062
II.	Výkony	04	3 743 069	4 815 083	3 599 816	4 934 005	2 487 055
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	3 842 682	4 814 717	3 227 192	5 282 754	2 502 325
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-99 727	158	372 620	-348 851	-15 270
II. 3.	Aktivace	07	114	208	4	102	0
B.	Výkonová spotřeba	08	3 650 473	4 531 286	3 214 147	4 763 073	2 549 120
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	211 680	132 555	338 999	267 352	185 179
B. 2.	Služby	10	3 438 793	4 398 731	2 875 148	4 495 721	2 363 941
+	PŘIDANÁ HODNOTA	11	492 933	378 200	406 495	373 193	224 997
C.	Osobní náklady součet	12	225 916	262 943	232 717	295 674	197 754
C. 1.	Mzdové náklady	13	177 449	205 457	185 196	236 449	147 098
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	588	552	666	624	844
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	44 098	52 912	41 381	51 992	45 576
C. 4.	Sociální náklady	16	3 781	4 022	5 474	6 609	4 236
D.	Daně a poplatky	17	41 732	6 366	15 238	16 067	11 538
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	11 951	13 076	13 016	13 471	12 309
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	2 295	2 266	2 624	8 609	21 655
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	2 053	1 510	2 431	2 371	2 783
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	242	756	193	6 238	18 872
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	2 190	962	2 164	1 819	20 987
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	2 190	942	2 164	1 805	2 686
F. 2.	Prodaný materiál	24	0	20	0	14	18 301
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	25	206 859	-19 424	74 012	-59 384	196 800
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	75 506	38 621	32 955	7 560	35 097

H.	Ostatní provozní náklady	27	48 553	48 378	24 909	26 128	82 813
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	30	33 533	106 786	80 018	95 587	-240 452
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	920	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0	920	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	175	911	618	2 350	7 889
K.	Náklady z finančního majetku	38	1 352	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	2 729	-2 476	-1 659	-3 869	2 668
X.	Výnosové úroky	42	27 157	9 513	7 662	8 267	4 175
N.	Nákladové úroky	43	9 641	148	348	3	21
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	301 106	364 182	172 246	220 174	174 809
O.	Ostatní finanční náklady	45	276 456	369 029	171 787	229 768	195 857
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	48	38 260	7 905	10 050	4 889	-11 673
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	39 438	19 644	2 069	20 714	-30 486
Q. 1.	splatná	50	50 832	18 187	16 945	13 486	-5 553
Q. 2.	odložená	51	-11 394	1 457	-14 876	7 228	-24 933
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	52	32 355	95 047	87 999	79 762	-221 639
***	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	60	32 355	95 047	87 999	79 762	-221 639
****	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM	61	71 793	114 691	90 068	100 476	-252 125

**PŘÍLOHA III: ZKRÁCENÝ VÝKAZ CASH FLOW SPOLEČNOSTI PSG-INTERNATIONAL A.S. ZA OBDOBÍ
2009-2013 (V TIS. KČ)**

Označení	CASH FLOW	Rok				
		2009	2010	2011	2012	2013
P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	480 218	724 820	556 091	1 499 516	589 381
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	71 793	114 691	90 068	100 476	-252 125
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	224 131	-25 560	77 843	-48 708	207 158
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv	11 951	13 076	13 016	13 471	12 307
A.1.2.	Změna stavu opravných položek, rezerv	229 346	-28 704	72 409	-53 349	192 170
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv (výnosy "-", náklady "+")	137	-568	-267	-566	-97
A.1.5.	Vyúčtované nákladové úroky (+), výnosové úroky (-)	-17 303	-9 364	-7 315	-8 264	-4 154
A.1.6.	Případné úpravy a ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	6 930
A. *	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	295 924	89 131	167 911	51 768	-44 967
A.2.	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-4 983	-182 473	776 697	-787 498	-43 815
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	-80 301	1 013 084	-442 729	-1 903 336	2 086 337
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti	44 058	-1 062 900	1 464 834	711 203	-1 999 364
A.2.3.	Změna stavu zásob	31 260	-132 657	-245 408	404 635	-130 788
A **	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	290 941	-93 342	944 608	-735 730	-88 782
A.3.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	-9 854	-149	-348	-3	-21
A.4.	Přijaté úroky	27 157	9 513	7 663	8 267	4 175
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně z min. období	-16 847	-77 824	-3 900	2 305	-10 429
A. ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	291 397	-161 802	948 023	-725 161	-95 057
Peněžní toky z investiční činnosti						
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-19 292	-7 202	-10 844	-19 092	-7 550
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	2 053	1 510	3 351	2 371	2 783
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	-6 191	2 699	1 014	810	0

B. ***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-23 430	-2 993	-6 479	-15 911	-4 767
Peněžní toky z finanční činnosti						
C.1.	Změny dlouhodobých a krátkodobých závazků s dopadem na peněžní prostředky	6 635	-3 934	-6 443	20 937	33 285
C.2.	Změny vlastního kapitálu s dopadem na peněžní prostředky a ekvivalenty	-30 000	0	8 324	-190 000	-139 950
C.2.1.	Zvýšení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů z tit. zvýšení zákl. kapitálu	0	0	8 324	0	0
C.2.6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně	-30 000	0	0	-190 000	-139 950
C. ***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-23 365	-3 934	1 881	-169 063	-106 665
F.	Čisté zvýšení peněžních prostředků	244 602	-168 729	943 425	-910 135	-206 489
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období	724 820	556 091	1 499 516	589 381	382 892

PŘÍLOHA IV: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY SPOLEČNOSTI PSG-INTERNATIONAL A.S. ZA SLEDOVANÉ OBDOBÍ 2009–2013

Označení	AKTIVA	Řádek číslo	Podílová (%)				Absolutní (tis. Kč)			
			2010	2011	2012	2013	2010-2009	2011-2010	2012-2011	2013-2012
	AKTIVA CELKEM	001	-36	82	18	-49	-1 114 566	1 638 728	663 878	-2 100 611
B.	Dlouhodobý majetek	003	-19	-15	2	-32	-9 527	-6 250	721	-11 307
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	62	-45	96	-51	365	-428	507	-529
B. I. 3.	Software	007	-50	77	96	-51	-293	230	507	-529
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	100	-100	0	0	658	-658	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	-17	-11	2	-25	-7 192	-3 910	768	-8 112
B. II. 1.	Pozemky	014	0	0	0	0	0	0	0	0
B. II. 2.	Stavby	015	0	-3	-65	-49	18	-113	-2 435	-646
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	-19	-12	12	-24	-7 319	-3 688	3 203	-7 466
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	100	-100	0	0	109	-109	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	-34	-37	-17	-99	-2 700	-1 912	-554	-2 666
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	024	0	-67	57	-95	-1	-898	256	-672
B. III. 4.	Půjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba podstatný vliv	027	-68	3	-3	-100	-816	11	-10	-377
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	-35	-30	-33	-100	-1 883	-1 025	-800	-1 617
C.	Oběžná aktiva	031	-36	85	18	-49	-1 091 150	1 643 493	636 950	-2 076 203
C. I.	Zásoby	032	123	104	-82	151	132 657	250 683	-404 634	130 786
C. I. 1.	Materiál	033	1 164	-51	-76	726	179 791	-98 751	-72 965	170 737
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	2	2 694	-84	-64	249	380 253	-331 621	-39 937
C. I. 3.	Výrobky	035	-16	-33	-15	-5	-91	-158	-48	-14
C. I. 5.	Zboží	037	-61	-100	0	0	-47 292	-30 661	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039	-52	42	-23	47	-68 422	26 313	-20 298	32 323

C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	-76	56	-41	24	-66 965	11 438	-13 084	4 588
C. II. 2.	Pohledávky-ovládaná nebo ovládající osoba	041	0	0	100	-100	0	0	14	-14
C. II. 7.	Jiné pohledávky	046	0	0	0	100	0	0	0	2 289
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka	047	-3	35	-13	51	-1 457	14 875	-7 228	25 460
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	-48	39	131	-59	-986 656	423 072	1 972 017	-2 032 823
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	-67	5	275	-74	-765 538	19 847	1 078 281	-1 091 743
C. III. 2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	050	572	-87	-2	138	73 650	-74 959	-270	15 543
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	054	68	-5	-62	130	18 663	-2 238	-27 002	21 779
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	-22	128	53	-38	-94 400	436 666	412 460	-455 238
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	056	-85	37	917	-67	-203 001	13 166	449 859	-335 009
C. III. 9.	Jiné pohledávky	057	-7	15	26	-65	-16 030	30 590	58 689	-188 155
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	-23	170	-61	-35	-168 729	943 425	-910 135	-206 489
C. IV. 1.	Peníze	059	-10	16	-4	-40	-309	459	-124	-1 250
C. IV. 2.	Účty v bankách	060	2	176	-71	-8	10 946	908 505	-1 018 961	-33 804
C. IV. 3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	-83	94	154	-95	-179 366	34 461	108 950	-171 435
D. I.	Časové rozlišení	063	-59	16	239	-35	-13 889	1 485	26 207	-13 101
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	-73	10	449	-31	-15 758	541	27 993	-10 704
D. I. 3.	Příjmy příštích období	066	98	25	-38	-82	1 869	944	-1 786	-2 397

Označení	PASIVA	Řádek číslo	Podílová (%)				Absolutní (tis. Kč)			
			2010	2011	2012	2013	2010-2009	2011-2010	2012-2011	2013-2012
	PASIVA CELKEM	067	-36	82	18	-49	-1 114 566	1 638 728	663 878	-2 100 611
A	Vlastní kapitál	068	29	24	-21	-86	96 783	105 114	-113 242	-367 750
A. I.	Základní kapitál	069	0	1	0	0	0	776	0	0
A. I. 1.	Základní kapitál	070	0	0	0	0	0	0	0	0
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	071	0	-100	0	0	0	776	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	073	-34	-241	-16	-156	1 736	8 016	-749	-6 161
A. II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	-34	-241	-16	-156	1 736	8 016	-749	-6 161
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	078	0	28	0	0	0	8 324	0	0
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	079	0	0	0	0	0	0	0	0
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	080	0	100	0	0	0	8 324	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	081	25	58	-40	-39	32 355	95 046	-104 256	-60 188
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	25	58	-40	-39	32 355	95 046	-104 256	-60 188
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	084	194	-7	-9	-378	62 692	-7 048	-8 237	-301 401
B.	Cizí zdroje	085	-44	99	22	-50	-1 209 508	1 532 793	667 740	-1 870 162
B. I.	Rezervy	086	-26	56	-17	115	-50 738	81 342	-39 319	215 750
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087	7	7	-100	0	16	16	-248	0
B. I. 3.	Rezerva na daň z příjmů	089	472	-48	-82	437	14 170	-8 326	-7 243	7 004
B. I. 4.	Ostatní rezervy	090	-33	70	-15	112	-64 924	89 652	-31 828	208 746
B. II.	Dlouhodobé závazky	091	-4	13	58	1	-2 290	7 921	40 137	1 365
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	092	-4	-8	37	43	-2 294	-4 807	20 931	33 283
B. II. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	095	0	100	151	-100	0	12 720	19 200	-31 920
B. II. 9.	Jiné závazky	100	80	89	35	9	4	8	6	2
B. III.	Krátkodobé závazky	102	-46	108	24	-60	-1 154 836	1 445 174	667 333	-2 087 277
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	103	-64	45	77	-65	-761 028	193 040	479 572	-715 519
B. III. 2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	104	-50	358	-100	32 433	-245	880	-1 123	973

B. III. 4.	Závazky ke společníkům a k účastníkům sdružení	106	0	-61	13	-81	106	-17 763	1 434	-10 399
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	107	43	-30	73	-77	8 986	-8 991	15 368	-28 047
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	6	-7	13	-16	273	-326	587	-818
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	-77	-27	71	-75	-19 324	-1 520	2 910	-5 252
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	-25	214	-22	-47	-197 564	1 277 106	-406 900	-687 491
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	112	-70	-17	730	-71	-184 251	-13 007	469 974	-381 255
B. III. 11.	Jiné závazky	113	-1	9	57	-89	-1 789	15 755	105 511	-259 469
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	-44	-80	-100	0	-1 644	-1 644	-411	0
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	-44	-100	0	0	-1 644	-2 055	0	0
B. IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	0	100	-100	0	0	411	-411	0
C. I.	Časové rozlišení	118	-57	59	4 920	123	-1 841	821	109 380	137 301
C. I. 1.	Výdaje příštích období	119	31	-25	53	-37	185	-193	310	-333
C. I. 2.	Výnosy příštích období	120	-76	163	6 663	124	-2 026	1 014	109 070	137 634

PŘÍLOHA V: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI

PSG-INTERNATIONAL A.S. ZA OBDOBÍ 2009–2013

Ozna- čení	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Číslo řádku	Podílová (%)				Absolutní (tis. Kč)			
			2010	2011	2012	2013	2010-2009	2011-2010	2012-2011	2013-2012
I.	Tržby za prodej zboží	01	-62	-77	541	42	-1 566 555	-720 639	1 190 856	589 029
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	-60	-76	506	42	-1 260 621	-647 062	1 009 421	504 228
+	OBCHODNÍ MARŽE	03	-76	-78	871	42	-305 934	-73 577	181 435	84 801
II.	Výkony	04	29	-25	37	-50	1 072 014	-1 215 267	1 334 189	-2 446 950
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	25	-33	64	-53	972 035	-1 587 525	2 055 562	-2 780 429
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	100	235 735	-194	-96	99 885	372 462	-721 471	333 581
II. 3.	Aktivace	07	82	-98	2 450	-100	94	-204	98	-102
B.	Výkonová spotřeba	08	24	-29	48	-46	880 813	-1 317 139	1 548 926	-2 213 953
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	-37	156	-21	-31	-79 125	206 444	-71 647	-82 173
B. 2.	Služby	10	28	-35	56	-47	959 938	-1 523 583	1 620 573	-2 131 780
+	PŘIDANÁ HODNOTA	11	-23	7	-8	-40	-114 733	28 295	-33 302	-148 196
C.	Osobní náklady součet	12	16	-11	27	-33	37 027	-30 226	62 957	-97 920
C. 1.	Mzdové náklady	13	16	-10	28	-38	28 008	-20 261	51 253	-89 351
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	-6	21	-6	35	-36	114	-42	220
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	20	-22	26	-12	8 814	-11 531	10 611	-6 416
C. 4.	Sociální náklady	16	6	36	21	-36	241	1 452	1 135	-2 373
D.	Daně a poplatky	17	-85	139	5	-28	-35 366	8 872	829	-4 529
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	9	0	3	-9	1 125	-60	455	-1 162
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	-1	16	228	152	-29	358	5 985	13 046
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	-26	61	-2	17	-543	921	-60	412
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	212	-74	3 132	203	514	-563	6 045	12 634
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	-56	125	-16	1 054	-1 228	1 202	-345	19 168

F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	-57	130	-17	49	-1 248	1 222	-359	881
F. 2.	Prodaný materiál	24	100	-100	100	130 621	20	-20	14	18 287
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	25	-109	-481	-180	-431	-226 283	93 436	-133 396	256 184
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	-49	-15	-77	364	-36 885	-5 666	-25 395	27 537
H.	Ostatní provozní náklady	27	0	-49	5	217	-175	-23 469	1 219	56 685
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	30	218	-25	19	-352	73 253	-26 768	15 569	-336 039
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	100	-100	0	0	920	-920	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	100	-100	0	0	920	-920	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	421	-32	280	236	736	-293	1 732	5 539
K.	Náklady z finančního majetku	38	-100	0	0	0	-1 352	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	-191	-33	233	-169	-5 205	817	-2 210	6 537
X.	Výnosové úroky	42	-65	-19	8	-49	-17 644	-1 851	605	-4 092
N.	Nákladové úroky	43	-98	135	-99	600	-9 493	200	-345	18
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	21	-53	28	-21	63 076	-191 936	47 928	-45 365
O.	Ostatní finanční náklady	45	33	-53	34	-15	92 573	-197 242	57 981	-33 911
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	48	-79	27	-51	-339	-30 355	2 145	-5 161	-16 562
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	-50	-89	901	-247	-19 794	-17 575	18 645	-51 200
Q. 1.	splatná	50	-64	-7	-20	-141	-32 645	-1 242	-3 459	-19 039
Q. 2.	odložená	51	-113	1 021	-149	-445	12 851	-16 333	22 104	-32 161
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	52	194	-7	-9	-378	62 692	-7 048	-8 237	-301 401
***	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	60	194	-7	-9	-378	62 692	-7 048	-8 237	-301 401
****	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM	61	60	-21	12	-351	42 898	-24 623	10 408	-352 601

**PŘÍLOHA VI: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA CASH FLOW SPOLEČNOSTI PSG-INTERNATIONAL A.S. ZA
OBDOBÍ 2009–2013**

Ozna- čení	CASH FLOW	Podílová (%)				Absolutní (tis. Kč)			
		2010	2011	2012	2013	2010-2009	2011-2010	2012-2011	2013-2012
P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	51	-23	170	-61	244 602	-168 729	943 425	-910 135
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	60	-21	12	-351	42 898	-24 623	10 408	-352 601
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	-111	305	63	-525	-249 691	103 403	-126 551	255 866
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv	9	0	3	-9	1 125	-60	455	-1 164
A.1.2.	Změna stavu opravných položek, rezerv	-113	152	-174	-460	-258 050	101 113	-125 758	245 519
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv (výnosy "-", náklady "+")	-515	47	-112	-83	-705	301	-299	469
A.1.5.	Vyúčtované nákladové úroky (+), výnosové úroky (-)	-46	22	-13	-50	7 939	2 049	-949	4 110
A.1.6.	Případné úpravy a ostatní nepeněžní operace	0	0	0	100	0	0	0	6 930
A. *	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	-70	88	-69	-187	-206 793	78 780	-116 143	-96 735
A.2.	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	3562	426	-201	-94	-177 490	959 170	-1 564 195	743 683
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	-1362	-144	-330	-210	1 093 385	-1 455 813	-1 460 607	3 989 673
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti	-2513	138	-49	-381	-1 106 958	2 527 734	-753 631	-2 710 567
A.2.3.	Změna stavu zásob	-524	-85	265	-132	-163 917	-112 751	650 043	-535 423
A **	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	-132	1 112	-178	-88	-384 283	1 037 950	-1 680 338	646 948
A.3.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	-98	-134	99	600	9 705	-199	345	-18
A.4.	Přijaté úroky	-65	-19	8	-49	-17 644	-1 850	604	-4 092
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně z min. období	362	95	159	-552	-60 977	73 924	6 205	-12 734
A. ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-156	686	-176	-87	-453 199	1 109 825	-1 673 184	630 104
Peněžní toky z investiční činnosti									
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	63	-51	-76	60	12 090	-3 642	-8 248	11 542
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	26	122	-29	-17	-543	1 841	-980	412
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	144	62	-20	100	8 890	-1 685	-204	-810

B. ***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	87	-116	-146	70	20 437	-3 486	-9 432	11 144
Peněžní toky z finanční činnosti									
C.1.	Změny dlouhodobých a krátkodobých závazků s dopadem na peněžní prostředky	159	-64	325	-159	-10 569	-2 509	27 380	12 348
C.2.	Změny vlastního kapitálu s dopadem na peněžní prostředky a ekvivalenty	100	100	-2 383	-74	30 000	8 324	-198 324	50 050
C.2.1.	Zvýšení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů z tit. zvýšení zákl. kapitálu	0	100	-100	0	0	8 324	-8 324	0
C.2.6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně	100	0	-100	-74	30 000	0	-190 000	50 050
C. ***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	83	148	-9 088	-63	19 431	5 815	-170 944	62 398
F.	Čisté zvýšení peněžních prostředků	169	659	-196	-23	-413 331	1 112 154	-1 853 560	703 646
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období	23	170	-61	-65	-168 729	943 425	-910 135	-206 489

PŘÍLOHA VII: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY SPOLEČNOSTI PSG-INTERNATIONAL A.S. ZA SLEDOVANÉ OBDOBÍ 2009–2013

Označení	AKTIVA	Číslo řádku	Podíl na aktivech				
			2009	2010	2011	2012	2013
	AKTIVA CELKEM	001	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B.	Dlouhodobý majetek	003	1,64%	2,07%	0,97%	0,83%	1,12%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	0,02%	0,05%	0,01%	0,02%	0,02%
B. I. 3.	Software	007	0,02%	0,01%	0,01%	0,02%	0,02%
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0,00%	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	1,36%	1,77%	0,86%	0,75%	1,09%
B. II. 1.	Pozemky	014	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,01%
B. II. 2.	Stavby	015	0,12%	0,19%	0,10%	0,03%	0,03%
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	1,23%	1,56%	0,75%	0,71%	1,05%
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	0,25%	0,26%	0,09%	0,06%	0,00%
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	024	0,04%	0,07%	0,01%	0,02%	0,00%
B. III. 4.	Půjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba podstatný vliv	027	0,04%	0,02%	0,01%	0,01%	0,00%
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0,17%	0,17%	0,07%	0,04%	0,00%
C.	Oběžná aktiva	031	97,61%	97,45%	98,73%	98,30%	97,79%
C. I.	Zásoby	032	3,47%	12,09%	13,54%	2,02%	9,92%
C. I. 1.	Materiál	033	0,50%	9,81%	2,66%	0,55%	8,86%
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	0,45%	0,71%	10,87%	1,46%	1,04%
C. I. 3.	Výrobky	035	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%
C. I. 5.	Zboží	037	2,51%	1,54%	0,00%	0,00%	0,00%
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039	4,23%	3,16%	2,46%	1,61%	4,62%
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	2,82%	1,04%	0,88%	0,44%	1,07%
C. II. 2.	Pohledávky-ovládaná nebo ovládající osoba	041	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C. II. 7.	Jiné pohledávky	046	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,10%
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka	047	1,41%	2,13%	1,58%	1,16%	3,44%
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	66,56%	54,26%	41,41%	80,95%	65,78%
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	36,63%	18,68%	10,79%	34,24%	17,25%
C. III. 2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	050	0,41%	4,35%	0,32%	0,26%	1,22%

C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	054	0,88%	2,31%	1,21%	0,39%	1,76%
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	14,00%	17,09%	21,41%	27,71%	33,49%
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	056	7,69%	1,80%	1,35%	11,62%	7,48%
C. III. 9.	Jiné pohledávky	057	6,94%	10,03%	6,34%	6,73%	4,59%
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	23,35%	27,95%	41,32%	13,73%	17,47%
C. IV. 1.	Peníze	059	0,10%	0,14%	0,09%	0,07%	0,09%
C. IV. 2.	Účty v bankách	060	16,29%	25,97%	39,28%	9,47%	17,00%
C. IV. 3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	6,95%	1,83%	1,96%	4,19%	0,39%
D. I.	Časové rozlišení	063	0,75%	0,48%	0,30%	0,87%	1,10%
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	0,69%	0,29%	0,17%	0,80%	1,07%
D. I. 3.	Příjmy příštích období	066	0,06%	0,19%	0,13%	0,07%	0,02%

Označení	PASIVA	Číslo řádku	Podíl na pasivech				
			2009	2010	2011	2012	2013
	PASIVA CELKEM	067	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A	Vlastní kapitál	068	10,90%	21,86%	14,89%	9,95%	2,70%
A. I.	Základní kapitál	069	4,81%	7,50%	4,13%	3,49%	6,84%
A. I. 1.	Základní kapitál	070	4,83%	7,54%	4,13%	3,49%	6,84%
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	071	-0,02%	-0,04%	0,00%	0,00%	0,00%
A. II.	Kapitálové fondy	073	-0,16%	-0,17%	0,13%	0,09%	-0,10%
A. II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	-0,16%	-0,17%	0,13%	0,09%	-0,10%
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	078	0,97%	1,51%	1,06%	0,89%	1,75%
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	079	0,97%	1,51%	0,83%	0,70%	1,37%
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	080	0,00%	0,00%	0,23%	0,19%	0,38%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	081	4,24%	8,25%	7,14%	3,61%	4,32%
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	4,24%	8,25%	7,14%	3,61%	4,32%
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	084	1,04%	4,78%	2,43%	1,86%	-10,11%
B.	Cizí zdroje	085	89,00%	78,07%	85,05%	87,45%	85,94%
B. I.	Rezervy	086	6,35%	7,36%	6,28%	4,39%	18,44%
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
B. I. 3.	Rezerva na daň z příjmů	089	0,10%	0,86%	0,24%	0,04%	0,39%
B. I. 4.	Ostatní rezervy	090	6,25%	6,48%	6,03%	4,35%	18,05%

B. II.	Dlouhodobé závazky	091	2,04%	3,07%	1,90%	2,54%	5,05%
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	092	2,04%	3,07%	1,55%	1,80%	5,04%
B. II. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	095	0,00%	0,00%	0,35%	0,74%	0,00%
B. II. 9.	Jiné závazky	100	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B. III.	Krátkodobé závazky	102	80,49%	67,53%	76,86%	80,52%	62,46%
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	103	38,37%	21,61%	17,17%	25,69%	17,67%
B. III. 2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	104	0,02%	0,01%	0,03%	0,00%	0,04%
B. III. 4.	Závazky ke společníkům a k účastníkům sdružení	106	0,93%	1,46%	0,31%	0,30%	0,11%
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	107	0,68%	1,51%	0,58%	0,85%	0,38%
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	0,14%	0,24%	0,12%	0,12%	0,19%
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	0,80%	0,28%	0,11%	0,16%	0,08%
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	25,56%	29,96%	51,62%	34,16%	35,53%
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	112	8,43%	3,89%	1,77%	12,45%	6,99%
B. III. 11.	Jiné závazky	113	5,55%	8,57%	5,14%	6,80%	1,48%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	0,12%	0,10%	0,01%	0,00%	0,00%
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	0,12%	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%
B. IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%
C. I.	Časové rozlišení	118	0,10%	0,07%	0,06%	2,60%	11,36%
C. I. 1.	Výdaje příštích období	119	0,02%	0,04%	0,02%	0,02%	0,03%
C. I. 2.	Výnosy příštích období	120	0,09%	0,03%	0,05%	2,58%	11,33%

PŘÍLOHA VIII: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI

PSG-INTERNATIONAL A.S. ZA OBDOBÍ 2009–2013

Označení	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Číslo řádku	Podíl na tržbách (ř. 01 + ř. 02)				
			2009	2010	2011	2012	2013
I.	Tržby za prodej zboží	01	39,49%	16,35%	6,39%	21,08%	44,42%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	33,18%	14,71%	5,78%	18,06%	38,05%
+	OBCHODNÍ MARŽE	03	6,30%	1,64%	0,60%	3,02%	6,38%
II.	Výkony	04	58,95%	83,66%	104,42%	73,71%	55,24%
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	60,51%	83,65%	93,61%	78,92%	55,58%
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-1,57%	0,00%	10,81%	-5,21%	-0,34%
II. 3.	Aktivace	07	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.	Výkonová spotřeba	08	57,49%	78,73%	93,24%	71,16%	56,62%
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	3,33%	2,30%	9,83%	3,99%	4,11%
B. 2.	Služby	10	54,15%	76,43%	83,40%	67,16%	52,50%
+	PŘIDANÁ HODNOTA	11	7,76%	6,57%	11,79%	5,58%	5,00%
C.	Osobní náklady součet	12	3,56%	4,57%	6,75%	4,42%	4,39%
C. 1.	Mzdové náklady	13	2,79%	3,57%	5,37%	3,53%	3,27%
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0,01%	0,01%	0,02%	0,01%	0,02%
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	0,69%	0,92%	1,20%	0,78%	1,01%
C. 4.	Sociální náklady	16	0,06%	0,07%	0,16%	0,10%	0,09%
D.	Daně a poplatky	17	0,66%	0,11%	0,44%	0,24%	0,26%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	0,19%	0,23%	0,38%	0,20%	0,27%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	0,04%	0,04%	0,08%	0,13%	0,48%
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0,03%	0,03%	0,07%	0,04%	0,06%
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	0,00%	0,01%	0,01%	0,09%	0,42%
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	0,03%	0,02%	0,06%	0,03%	0,47%
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0,03%	0,02%	0,06%	0,03%	0,06%
F. 2.	Prodaný materiál	24	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,41%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	25	3,26%	-0,34%	2,15%	-0,89%	4,37%
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	1,19%	0,67%	0,96%	0,11%	0,78%
H.	Ostatní provozní náklady	27	0,76%	0,84%	0,72%	0,39%	1,84%
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	30	0,53%	1,86%	2,32%	1,43%	-5,34%
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0,00%	0,00%	0,03%	0,00%	0,00%

J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0,00%	0,00%	0,03%	0,00%	0,00%
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0,00%	0,02%	0,02%	0,04%	0,18%
K.	Náklady z finančního majetku	38	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	0,04%	-0,04%	-0,05%	-0,06%	0,06%
X.	Výnosové úroky	42	0,43%	0,17%	0,22%	0,12%	0,09%
N.	Nákladové úroky	43	0,15%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	4,74%	6,33%	5,00%	3,29%	3,88%
O.	Ostatní finanční náklady	45	4,35%	6,41%	4,98%	3,43%	4,35%
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	48	0,60%	0,14%	0,29%	0,07%	-0,26%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	0,62%	0,34%	0,06%	0,31%	-0,68%
Q. 1.	splatná	50	0,80%	0,32%	0,49%	0,20%	-0,12%
Q. 2.	odložená	51	-0,18%	0,03%	-0,43%	0,11%	-0,55%
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	52	0,51%	1,65%	2,55%	1,19%	-4,92%
***	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	60	0,51%	1,65%	2,55%	1,19%	-4,92%
****	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM	61	1,13%	1,99%	2,61%	1,50%	-5,60%

PŘÍLOHA IX: VÝKAZY ZA ODVĚTVÍ STAVEBNICTVÍ ZA OBDOBÍ 2009–2013

Položka	Zkrácená rozvaha (tis. Kč)					Horizontální analýza								Vertikální analýza				
	Rok					Podílová (%)				Absolutní (tis. Kč)				Podíl na aktivech (%)				
	2009	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	2010-2009	2011-2010	2012-2011	2013-2012	2009	2010	2011	2012	2013
A	211 250 460	222 456 523	210 522 883	202 554 613	201 272 714	5	-5	-4	-1	11 206 063	-11 933 640	-7 968 270	-1 281 899	100	100	100	100	100
DM	58 995 341	67 710 266	65 047 325	60 616 015	59 709 804	15	-4	-7	-1	8 714 925	-2 662 941	-4 431 310	-906 211	27	28	30	30	30
DHM a DNM	42 299 797	48 210 590	44 170 518	37 495 750	37 470 272	14	-8	-15	0	5 910 793	-4 040 072	-6 674 768	-25 478	21	20	22	18	18
DFM	16 695 544	19 499 676	20 876 808	23 120 265	22 239 532	17	7	11	-4	2 804 132	1 377 132	2 243 457	-880 733	7	8	8	11	11
OA	150 427 646	153 337 399	143 583 341	140 001 563	139 870 343	2	-6	-2	0	2 909 753	-9 754 058	-3 581 778	-131 220	71	71	69	69	69
Zásoby	18 859 111	18 283 313	16 178 840	17 001 489	15 737 546	-3	-12	5	-7	-575 798	-2 104 473	822 649	-1 263 943	9	9	8	8	8
Pohl.	97 924 974	99 621 675	92 145 321	93 604 498	94 014 213	2	-8	2	0	1 696 701	-7 476 354	1 459 177	409 715	46	46	44	46	47
KFM	33 643 562	35 432 411	35 259 180	29 395 577	30 118 584	5	0	-17	2	1 788 849	-173 231	-5 863 603	723 007	16	16	16	14	15
Čas.roz	1 827 473	1 408 858	1 892 217	1 937 035	1 692 567	-23	34	2	-13	-418 615	483 359	44 818	-244 468	1	1	1	1	1
P	211 250 460	222 456 523	210 522 883	202 554 613	201 272 714	5	-5	-4	-1	11 206 063	-11 933 640	-7 968 270	-1 281 899	100	100	100	100	100
VK	74 369 911	82 966 743	86 732 163	82 964 996	78 865 754	12	5	-4	-5	8 596 832	3 765 420	-3 767 167	-4 099 242	35	35	37	41	39
ZK	35 543 448	34 476 043	36 062 999	34 579 124	33 350 822	-3	5	-4	-4	-1 067 405	1 586 956	-1 483 875	-1 228 302	17	16	15	17	16
VH	13 673 171	10 443 113	6 900 704	5 605 780	5 259 747	-24	-34	-19	-6	-3 230 058	-3 542 409	-1 294 924	-346 033	6	6	4	3	3
NZ	25 153 293	38 156 587	43 768 461	42 780 092	40 255 185	52	15	-2	-6	13 003 294	5 611 874	-988 369	-2 524 907	12	12	17	21	20
CZ	133 389 892	134 943 219	120 447 808	116 152 714	118 619 166	1	-11	-4	2	1 553 327	-14 495 411	-4 295 094	2 466 452	63	63	60	57	59
R	11 497 660	13 154 074	14 885 669	13 694 218	10 403 126	14	13	-8	-24	1 656 414	1 731 595	-1 191 451	-3 291 092	5	5	6	7	5
DZ	13 945 781	17 044 704	16 468 010	19 696 788	19 356 629	22	-3	20	-2	3 098 923	-576 694	3 228 778	-340 159	7	6	7	10	9
KZ	85 622 139	85 173 771	71 371 311	69 652 344	76 462 411	-1	-16	-2	10	-448 368	-13 802 460	-1 718 967	6 810 067	41	40	38	34	38
B.úv.	22 324 312	19 570 669	17 722 819	13 109 364	12 397 001	-12	-9	-26	-5	-2 753 643	-1 847 850	-4 613 455	-712 363	10	10	9	6	6
B.úv.d	13 303 126	13 068 814	10 593 266	7 062 220	5 843 915	-2	-19	-33	-17	-234 312	-2 475 548	-3 531 046	-1 218 305	6	6	6	3	3
B.úv.k	9 021 185	6 501 855	7 129 553	6 047 145	6 553 086	-28	10	-15	8	-2 519 330	627 698	-1 082 408	505 941	4	4	3	3	3
Čas.roz.	3 490 657	4 546 561	3 342 912	3 436 903	3 787 794	30	-26	3	10	1 055 904	-1 203 649	93 991	350 891	1	1	2	2	2

Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)					Horizontální analýza								Vertikální analýza					
Položka	Rok					Podílová (%)				Absolutní (tis. Kč)				Podíl na tržbách (%)				
	2009	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	2010-2009	2011-2010	2012-2011	2013-2012	2009	2010	2011	2012	2013
TZ	4 109 190	2 219 990	2 550 781	1 823 158	3 647 843	-46	15	-29	100	-1889200	330790,71	-727 623	1 824 685	2	1	1,86	1,02	2,15
NPZ	2 688 700	1 841 049	2 146 948	1 463 810	3 176 422	-32	17	-32	117	-847651	305899,45	-683 138	1 712 612	1	1	1,56	0,82	1,87
OMŽ	1 420 490	378 941	403 832	359 348	471 421	-73	7	-11	31	-1041549	24891,259	-44 484	112 073	1	0,1	0,29	0,20	0,28
VKN	244 472 787	214 981 525	203 938 579	177 987 217	168 601 403	-12	-5	-13	-5	-29491262	-11042946	-25 951 362	-9 385 814	97	99	148	99	99
TVS	247 560 079	214 187 516	134 830 223	176 590 438	166 111 954	-13	-37	31	-6	-33372563	-79357293	41 760 215	-10 478 484	98	99	98	99	97
ZSZ	-6 090 741	-1 807 383	-4 409 863	-603 654	-141 803	-70	144	-86	-77	4283358	-2602480	3 806 209	461 851	-2	-1	-3	-0,3	-0,0
AC	303 449	2 601 392	2 816 440	2 000 433	2 631 251	757	8	-29	32	2297943	215047,5	-816 007	630 818	0,1	1	2	1	1
VS	196 825 236	172 440 273	166 244 771	145 739 739	139 407 066	-12	-4	-12	-4	-24384963	-6195502	-20 505 032	-6 332 673	78	79	121	81	82
PH	49 068 040	42 920 193	38 097 641	32 606 825	29 665 758	-13	-11	-14	-9	-6147847	-4822552	-5 490 816	-2 941 067	19	19	28	18	17
ON	26 892 018	24 401 606	24 196 452	23 661 271	21 536 364	-9	-1	-2	-9	-2490412	-205154	-535 181	-2 124 907	10	11	17	13	12
PVH	18 635 429	13 198 477	7 670 354	6 734 360	6 218 891	-29	-42	-12	-8	-5436952	-5528123	-935 994	-515 469	7	6	5	4	3
FVH	1 244 815	-22 807	-1 128 660	-619 772	-376 716	102	4849	-45	-39	-1267622	-1105853	508 888	243 056	0,5	-0,2	-0,8	-0,3	-0,2
Daň	3 717 444	2 887 171	1 898 310	1 748 351	837 942	-22	-34	-8	-52	-830273	-988860,9	-149 959	-910 409	1	1	1	1	0,4
VH	13 673 171	10 334 113	6 900 704	5 605 780	3 152 392	-24	-33	-19	-44	-3339058	-3433409	-1 294 924	-2 453 388	5	5	5	3	2
VHpZ	17 390 614	13 221 283	8 799 014	7 354 131	3 990 334	-24	-33	-16	-46	-4169331	-4422269	-1 444 883	-3 363 797	7	6	6	4	2

PŘÍLOHA X: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA

EVA				=	EVA			
-1 604	37 710	29 849	223		2010	2011	2012	2013
	+	-	-		přírústek EVA			

RONA – WACC (%)				*	C (NOA) (v tis. Kč)			
-4,02	7,83	6,26	0,04		377 849	476 355	476 686	518 036
	+	-	-			-	-	-

RONA (%)				-	WACC (%)			
11,53	20,67	19,12	16,05		11,95	12,83	12,86	16,01
	+	-	-			-	-	-

NOPAT / Tržby (%)				*	Tržby / C			
0,76	2,86	1,36	1,85		15,23	7,24	14,04	8,69
	+	-	+			-	+	-

VK / C (%)				*	N _{VK} (%)				+	CK / C (%)				*	N _{CK} (%)			
89,82	90,75	90,78	90,86		12,7	13,09	13,73	17,21		10,18	9,25	9,22	9,14		5,32	10,28	4,35	4,05
	-	-	-			-	-	-			-	-	-			-	+	+

Tržby (v mil. Kč)			
5 755	3 447	6 694	4 502
	-	+	-

/

C (NOA) (v tis. Kč)			
377 849	476 355	476 686	518 036
	-	-	-

T za prodej zboží (v mil. Kč)			
941	220	1 411	2 000
	-	+	+

ČPK (v tis. Kč)			
291 381	393 541	400 107	436 945
	-	-	-

+

DM (v tis. Kč)			
86 468	82 814	76 579	81 091
	+	+	-

+

Časové rozlišení (v tis. Kč)			
23 354	9 465	10 950	37 157
	+	-	-

+

T za vl. výr. a služby (v mil. Kč)			
4 815	3 600	4 934	2 487
	-	+	-

DHM (v tis. Kč)			
84 531	81 171	75 604	79 353
	+	+	-

+

DNM (v tis. Kč)			
590	297	527	1 034
	+	-	-

+

DFM (v tis. Kč)			
1 347	1 346	448	704
	+	+	-

Zásoby (v tis. Kč)			
107 844	240 501	491 184	86 550
	-	-	+

+

Pohledávky (v mil. Kč)			
2 198	1 143	1 592	3 544
	+	-	-

+

KFM (v mil. Kč)			
725	556	1 388	589
	+	-	+

-

Neúročený cizí kapitál (v mil. Kč)			
2 762	1 555	3 082	3 820
	-	+	+

PH / T (%)			
6,57	11,79	5,58	5,00
	+	-	-

-

Osobní náklady / T (%)			
4,57	6,75	4,42	4,39
	-	+	+

-

Odpisy / T (%)			
0,23	0,38	0,20	0,27
	-	+	-

+

Ost. výnosy-ost. náklady / T (%)			
-0,17	0,23	-0,28	-1,06
	+	-	-

