

# **Projekt implementace moderních měřítek výkonnosti ve společnosti PSG, a. s.**

Bc. Pavla Oharková

---

Diplomová práce  
2013

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2012/2013

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Pavla OHARKOVÁ**  
Osobní číslo: **M10484**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**  
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt implementace moderních měřítek  
výkonnosti ve společnosti PSG, a. s.**

Zásady pro vypracování:

### Úvod

#### I. Teoretická část

- Zpracujte kritickou literární rešerši zaměřenou na problematiku měření výkonnosti podniku.

#### II. Praktická část

- Charakterizujte podnik a analyzujte vnitřní a vnější prostředí společnosti PSG, a. s.
- Na základě předchozí analýzy zhodnoťte výkonnost podniku pomocí moderních měřítek.
- Vypracujte projekt implementace vybraných měřítek do řízení společnosti PSG, a. s.
- Vyhodnoťte přínosy a náklady zavedení moderního konceptu řízení do společnosti a identifikujte rizika spojená s projektem.

### Závěr

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

Seznam odborné literatury:

**MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ.** Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.  
**PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ.** Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 1. vyd. Praha: Linde, 2005. ISBN: 80-86131-63-7.  
**VOCHOZKA, Marek.** Metody komplexního hodnocení podniku. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.  
**VYSUŠIL, Jiří.** Metoda Balanced Scorecard v souvislostech: Implementace a úspěšná realizace v řízení podniku. Praha: Profess Consulting s. r. o., 2004. ISBN 80-7259-005-7.  
**WAGNER, Jaroslav.** Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 248 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Jarmil Adamec, Ph.D.  
EXT.  
Datum zadání diplomové práce: 21. června 2013  
Termín odevzdání diplomové práce: 12. srpna 2013

Ve Zlíně dne 21. června 2013

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
děkanka



Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.  
ředitel ústavu

## PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/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<sup>1</sup>;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou/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<sup>2</sup>;
- podle § 60<sup>3</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

---

<sup>1</sup> zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

<sup>2</sup> 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, § 35 odst. 3:

- (3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

<sup>3</sup> 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, § 60 Školní dílo:

- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60<sup>4</sup> odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně ..... 23. 8. 2013



.....

<sup>4</sup> 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, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídí k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Tématem této diplomové práce je využití moderních měřítek výkonnosti ve společnosti PSG a.s. V teoretické části je uvedena literární rešerše zabývající se výkonností podniku, klasickými a moderními ukazateli měření výkonnosti. Praktická část diplomové práce je zaměřena na charakteristiku podniku PSG, a.s., analýzu jeho vnitřního a vnějšího prostředí, a zhodnocení jeho výkonnosti pomocí finanční analýzy a vybraných moderních ukazatelů. Poslední část práce je věnovaná implementaci ekonomické přidané hodnoty do řízení podniku. Na závěr je provedeno zhodnocení projektu z hlediska přínosů, nákladů a rizik pro podnik PSG, a.s. vyplývající ze zavedení konceptu EVA.

Klíčová slova: Výkonnost podniku, měřítka výkonnosti, klasické měřítka výkonnosti, moderní měřítka výkonnosti, vážené průměrné náklady kapitálu, EVA.

## **ABSTRACT**

The topic of this thesis is an application of the modern performance measures in the PSG a. s. The theoretical part presents a critical literature search dealing with classic and modern performance measures of the company performance. The practical part of the thesis is focused on the characteristics of the company PSG a. s., on the analysis of the internal and external environment and on the evaluation of its performance by using financial analysis and selected modern measures. The last part is devoted to the implementation of economic value added in business management. The final part consist of the assessment of the project in terms of benefits, costs and risks for the company PSG a. s. resulting from the EVA implementation.

Keywords: Company performance, classic performance measures, modern performance measures, Weighted Average Costs of Capital, EVA.

Děkuji touto cestou Ing. Jarmilu Adamcovi, Ph.D. za odborné vedení a cenné rady při zpracování mé diplomové práce.

Poděkování bych ráda věnovala rovněž vedoucím pracovníkům společnosti PSG, a.s. za jejich ochotnou spolupráci při sběru dat potřebných pro vypracování práce.

V neposlední radě bych chtěla poděkovat mé rodině a přátelům, kteří mi byli velkou oporou v průběhu celého studia.

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>11</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>12</b>
<b>1 VÝKONNOST PODNIKU</b> .....	<b>13</b>
1.1    DEFINOVÁNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU.....	13
1.2    MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU .....	14
<b>2 TRADIČNÍ MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI</b> .....	<b>16</b>
2.1    UKAZATELE ZISKU .....	16
2.1.1    Čistý zisk.....	16
2.1.2    Zisk před zdaněním .....	16
2.1.3    Zisk před úroky a zdaněním.....	16
2.1.4    Zisk před úroky, zdaněním a odpisy.....	17
2.1.5    Kritika výsledku hospodaření .....	17
2.2    UKAZATELE RENTABILITY .....	18
2.2.1    Rentabilita výnosů a nákladů .....	18
2.2.2    Rentabilita celkových aktiv.....	18
2.2.3    Rentabilita vlastního kapitálu .....	18
2.2.4    Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu .....	20
2.2.5    Kritika měřítek rentability.....	20
2.3    UKAZATEL ČISTÉHO ZISKU NA JEDNU AKCII .....	20
2.4    ZHODNOCENÍ TRADIČNÍCH MĚŘÍTEK VÝKONNOSTI.....	21
<b>3 MODERNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI</b> .....	<b>22</b>
3.1    ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA .....	22
3.2    EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA .....	23
3.3    MVA .....	26
3.4    RONA .....	29
3.5    CROGA .....	30
3.6    CF ROI.....	31
3.7    SHAREHOLDER VALUE ADDED.....	33
3.8    ZHODNOCENÍ MODERNÍCH MĚŘÍTEK .....	34
<b>4 NEFINANČNÍ UKAZATELE</b> .....	<b>35</b>
4.1    UKAZATELE EXTERNÍ.....	35
4.1.1    Makroekonomické ukazatele .....	36
4.1.2    Mikroekonomické ukazatele .....	36
4.1.3    Geografické ukazatele .....	36
4.2    UKAZATELE INTERNÍ.....	36
4.2.1    Nefinanční ukazatele ve výrobě.....	36
4.2.2    Nefinanční ukazatele prodeje a marketingu .....	37
4.2.3    Nefinanční ukazatele v zaměstnanecké oblasti.....	37
4.2.4    Nefinanční ukazatele v oblasti výzkumu a vývoje .....	37
4.2.5    Nefinanční ukazatele pracovního prostředí.....	38
4.3    ZHODNOCENÍ NEFINANČNÍCH MĚŘÍTEK.....	38
<b>5 MODERNÍ KONCEPTY MĚŘENÍ VÝKONNOSTI</b> .....	<b>40</b>



5.1	ŘÍZENÍ PODLE CÍLŮ - MANAGEMENT BY OBJECTIVES.....	40
5.2	EFQM - EVROPSKÝ MODEL PODNIKATELSKÉ ÚSPĚŠNOSTI .....	42
5.3	KONCEPT BALANCED SCORECARD.....	44
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>		<b>47</b>
<b>6</b>	<b>PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI PSG A.S. ....</b>	<b>48</b>
6.1	HISTORIE FIRMY .....	48
6.2	PROFIL FIRMY .....	48
6.2.1	Výrobní portfolio .....	48
6.2.2	Pokrytí trhů .....	48
6.2.3	Podpora projektů Rozvoje lidských zdrojů .....	49
6.2.4	Sponzoring .....	49
6.3	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA.....	49
6.4	POSLÁNÍ, VIZE A STRATEGIE FIRMY .....	50
6.5	SOUČASNÝ ZPŮSOB MĚŘENÍ VÝKONNOSTI .....	50
<b>7</b>	<b>ANALÝZA VNITŘNÍHO A VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ .....</b>	<b>51</b>
7.1	PEST ANALÝZA.....	51
7.1.1	Politické faktory.....	51
7.1.2	Ekonomické faktory .....	55
7.1.3	Sociálně - kulturní faktory .....	67
7.1.4	Výrobní a technologické faktory .....	71
7.1.5	Závěr k PEST analýze .....	71
7.2	CHARAKTERISTIKA STAVEBNICTVÍ .....	72
7.2.1	Postavení a úloha stavebnictví v české ekonomice .....	72
7.2.2	Současný vývoj v odvětví .....	73
7.2.3	Vize dlouhodobého vývoje stavebnictví .....	74
7.3	PORTERŮV MODEL PĚTI SIL.....	75
7.4	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI PSG A. S.....	78
7.4.1	Analýza absolutních ukazatelů .....	78
7.4.1.1	Analýza majetkové a finanční struktury společnosti .....	78
7.4.1.2	Analýza nákladů a výnosů společnosti .....	81
7.4.1.3	Analýza vývoje výsledku hospodaření .....	84
7.5	ANALÝZA CASH FLOW .....	87
7.6	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ .....	87
7.7	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	88
7.7.1	Ukazatele likvidity.....	88
7.7.2	Ukazatele rentability.....	88
7.7.3	Ukazatele zadluženosti .....	89
7.7.4	Ukazatele aktivity .....	91
7.8	OSTATNÍ UKAZATELE.....	93
7.9	INDEX IN05 .....	94
7.9.1	Porovnání klasických měřítek výkonnosti .....	95
7.9.2	Závěr k finanční analýze společnosti PSG a.s. ....	95
7.10	SWOT ANALÝZA .....	95
<b>8</b>	<b>HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI POMOCÍ KONCEPTU</b>	

<b>EVA .....</b>	<b>99</b>
8.1 EVA - EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA.....	99
8.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv NOA .....	99
8.1.2 Vymezení NOPAT .....	103
8.1.3 Stanovení nákladů na cizí kapitál .....	104
8.1.4 Stanovení nákladů na vlastní kapitál .....	106
8.1.5 Stanovení WACC .....	109
8.1.6 Výpočet EVA.....	110
8.2 RONA - RENTABILITA ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV .....	111
<b>9 IMPLEMENTACE EVA PRO ZVÝŠENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI PSG A.S. ....</b>	<b>113</b>
9.1 ROZHODNUTÍ O PŘIJETÍ KONCEPTU EVA .....	113
9.2 PROCES IMPLEMENTACE EVA – ZAVEDENÍ „4 M“ .....	113
9.2.1 Measurement.....	114
9.2.2 Management.....	114
9.2.3 Motivation.....	115
9.2.4 Mindset.....	115
<b>10 ZÁVĚREČNÉ DOPORUČENÍ A RIZIKA SPOJENÁ S PROJEKTEM .....</b>	<b>116</b>
10.1.1 Přínosy implementace .....	116
10.2 POTENCIONÁLNÍ RIZIKA PROJEKTU .....	117
<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>119</b>
<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>120</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>127</b>
<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>130</b>
<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>131</b>
<b>SEZNAM GRAFŮ .....</b>	<b>133</b>
<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>134</b>

## ÚVOD

V současné době ovlivňují podnikovou sféru a jeho chování globalizační trendy, zostřování konkurence, přebytek nabídky, diferenciací produktů, otvírání nových trhů, fúze a akvizice. Změny tržního prostředí zásadně mění faktory úspěchu podnikání.

Do popředí zájmu manažerů se dostává nutnost dlouhodobé orientace podniků na výkonnost. Zejména v procesu hodnocení úspěšnosti podniků se stávají klíčovými pojmy výkonnost podniků, měření výkonnosti a řízení hodnoty firmy.

Měření výkonnosti podniku se proto stalo předmětem mé diplomové práce.

Cílem mé diplomové práce je analyzovat výkonnost společnosti PSG a.s. pomocí tradičních a moderních měřítek výkonnosti a na základě tohoto hodnocení vytvořit plán projektu implementace vybrané metody měření výkonnosti do systému řízení společnosti.

Diplomová práce je rozdělena do dvou hlavních částí na teoretickou a analytickou, přičemž druhá část je rozdělena ještě na část praktickou a projektovou.

V teoretické části vysvětlím pojmy jako výkonnost podniku a měření výkonnosti. Dále uvedu, jakými způsoby lze měřit výkonnost podniku na základě tradiční a moderních ukazatelů, zaměřím se také na jejich výhody a nevýhody. Další pozornost budu věnovat vybraným moderním přístupům pro měření výkonnosti podniku, jakými je Management by Objectives, Model Excellence a koncept Balanced Scorecard.

V praktické části stručně charakterizují společnost PSG a.s., budu se zabývat analýzou vnějšího prostředí pomocí PEST analýzy a pomocí Porterova modelu pěti konkurenčních sil. Dále se zaměřím na analýzu vnitřního prostředí podniku pomocí finanční analýzy a SWOT analýzy. Výkonnost podniku následně zhodnotím pomocí moderních finančních přístupů se zaměřením na koncept EVA.

V závěru je z této komplexní analýzy vypracován návrh na vhodný systém měření výkonnosti a jeho implementace do společnosti PSG a.s.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 VÝKONNOST PODNIKU

## 1.1 Definování výkonnosti podniku

Pojmy výkonnost podniku (*performance*) a měření výkonnosti (*performance measurement*) patří v současné době k relativně velmi často používaným pojmům, a to nejen odbornou, ale i laickou veřejností. Obsah těchto pojmů není přitom jednoznačně vymezen. Při používání stejného pojmu s rozdílným chápáním jeho obsahu však může vznikat řada nedorozumění. Nejčastěji se využití slova výkonnost liší jak z hlediska stupně pojetí, tak i z hlediska vyjádření a kvantifikace. (Fibířová a Šoljaková, 2005, s. 7) Z těchto důvodů můžeme na otázku, co znamená výkonnost, najít v literatuře celou řadu odpovědí. (Wagner, 2009, s. 17)

Francouzské ministerstvo průmyslu přirovnává výkonnost ke štíhlé výrobě, ke konkurenceschopnosti, k snižování nákladů, k hodnotě, k tvorbě pracovních míst, k růstu a k dlouhodobému trvání podniku. (Nelly et al., 2007, s. 125-126)

Lebas a Euske (Nelly et al., 2007, s. 127) zastávají názor, že výkonnost podniku je souhrnem všech procesů, které vedou manažery k provádění vhodných opatření v současnosti, které povedou k efektivnímu výkonu organizace v budoucnosti. Jinými slovy „výkonnost“ popisují jako takovou dnešní činnost, která povede k výsledku s měřitelnou hodnotou zítra.

Nejčastěji je pojem výkonnost podniku používán v souvislosti s vymezením samotné podstaty existence podniku v tržním prostředí, jeho úspěšnosti a schopnosti přežít v budoucnosti. V souvislosti s měřením výkonnosti podniku a měřítky výkonnosti je relativně samostatná pozornost věnována vypovídací schopnosti hodnotových (peněžních) kritérií měření výkonnosti, která vycházejí z účetních informací. Vedle těchto hodnotových kritérií jsou v poslední době stále více využívána pro měření výkonnosti podniku i kritéria naturální, lépe řečeno, je využívána vhodná kombinace obou, jak kritérií hodnotových tak i naturálních. (Fibířová a Šoljaková, 2005, s. 7)

Přes rozdílné názory na výkonnost bývá jeden princip společný, a tím je pojetí výkonnosti jako cesty k dosažení prospěchu. Nicméně je třeba si uvědomit, že i při přijetí prospěchu jako základního cílového principu, kterým by měla být orientována snaha o dosažení výkonnosti, existují při interpretaci výkonnosti organizace mezi jednotlivými zájmovými

skupinami rozdílů v představách o tom, jak prospěch vymezit a jak stanovit žádoucí vývoj jednotlivých parametrů prospěchu. (Wagner, 2009, s. 23)

K výkonnosti podniku v budoucnu považuje Nelly (2007, s. 217) za nutné, aby si každá firma vytvořila svůj unikátní koncept řízení, kterým by mohla určit a řídit procesy vedoucí k tvorbě hodnoty. Wagner (2009, s. 19) se shoduje na tom, že úspěšné budoucí řízení organizace vyžaduje takový systém měření výkonnosti, který bude založený na širší paletě propojených a vzájemně vyvážených měřítek.

## 1.2 Měření výkonnosti podniku

Objektivní změny tržního prostředí a konkurence, které se prosazují od počátku osmdesátých let minulého století a které jsou charakteristické světovou konkurencí, přebytkem nabídky, diferenciací produktů pro výrazně segmentované trhy zásadně mění faktory úspěchu podnikání. (Fibířová a Šoljaková, 2005, s. 9)

Adaptace podniků na ekonomický vývoj a dosahování vyšší konkurenceschopnosti se projevuje i v pojetí a měření výkonnosti podniku. Přístupy k měření výkonnosti firem prošly výrazným vývojem a odráží se v nich jak techniko-ekonomický typ ekonomiky, informační možnosti, tak stupeň poznání při řízení ekonomických systémů. (Dluhošová, 2010, s. 15-16)

Vyjdeme – li ze základního předpokladu, že existence podniku v tržním prostředí závisí na jeho schopnosti zhodnotit svoji činností vynaložené zdroje a vytvořit zisk, je problematika výkonnosti velmi často zúžena na problematiku měření zisku. Základním zdrojem informací o výkonnosti podniku je v této souvislosti výsledovka. Pomocí zisku se měří tzv. ekonomická účinnost (*efficiency*) nákladů. Přitom je jasné, že Výkaz zisku a ztrát neposkytuje úplný obraz o výkonnosti podniku, pokud není použit s rozvahou a s výkazem změn ve finanční pozici. Komplexnějším hodnotovým kritériem měření výkonnosti, zpravidla nazývaným kritériem efektivity (*effectiveness*), jsou kritéria rentability kapitálu (aktiv), ať již v procentním vyjádření (známá pod zkratkami ROE, ROIC, ROA, ROCE apod.) či vyjádřená v absolutní hodnotě (EVA). (Fibířová a Šoljaková, 2005, s. 8)

Podniky jsou v poslední době stále více hodnoceny podle toho, jak je vidí stávající i potenciální investoři. Důraz je přitom kladen na maximalizaci tržní hodnoty podniku, na maximalizaci hodnoty pro vlastníky (Hrdý a Horová, 2009, s. 137).

Pavelková a Knápková (2003, s. 13-14) uvádí, že ze všech subjektů se v moderních konceptech řízení a měření výkonnosti se preferují především vlastníci, protože právě ti vložili do podnikání svou myšlenku, peníze a nesou největší riziko podnikání. Sledujeme u nich *shareholder value*, čili návratnost vložených prostředků do podnikání. Ovšem pro úspěšné podnikání je nutné uspokojit i všechny ostatní subjekty, které jsou s podnikem spjati, v tomto případě se sleduje *stakeholder value*. (Pavelková a Knápková, 2003, s. 13-14)

Význam tradičního podnikatelského cíle maximalizace zisku dnes oslabuje a přichází cíle nové, které poměřují dosažený zisk s náklady vynaložených zdrojů. Začínají se tak používat tzv. hodnotová kritéria pro měření finanční výkonnosti podniků. (Hrdý a Horová, 2009, s. 137)

Přístupy k měření výkonnosti se neustále vyvíjejí a řada autorů se liší v tom, jak popisují vývoj používaných ukazatelů:

Dluhošová (2010, s. 15) dělí ukazatele měření výkonnosti podle síly vlivu působení finančních trhů a míry přechodu od účetních k tržní hodnotovým kategoriím na 3 skupiny:

- účetní ukazatele výkonnosti – EPS, ROE, ROCE
  - ekonomické ukazatele výkonnosti – NPV, EVA, Ukazatel CF z investic
  - tržní ukazatele výkonnosti – MVA, TSR (*Total Shareholder Return*)
- (Dluhošová, 2010, s. 16)

Kislingerová (2001, s. 86) naopak dělí ukazatele měření výkonnosti pouze do dvou skupin:

- Tradiční měřítka - ukazatele, které vycházejí z informací z účetních závěrek. Kislingerová mezi tradiční ukazatele řadí poměrové ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti, Zejména pak ROE a ROA
- Hodnotová měřítka - výkonnost podniku posuzují podle provozní výkonnosti, která je poté porovnávána s náklady kapitálu. Tyto ukazatele zavádí myšlenku oportunitních nákladů a pracují s provozním hospodářským výsledkem. Mezi moderní měřítka Kislingerová řadí ROCE, CROGA, CFROI, EVA, MVA.

## 2 TRADIČNÍ MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI

Tradiční měřítko výkonnosti, vycházející z účetního hospodářského výsledku, se používají od poloviny 80. let 20. stol. Tyto ukazatele patří mezi nejrozšířenější a nejoblíbenější varianty měření výkonnosti. Z toho důvodu jsou také měřítka, jejichž metodika je nejvíce rozpracovaná. (Wagner, 2009, s. 150)

Podle Kislingerové a kol. (2008, s. 119) ukazatele založené na účetní definici zisku samy o sobě neumožňují srovnání výkonnosti v čase, ani mezipodnikové srovnání. Tuto nevýhodu z velké části odstraňují poměrové ukazatele, které jsou vytvořené na jeho základě.

### 2.1 Ukazatele zisku

#### 2.1.1 Čistý zisk

Nejdůležitější kategorií zisku z pohledu vlastníka je čistý zisk (*Earnings After Taxes, EAT*). Jedná se o zisk po zdanění, který je určen k rozdělení. Způsob rozdělení zisku pak může výrazně působit na vývoj hodnoty podniku v budoucnu a na míru uspokojení vlastníků. (Pavelková a Knápková, 2003, s. 19)

#### 2.1.2 Zisk před zdaněním

Zisk před zdaněním (*Earnings Before Taxes, EBT*) zahrnuje daň z příjmu za běžnou a mimořádnou činnost. Tento ukazatel je výhodné použít při porovnávání výkonnosti mezi jednotlivými obdobími i podniky ze zemí s různým zdaněním. (Pavelková a Knápková, 2003, s. 19)

#### 2.1.3 Zisk před úroky a zdaněním

Zisk před úroky a zdaněním (*Earnings Before Interest and Taxes, EBIT*) měří pouze provozní výkonnost, neovlivňuje jej způsob financování a daně. Je oblíbeným ukazatelem při porovnávání výkonnosti divizí, protože se zaměřuje na růst tržeb a řízení nákladů. (Pavelková a Knápková, 2003, s. 19)



### 2.1.4 Zisk před úroky, zdaněním a odpisy

Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, EBITDA*) je oblíbeným ukazatelem při hodnocení výkonnosti amerických podniků, protože americké účetnictví rozlišuje dva typy odpisů:

- depreciation se vztahuje k dlouhodobému hmotnému majetku,
- amortization k dlouhodobému nehmotnému majetku.

Výhodou ukazatele je možnost srovnání výkonnosti podniků nezávisle na politice odpisování. Pomocí ukazatele můžeme hodnotit výkonnost nezávisle na výši investic a souvisejících odpisech, což může být výhodné při navázání systému odměňování na tento ukazatel (manažeři nemají tendenci snižovat investice). (Pavelková a Knápková, 2003, s. 19)

### 2.1.5 Kritika výsledku hospodaření

Wagner 2009, s. 165-166) uvádí následující kritiku výsledku hospodaření jako ukazatele výkonnosti:

- Výsledek hospodaření je příliš syntetické měřítko, které absorbuje působení širokého spektra různorodých faktorů, a proto je mnohdy těžké z jeho hodnot rozpoznat, zda převažují faktory, které lze považovat za důvod k pozitivnímu, nebo negativnímu očekávání budoucí výkonnosti.
- Výsledek hospodaření neodráží vývoj peněžních toků, a přitom konečným cílem podnikání je vydělat peníze. Dosažení kladného výsledků hospodaření proto ještě pro opravdovou výkonnost nic neznamená.
- Ve výsledku hospodaření se projevuje pouze výsledek činností, které již v daném období probíhají. Je proto informací o současné výkonnosti, nikoli o výkonnosti budoucí, jíž posouzení je přitom pro uživatele informací nejpodstatnější.
- Zjišťování výsledků hospodaření je založeno na účetních informacích, které jsou snadno manipulovatelné.
- Výsledek hospodaření vychází z ocenění v nominálních nebo historických cenách. Pro posouzení opravdové výkonnosti by bylo potřebné oceňovat v běžných tržních cenách nebo ještě lépe v současné hodnotě budoucích toků. (Wagner, 2009, s. 165-166)

## 2.2 Ukazatele rentability

### 2.2.1 Rentabilita výnosů a nákladů

Měřítka rentability výnosů a nákladů nás informují o tom, jak rychle podniku přitéká zisk ve vztahu k toku výnosů nebo nákladů. Ukazují, kolik haléřů zisku se získává z jedné vydělané koruny výnosů nebo z jedné vynaložené koruny nákladů.

Jejich výpočet vychází z následujících vztahů:

$$RV = \frac{EAT}{\text{Celkové výnosy}} \quad RN = \frac{EAT}{\text{Celkové náklady}}$$

Výhodou těchto měřítek výkonnosti ve srovnání s výsledkem hospodaření je, že umožňují srovnání výsledků z různě rozsáhlých činností nebo případně i z různě velkých podniků.

Tato měřítka se ovšem nepoužívají jako syntetická měřítka výkonnosti na úrovni podniku jako celku, ale spíše při srovnání výkonnosti podobných činností nebo útvarů v rámci podniku. (Wagner, 2009, s. 170-171)

### 2.2.2 Rentabilita celkových aktiv

Hrdý a Horová (2009, s. 125) uvádějí, že měřítko rentabilita celkových aktiv (*Return on Assets, ROA*) je měřítkem celkové efektivnosti podniku. Poměruje zisk s celkovými investovanými aktivy bez ohledu na to, zda byla financována z vlastního kapitálu nebo cizích zdrojů. Jeho výpočet vychází z následujícího vztahu:

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}}$$

Pro výpočet ukazatele se používá výsledek hospodaření v takové úrovni, která není strukturou financování ovlivněna. Takové požadavky splňuje nejlépe výsledek hospodaření před odečtením úroků a daní – EBIT. (Wagner, 2009, s. 172)

### 2.2.3 Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu (*Return on Equity, ROE*) poměruje dosažený výsledek hospodaření s průměrnou výší vlastního kapitálu. Její výpočet vychází z následujícího vztahu (Wagner, 2009, s. 173):

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}$$

nebo také:

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{výnosy}} \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}}$$

Měřítka ROE se zaměřuje na efektivnost zkoumané činnosti z pohledu vlastníka. Umožňuje posoudit výkonnost z pozice vlastníka poté, co byly příslušným způsobem ošetřeny požadavky všech ostatních zájmových skupin. Proto by měl být pro výpočet použit výsledek hospodaření po odečtení nároků všech ostatních skupin. (Wagner, 2009, s. 173)

Hrdý a Horová (2009, s. 125) zdůrazňují, že rentabilita vlastního kapitálu by měla být aspoň taková, jaká je běžná úroková míra z úvěrů, kterou můžeme považovat za minimální rentabilitu.

Rentabilita vlastního kapitálu je ovlivněna třemi základními ukazateli, označovanými jako tzv. páky výkonnosti (*levers of performace*), kterými manažeři ovlivňují ROE (Kislingerová a kol., 2008, s. 119):

- 1) Zisková marže (*profit margin*) - podíl čistého zisku po zdanění na jednotku tržeb,
- 2) Obrat aktiv (*asset turnover*) – využití aktiv měřené podílem tržeb na jednotku aktiv
- 3) Finanční páka (*financial leverage*) - způsob financování procesu, čili proporce vlastního kapitálu použitého k financování aktiv (Fibířová, 2005, s. 29)

Tyto tři dílčí ukazatele tvoří řetězový rozklad syntetického ukazatele ROE (někdy nazývaného DuPontova rovnice), který je základem pro další, dílčí ukazatele, podrobněji postihující změny syntetického ukazatele ROE (např. výnosnost aktiv – *Return on Assets*, obrat zásob – *inventory turnover*, doba inkasa – *collection period*, doba splatnosti závazků – *payables period*, míra krytí nákladových úroků ziskem – *times interest earned*, různé míry likvidity aj.) Z těchto ukazatelů bylo vytvořeno i několik pyramidových soustav ukazatelů, které jsou v odborné literatuře obecně známé a jsou využívány v řadě podniků. (Kislingerová a kol. 2008, str. 119-120)

S tímto ukazatelem je ovšem spojena i řada nevýhod. Kislingerová a kol. uvádí (2008, s. 120) tři nevýhody:

- 1) Problém časovosti – ROE je zaměřen na minulost, zatímco „řízení“ musí hledět do budoucnosti; např. inovace přinese dočasný pokles ROE (tím je hodnocena negativně) a její kladný vliv se projeví v budoucnu.

- 2) Problém rizikovosti – ukazatel ROE vyjadřuje výnosnost bez její souvislosti s rizikem.
- 3) Problém oceňování – ukazatel ROE je konstruován na základě účetních hodnot. Ovšem pro akcionáře je důležitá především tržní hodnota akcií, které vlastní (nebo které investoři chtějí nakoupit).

#### 2.2.4 Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (*Return on Capital Employed, ROCE*) je dalším ukazatelem ze sledovaných ukazatelů rentability. Tímto ukazatelem se hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji, tj. zvýšení potenciálu vlastníka využitím dlouhodobého cizího kapitálu. Jedná se o ukazatel, který je taktéž často používán k mezipodnikovému porovnání. (Dluhošová, 2010, s. 17)

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{Vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}}$$

#### 2.2.5 Kritika měřítek rentability

Kromě kritiky týkající se obecně měřítek založených na výsledku hospodaření, se můžeme setkat s následujícími nejčastějšími argumenty:

- Hodnoty rentabilních měřítek neobsahují srovnání skutečné výkonnosti s referenční hodnotou.
- Měřítka rentability aktiv utlumují zájem manažerů o nové investice.
- Aktuální hodnota měřítka není sama o sobě vhodnou srovnávací základnou pro posouzení výhodnosti nových činností. (Wagner, 2009, s. 175)

### 2.3 Ukazatel čistého zisku na jednu akcii

Ukazatel čistého zisku na jednu akcii (*Earnings per Share, EPS*) je určen jako čistý zisk připadající na jednu akcii.

$$EPS = \frac{EAT}{\text{Počet kusů kmenových akcií}}$$

Úmyslné zlepšování hodnoty tohoto ukazatele se může projevit ve snaze zvyšovat zisk po zdanění metodologickými účetními postupy. (Dluhošová, 2010, s. 17)

## 2.4 Zhodnocení tradičních měřítek výkonnosti

### Kritika tradičních měřítek výkonnosti

Kislingerová a kol. (2008, s. 121-122) za hlavní problémy spojené s použitím tradičních měřítek jako hodnotících systémů podniku považuje tyto skutečnosti:

- finanční ukazatele jsou spojeny s krátkodobými cíli, a protože jsou založeny na účetních, historických datech, nepostihují žádné strategicky důležité oblasti, které by bylo možno těmito ukazateli hodnotit,
- jsou založeny na analýze historických výsledků a jsou nevhodné pro předpovědi budoucího vývoje a pro tvorbu strategie
- jsou-li použity k vyjádření cílů (většinou vycházející z rentability vlastního kapitálu a čistého zisku), existuje nebezpečí jejich „přikrášlování“ (manipulace s výsledkem hospodaření),
- ukazují důsledky, nikoli příčiny negativních jevů (např. nevysvětlí, že stagnující tržby jsou důsledkem zastaralých výrobků); některé aspekty činností podniku nepostihují téměř vůbec (např. vliv prostředí, inovace, spokojenost zákazníka atd.).

Dluhošová (2010, s. 18) kritiku ukazatelů výkonnosti založených na tradičních ziskových veličinách shrnula do následujících čtyř bodů:

- nízká korelace k vývoji hodnoty na kapitálovém trhu,
- chybějící zohlednění nákladů na kapitál,
- orientace na minulost,
- chybějící zachycení nehmotného majetku,
- zanedbání ekonomických účinků po skončení sledovaného období.

### Výhody tradičních ukazatelů výkonnosti

Na druhou stranu tradiční ukazatele mají i nesporné výhody (Marinič, 2008, s. 28):

- Jejich shromažďování a zpracování je velice rychlé a není finančně náročné, což je dáno dostupností zdrojů (výroční zpráva, zveřejněné výsledky hospodaření, rozvaha, výkaz zisku a ztrát, výkaz o peněžních tocích atd.)
- Jejich konstrukce vychází z účetních standardů, což umožňuje snadné porovnání s identickými ukazateli v minulosti, a to v rámci firmy i mezipodnikově, resp. mezinárodně.

### 3 MODERNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI

V posledních letech se začínají mimo paralelní a pyramidové soustavy ukazatelů využívat hodnotová kritéria pro měření výkonnosti podniku. (Vochozka, s. 31)

Zásadní odlišnost proti tradičním ukazatelům opírajícím se především o informace z účetních závěrek spočívá ve dvou základních mementech:

- 1) Zavádí myšlenku tzv. oportunitních nákladů, tj. nákladů ušlé příležitosti do měření výkonnosti, které vystupují v podobě vážených nákladů kapitálu (*WACC - Weighted Average Cost of Capital*). (Kislingerová a kol., 2004, s. 93)
- 2) Pracuje s provozním hospodářským výsledkem (*Net Operating Profit After Tax*) (Kislingerová a kol., 2004, s. 93)

Tyto dva znaky lze vysledovat u všech hodnotových kritérií, podstata je shodná, i když označení pro jednotlivé ukazatele se liší podle toho, ze které autorské dílny pocházejí. (Kislingerová a kol., 2004, s. 94)

#### 3.1 Čistá současná hodnota

Ukazatel čisté současné hodnoty (*Net Present Value, NPV*) vyjadřuje přírůstek majetku v souvislosti s realizací daného projektu. Obecně se jedná o rozdíl mezi současnou hodnotou volných peněžních toků a počátečních jednorázových výdajů. (Dluhošová, 2010, s. 18) Pro čistou současnou hodnotu platí (Pavelková a Knápková, 2005, s. 15):

$$NPV = PV - I$$

kde: NPV čistá současná hodnota

PV současná hodnota budoucích užiteků z investice  $PV = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+i)^t}$

kde:  $P_t$  = peněžní toky v jednotlivých letech,  $t$  = jednotlivé roky,  $n$  = počet let celkem,  $i$  = úroková diskontní míra

Tento propočet bere v potaz riziko, které vlastník podstupuje a dále časovou hodnotu peněz.

I výše investice

Nedostatkem ukazatele NPV je fakt, že musí být odhadnuty volné finanční toky na několik budoucích období. Pro externí analytiky, kteří nemají přístup ke všem nezbytným informacím, je proto propočet NPV obtížný.

Rychlým a snadným řešením je v důsledku nedostupnosti dat použít jako náhradu výše uvedené finanční ukazatele EPS, ROE, ROCE. Přitom je nezbytné si uvědomit, že zatímco tyto ukazatele je snazší získat a jednoduché je použít, jsou méně přesné a může dojít ke zkresleným výsledkům, pokud nejsou aplikovány obezřetně. (Dluhošová, 2010, s. 18)

### 3.2 Ekonomická přidaná hodnota

Ukazatel EVA® (*Economic Value Added*) čili ekonomická přidaná hodnota je měřítkem výkonnosti firmy, které bylo vytvořeno s cílem motivovat manažery k orientaci na růst hodnoty pro akcionáře. Stern Stewart & comp. popularizovali tento přístup v USA, kde se začal v 90. letech 20. století implementovat do řízení firem. (Dluhošová, 2010, s. 19)

Kislingerová a kol. (2008, s. 120) vidí hlavní význam ukazatele EVA v tom, že vychází z předpokladu, že „*i vlastní kapitál něco stojí*“, a tudíž očekávaný výnos musí pokrýt jak náklady na cizí kapitál (úroky), tak i náklady na vlastní kapitál (oportunitní náklady). Ukazatel EVA tak postihuje faktory finanční, které přispívají k tvorbě hodnoty (*value creating*), a to jak pro akcionáře (*shareholder value*), tak i pro ty, kteří jsou s existencí podniku ekonomicky spjati (*stakeholder value*),

V současné době existuje několik přístupů k výpočtu ukazatele EVA, a to i v rámci ČR. Například Landa (2008, s. 106) uvádí metody dvě.

- 1) Standardní výpočet ekonomické přidané hodnoty je označován jako *EVA entity*. Jedná se o původní metodiku výpočtu, uváděnou zejména v zahraniční literatuře, která vychází ze vstupních údajů sestavených podle US GAAP nebo IFRS/IAS.
- 2) Druhá varianta je označovaná jako *EVA equity*, přičemž jde o alternativní výpočet podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Podstatou této metodiky je, že v podmínkách České republiky není nutný převod běžných finančních výkazů na ekonomické. Tento postup se tedy může jevit jako velmi příznivý, což je ale vykompenzováno složitějším výpočtem relativně velkého počtu vstupních proměnných. (Landa, 2008, s. 106)
- 3) Autoři Mařík a Maříková (2005) pak doplňují metodu třetí, a to *EVA APV* (*Adjusted Present Value*), která kalkuluje s hodnotou podniku jakou součtem dvou složek, hodnoty podniku při nulovém zadlužení a současné hodnoty daňových

úspor. Od tohoto součtu je následně odečítána hodnota úročeného cizího kapitálu a případná neprovozní aktiva.

Z uvedených metod je zřejmě nejvíce známou a používanou metoda EVA entity. Zároveň také jde o metodu, která je pravděpodobně nejdiskutovanější z hlediska stanovení vstupních proměnných, a to především proměnné NOPAT a výše kapitálu. (Beranová, Basovníková a Martinovičová, 2010, s. 62)

Ukazatel EVA entity a je stanoven podle obecně známého vzorce (Landa 2008, s. 106):

$$EVA_{entity} = NOPAT - C \times WACC$$

nebo také

$$EVA_{entity} = NOPAT - NOA \times WACC$$

kde:

NOPAT zisk z provozní činnosti po zdanění (*Net Operating Profit after Taxation*), (úpravy VZZ nutné pro výpočet NOPAT jsou uvedeny podrobněji v příloze P II)

C kapitál, který je vázán v aktivech sloužících k provozní činnosti podniku, (tj. k dosažení operačního zisku),

NOA aktiva sloužící k provozní činnosti podniku (*Net Operating Assets*), jsou ekvivalentem kapitálu. Z pravidla se definují jako součet provozně nutných stálých aktiv a provozně nutného čistého pracovního kapitálu, (úpravy rozvahy nutné pro výpočet NOA jsou uvedeny podrobněji v příloze P I)

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

Pavelková a Knápková (2005, s. 48) uvádějí další možný tvar EVA entity:

$$EVA_{entity} = (RONA - WACC) \times C$$

kde: RONA je rentabilitou čistých operativních aktiv, čili  $RONA = NOPAT / C$

Podle Wagnera (2009, s. 186-187) lze hodnoty měřítka pro účely srovnání různě velkých podniků možné poměrně snadno převést do relativní podoby, a to například poměření



s velikostí čistých aktiv v hlavní výdělečné činnosti, čímž získáme k dispozici ukazatel REVA (Refined EVA), vyjádřenou následujícím vztahem:

$$REVA = \frac{EVA}{NOA}$$

Dluhošová (2010, s. 19) uvádí, že ukazatel EVA ovlivňují tři významné oblasti rozhodování v podniku, které mají vliv na vstupující komponenty pro výpočet.

- Operativní rozhodnutí – týkají se podnikových výkonů a mají vliv na výsledný efekt NOPAT,
- Investiční rozhodování - rozhodování o použitém kapitálu C, tato rozhodnutí určují rozsah a strukturu majetku, a tím i stranu aktiv bilance,
- Finanční rozhodnutí – má vliv na kapitálovou strukturu podniku WACC.

Podle Landy (2008) je základní zásadou pro vyčíslení ekonomické přidané hodnoty dosažení symetrie mezi NOPAT a NOA, potažmo výši kapitálu, což znamená, že pokud jsou určitá aktiva zařazena do NOA, pak je nutné, aby s nimi spojené náklady či výnosy byly zahrnuty také do výpočtu NOPAT a obráceně.

Pro výpočet EVA entity je nezbytné upravit vstupní účetní data tak, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku. Je na analytikovi, který provádí výpočty, aby volil ty úpravy, které pomohou postihnout a zhodnotit hospodářskou situaci podniku a jeho výkonnost co nejvěrohodněji. (Pavelková a Knapková, 2005, s. 52)

### **Zhodnocení měřítka EVA**

Ukazatel EVA se dnes stává jedním z klíčových ukazatelů. Většina autorů se shoduje na tom, že EVA nachází své uplatnění jako nástroj pro (Pavelková a Knápková, 2005 s. 78; Kislíngrová a kol, 2008, s. 120; Mařík a Maříková, 2005)

- Měření a řízení finanční výkonnosti podniku
- účely stanovení hodnoty firem
- pro hodnocení projektů
- pro řešení otázek hmotné zainteresovanosti manažerů (od nejvyšších po nejnižší), vnitropodnikových útvarů (nákladových a výnosových středisek), nadpodnikových celků

Zvyšování EVA ovšem podle Maříka a Maříkové (2005, s. 65-66) nemusí nutně vést ke zvýšení hodnoty podniku. Snížení hodnoty podniku přes současné zvýšení EVA může nastat například:

- pokud zvýšení EVA v současné době bylo dosaženo na úkor budoucích nadzisků,
- pokud je sice zvýšena EVA, ale při rostoucích nákladech kapitálu například v důsledku rostoucího rizika. Při přepočtu budoucích EVA na současnou hodnotu pak může dojít ke snížení současné hodnoty budoucích EVA a tím i hodnoty podniku,
- pokud je nedostatečná obnova majetku, který je stále více odepsaný, a v důsledku toho je v provozu vázáno méně kapitálu. Výkonnost podniku může ve skutečnosti klesat, ale EVA poroste.

Při hodnocení podniku se nelze omezit na hodnotu EVA v současné době, ale je třeba stále prognózovat její vývoj. (Mařík a Maříková, 2005, s. 66)

EVA je ukazatel, který je založen na pokusu o překonání tradičních problémů účetnictví, např. cestou aktivace goodwillu nebo nákladů na výzkum a vývoj. Nelze však přehlížet, že se tím otvírají nové prostory pro subjektivní přístupy.

Změny v přístupu k výpočtům operačního zisku, aktiv a kapitálových nákladů mohou narušit i srovnatelnost EVA v čase. Proto by výpočty EVA, podobně jako jiná hodnocení podniků, měly obsahovat i patřičné vysvětlivky, které zkreslení plynoucí z nejednotného přístupu při zjišťování složek EVA mohly alespoň částečně zmírnit. (Mařík a Maříková, 2005, s. 66)

### 3.3 MVA

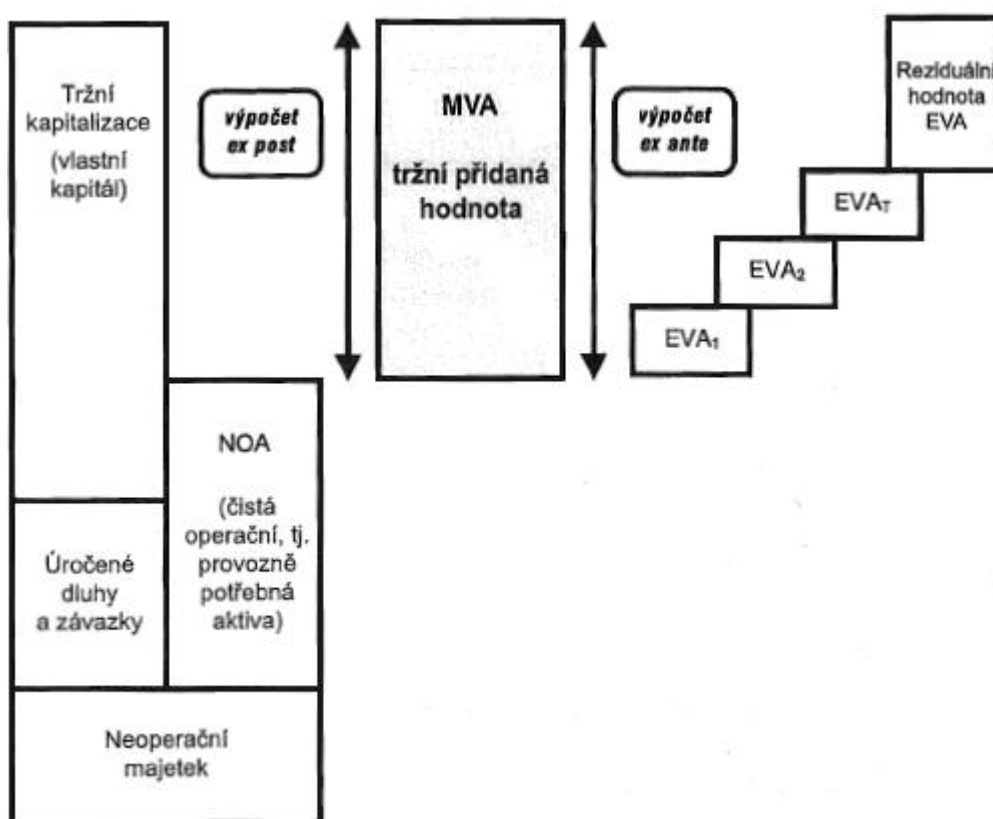
Měřítka Market Value Added (MVA), čili tržní přidaná hodnota, bylo navrženo společností Stern Steward & Co., ve spojení s měřítkem EVA. (Dluhošová, 2010, s. 21)

Podle Maříka a Maříkové (2005, s. 68) ukazatel EVA měří úspěch společnosti během minulého roku, MVA je pohled do budoucnosti, který odráží očekávání trhu ohledně perspektiv společnosti.

MVA vztahuje výkonnost podniku k pohledu vlastníka. Kladná hodnota měřítka MVA vyjadřuje předpoklad, že se podniku podaří využít příležitost ke zhodnocení vlastníkem investovaného kapitálu lépe, než by to umožňovaly jiné investiční příležitosti do dalších

podniků. Obdobně by se dalo říct, že kladná hodnota MVA ukazuje, že podnik v daném období svůj potenciál ke zhodnocení kapitálu dokázal ještě zvýšit. (Wagner, 2009, s. 202)

Většina autorů se shoduje na tom, že MVA lze spočítat dvěma způsoby (Mařík a Maříková, 2005; Dluhošová, 2010; Vochozka, 2011; Wagner, 2009), které jsou přehledně zobrazeny na obrázku č. 1.



Obr. 1 Vztah mezi MVA, NOA a EVA (Mařík a Maříková, 2005, s. 68)

### 1) Výpočet MVA Ex post

MVA vypočteme Ex post podle Vochozky (2011, s. 133) jako rozdíl mezi tržní hodnotou akcií a investovaného kapitálu. Tržní hodnota akcie je částka, kterou by získal akcionář prodejem svých akcií a investovaný kapitál představuje částku, kterou akcionář vložil do podniku při jeho založení.

Ukazatel je podle Vochozky (2011, s. 133) měřítkem efektivnosti manažerské práce v závislosti na rozšiřování jmění akcionářů od doby založení podniku. Mohou ho však používat pouze společnosti, jejichž akci jsou obchodovatelné na burze.

Dluhošová (2010, s. 22) definuje MVA Ex post ve dvojitým pojetí:

MVA na bázi hodnotového rozpětí:

$$MVA = MV - C$$

kde MV celková tržní hodnota podniku

C celkový investovaný kapitál

MVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí:

$$MVA = MVE - BVE$$

kde MVE tržní hodnota vlastního kapitálu a

BVE účetní hodnota vlastního kapitálu

## 2) Výpočet MVA Ex ante

Tržní přidanou hodnotu lze také získat jako současnou hodnotu predikcí budoucích výsledků podle ekonomické přidané hodnoty. (Wagner, 2009, s. 202)

MVA lze v tomto případě vyjádřit podle Šuláka a Vacíka (2005, s. 51) ve tvaru:

$$MVA = \sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t}$$

Odhad je založen na předpokladu nekonečného toku prospěchu. Budoucnost se při výpočtu obvykle rozděluje na dvě fáze. V první se provádí predikce hodnot EVA pro jednotlivá dílčí období. Druhá fáze se vyjadřuje tzv. pokračující hodnotou, nejčastěji odvozenou od hodnoty EVA ke konci první fáze s tím, že se během druhé fáze nepočítá s nárůstem ani poklesem prospěchu. (Wagner, 2009, s. 202)

Většina autorů souhlasí s druhou variantou výpočtu MVA. Měřitko MVA v tomto případě naplňuje všechny znaky tzv. výnosových metod oceňování podniku.

Důležité je si však uvědomit, že ukazatel MVA na rozdíl od ukazatele EVA, navrženého stejnou společností, bychom měli považovat za jeden z přístupů k oceňování podniku, než za měřítko výkonnosti. Využití tohoto ukazatele pro měření výkonnosti je proto spíše doplňkové. (Wagner, 2009, s. 202)

### 3.4 RONA

Dalším z řady hodnotových ukazatelů, které jsou dnes v praxi využívány, je ukazatel rentability čistých aktiv (*Return On Assets* - RONA).

Analogicky jako u ukazatelů rentability je tento ukazatel založen na poměrové analýze finančního výstupu a zdrojů, které byly za účelem tohoto výstupu vynaloženy. Finančním výstupem je provozní zisk po zdanění NOPAT a objem vynaložených zdrojů, které v tomto případě představují tzv. čistá aktiva (*Net Assets*). (Kislingerová, 2001, s. 90)

Přičemž čistá aktiva jsou definována jako součet dlouhodobého majetku (stálých aktiv) v zůstatkových účetních hodnotách a čistého pracovního kapitálu.

Čistý pracovní kapitál tvoří část oběžného majetku, který je financován dlouhodobými zdroji (vlastními i cizími). Tento kapitál není zatížen nutností brzkého splacení, proto tvoří ochranný polštář podniku. Hodnotu čistého pracovního kapitálu získáme, pokud sečteme vlastní zdroje a cizí dlouhodobý kapitál a odečteme stálá aktiva. (Marinič, 2008 s. 44)

Ukazatel RONA vypočítáme podle následujícího vztahu (Marinič, 2008 s. 44):

$$RONA = \frac{NOPAT}{NA} = \frac{NOPAT}{T} \times \frac{T}{NA}$$

kde	<i>RONA</i>	rentabilita čistých aktiv
	<i>NOPAT</i>	provozní zisk po zdanění
	<i>NA</i>	čistá aktiva
	<i>T</i>	tržby

Tak jako u ukazatele EVA závěr o výkonnosti podniku získáme porovnáním výsledné hodnoty RONA s náklady na kapitál, reprezentované váženým průměrem nákladů kapitálu (WACC). (Kislingerová, 2001, s. 90)

Tento ukazatel je analogický k ukazateli EVA s tím rozdílem, že v ukazateli přidané hodnoty rozdíl mezi provozním hospodářským výsledkem zdaněným a průměrnými váženými náklady kapitálu (WACC), komponovaný z pasivních položek cizího dlouhodobého kapitálu a vlastního kapitálu, představoval nově přidanou hodnotu. U ukazatele RONA měříme rentabilitu zdaněného provozního hospodářského výsledku a výrobních vstupů vyjádřených pomocí aktiv (stálá aktiva a čistý pracovní kapitál,

tedy dlouhodobě vázané prostředky vyjádřené v „naturální formě“). Jedná se o jeden pohled na tu samou realitu, ovšem ze dvou úhlů rozvahy. (Marinič, 2008 s. 44)

### 3.5 CROGA

Výnosnost hrubých aktiv (*Cash Return On Gross Assets, CROGA*) je ukazatel, který nepracuje s provozním ziskem, ale s provozním cash flow, které je vytvořeno v souvislosti s hlavní podnikatelskou činností. (Vochozka, 2011, s. 32)

Použití hrubých aktiv ve jmenovateli ukazatele CROGA navíc odstraňuje zkreslení, které vzniká v důsledku použití účetních zůstatkových cen; v tomto případě je pohled na výkonnost podniku mnohem přesnější. (Kislingerová, 2001, s. 91)

Základní vzorec pro výpočet ukazatele:

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA}$$

kde	<i>CROGA</i>	Cash flow výnosnost hrubých aktiv
	<i>OATCF</i>	Provozní cash flow po zdanění ( <i>Operating After Tax Cash Flow</i> )
	<i>GA</i>	Hrubá aktiva ( <i>Gross Assets</i> ) (Kislingerová, 2001, s. 91)

Provozní cash flow po zdanění (OATCF) představuje cash flow vygenerované v souvislosti s hlavní podnikatelskou činností společnosti. V obecné rovině lze provozní cash flow vyjádřit jako součet čistého provozního zisku a odpisů. (Kislingerová, 2001, s. 91) Čistého provozního cash flow je možné získat pomocí úprav, které jsou zobrazeny v příloze P II. (Marinič, 2008, s. 44)

Ve jmenovateli používá hrubá aktiva (Gross Assets, GA), která odstraní zkreslení, které vzniká při použití účetních zůstatkových cen. Je to suma dlouhodobých aktiv v aktuálních pořizovacích cenách a pracovního kapitálu. (Vochozka, 2011, s. 32)

Výsledná hodnota ukazatele se porovná s požadovanou výnosností kapitálu, která je vyjádřena pomocí váženého průměru na kapitál WACC. Jestliže je hodnota CROGA vyšší než WACC, výkonnost společnosti překročila očekávání vlastníků. (Vochozka, 2011, s. 32)

### 3.6 CF ROI

Měřítka Cash Flow Return on Investment (CF ROI), v českém překladu rentabilita investic založená na peněžních tocích, bylo navrženo společností HOLT Value Associates. (Wagner, 2009, s. 203)

CF ROI vyjadřuje vnitřní výnosovou míru za podnik jako soubor jednotlivých investic. Přínosem z investic jsou jednak provozní peněžní toky z investičních projektů bez zahrnutí úroků a jednak čistá hodnota neodepisovaných aktiv k datu likvidace investice. (Wagner, 2009, s. 203)

Podle manželů Maříkových (2005, s. 111-114) má CF ROI tři hlavní komponenty:

- 1) Počáteční investiční výdaj, jinak označovaný i jako brutto investiční báze (BIB) - tato báze se skládá ze dvou základních složek a to z neodepisovaných aktiv a z odepisovaných aktiv, jejich podrobnější výpočet je uveden v příloze P IV,
- 2) Brutto cash flow (BCF) - výpočet BCF je také uveden příloha P IV.,
- 3) Předpokládaná doba využití odepisovaných aktiv (dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku) je vyjádřena vztahem:

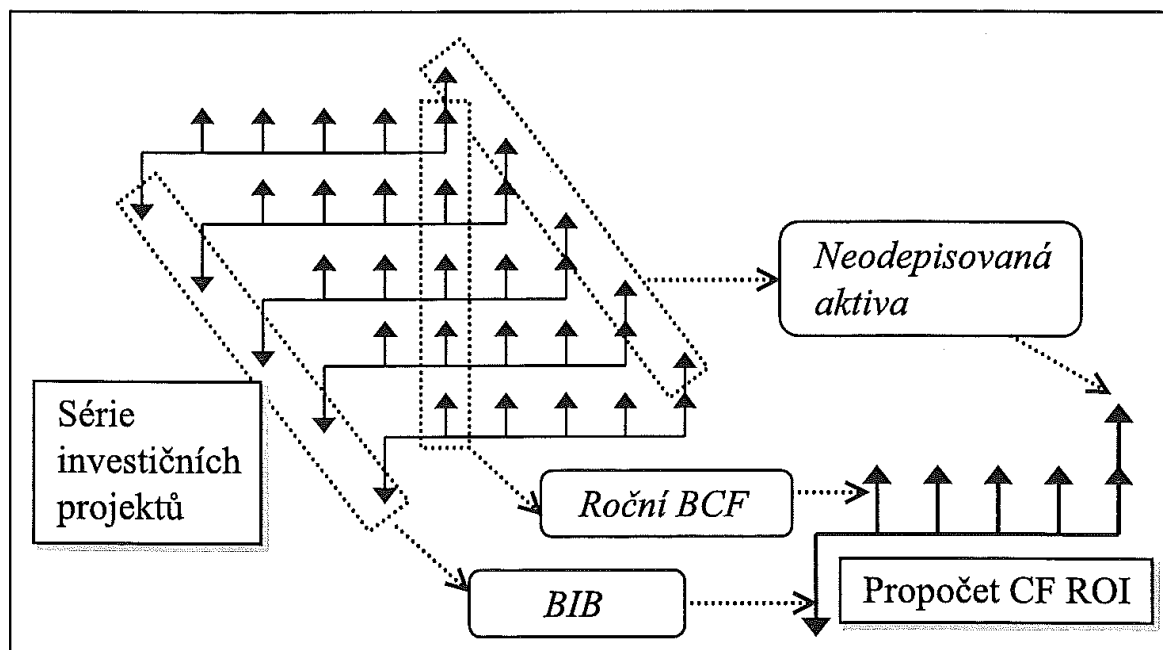
$$\text{Doba využití } (n) = \frac{\text{Odepisovaná dlouhodobá aktiva v pořizovacích cenách}}{\text{Roční lineární odpisy}}$$

Vlastní propočty CF ROI pak Mařík a Maříková (2005, s. 115) zakládají na určení úrokové míry, která vyhovuje rovnici:

$$BIB = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1 + CF ROI)^t} + \frac{NA}{(1 + CF ROI)^n}$$

- kde: BIB    brutto investiční výdaj (počáteční investiční výdaj)
- BCF    brutto cash flow v jednotlivých letech upravené o inflaci
- NA    hodnota neodepisovaných aktiv
- n    doba ekonomické životnosti
- t    jednotlivé roky budoucího období n

Představu o podniku jako souhrnu investičních projektů demonstruje Obr. č. 2.



Obr. 2 Podnik jako souhrn více investičních projektů (Mařík a Maříková, 2005, s. 114)

Manželé Maříkovi (2005, s. 115) zdůrazňují, že musíme brát v úvahu, že neodepisovaná aktiva budou po ukončení doby životnosti prodána. Čili v rámci jednotlivých projektů, ze kterých se skládá podnik, dojde k uvolnění čistých neodpisovaných aktiv.

Podle autorů Šuláka a Vacíka (2005, s. 50) se metoda CF ROI nepoužívá pouze kvůli samotnému výpočtu vnitřního výnosového procenta. Důležitější je druhý krok spočívající v porovnání takto stanoveného CF ROI s váženými náklady kapitálu WACC zahrnující všechna rizika u požadované výnosnosti vlastního kapitálu.

Kislingerová (2001, s. 92-93) uvádí, že rozdíl mezi CFROI a reálným WACC se pak označuje jako CFROI rozpětí (*CFROI Spread*) nebo čisté CFROI (*Net CFROI*).

$$CFROI\ spread = CFROI - WACC$$

kde *CFROI* finanční výkonnosti podniku  
*WACC* vážené průměrné náklady kapitálu

Jestliže má ukazatel CFROI kladnou hodnotu, pak podnik vytvořil za sledované období hodnotu pro své akcionáře. V opačném případě se hodnota snížila. (Kislingerová, 2001, s. 93)



Podstata ukazatele je tedy podobná jako u ukazatele EVA s tím rozdílem, že se porovnává vnitřní výnosové procento s průměrnými náklady na kapitál. (Dluhošová, 2010, s. 20)

### 3.7 Shareholder Value Added

Měřítka Shareholder Value Added (SVA), v českém překladu přidaná hodnota pro akcionáře, je součástí celého komplexního přístupu k řízení akcionářské hodnoty zpracovaného profesorem Alfredem Rappaportem, který je spoluzakladatelem a ředitelem americké poradenské společnosti Alcar Group. (Wagner, 2009, s. 204-205)

Podle Mariniče (2008, s. 43-44) může být SVA stanovena odečtením cizích zdrojů, které představují úročené dluhy, od současné hodnoty, budoucích provozních peněžních toků, zvýšených o zůstatkovou hodnotu firmy na konci hodnoceného období a zvýšenou dále o hodnotu neprovozních aktiv, jimiž jsou drženy majetkové podíly (cenné papíry).

SVA je potom vyjádřena následujícím tvarem:

$$SVA = \left( \sum_{t=1}^n \frac{OCF_n}{(1+i)^n} + RV + NAV \right) - D$$

Kde	$OCF_n$	provozní peněžní toky,
	$RV$	zůstatková hodnota firmy na konci období,
	$NAV$	hodnota neprovozních aktiv,
	$D$	úročené dluhy.

I když přístup vychází z predikce budoucích toků, jeho zaměření je ve své podstatě krátkodobé. Předpokládá schopnost investora předejít vývoj trhu, a maximalizovat tak svůj prospěch tím, že trh bude reagovat se zpožděním. Realizovaný prospěch by se tedy nutně měl projevit v krátkodobém horizontu. (Wagner, 2009, s. 205)

Podle Pavelkové a Knápkové (2005, s. 85) délka prognózovaného období odpovídá délce trvání konkurenční výhody, kdy podnik dosahuje výnosnosti vyšší, než jsou náklady na kapitál.

Pro výpočet SVA za jedno období je možné použít zjednodušený vztah:

$$SVA = \frac{\Delta NOPAT}{WACC} - \text{Čisté investice}$$

Wagner (2009, s. 205) uvádí, že pokud posoudíme SVA z hlediska jeho vypovídací schopnosti, je třeba konstatovat, že zjištěné hodnoty měřítka zahrnují srovnání s referenční hodnotou, kterou je tržní cena akcií daného podniku.

### **3.8 Zhodnocení moderních měřítek**

Všechna výše uvedená hodnotová měřítka finanční výkonnosti mají dva společné znaky, a to provozní výkonnost, která je poměřována s průměrnými náklady kapitálu, resp. s požadovanou mírou výnosu investorů. Základními vstupními údaji pro vlastní propočty jsou ve všech případech účetní informace, které jsou zpřesňovány jednotlivými postupovými kroky s cílem odstranit případné deformace.

Nejkomplexnější a nejpresnější, ovšem i nejnáročnější na informace, je ukazatel CFROI založený na konceptu vnitřního výnosového procenta. Ukazatele EVA, RONA nebo CROGA sice nejsou tak přesné, ale pravděpodobně z důvodu menší pracnosti více rozšířené. V dnešní době, kdy volný kapitál ve stále větším měřítku hledá umístění i v České republice, by podniková sféra měla být informována o základních měřících, která jsou investory uplatňována při výběru investičních příležitostí. (Kislingerová, 2001, online)

#### **Výhody**

Mezi hlavní výhody použití hodnotových měřítek při analýze finanční výkonnosti podniku patří vysoká korelace těchto ukazatelů s vývojem na kapitálovém trhu. Ta umožňuje managementu analyzovat, jaká rozhodnutí na strategické, finanční a provozní úrovni přispívají k tvorbě hodnoty pro akcionáře.

Integrací hodnotových principů do systému podnikového řízení včetně systému odměňování mají navíc řídicí pracovníci možnost řídit tvorbu hodnoty i na nižších úrovních řízení. (Šulák a Vacík, 2005 s. 10)

#### **Nevýhody**

Mezi hlavní nevýhody hodnotových měřítek patří komplikovanost výpočtu ukazatelů a náročnost z hlediska potřeby vstupních údajů, která zpravidla vymezuje cílovou skupinu uživatelů těchto měřítek pouze na finanční pracovníky na vyšších úrovních řízení. (Šulák a Vacík, 2005, s. 10)

## 4 NEFINANČNÍ UKAZATELE

Nedostatky, které vznikají v důsledku aplikace finančních ukazatelů, lze eliminovat použitím nefinančních ukazatelů, jimiž lze definovat i měřit nefinanční cíle podniku. V podnikové praxi je k dispozici mnoho cenných údajů a informací, které nelze měřit klasickými finančními nástroji, ale bez nichž by obraz o finanční situaci firmy nebyl úplný a pravdivý.

Nefinanční ukazatele jsou pro definici strategie a úkolů často daleko vhodnější než ukazatele finanční. Nefinanční cíle i z nich odvozené ukazatele mají chránit firmu před jednostranným rizikem finančních ukazatelů. Charakter nefinančních ukazatelů umožňuje použití vyšší analýzy, čímž předurčuje nefinanční ukazatele k tomu, aby rozšířily stávající možnosti řídicího aparátu firemního managementu. (Marinič, 2008, s. 29)

Nefinanční ukazatele by měly být v příčinné souvislosti s dlouhodobými, strategickými cíli a jejich dosahování by mělo být plněním cílů. Měly by být vymezeny tak, abychom v budoucnu mohli říci, zda došlo k jejich změně, ať už žádoucí či nežádoucí, nebo nikoliv. (Kislingerová, 2008, s. 122)

Co se týká klasifikace nefinančních ukazatelů, můžeme je z hlediska měřitelnosti dělit rozdělit do dvou skupin a to na ukazatele:

- Kvantifikovatelné, které lze vyjádřit pomocí měrných jednotek množství, objemu, velikosti, času a podobně (Marinič, 2008, s. 30)
- Nekvantifikovatelné, které nelze vyjádřit měrnými jednotkami, ale musíme je vyjádřit slovně, pomocí různých hodnotících stupnic, rastrů a grafů, aby měly vypovídací a porovnávací schopnost. (Marinič, 2008, s. 30)

Z obsahového hlediska rozdělujeme nefinanční ukazatele na ukazatele externí a interní.

### 4.1 Ukazatele externí

Tyto ukazatele představují vnější omezení a bezprostředně přímo či nepřímo ovlivňují hospodaření a celkovou finanční situaci firmy.

Tento druh ukazatelů můžeme rozdělit na makroekonomické, mikroekonomické a geografické.

#### **4.1.1 Makroekonomické ukazatele**

Mezi makroekonomické ukazatele patří např. nasycenost trhu, celková situace národního hospodářství, vývoj zahraničního obchodu, platební bilance, úroveň a kvalita dodavatelsko-odběratelských vztahů, legislativní rámec atd.

#### **4.1.2 Mikroekonomické ukazatele**

Mezi mikroekonomické ukazatele náleží např. postavení firmy na trhu, strategické záměry konkurence, solventnost hlavních odběratelů, záměry a vize hlavních investorů a další.

#### **4.1.3 Geografické ukazatele**

Do geografických ukazatelů spadají kritéria jako např. poloha podniku a dopravní obslužnost a omezení, skladba pracovních sil v regionu, možnost teritoriálního rozvoje a podobně. (Marinič, 2008, s. 30)

### **4.2 Ukazatele interní**

Interní ukazatele jsou takové ukazatele, které mohou ovlivnit celkovou situaci firmy, jako např. úroveň a kvalita řízení, úroveň technologie, úroveň výzkumu a vývoje, ale i diverzifikace vlastnických práv, kapitálová účast managementu, ekologická politika, licenční a patentová politika, progresivita a kvalita výrobků, úroveň inovačního cyklu, organizace výroby, marketingu a podobně. (Marinič, 2008, s. 30)

#### **4.2.1 Nefinanční ukazatele ve výrobě**

Kislingerová a kol. (2008, s. 123) rozděluje nefinanční ukazatele ve výrobě do třech oblastí:

- 1) Výrobní proces - zahrnuje nefinanční ukazatele odvozené od času výroby a pohybových studií, např. účinnost výrobních linek, flexibilita výrobního plánu, doba oprav výrobní linky, procento zmetků, životní cyklus výrobku.
- 2) Kvalita výroby - např. měření odpadu, testování součástek, subkomponent a hotových výrobků, analýza vad a jejich příčin, procento vadných výrobků.
- 3) Dodavatelé - v dodavatelské oblasti můžeme hodnotit úroveň zásob a čas dodávky, opatření pro JIT v zásobách, obrat zásob, procento vadných dodávek, průměrná doba zpoždění dodávek a další.

#### 4.2.2 Nefinanční ukazatele prodeje a marketingu

Zde patří ukazatele jako např. blízkost zákazníka, kvalita obalového materiálu, analýza spokojenosti zákazníků, srovnání cen výrobků, sledování ztrát individuálních prodejců, analýze prodejní komise, monitoring dotazů a objednávek, tržby na 100 zákazníků, analýza prodejů podle zákazníků, analýza prodejů podle prodejců, prodeje podle geografických oblastí, bleskové zprávy o prodejích, analýza základních platů a tržeb prodejců, podíl na trhu ve srovnání s konkurencí, nové výrobky a služby, doba oprav, zpoždění dodávek zákazníkům a hodnota záručních oprav (Kislingerová a kol., 2008, s. 123-124)

#### 4.2.3 Nefinanční ukazatele v zaměstnanecké oblasti

Do zaměstnanecké oblasti Kislingerová a kol. (2008, s. 124) řadí ukazatele jako pracovní absence, podíl přesčasů, náklady na nábor pracovních sil, analýza zaměstnanců, analýza výkonu vs. potřeba zaměstnanců, kvalifikovaní a nekvalifikovaní zaměstnanci, počet řídicích vs. provozních zaměstnanců, analýza pracovního zatížení, volná a očekávaná místa, žadatelé o místo na základě reklamy, pracovníci z reklamní kampaně, techniky hodnocení pracovníků, hodnocení plánu rozvoje pracovníků, monitoring odborných oddělení a monitoring dlouhodobé výkonnosti oddělení.

#### 4.2.4 Nefinanční ukazatele v oblasti výzkumu a vývoje

Kislingerová a kol. (2008, s. 124) do nefinančních ukazatelů v oblasti R&D zahrnuje následující:

- hodnocení základních cílů R&D, strategických cílů a projektových cílů,
- zlepšení výrobku oproti potencionálnímu přijetí trhem,
- R&D oproti technicky dosažitelným kritériím, oproti nákladům a trhům,
- R&D priority vůči jiným projektům,
- R&D oproti konkurenci,
- milníky R&D
- analýza potřeb trhu vzhledem k navrženým výrobkům
- audit R&D vrcholovým managementem
- míra neúspěchu prototypů

#### 4.2.5 Nefinanční ukazatele pracovního prostředí

V pracovním prostředí můžeme hodnotit čistotu, pořádek, stravovací zařízení vs. Konkurence, ostatní zařízení vs. Konkurence a další ukazatele prostředí na pracovišti. (Kislingerová a kol. 2008, s. 124)

### 4.3 Zhodnocení nefinančních měřítek

Z hlediska úspěšné konstrukce systémů měření a hodnocení firemní výkonnosti je hlavním problémem propojení finančních a nefinančních ukazatelů na nejvyšší cíl. Toto propojení přepokládá definici příčinné vazby a od ní se odvíjející rámec a způsob fungování.

Otázkou zůstává, jak je toto propojení těsné a jak funguje. K určení závislosti a těsnosti jednotlivých ukazatelů lze proto využít klasické statistické metody, především regresivní a korelační analýzu, statistické testy odlehlých dat, empirické distribuční funkce, analýzu rozptylu, vícerozměrné analýzy, ale i nestatistické metody, jako jsou metody založené na teorii matných množin, alternativní teorii množin, metody formální matematické logiky, expertní systémy, neuronové sítě a podobně. (Marinič, s. 30-31)

#### Výhody nefinančních ukazatelů

Mezi hlavní přednosti nefinančních ukazatelů patří podle Mariniče (2008, s. 29) zejména:

- schopnost vyjádřit podíl duševního vlastnictví, tedy nehmotných aktiv na celkovém výsledku činnosti a tvorbě přidané hodnoty,
- na rozdíl od finančních ukazatelů, které z hlediska času hodnotí zpravidla zpětně krátkodobé cíle (roční), nefinanční ukazatele jsou více spjaté s dlouhodobou strategií a dlouhodobými cíly a jsou schopné definovat a predikovat faktory ovlivňující celkovou úspěšnost firmy,
- nefinanční ukazatele charakterizují základní aspekty hodnotového řetězce firmy a jsou orientovány do budoucna, mají i schopnost definovat hlavní faktory ovlivňující vývoj cílových ukazatelů,
- reakce nefinančních ukazatelů na změny vnějšího prostředí jsou citlivější, čímž při správné a rychlé aplikaci pomáhají zefektivňovat proces manažerského řízení,

- jevy podchycené nefinančními indikátory (*leading indicators*) předcházejí následkům a důsledkům, které jsou měřené většinou exaktními finančními ukazateli (*lagging indicators*).

### Nevýhody nefinančních ukazatelů

Mezi hlavní nedostatky při aplikaci nefinančních ukazatelů v řízení patří:

- Tvorba a využití systému nefinančních ukazatelů, jejich sběr a vyhodnocování je proces náročný z hlediska času a nákladů.
- Dalším nedostatkem je skutečnost, že na rozdíl od finančních ukazatelů založených na účetních standardech, jsou nefinanční ukazatele získané různými způsoby a v nesourodých jednotkách. Jsou proto velmi těžko využitelné pro mezipodnikové srovnání.
- Ne vždy existuje jednoznačně definovaný příčinný vztah mezi nefinančními ukazateli, účetními daty a cenou akcií vyjádřenou trhem. (Marinič, 2008, s. 30)

Synek, Kopkáně a Kubálková (2009, s. 165) přidávají další nevýhodu těchto měřítek:

- nefinanční ukazatele mohou přivést manažera ke sledování pouze detailních provozních cílů a odvést pozornost od strategie. Proto se zdá být nejvhodnějším přístupem kombinace finančních a nefinančních měřítek. Příkladem takové kombinace je právě metoda *balanced scorecard*.

Kislingerová a kol (2008, s. 122 - 123) vidí hlavní nedostatek nefinančních ukazatelů v tom, že jsou vyjadřovány v různých jednotkách - v čase, procentech, kusech, jako průměr apod. Pro nefinanční ukazatele neexistuje společný jmenovatel. Proto je důležité, aby nefinanční ukazatele měly příčinou vazbu na cíle společnosti, vyjádřené ve finančních ukazatelích jako je např. růstu hodnoty firmy, růst ceny akcií. Tak tomu v realitě často není a nesprávné nefinanční ukazatele zaměřují pozornost manažerů na nesprávné cíle.

Problémem je i statistická spolehlivost ukazatele – zda skutečně měří vliv ukazatele na cíl, ke kterému má vést, nebo zdali jde pouze o statistickou chybu (Kislingerová a kol. 2008, s. 123).

## 5 MODERNÍ KONCEPTY MĚŘENÍ VÝKONNOSTI

Tyto koncepce se v první řadě zaměřují na otázky, metody a nástroje manažerského řízení výkonnosti provázané s podnikovou strategií. Dopad jejich aplikace na výkonnost je v nich odvozován logickými vztahy příčin a důsledků. Tyto vztahy jsou přitom obvykle formulovány verbálně s podporou vizualizačních nástrojů (například tzv. strategických map) umožňujících intuitivní manažerské pochopení vazby na výkonnost.

(Wagner, 2011, s. 790) Politická ekonomie

### 5.1 Řízení podle cílů - Management by Objectives

Koncepce řízení podle cílů neboli *Management by Objectives (MBO)* se dnes využívá v celé řadě úspěšných firem. Přestože se ani tato koncepce neobejde bez základních finančních ukazatelů výkonnosti, jakými jsou ROCE a RP (Zůstatkový zisk, Rezidual Profit), její záběr je z hlediska použitých plánovaných cílů a jejich hodnotících ukazatelů daleko komplexnější. (Petřík, 2009, s. 220)

Petřík (2009, s. 220) uvádí, že MBO jako teoretická koncepce byla poprvé publikována P. Druckerem, který jako jeden z prvních renomovaných teoretiků zdůrazňoval omezenost klasického mikroekonomického přístupu založeného na finanční výkonnosti, efektivnosti a preferenci maximálního zisku, případně později ekonomického zisku vyjádřeného standardně (EVA) jako základního hodnotícího finančního a hodnotového kritéria. Zdůrazňoval, že je ve firmě nutné nejdříve především sladit zájmy manažerů s vnitrofiremními a celofiremními cíly, protože ne vždy jsou tyto cíle v souladu, což vede nezbytně k neefektivnímu řízení celé firmy.

Základem systému MBO podle autorů Cejthamra a Dědiny (2010, s.)

- určování cílů a plánů,
- účast jednotlivých manažerů na schvalování cílů a kritérií výkonu jednotlivých jednotek,
- průběžné posuzování a vyhodnocování výsledků.

Proces řízení podle cílů začíná optimálně u vrcholového vedení. Zde se určí předběžné cíle, které by měly vymezit, čeho má být v daném plánovacím období dosaženo. Jakmile jsou stanoveny tyto cíle, musí být rovněž určeny měřítka pro hodnocení dosažené úrovně. Poté, co jsou seznámeni také manažeři na nižších úrovních se všeobecnými podnikovými cíli, strategiemi a plánovacími předpoklady, přistoupí jejich nadřízený



k projednávání jejich individuálních cílů. Vedoucí konzultuje s podřízenými stanovené cíle a dotazuje se na jejich názor ohledně těchto cílů. (Šuleř, 1995, s. 81-82)

Cejthamr a Dědina (2010, s. 77) kladou důraz na to, že pro plné zajištění efektivity je dále nutné, aby byl MBO propojen se smysluplným systémem odměn a postupů, který by zohlednil příspěvi se stanovenými cíli.

V následujícím přehledu Petřík uvádí (2009, s. 2019-2020) oblasti, ve kterých si firma obvykle stanovuje operativní, taktické a strategické cíle, tedy komplexní cíle včetně příslušných finančních i nefinančních měřítek, které mohou být využívány hodnocení jejich plnění.

Přehled možných hlavních oblastí firemních cílů se vstupy pro MBO:

### **1) Prodej**

Celkový objem prodejů (tržeb), lokální objemy tržeb, obrat tržeb k celkovým aktivitám (kapitálu), obrat divizních tržeb k divizním aktivům, kapacita výroby přeměněná na tržby, distribuční kanály, proporce tržeb mezi jednotlivými organizačními složkami i skupinami výrobků atd.

### **2) Produktivita**

Poměruje výkonnost z hlediska jednotky výstupu, tedy například cena hodiny práce na jednotku produkce, cena minuty (hodiny) práce strojů na jednotku produkce, režie na jednotku produkce

Dále využití zásob, využití výrobního zařízení a pracovní síly ve vztahu k produkci, souhrnné přehledy přidaných hodnot jednotlivými výrobními faktory atd.

### **3) Tržní podíl**

Plánovaný poměr tržních podílů tvořený tržbami za danou skupinu výrobků, tržní podíl výrobkového mixu vyjádřený v tržbách, proporcionalní podíl firmy v odvětví na trhu jako celku atd.

### **4) Růst**

Plánovaný růst prodejů – divizí, center i firmy jako celku, růst celkového objemu aktiv, složek aktiv, tedy především fixních aktiv a pracovního kapitálu, operativního zisku, vlastního jmění, vyhrazených fondů po zdanění, rezerv, objem fůzí a akvizic atd.

Dále pak dnes nadstavbově konkurenční růst celkové tržní hodnoty firmy (*firm market value*) v čase.

### 5) Pracovní síla

Celkový objem pracovních sil, kvalifikační a sociální struktura, objem školení a vzdělávání zaměstnanců, nemocnost, náklady na penzijní plány, sociální programy pro zaměstnance i jejich rodinné příslušníky, zdravotní péče atd.

Podle Petřík (2009, s. 2019-2020) se v organizacích, kde se MBO efektivně používá, dá předpokládat, že budou stanoveny firemní cíle pravděpodobně ve všech výše uvedených obecně přijímaných hlavních oblastech včetně jejich klíčových měřítek, jak jsou vyjmenovány v předcházejícím přehledu.

Petřík (2009, s. 2019-2020) se spolu s autory Cejthamr a Dědina (2010, s. 77) shoduje na tom, že rozsah firemních cílů závisí na druhu firmy, na produktu, úrovni a vyspělosti firemního řízení i schopnostech a motivaci odpovědných manažerů. V současné době je metodou MBO s oblibou hodnoceno, motivováno a následně odměňováno celé hierarchické spektrum manažerů, a to ve firmách různých velikostí, druhů i organizačních struktur. (Petřík, 2009, s. 2019-2020)

## 5.2 EFQM - Evropský model podnikatelské úspěšnosti

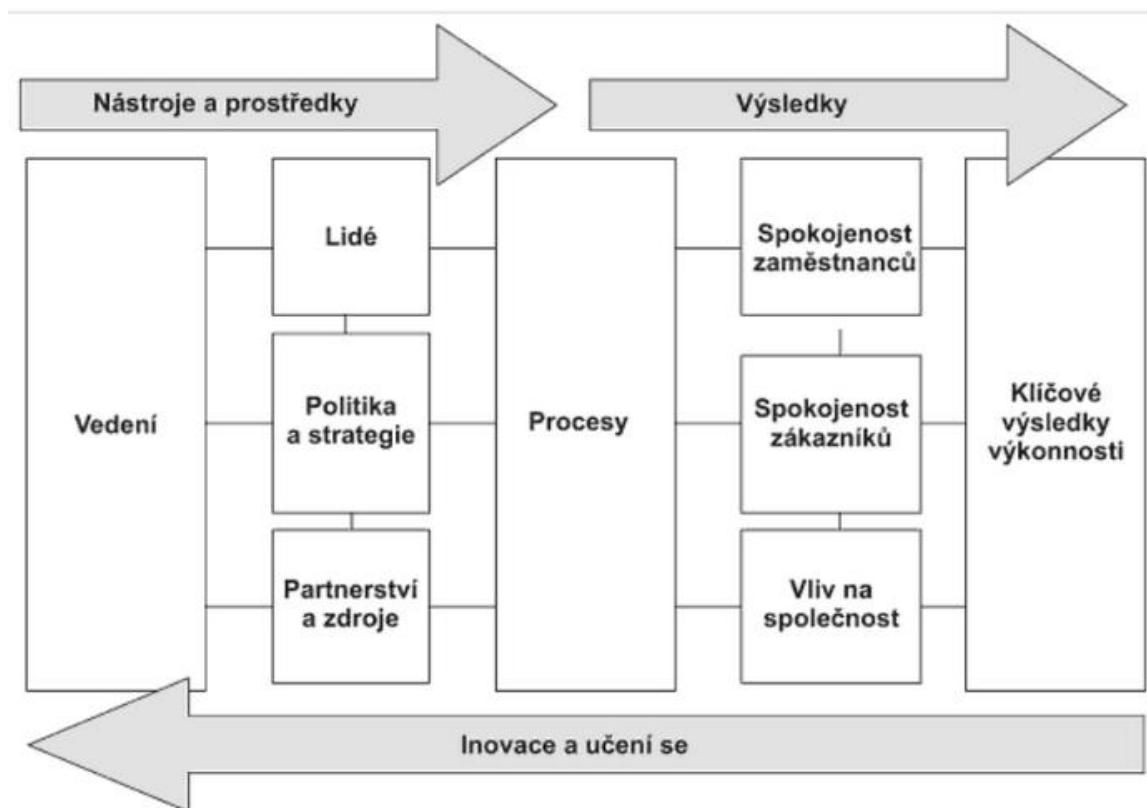
EFQM model Excellence byl vytvořen ve spolupráci zakladatelů Evropské nadace jakosti řízení (EFQM), jako nástroj určený ke komplexnímu posuzování firmy a jejího celkového výkonu. (Ohlídal, ©2003)

V současnosti je model Excellence nejčastěji využíván pro hodnocení firem v soutěži o Evropskou cenu za jakost řízení, avšak možných způsobů využití modelu je mnohem více. Například řada vyspělých společností model převzala jako interní metodiku měření vlastních firemních schopností. Některé z nich ho již dnes využívají k měření svého intelektuálního kapitálu, tedy k měření a sledování hodnot, které účetní knihy zaznamenat nemohou. (Ohlídal, 2003, online)

Podle České společnosti pro jakost (©2013) využívání modelu excellence při každoročním sebehodnocení vyškolenými hodnotiteli poskytuje srovnání, čeho organizace za rok dosáhla a současně možnost se srovnávat s konkurencí i s partnery, tzv. *benchmarking*. Prvotní hodnocení jednotlivými firemními hodnotiteli

(proškoleným managementem) se může zdát subjektivní. Subjektivita se však v procesu aplikace modelu vytrácí, protože v další fázi nastupuje týmové hodnocení a sjednocení pohledu na danou oblast.

Marinič (2008, s. 133) uvádí, že EFQM – Model, vycházející z evropského konceptu managementu kvality (TQM), je založen na devíti hlavních a dvaatřiceti dílčích kritériích, hodnotící firmu komplexně z hlediska řízení pomocí politiky a strategie, přes organizaci, s orientací na lidské zdroje a procesy tak, aby byla uspokojena očekávání všech zájmových skupin (vlastníků, zaměstnanců, zákazníků, věřitelů a celé společnosti zastoupené státem), jak je patrné na následujícím obrázku.



Obr. 3 EFGM Excellence Model (Marinič, 2008, s. 134)

Marinič (2008, s. 135) uvádí, že model EFQM se skládá z následujících devíti kritérií

- Pět z nich, nástroje a prostředky (*Enablers*) představují firemní dovednosti, tedy potenciál, zahrnující v materializované podobě nástroje a prostředky a v nematerializované podobě duševní vlastnictví. Enablers jsou základním předpokladem pro naplnění základních cílů organizace, tedy podnikatelské úspěšnosti. Za Enablers můžeme označit následující kritéria: vedení, politika a strategii, lidské zdroje, zdroje a partnerství, procesy.

- Ve zbylých čtyřech kritériích, představující výsledky (*Results*), firma hodnotí, jak byla z hlediska výsledků úspěšná nebo nakolik se přiblížila naplnění stanovených cílů. Tyto kritéria se označují jako výsledky vzhledem k zákazníkovi, výsledky vzhledem k zaměstnancům a klíčové výsledky výkonnosti

Ohlídal (©2003) uvádí, že pomocí EFQM modelu Excellence je možné změřit předpoklady pro stabilní fungování organizace, odhalit rizika ohrožující její další rozvoj, zviditelnit její méně efektivní oblasti. Univerzálnost EFQM modelu Excellence vytváří příležitosti ke srovnání firem mezi sebou i napříč různými obory v průmyslu, službách a neziskovém sektoru. Jako správný měřicí nástroj dokáže model postihnout dynamiku vývoje firmy či organizace a umožňuje odhalit jednotlivá riziková místa.

Podle České společnosti pro jakost (©2013) jde o jednoduchý model, který se však náročně aplikuje. Pochopit jeho zákonitosti musí hlavně vrcholový management organizace. Model je osvědčeným nástrojem managementu a úspěšnosti, ale musí se s ním pracovat trvale. Organizace může model používat jen pro svou vnitřní potřebu nebo se ucházet o ocenění na národní či dokonce evropské úrovni - *Národní cena kvality ČR* nebo *Cena EFQM za excelenci*. V této soutěži má příležitost uspět jen tehdy, pokud aplikuje Model Excellence EFQM v celém rozsahu po dobu minimálně 5 let a vykazuje trendy stálého zlepšování ve svých procesech a činnostech.

### 5.3 Koncept Balanced Scorecard

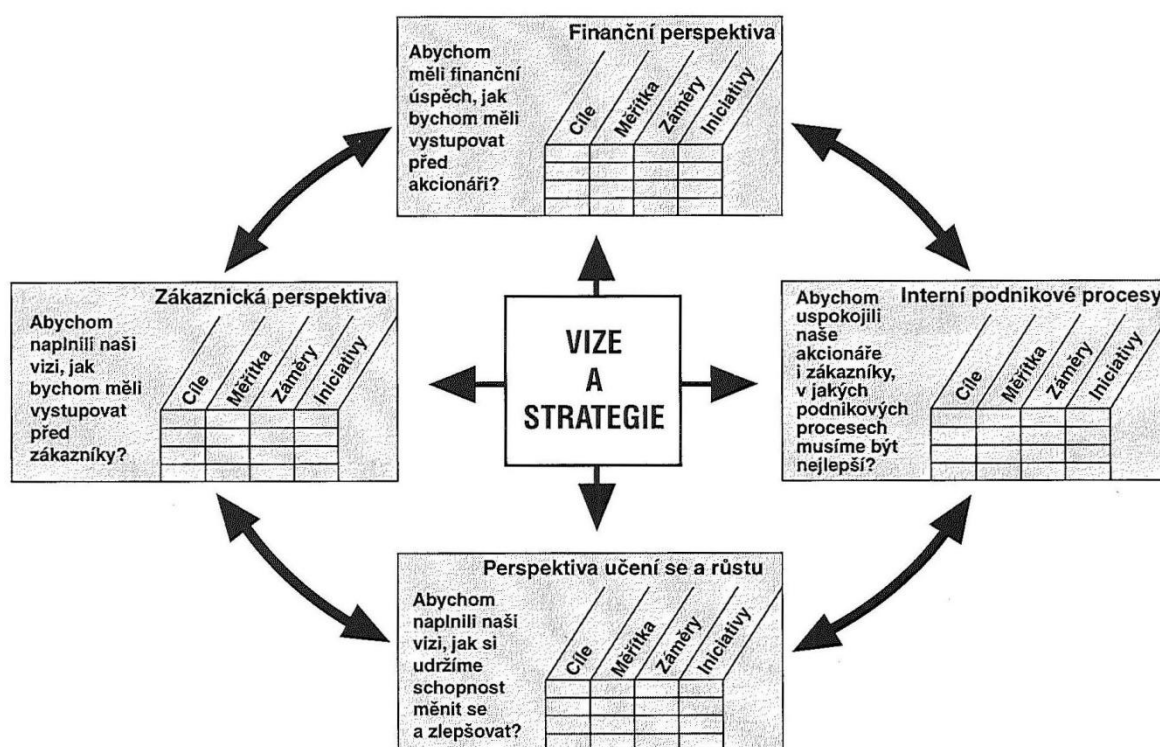
Balanced Scorecard je model, který byl vyvinut jako nástroj k hodnocení výkonnosti podniku na počátku 90. let v Harvard Business School americkými ekonomy Kaplanem a Nortonem. (Vochozka, 2011 s. 33)

Výhoda BSC spočívá především v tom, že umožňuje transformovat vizi i strategii podniku do operativního řízení, které má přesně měřitelné výsledky. Hlavní přednost tohoto přístupu spočívá v tom, že se nezaměřuje na minulost, ale orientuje se především na budoucnost. Orientace na budoucnost souvisí se skutečností, že prvním krokem při zavádění BSC, je vyjasnění podnikové vize. V dalším kroku se formulují strategické cíle, které je nutné splnit pro uskutečnění podnikové vize a strategie. Poté se ke každému strategickému cíli nadefinují vhodné měřítka a jejich cílové hodnoty. Následně dochází k stanovení strategických akcí, s jejichž pomocí je možné dosáhnout

strategických cílů. Na závěr následuje zpracování dílčích cílů a postupů a zpracování zpětné vazby. (Kaplan a Norton, 2000, s. 21-24; Vochozka, 2011, s. 33)

Podle Kaplana a Nortona (2007, s. 19-36) BSC doplňuje finanční měřítka minulé výkonnosti o nová měřítka hybných sil budoucí výkonnosti. Měřítka by měla být ve správně sestaveném BSC složena z propojeného souboru konzistentních a vzájemně se podporujících cílů a měřítek. Podle Bloxhamové (2003, s. 75) se ovšem jedná o velmi komplexní, časově a finančně náročnou metodu. Což řadu firem odrazuje od implementace do řízení podnikové výkonnosti.

Cíle a měřítka BSC vycházejí z vize a strategie podniku a sledují jeho výkonnost ze čtyř perspektiv: finanční, zákaznické, interních procesů, učení se a růstu. Tyto čtyři perspektivy pak tvoří rámeček BSC, viz obr. 4.



Obr. 4 BSC jako strategický manažerský systém (Norton a Kaplan, 2007, s. 20)

### Finanční perspektiva

Kaplan a Norton (2000, s. 33. 257) uvádějí, že měřítka finanční výkonnosti ukazují, kdy zavádění a následná realizace strategie podniku vedou k zásadním zlepšením. Finanční cíle se týkají ziskovosti, měřené např. pomocí, provozního zisku, ROI, ROCE, nebo

pomocí ukazatele EVA. Dalšími finančními cíli mohou být výrazné růsty prodeje nebo tvorba cash-flow.

Podle Kislingerová a kol. (2011 s. 188-189) plnění tradičních finančních ukazatelů ve finanční perspektivě může působit proti cílům ostatních perspektiv. Z těchto důvodů Kislingerová zavádí další, s financemi spojené ukazatele, jako je hodnocení rizika (*risk assessment*) a nákladově-užitkové (*cost-benefits*) ukazatele.

### **Zákaznická perspektiva**

V zákaznické perspektivě se klade důraz na identifikaci zákaznických a tržních segmentů, v nichž se podnik rozhodl konkurovat. (Kaplan a Norton, 2000, s. 22-33)

Kislingerová a kol. (2011 s. 188-189) uvádí, že v zákaznické oblasti jde především o ukazatele uspokojení zákazníka, který je ze všech cílů nejdůležitější; neuspokojený zákazník totiž přejde ke konkurenci. Ukazateli jsou např. počet nových zákazníků, spokojenost o loajalita zákazníka, ziskovost zákazníků, a podíl podniku na cílových trzích a další. (Kislingerová a kol., 2011 s. 188-189)

### **Perspektiva interních procesů**

Podle Kislingerové a kol. (2011 s. 188-189) jde v oblasti interních podnikových procesů o postižení procesů vytvářejících konkurenční schopnost podniku. Pavelková a Knápková (2005, s. 191) kladou důraz na to, že tato perspektiva musí v podniku postihnout především tři důležité oblasti, a to měření nákladů, řízení kvality procesů a dobu cyklu.

Sleduje se kvalita výrobků a služeb, zvyšování produktivity, ukazatele sledující výrobní cyklus jako je průběžná doba výroby, uspokojení akcionářů. (Kislingerová a kol., 2011, s. 188-189)

### **Perspektiva učení se a růstu**

Oblast „učení se a růst“ se zabývá podnikovou infrastrukturou nutnou k vytvoření dlouhodobého růstu a zdokonalování. Tato perspektiva zahrnuje investice do rekvalifikace zaměstnanců, informačních technologií a vyspělých organizačních postupů. (Kaplan a Norton, 2000, s. 22-35)

V této perspektivě se měří spokojenost a věrnost pracovníků, produktivita zaměstnanců, jejich výcvik a dovednosti (Kaplan a Norton, 2000, s. 35), schopnost pracovat s informační technikou, sociální odpovědnost (vztah k životnímu prostředí) aj. (Kislingerová a kol., 2011 s. 188-189)

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## **6 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI PSG A.S.**

Následující kapitola pojednává o společnosti PSG a.s. je zpracována na základě interních materiálů společnosti.

### **6.1 Historie firmy**

Počátky činnosti skupiny PSG, do které společnost PSG a.s patří, jsou spojeny s 20. léty 20. století a obuvnickým koncernem Baťa, z jehož stavebního oddělení firma vznikla. Podnik zajišťoval celosvětovou průmyslovou výstavbu rychle se rozvíjejícího globálního koncernu. Ve druhé polovině minulého století se PSG začalo specializovat na bytovou a především průmyslovou výstavbu. Kromě České republiky se orientovali na zahraniční trhy, což trvá dodnes. Jejich stavby je proto možné nalézt v mnoha zemích celého světa na čtyřech kontinentech. Také v tomto století se PSG prosazuje na progresivních zahraničních, především východních trzích. PSG je schopna realizovat náročné stavby s garantovanou kvalitou na různých místech zeměkoule, třeba i tam, kde by to běžná veřejnost nečekala, jako příklad je vhodné uvést výstavbu polární stanice na Antarktidě.

### **6.2 Profil firmy**

#### **6.2.1 Výrobní portfolio**

Společnost PSG a.s. se sídlem Otrokovice, Napajedelská se specializuje na průmyslovou stavební výrobu v oblastech výroba a montáž železobetonových prefabrikovaných prvků, výroba a montáž ocelových konstrukcí, stavební činnosti, správu nemovitého a movitého majetku, poskytování služeb spojených s pronájmem, nákladní dopravu a distribuci tepla.

PSG je členem mnoha renomovaných organizací a jeho práce je dozorována renomovanými českými i zahraničními ústavy.

#### **6.2.2 Pokrytí trhů**

Společnost PSG a.s. je součástí holdingové skupiny PSG, která je ovládaná společností KUS a.s. Přičemž skupina PSG je moderní a dynamicky se rozvíjející skupinou, která působí na trhu v České republice i v zahraničí od svého založení v roce 1924. Je významným EPC contractorem, Realizovala projekty ve více než 20 zemích na 4 kontinentech. Je generálním dodavatelem v oborech stavebnictví, energetiky a petrochemie.



Samotná společnost PSG a.s. působí především v České republice, na Slovensku a v zemích Evropské Unie. Trhy třetích zemí pokrývá sesterská firma PSG International a.s.

Společnost PSG a.s. založila v roce 2010 organizační složku na Slovensku – *PSG a.s. – organizační složka Slovensko*, Polianky 11, 841 01 Bratislava. Organizační složka má na Slovensku pouze korespondenční adresu, nemá v SR místo vedení ani kancelář s personálním vybavením, tj. nemá trvalé místo nebo zařízení, prostřednictvím kterého by vykonávala svou činnost.

### 6.2.3 Podpora projektů Rozvoje lidských zdrojů

PSG a.s. se spolu s celou skupinou PSG aktivně podílí na realizaci těchto projektů, financovaných z Evropského sociálního fondu a státního rozpočtu ČR: *Slunečnice, Horizont, Nabízíme zkušenost, Příležitost, Zkušenost nade vše a Nebojíme se pracovat*.

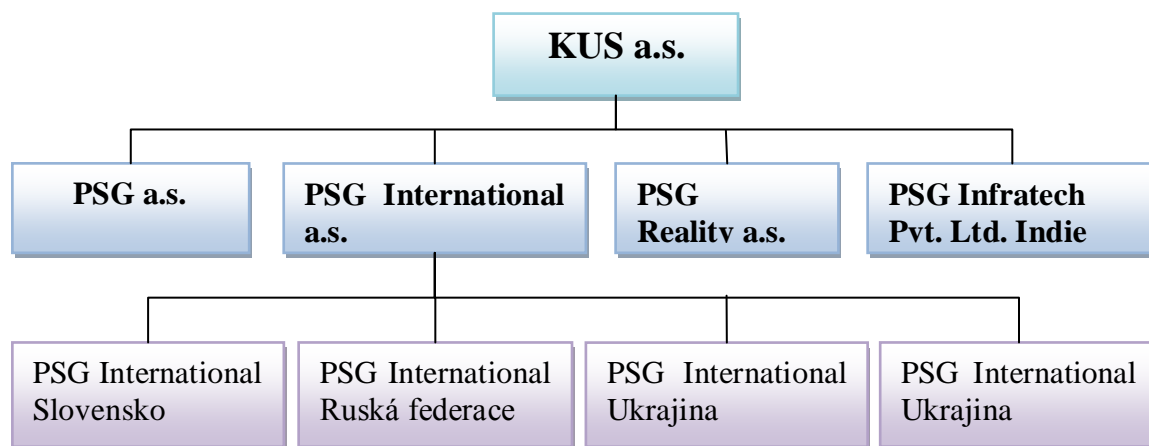
### 6.2.4 Sponzoring

Společnost PSG a.s. se systematicky věnujeme i sponzorské a charitativní činnosti - podporuje významné sportovce a vyvíjí celou řadu aktivit na podporu škol a školských zařízení i charitativních organizací.

Nejviditelnější aktivitou v této oblasti je generální sponzorství předního klubu české hokejové extraligy - celku PSG Zlín.

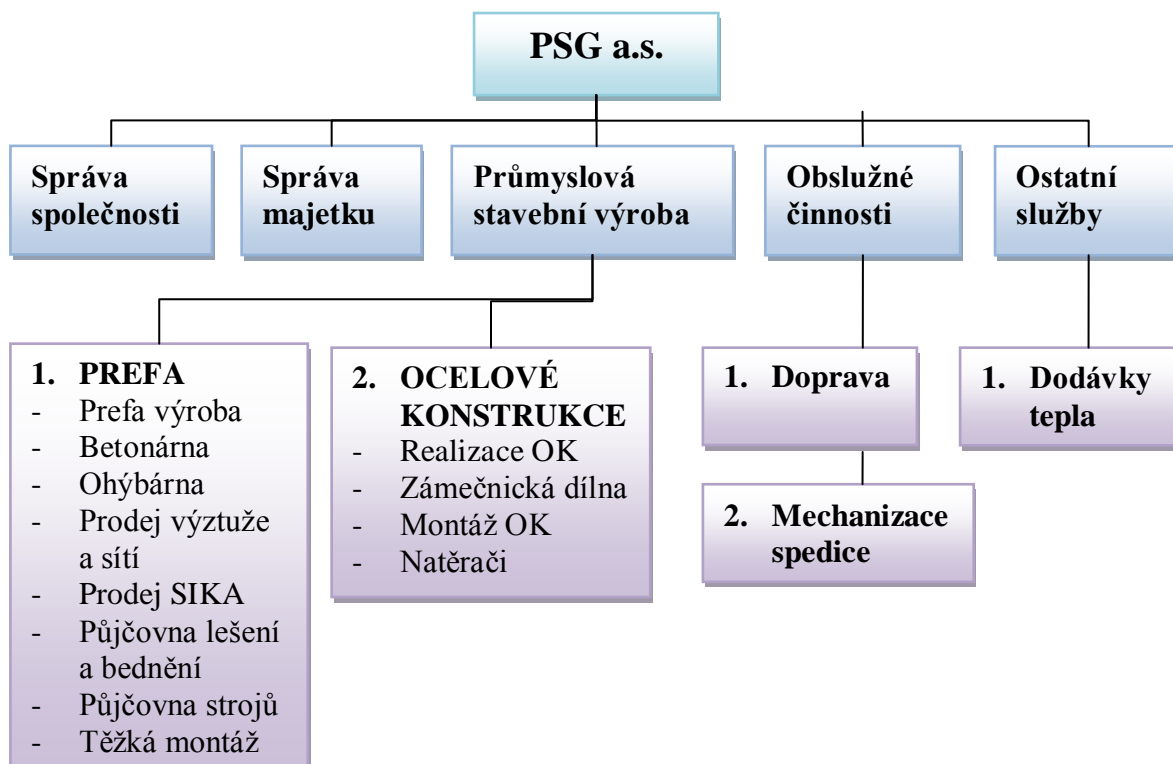
## 6.3 Organizační struktura

Společnost PSG a. s. je součástí holdingové struktury ovládané společností KUS, a. s.



Obr. 5 Holdingová struktura společnosti

Na organizační strukturu společnosti měla podstatný vliv provedená fúze společností: PSG a.s. a PSG – International a.s. do nových společností PSG a.s. a PSG Reality a. s., provedené ke dni 2. 1. 2008. Do nové společnosti byla odštěpena část podniku související s provozem PREFA a ocelové konstrukce, včetně provozních nemovitostí.



Obr. 6 Organizační struktura společnosti PSG a.s.

#### 6.4 Poslání, vize a strategie firmy

Klíčovou prioritou společnosti je zvyšování efektivity stávajících výrobních procesů s cílem udržet dosavadní postavení na trhu jak v České republice, Slovensku, tak i v zahraničí. Mezi základní priority společnosti patří vysoká kvalita výrobků a staveb, ohleduplnost k životnímu prostředí a bezpečnost a ochrana zdraví při práci.

Společnost věnuje maximální pozornost optimálnímu využití spravovaného majetku a udržení rentability při stavební činnosti a průmyslové stavební výrobě.

#### 6.5 Současný způsob měření výkonnosti

Společnost hodnotí hospodaření jednak na bázi výsledku za firmu jako celek, kdy využívá různých ukazatelů rentability a dále, a to převážně je věnována pozornost sledování hospodaření jednotlivých divizí a v rámci jejich hospodaření, pak HV jednotlivých zakázek.

## 7 ANALÝZA VNITŘNÍHO A VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ

V této kapitole se budou zabývat analýzou makroprostředí, mikroprostředí a interní analýzou podniku. Výsledky analýz vnitřního a vnějšího prostředí jsou v závěru kapitoly shrnuty pomocí SWOT analýzy.

### 7.1 PEST Analýza

PEST analýza je zkratka pro *Political, Economic, Social and Technological analysis* neboli analýzu politických, ekonomických, sociálních a technologických faktorů.

#### 7.1.1 Politické faktory

V současnosti panuje v České republice politická a krize, a proto budou na podzim roku 2013 probíhat předčasné volby. Podle podnikatelů by měly předčasné volby stabilizovat politickou situaci a umožnit vznik silné, legitimní vlády. Firmy volají především po stabilní vládě a Parlamentu, který bude schvalovat potřebné novely zákonů a soustředit na řešení ekonomických problémů v době, kdy se propadá průmysl, ekonomika nevykazuje zatím známky oživení, a kdy narůstá nezaměstnanost. Podniky mají obavy především ze zvyšování daní, pokud předčasné volby vyhraje levice. (FinančníNoviny.cz, © 2013b)

Podle společnosti Deloitte Česká republika, SPS a ÚRS Praha (© 2010) v České republice panuje nízká legislativní stabilita, která je způsobena následujícími faktory:

- *obtížná predikovatelnost legislativních změn,*
- *nepřehledný stav legislativy, její časté změny, zejména formou doplňků a přívěsků,*
- *nejednotný výklad zákonů (zejména daňových) jednotlivými dotčenými orgány,*
- *vzájemná nprovázanost právních předpisů,*
- *obtížná vymahatelnost práva,*
- *trvale vnímána vysoká míra korupčního prostředí.*

Rozvoj výstavby a stavebnictví je podle Svazu podnikatelů ve stavebnictví v ČR (dále jen SPS) a ÚRS Praha (© 2007) ve významné míře podmíněn vhodným nastavením právního prostředí. Jedná se o činnosti, které vyžadují ke svým specifikám a postavení vyšší rozsah regulace oproti jiným odvětvím.

Tuto oblast legislativně ovlivňují zejména právní předpisy upravující:

- územní plánování a stavební řád,
- ochranu životního prostředí,
- zadávání veřejných zakázek,
- technické požadavky na výrobky,
- obchodně závazkové vztahy.

Obecný vliv mají samozřejmě též další legislativní normy, jak průřezové (z oblasti živnostenského podnikání, správního práva, daňové a další), předpisy týkající se specializovaných oblastí, např. hospodaření energií, bezpečnosti a ochrany zdraví při práci, pak i celá řada norem EU.

Základními právními normami pro stavební podniky jsou především předpisy na úseku stavebního práva. Stavební podniky se musí řídit podle Stavebního zákona č. 183/2006 Sb., o územním plánování a stavebním řádu a podle souvisejících předpisů.

Stavební řízení je liberalizováno a stává se z něj záležitost techničtější s větším důrazem na odpovědnost stavebníka, projektanta a stavbyvedoucího a na funkce kontrolních mechanismů v průběhu provádění a užívání stavby.

Základním právním předpisem v oblasti stavebních materiálů a výrobků pro stavění je zákon č.22/1997 Sb., o technických požadavcích na výrobky, ve znění pozdějších předpisů, kterým se řeší způsob stanovování technických požadavků na výrobky. (SPS a ÚRS Praha, © 2007)

Přehled aktuálních právních předpisů a jejich změn uvádím v příloze P VI, VII a VIII, přičemž nejdůležitější změny zákonů, které ovlivňují podnikatelské prostředí pro stavebnictví, jsou následující:

### **Velká novela stavebního zákona (zákon č. 350/2012 Sb.)**

Cílem novely, která nabyla účinnosti 1. ledna 2013, je zpřesnit a zjednodušit některé postupy a instituty stavebního zákona tak, aby došlo ke snížení jejich administrativní náročnosti.

Novela stavebního zákona by tak měla přispět např. k urychlení, zjednodušení a ke snížení nákladů na přípravu a povolování jednotlivých staveb. Dotčena je i příslušnost stavebních úřadů. Novela se též podstatně dotýká posuzování vlivů koncepcí a záměrů na životní prostředí. (BusinessInfo.cz, © 2013)

### **Novela zákona o veřejných zakázkách**

Takzvaná technická novela zákona o veřejných zakázkách, která by měla začít platit od ledna 2014, reaguje na některá problematická ustanovení současného zákona, která způsobují v praxi potíže, a přináší zejména dvě významné změny, které zlepší proces zadávání veřejných zakázek:

- První důležitou změnou je, že zakázka bude moci být zadána i v případě, že bude podána jen jediná nabídka. To v minulosti nebylo možné a výběrové řízení muselo být zrušeno a opakováno. Nyní bude muset být zopakována jen jediná jeho část, čímž se v průměru ušetří přibližně měsíc času.
- Další vítanou změnou je ponechání výše limitu pro veřejné zakázky malého rozsahu v případě stavebních prací na 3 milionech Kč. Předchozí novela, která tento limit měla snižovat na 1 milion Kč, má být tedy v tomto rozsahu zrušena. (MMR ČR, © 2013)

### **Novela zákona o DPH**

Dne 1. 1. 2012 nabyla účinnosti novela zákona o DPH, která zavádí režim přenesení daňové povinnosti při poskytnutí stavebních nebo montážních prací (tzv. *reverse charge*). To je ve stavebnictví velká změna vyžadující zcela jiný systém účtování ohledně DPH, vystavování daňových dokladů a daňového přiznání. (SPS, © 2013b)

### **Trestně právní odpovědnost právnických osob**

Ministerstvo spravedlnosti připravilo Zákon o trestní odpovědnosti právnických osob (označován také za tzv. vedlejší trestní zákon) z důvodu nárůstu počtu právnických osob, jejich složitějších organizačních struktur a vzhledem k rozvoji trestné činnosti páchané těmito osobami a také z důvodů splnění mezinárodních závazků České republiky zejména v rámci EU. Poslanecká sněmovna zákon přijala dne 6. 12. 2011.

Tímto novým zákonem došlo k zavedení tzv. pravé trestní odpovědnosti právnických osob, v rámci níž bude možné právnickou osobu postihnout i v případě, že se nepodaří prokázat, která konkrétní fyzická osoba spáchala trestný čin, když bude zcela nepochybné, že ke spáchání trestného činu došlo v rámci dané právnické osoby a v jejím prospěchu či v prospěchu její činnosti. (SPS, © 2013c)

### Změny zákoníku práce po 1. 1. 2012

Dne 6. 12. 2011 byla ve Sbírce zákonů vyhlášena jako zákon č. 365/2011 Sb. dlouho očekávaná rozsáhlá novela zákoníku práce. Změny se dotknou více či méně každého zaměstnance i zaměstnavatele, a to již od 1. 1. 2012, kdy novela nabývá účinnosti.

Hlavní změny, které zákon č. 365/2011 Sb. přináší, SPS (© 2013d) shrnul do následujících oblastí:

- Změna definice závislé práce a potírání švarc systému
- Sjednání zkušební doby po 1. 1. 2012
- Zrušení pracovního poměru ve zkušební době
- Pracovní poměry na dobu určitou po 1. 1. 2012
- Nový institut - dočasné přidělení zaměstnance k jinému zaměstnavateli
- Nový výpovědní důvod - § 52 písm. h) zákoníku práce
- Odstupné
- Moderační právo soudu
- Zpojistnění dohod o provedení práce

### Kurzarbeit – úhrada mzdy po dobu šesti měsíců

Dále bych chtěla zmínit projekt ministerstva práce a sociálních věcí (MPSV) „*Vzdělávejte se pro stabilitu*“, který má za cíl podpořit zaměstnanost a odbornou znalost zaměstnanců. Kurzarbeit funguje od září 2012 a měl by trvat až do srpna 2015.

Projekt umožní zaměstnavatelům získat finanční příspěvek na realizaci odborného rozvoje zaměstnanců, včetně příspěvku na mzdové náklady vzdělávaných zaměstnanců vzniklých za dobu jejich účasti na odborném rozvoji. Doba poskytování podpory je stanovena na 6 měsíců, s možností prodloužení na 12 měsíců.

Maximální mzdový příspěvek na jednoho zaměstnance činí 31 000 korun a podporu lze čerpat půl roku s možností prodloužení na rok. Celkem může žadatel čerpat průměrně 500 000 Kč měsíčně za mzdové i vzdělávací náklady.

Primárním cílem projektu je podpořit udržení pracovních míst u těch zaměstnavatelů, kteří se v souvislosti s negativním vývojem ekonomiky České republiky nacházejí v přechodně obtížné hospodářské situaci a dočasně nejsou schopni svým zaměstnancům přidělovat práci ve sjednaném rozsahu.

Veškeré finance pocházejí z evropských fondů pro zvyšování konkurenceschopnosti, z českého rozpočtu není opatření dotováno. (Moderní řízení, © 2013)

Svaz podnikatelů ve stavebnictví v ČR (© 2013a) doporučuje stavebním firmám, aby zvážily možnost využití tohoto opatření a včas podaly žádost na úřady práce v místech své působnosti. Využití je vhodné zejména pro podniky výroby stavebních hmot, u stavebních firem je ho možné využít například u profesí, které v zimním období nemohou pracovat.

### 7.1.2 Ekonomické faktory

Na společnost PSG a.s. budou mít vliv především následující ekonomické faktory:

- změna ekonomických pravidel, reforma veřejných financí
- změna ekonomických podmínek spojených se vstupem do eurozóny
- dopad výše uvedených změn do objemů disponibilních prostředků ve státním rozpočtu i ve fondech EU užitých pro realizaci stavebních projektů
- reálný dopad ekonomických cyklů české ekonomiky.

SPS a ÚRS Praha (© 2007) uvádí další vlivy na stavebnictví:

- Pozitivní vývoj stavební výroby závisí v první řadě na možnostech státního rozpočtu a dále pak rozpočtů obecních a krajských a na možnosti využití spoluúčasti privátních zdrojů.
- V případě cyklického poklesu ekonomiky budou nepochybně zasaženy i veřejné rozpočty, a tím i možnosti financování veřejných stavebních zakázek. Ve stejném směru by pravděpodobně zapůsobily i zřetelnější změny daňových sazeb.
- Negativně bude působit požadované (a obecně potřebné) snižování míry deficitu státního rozpočtu, což se může negativně promítnout i do vyčleňovaného objemu investičních prostředků ze státního rozpočtu.
- Pozitivně bude naopak působit možnost využívání zdrojů z rozpočtu EU.

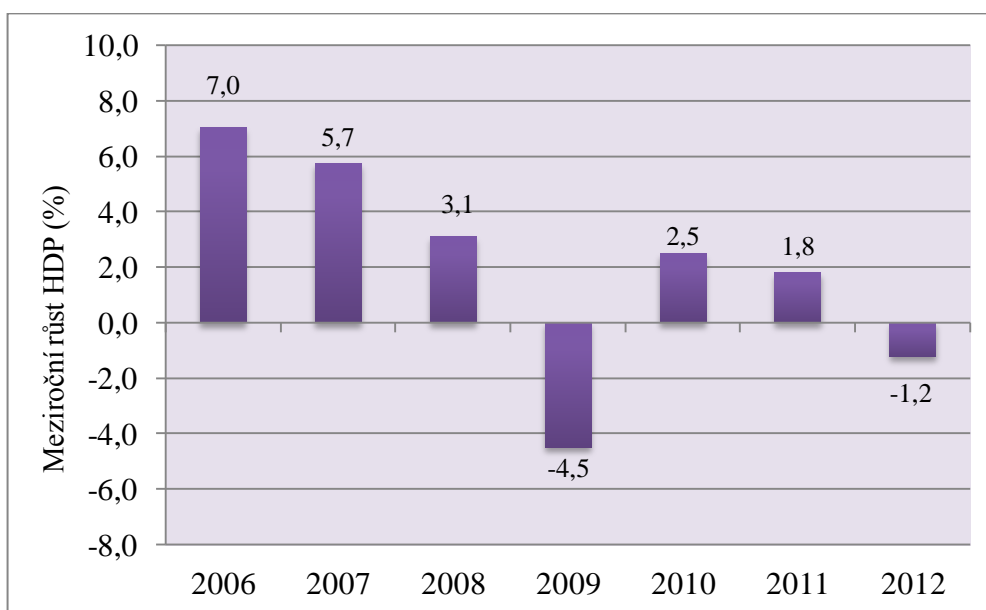
Mezi makroekonomické ukazatele, které ovlivňují společnost PSG a.s. patří především ekonomický růst, míra inflace, míra nezaměstnanosti, průměrná mzda, devizové kurzy úroková míra. Tyto ukazatele rozdělují pro přehlednost do třech skupin:

- ukazatele reálné ekonomiky,
- měnové ukazatele,
- ukazatele fiskální politiky.

## 1) Ukazatele reálné ekonomiky

### Růst HDP

Rok 2012 byl rokem recese v českém hospodářství. I když pokles ekonomiky nebyl tak hluboký jako v roce 2009, bohužel se jednalo o nejdelší recesi v historii. Česká ekonomika do ní spadla hned s počátkem roku 2012 a zůstala v ní po celý loňský rok. Důvodem byla především klesající domácí poptávka související se spotřebitelským a investičním pesimismem domácností a firem ve světle tuzemské fiskální konsolidace a slábnoucí ekonomické aktivity ve světě, když i náš nejvýznamnější obchodní partner, eurozóna, upadl v loňském roce do recese. Česká ekonomika tak za celý loňský rok poklesla v reálném vyjádření o 1,2 %. Vzhledem k tomu, že se úhrnná cenová hladina měřená deflátorem zvýšila v loňském roce o 1,3 %, HDP v běžných cenách zaznamenal za rok 2012 minimální růst o 0,1 % na celkových 3 844 mld. CZK.



Graf 1 Vývoj HDP v letech 2006 až 2012 (Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)

Negativním šokem pro domácí poptávku byl hned vstup do roku 2012, který byl ve znamení další vlny fiskální restriktce spočívající mimo jiné ve zvyšování nepřímých daní a snižování sociálních transferů i investičních prostředků určených na veřejné investice. Reálný pokles disponibilních příjmů domácností v kombinaci s extrémním pesimismem českých spotřebitelů vedl k bezprecedentnímu propadu spotřeby domácností, v celoročním hodnocení o 3,5 %.



Na poklesu investiční aktivity firem a tedy propadu tvorby hrubého fixního kapitálu ve výši 1,6 % se kromě fiskální konsolidace podepsalo nejisté globální prostředí související s postupující evropskou dluhovou krizí a následným pádem celé evropské ekonomiky do recese.

Na domácí scéně ovšem musely firmy čelit i významné nejistotě a nestabilitě podnikatelského, zejména daňového prostředí, když ještě v závěru roku 2012 nebylo jasné, jak bude vypadat daňové nastavení roku 2013. V druhé polovině roku 2012 bylo na českém hospodářství stále více patrné oslabování zahraniční poptávky v souvislosti s recesí v eurozóně.

Z poptávkového pohledu byl jediným pozitivním přispěvatelem, přes zřejmé zhoršování vnější poptávky, čistý export. S pozitivním příspěvkem ve výši 1,8 pb však propad domácí poptávky vykompenzovat nestačil.

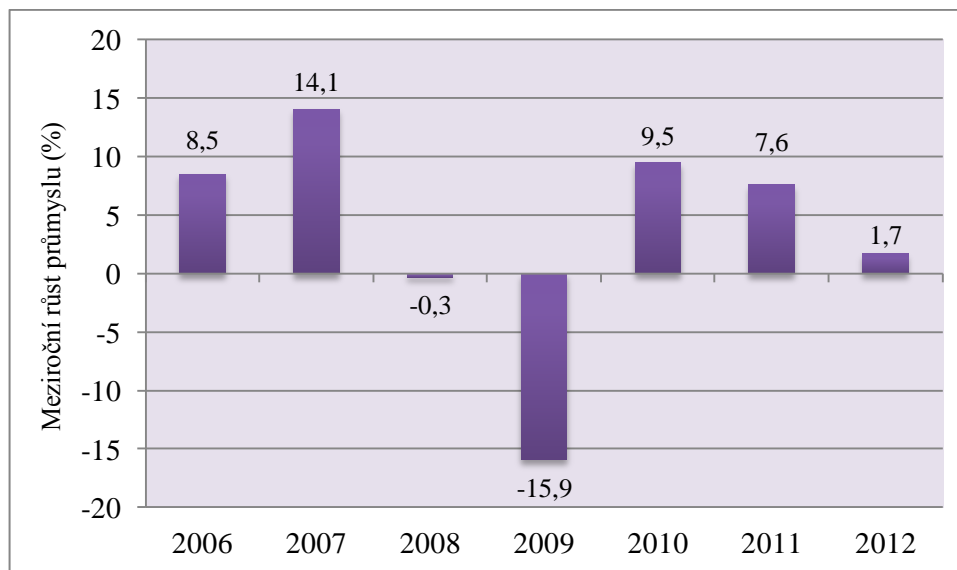
Česká ekonomika by se měla pohybovat v recesi ještě na začátku roku 2013, nicméně od druhého čtvrtletí se již očekáváme pozvolné oživení. Spotřebitelská poptávka by měla zůstat utlumená, domácnosti patrně budou dále šetřit minimálně v první polovině roku 2013. Opatrně v investiční aktivitě zůstanou i podniky. Celkové HDP by v roce 2013 mělo poklesnout o 0,1 %. Výraznější pozitivní příspěvek lze opět čekat pouze od čistých exportů. V příštím roce by mělo pokračovat postupné oživení české ekonomiky, za celý rok 2014 se očekává průměrný růst HDP ve výši 1,4 %. (Vejmělek, © 2013)

## **Průmysl**

Ekonomická situace a perspektiva dalšího vývoje je velmi napjatá ve všech odvětvích české ekonomiky.

Z pohledu tvorby hrubé přidané hodnoty patřil v roce 2012 mezi nejúspěšnější zpracovatelský průmysl, i když v posledním čtvrtletí loňského roku byl již i v tomto segmentu zaznamenán pokles a v celoročním hodnocení tento sektor pouze stagnoval. Ostatní na tom byly hůře.

Další výrazný pokles o 6,3 % vloni zaznamenalo stavebnictví. Stavební produkce se tak již z pohledu úrovně dostala pod hodnoty roku 2005. Důvodem jsou klesající investiční aktivita na straně firem, fiskální konsolidace projevující se absencí velkých infrastrukturních staveb financovaných z veřejných zdrojů a také slabá poptávka domácností po nových nemovitostech.



Graf 2 Růst průmyslu v letech 2006 až 2012 (Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)

Zemědělství pak doplatilo na loňské nepříznivé klimatické podmínky a s tím související meziročně horší úrodu. (Vejmělek, © 2013)

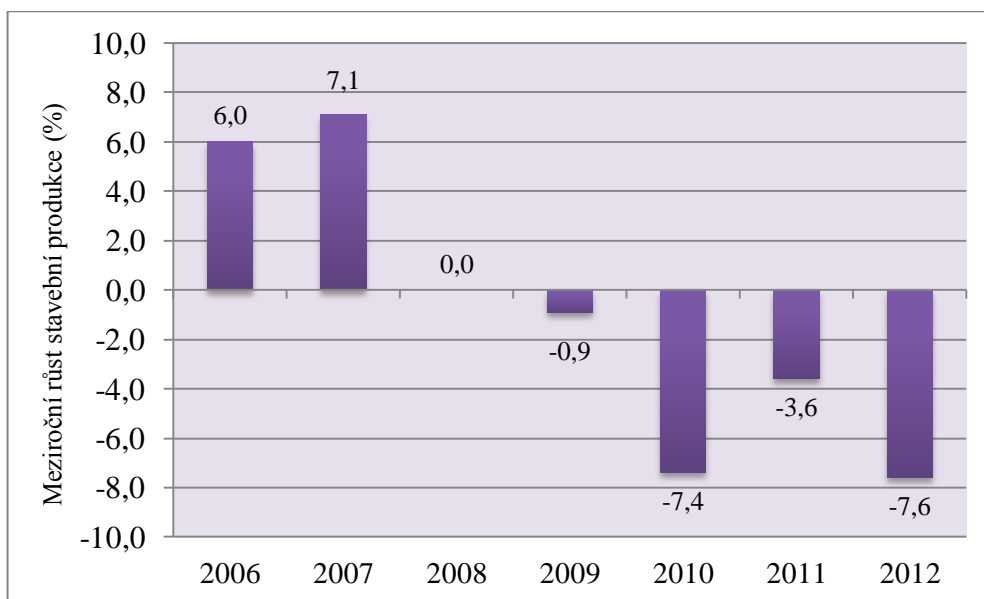
### Stavební produkce

Index stavební produkce (ISP) je základní ukazatel konjunkturální statistiky stavebnictví. Při jeho výpočtu se vychází z vývoje stavebních prací ZSV přeceněných do stálých cen. Index je primárně počítán jako měsíční bazický index, v současné době k průměrnému měsíci roku 2010. Od bazických indexů jsou dále odvozeny indexy meziroční a případné kumulace v čase (čtvrtletní, pololetní, roční kumulace). (ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)

České stavebnictví dosáhlo svého vrcholu z hlediska objemu celkové produkce a také z hlediska tempa růstu v letech 2006-2007. Bylo to způsobené vysokou poptávkou soukromého (bytová výstavba, průmyslová výstavba, kancelářská a obchodní výstavba) i veřejného (dopravní stavby, vodohospodářské stavby) sektoru.

Na výkon českého stavebnictví má ovšem v posledních letech devastující efekt především mezinárodní finanční krize, globální ekonomická krize a krize v eurozóně. V důsledku absence jasných vizí v oblasti veřejných investic dochází ve stavebnictví k neproporčním výpadkům. Stavebnictví je jako jediné odvětví již čtvrtým rokem v recesi

a na tuto situaci není u politické reprezentace žádná adekvátní reakce. Pokles poptávky po stavební produkci má devastující dopady zejména na malé a střední firmy.



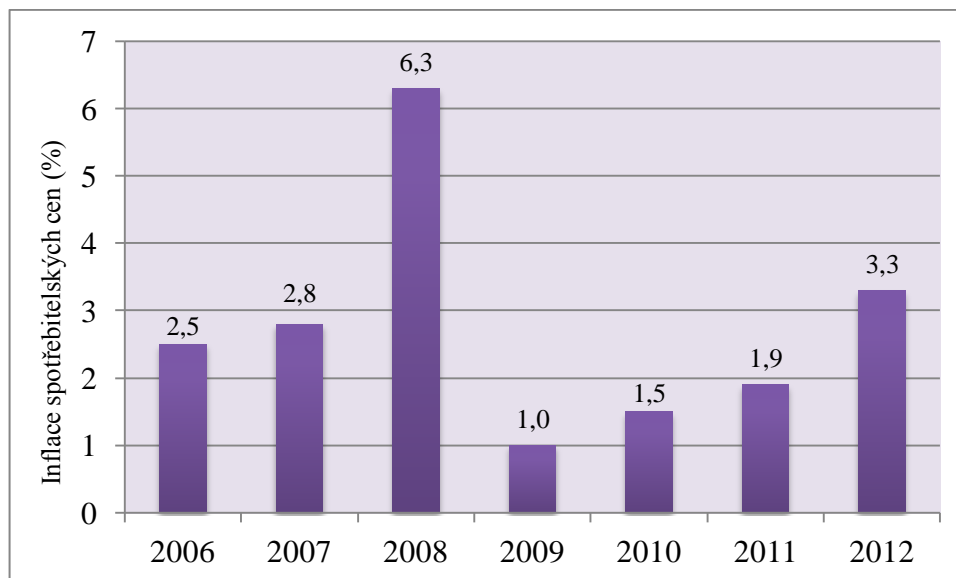
Graf 3 Index stavební produkce v letech 2006 až 2012 (Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)

Ke zlepšení současné situace by pomohlo stanovit jasnou investiční politiku vlády a v novém státním rozpočtu počítat s proinvestiční politikou. Vyplyývá to z nově vypracované studie s názvem Udržitelné stavební investice v České republice, kterou zpracovala společnost Deloitte ve spolupráci se Svazem podnikatelů ve stavebnictví v ČR (© 2012)

### Míra inflace

Inflace je obecně definována jako růst cenové hladiny, tj. *charakterizuje míru znehodnocování měny v přesně vymezeném časovém období. Míra inflace je měřena pomocí přírůstku indexu spotřebitelských cen.* (ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)

Celková meziroční inflace se v roce 2012 vlivem změn nepřímých daní dočasně zvýšila těsně nad 3 % (viz graf č. 4); předpokládá se přitom, že část dopadu zvýšení DPH z 10 % na 14 % od ledna 2012 byla s předstihem promítnuta do cen potravin již v závěru roku 2011. Po odeznění primárního vlivu zvýšení DPH pak v roce 2013 celková inflace klesne pod 2% inflační cíl.



Graf 4 Míra inflace v letech 2006 až 2012 (Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)

Příznivější vývoj inflace znovu potvrzuje, že česká ekonomika inflačními tlaky rozhodně netrpí. Spíše naopak. Slabá poptávka omezuje prostor pro zvyšování cen spotřebního zboží a nutí obchodníky i výrobce držet ceny na uzdě.

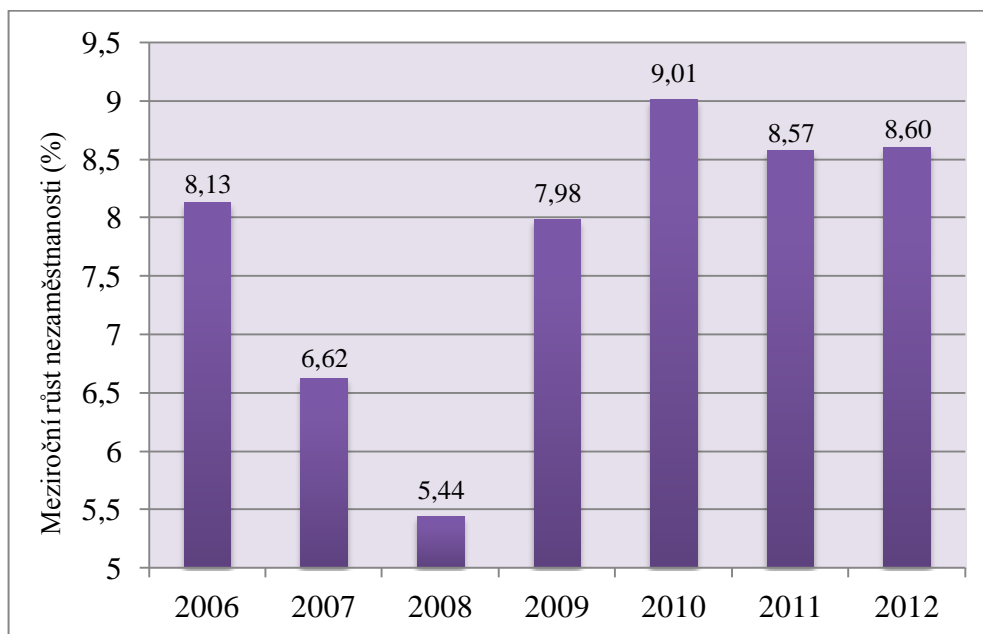
Nízká inflace rovněž potvrzuje názor, že nízké úrokové sazby budou mít v ČR delšího trvání. Dokud se ekonomika nezvedne a spotřebitelé nezačnou utrácet, inflace zde bude jen okrajovým tématem. (Dufek, © 2013)

Nízká míra inflace znamená větší otevřenost investorů pro realizaci investic a její stabilní úroveň zase snižuje míru nejistoty pro plánování strategií podniku PSG a.s.

### **Míra registrované nezaměstnanosti podle stávající metodiky**

Od 3. čtvrtletí 2004 přistoupilo Ministerstvo práce a sociálních věcí k metodické změně spočívající v odlišném zahrnování některých skupin osob jak do čitatele, tak do jmenovatele. V čitateli je počet tzv. dosažitelných neumístěných uchazečů o zaměstnání (vč. občanů ČR a občanů EU (EHP), jsou to evidovaní nezaměstnaní ke konci období, kteří mohou ihned nastoupit do zaměstnání a ve jmenovateli pracovní síla, tj. počet zaměstnaných z VŠPS + počet zaměstnaných občanů EU (EHP) + počet pracujících cizinců ze třetích zemí s platným povolením k zaměstnání či živnostenským oprávněním + počet dosažitelných neumístěných uchazečů o zaměstnání (vše klouzavý roční průměr). (ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)

Vysoká nezaměstnanost v České republice je jedním z důsledků současné hospodářské krize. Tu podle evropských odborů již nelze řešit úspornými opatřeními. Je naopak nutné začít investovat do nového růstu, který by zlepšil situaci na trhu práce. (EurActiv.cz, © 2013)



Graf 5 Míra registrované nezaměstnanosti podle stávající metodiky v letech 2006 až 2012 (Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)

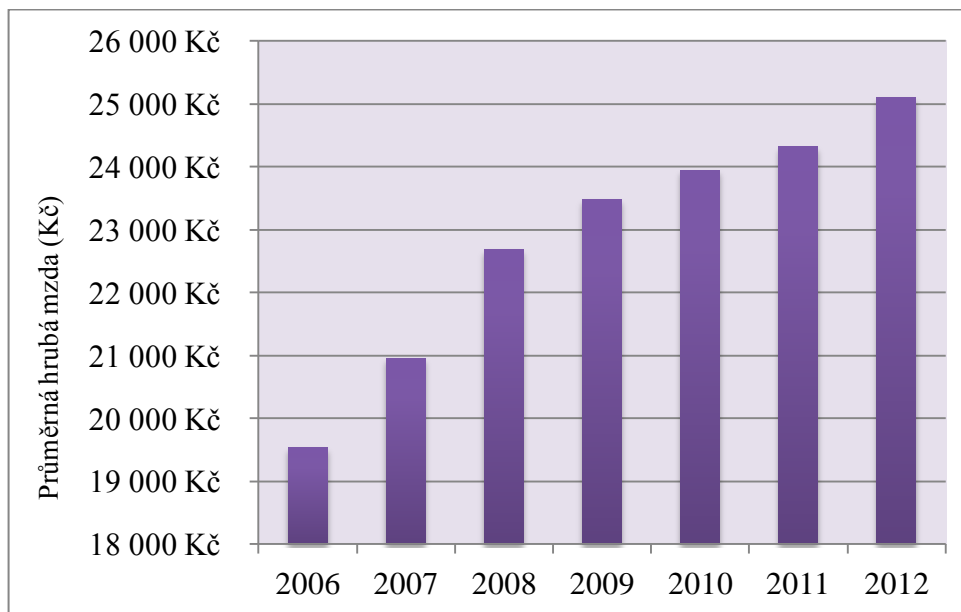
Na trhu práce trvá situace, kdy je bez práce je rekordně vysoký Počet lidí. Podniky sice moc nepropouštějí, ale tvorba nových míst je minimální. Ekonomice se stále nedaří odrazit ode dna, firmy neinvestují a nevytvářejí nová pracovní místa. Lépe bude na trhu práce snad už v příštím roce, kdy by se díky oživení ekonomiky mohla začít vytvářet ve větší míře nová pracovní místa a kdy by se již měla obnovit investiční aktivita firem a snad i veřejného sektoru. (Kučera, © 2013)

### **Průměrná hrubá mzda**

Pomalý růst mezd je způsoben recesi české ekonomiky. Domácnosti utrácí méně, protože vydělávají reálně méně. Mzdy rostou pomaleji než ceny a reálná životní úroveň klesá.

Zatímco průměrná mzda nyní činí 24.514 Kč, ve skutečnosti takovou skoro nikdo nemá. Nejčastější mzda v ekonomice je dlouhodobě o několik tisíc nižší než průměr. Zhruba dvě třetiny lidí na průměrnou mzdu nedosáhnou.

Na mzdách se šetří ve firmách i veřejném sektoru. Firmy kladou na snižování nákladů větší důraz než státní úřady. V podnikatelském sektoru růst mezd zpomalil na 1,3 procenta, zatímco v nepodnikatelském sektoru se průměrná mzda zvýšila o 2,3 procenta.



Graf 6 Vývoj průměrné hrubé mzdy v letech 2006 až 2012 (Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)

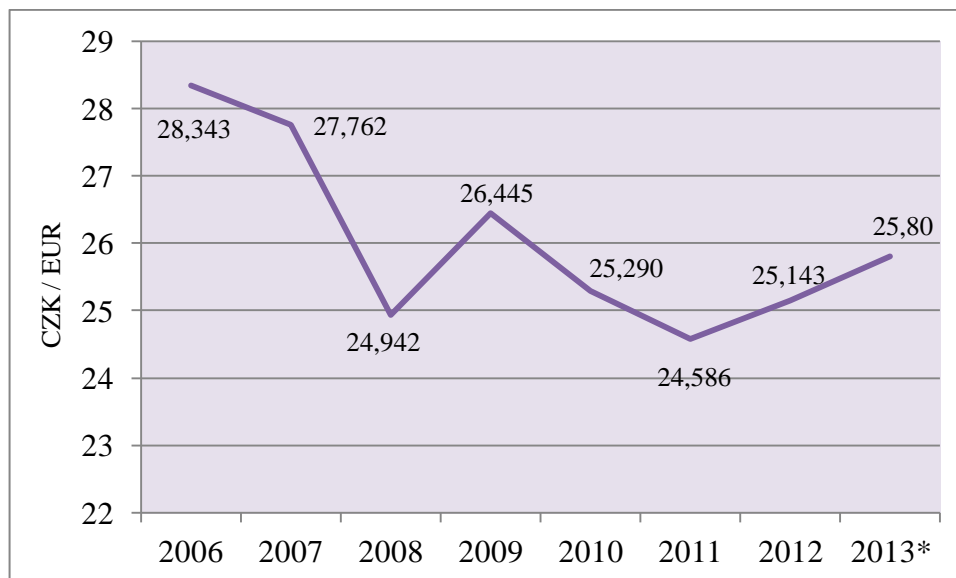
Dle grafu č. 6. je patrné, že průměrná mzda každoročně stoupá a ovlivňuje kupní sílu obyvatelstva a částečně se bude projevovat i v konečné ceně dodávek firmy.

Zpomalování tempa růstu mezd bude v celé ekonomice nadále pokračovat. Průmysl si výrazný růst mezd nemůže dovolit. Sám skomírá. Služby jsou na tom podobně. V ekonomice chybí poptávka po všem včetně zaměstnanců. V roce 2012 došlo k průměrnému růstu za celý rok o 2,1 procenta. V roce 2013 však růst mezd ještě více přibrzdí, a to jen na 1,8 procenta. První polovina roku bude přitom vykazovat zpomalování a druhá mírnou akceleraci. (FinačníNoviny.cz, © 2013a)

## 1) MĚNOVÉ UKAZATELE

Společnost PSG a.s. působí kromě České Republiky také v zemích Evropské unie, proto pro ni bude důležitý vývoj české koruny vůči Euru.

Společnost k vyrovnání ztrát z devizových operací využívá finanční deriváty, zejména měnové swapy a forwardy.



Graf 7 Vývoj kurzu CZK / EUR v letech 2006 – 2012 (Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)

Slabá růstová výkonnost české ekonomiky a záporný úrokový diferenciál vůči Hospodářské měnové unii (HMU) vedly k tomu, že se v roce 2011 zastavil dlouhodobý trend k posilování směnného kurzu české koruny vůči euru. Po oslabení v roce 2012 (meziročně v průměru o 2,2 %) koruna v 1. polovině roku 2013 dále oslabila o 2,1 %. K tomuto vývoji přispěly i intervence ze strany ČNB, směřující k uvolnění měnových podmínek. (MF ČR, © 2013b)

V první polovině roku 2014 by korunu mohly ovlivnit dva domácí faktory, a to konkrétně otázka blížících se parlamentních voleb v ČR (ty se nakonec mohou konat ještě dříve) a možná první výměna člena bankovní rady ČNB zrealizovaná novým prezidentem Milošem Zemanem. (csob.cz, © 2013)

### Úrokové sazby

Úrokové sazby vyhlášené centrálními bankami se již několik let drží na svých historických minimech. Třeba bankovní rada Evropské centrální banky nedávno opět snížila, po desíti měsících, úrokové sazby, a to na hodnotu 0,5 %. Důvodem ke snížení má být podpora ekonomického růstu v Evropě, jejíž ekonomika se nachází v recesi.

Měnovou politickou se zabývala i Česká národní banka, která opět ponechala úrokové sazby beze změny na rekordně nízké úrovni. Dvoutýdenní repo sazba zůstává na 0,05 %, diskontní sazba na 0,05 % a lombardní sazba na 0,25 % (viz Tab. č. 1). Nízké úrokové sazby mají být jedním z impulsů, které pomohou nastartovat ekonomický růst.

Tab. 1 Vývoj úrokových sazeb ČNB od roku 2008 po 2012

Stav ke dni	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)
2. 11. 2012	0,05	0,05	0,25
1. 10. 2012	0,25	0,1	0,75
29. 6. 2012	0,5	0,25	1,5
7. 5. 2010	0,75	0,25	1,75
17. 12. 2009	1	0,25	2
7. 8. 2009	1,25	0,25	2,25
7. 5. 2009	1,5	0,5	2,5
6. 2. 2009	1,75	0,75	2,75
17. 12. 2008	2,25	1,25	3,25
7. 11. 2008	2,75	1,75	3,75
8. 8. 2008	3,5	2,5	4,5
8. 2. 2008	3,75	2,75	4,75

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z ČNB, © 2003-2013a

Další zvyšování úrokových sazeb můžeme s největší pravděpodobností čekat, až oslabí globální nejistota a averze k riziku a tím pádem se obnoví globální růst, pak by se měly úrokové sazby začít opětovně zvyšovat. (Finemon, © 2006-2013)

## 2) Fiskální ukazatele

Prioritním záměrem pro fiskální politiku České republiky v roce 2013 je zajistit takové hospodaření státního rozpočtu a státních fondů, které by ukončilo postup při nadměrném schodku. Ten bude hodnocen právě na základě skutečného výsledku hospodaření sektoru vládních institucí v tomto roce a nastavení fiskální politiky prokazatelně udržitelným způsobem pod hranici nadměrného deficitu do budoucna.

V podmínkách očekávaného křehkého oživení české ekonomiky se vláda rozhodla pokračovat ve strukturální konsolidaci výdajů a zároveň stabilizovat budoucí očekávání primárně ohledně daňové politiky, čímž by ráda napomohla domácí poptávce a podnikatelskému prostředí. (MF ČR, © 2013a)

### Vládní deficit (přebytek)/HDP

*Vládní deficit (přebytek)/HDP = podíl vládního deficitu (přebytku) k objemu hrubého domácího produktu v běžných cenách (v %).* Podle maastrichtských kritérií by výše deficitu neměla překročit 3 % HDP. (ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)



Z grafu 8 je patrné, že má Česká republika problémy s plněním kritéria vládního deficitu od roku 2009. Hospodaření vládního sektoru skončilo v roce 2012 deficitem ve výši 4,4 % HDP. Oproti roku 2011 se sice jednalo o výrazné zhoršení, výsledek byl ale ovlivněn dvěma jednorázovými operacemi (majetkové vyrovnání s církvemi a neuznané refundace prostředků EU) v celkové výši 71 mld. Kč. Za tímto vývojem stála jak celá řada diskrečních změn (např. zvýšení redukované sazby DPH o 4 p. b.), tak i úsporná politika napříč subsektory a transakcemi. V neposlední řadě k výsledku přispěl pokles investičních výdajů, který byl zčásti zapříčiněn úbytkem výdajů na projekty financované Evropskou unií a především u místních rozpočtů poklesem investic z národních zdrojů.



Graf 8 Vládní deficit ku DHP v letech 2006 – 2012 (Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)

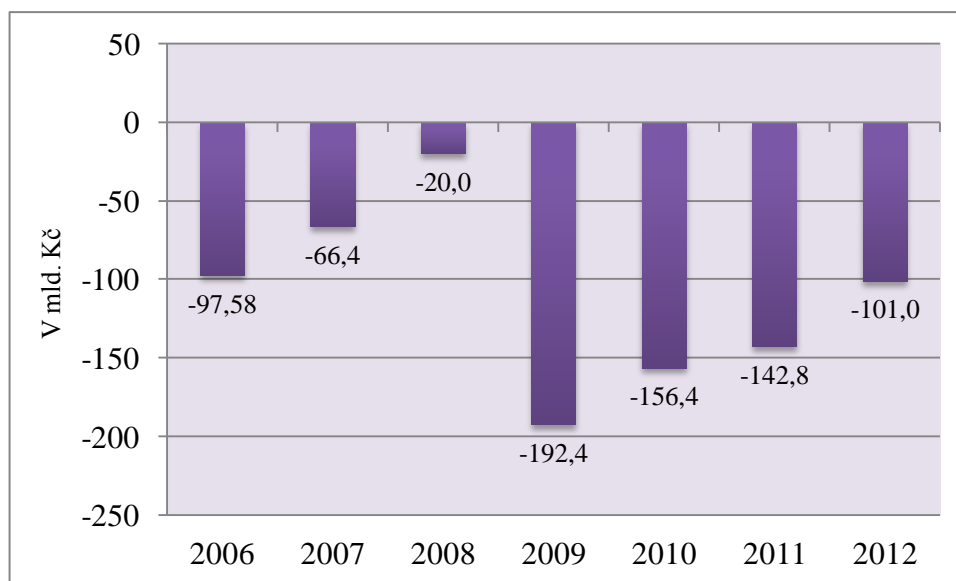
Očekává se, že deficit vládního sektoru se v roce 2013 dostane na 2,8 % HDP. Pozitivně na saldo vládního sektoru působí celá řada diskrečních opatření, např. navýšení obou sazeb daně z přidané hodnoty, změny u přímých daní nebo úprava valorizačního vzorce dávek důchodového pojištění. Negativní vliv na vývoj salda má naopak další prohloubení produkční mezery, které zvětšuje cyklickou složku salda. Strukturální saldo by se mělo zlepšit o 0,4 p. b., přičemž primární cyklicky očištěné saldo by mělo být vyrovnané. (MF ČR, © 2013b)

### **Saldo státního rozpočtu**

V roce 2011 státní rozpočet skončil ve schodku 142,8 miliardy korun, plán počítal s deficitem 135 miliard korun. Důvodem vyššího schodku rozpočtu byly potíže při čerpání

z evropských fondů, bez tohoto vlivu by hospodaření státu skončilo ve schodku zhruba 130 miliard korun.

Schodek státního rozpočtu dosáhl v roce 2012 schodku 101 miliard korun. Podařilo se tak splnit rozpočtový cíl vlády, když schválený rozpočet počítal se schodkem ve výši 105 mld. Kč. Oproti předchozímu roku se deficit snížil o více než 40 mld. Kč. Vláda deficit udržela díky úsporným opatřením. (Ekonomika.idnes.cz, 2013)



Graf 9 Schodek státního rozpočtu v letech 2006 – 2012 (Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)

### Státní dluh

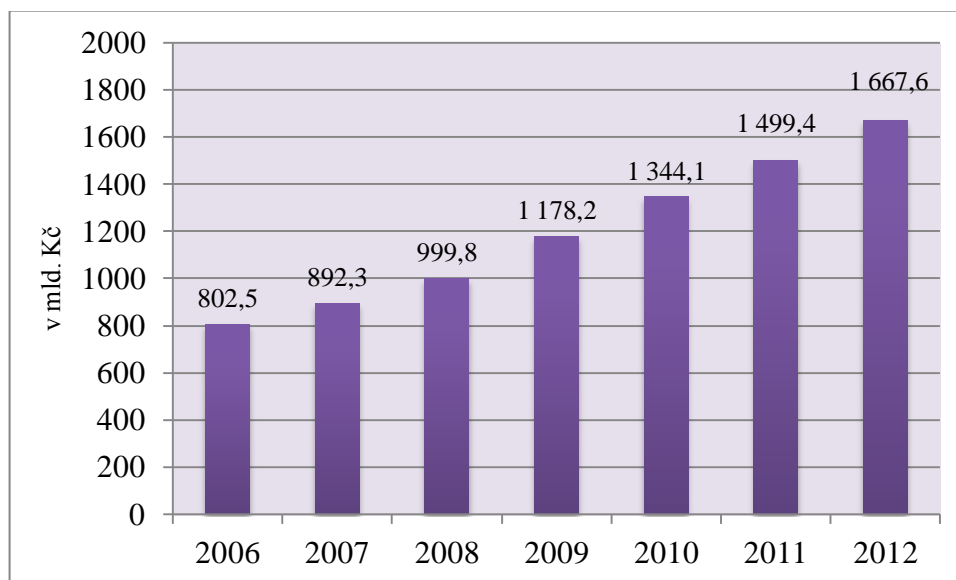
Státní dluh České republiky se loni zvýšil o 168 miliard korun na 1,668 bilionu korun (viz Tab. 11) Na každého Čecha tak připadá dluh téměř 159.000 korun. Státní dluh tvoří dluhy vlády a vzniká především hromaděním schodků státního rozpočtu.

Státní dluh je financován je pokladničními poukázkami, státními dluhopisy, přímými půjčkami nebo například půjčkami od Evropské investiční banky.

- Za rok 2012 vydalo ministerstvo státní dluhopisy na tuzemském trhu za 164,4 miliardy korun,
- Na zahraničních trzích vydal úřad dluhopisy za 69 miliard korun,
- úřad vydal spořicí státní dluhopisy za 45,4 miliardy korun,
- úvěry od Evropské investiční banky (EIB) za čtyři miliardy korun.

Peníze byly využity nejen na výpůjční potřeby, ale i na splátky státního dluhu, zpětné odkupy a výměnu dluhopisů před jejich původní splatností.

Ke konci roku 2013 počítá MF s nárůstem na 1,769 bilionu korun, ke konci roku 2014 na 1,859 bilionu a ke konci 2015 na 1,938 bilionu korun. (Byznys.ihned.cz, © 2013)



Graf 10 Státní dluh v letech 2006 – 2012 (Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)

### 7.1.3 Sociálně - kulturní faktory

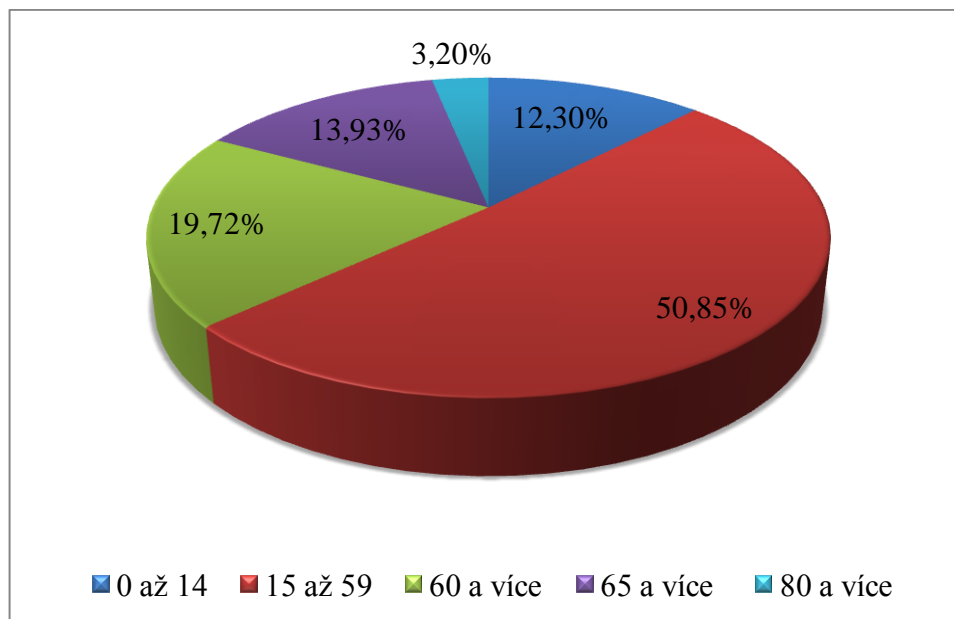
Mezi hlavní sociálně-kulturní faktory mající vliv na společnost PSG, a.s. patří:

- Demografický vývoj
- Životní prostředí a stavebnictví
- Životní styl a stavebnictví.
- Kvalifikovaná pracovní síla

#### Demografický vývoj

Situace z hlediska populačního vývoje je v České republice relativně příznivá. Dochází k zastavení úbytků obyvatelstva přirozenou měnou a kladnému migračnímu saldu. V současnosti dochází k růstu počtu obyvatel ČR, rostoucí tendence se předpokládá i do budoucna.

Výrazněji se ovšem mění věková struktura obyvatelstva, docházet ke stárnutí populace. Podle studie SPS a ÚRS PRAHA (© 2007) se bude zvyšovat podíl nejstarších obyvatel. Váha obyvatel starších 65 let se zvýší z dnešních 14 % na přibližně 18 % populace.



*Graf 11 Věková struktura obyvatelstva v roce 2012 (Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z VÚPSV, © 2013)*

Důsledky demografického stárnutí se dotýkají všech sfér sociálního a ekonomického vývoje a nejčastější obavy vyvolávané změnou věkové struktury se pojí s udržitelností financování důchodového systému, růstem nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní péči a nedostatkem pracovních sil na trhu práce.

### **Životní prostředí a stavebnictví**

Interakce stavebnictví a prostředí se odvíjí ve dvou rovinách:

- 1) přírodní prostředí (území, plochy, reliéf terénu, atmosféra, hydrosféra, biosféra, pedosféra, litosféra),
- 2) socioekonomické prostředí (průmysl, doprava, zemědělství, bydlení, sociální a technická infrastruktura).

Vztahy stavební výroby k oběma rovinám životního prostředí a jejich složkám jsou vesměs obousměrné, přímé i nepřímé, pozitivní i negativní. Proces postupné optimalizace vývoje těchto vztahů představují pro stavebnictví nové požadavky a úkoly.

Vlastní proces využití ploch pro výstavbu musí akcentovat racionalizaci a hospodárnost ve využití ploch na jedné straně (výšková zástavba, podzemní urbanismus, úsporná řešení) a tvorbu estetického životního prostředí na straně druhé (humanizace využití ploch, maximální ochrana přírodních prvků v území).

*Charakter reliéfu terénu* (např. stupeň členitosti a svažitosti) má značný vliv na pracnost, stavební a dopravní náklady, využití mechanizace, volbu stavební technologie a celkové řešení stavebního díla. Tvorba reliéfu terénu, resp. kombinace přírodních a umělých prvků terénu v důsledku zemních prací, umělých hald a proláclin např. při těžbě a zpracování surovin stavebních hmot, násypů a zářezů při řešení dopravní sítě, musí probíhat citlivě a hospodárně. Tyto vztahy probíhají velmi složitě a projevují se přímo nebo zprostředkovaně v různých modifikacích a intenzitě. Tvary reliéfů jsou jedním z primárních prvků přírodního prostředí, s přímým a velkým vlivem na delimitaci a využití ploch pro zemědělské a lesní účely, průmyslovou činnost, směřování dopravní sítě, historické a současné aspekty tvorby sídel, ale i rekreačního využití území.

*Vodohospodářské poměry a jejich specifika* (extrémní nedostatek či nadbytek vodních zdrojů, zamokření, bažinatý terén apod.) mají vliv na stavební náklady a technologie i na budoucí provozní náklady stavebního díla, v ojedinělých případech i na samotnou existenci stavby. Vlivy výstavby vodohospodářských děl (přehrad, nádrží, přeložek toků, čistíren odpadních vod, meliorací) na vodohospodářské poměry, čistotu vodních toků, rekreaci, vegetaci (biosféra) a klimatické podmínky (atmosféra) jsou nesporné a převážně pozitivní. Permanentní řešení vyžadují negativní vlivy na znečišťování vodních toků a podzemních vod stavební výrobou a výrobami stavebních hmot.

*Biosféra a zejména některé její složky* (lesní kryt, zemědělská vegetace, městská a rekreační zeleň, převážně i fauna) musí být stavební výrobou respektovány a maximálně chráněny jak ve stádiu přípravy, tak při vlastní realizaci stavebního díla. Stavební výroba ovlivňuje (pozitivně či negativně) základní složky biosféry přímo (budování parků a lesoparků, městská zeleň, devastiční zásahy apod.) i nepřímo prostřednictvím vlivů na další složky přírodního prostředí.

Ze všech složek životního prostředí se nejrůznější interakce stavební výroby nejvíce kumulují právě v biosféře. Její významnou součástí je zeleň, která má pro zlepšení hygienických i estetických podmínek regionů, měst a mikrooblastí mimořádný význam. Je prokázáno, že rozsáhlé zelené masivy mají značný ozdravující vliv nejen na žijící a pracující obyvatele na vlastním území, ale i na územích sousedních. Tento význam biosféry musí proto stavebnictví respektovat. (SPS a ÚRS PRAHA, © 2007)

### **Životní styl a stavebnictví**

Pozice stavebnictví je z hlediska tvorby a ochrany životního prostředí značně specifická, převážně pozitivní, i když z lokálního či regionálního hlediska nechybí příklady negativního vlivu.

Objektivně působící faktory se promítají do produkce stavebnictví prostřednictvím nových požadavků na (SPS a ÚRS PRAHA, © 2007):

- kvalitu stavebních děl, snižování materiálové náročnosti
- revitalizaci stavebního fondu a růst podílu oprav, modernizací
- urbanizaci a architektonické řešení
- užité vlastnosti a vybavenost stavebních děl (inteligentní budovy, nízkoenergetická řešení)
- plnění funkce stavebního díla v celém cyklu jeho životnosti
- energetickou situaci v kontextu se stavem a strukturou energetické základny v ČR.
- změna struktury pracovních sil a trvalý růst vzdělanosti.

### **Kvalifikovaná pracovní síla**

Stavebnictví trpí výrazným nedostatkem kvalitních řemeslníků, což je způsobené všeobecným poklesem zájmu o učňovské obory. Vzhledem k měnícím se preferencím nových generací, které přicházejí na trh práce, bude jen velmi obtížné tento trend změnit. Vzhledem k nízké mzdové úrovni a malému zájmu o uplatnění ve stavebnictví ze strany mladých lidí bude toto odvětví čelit v příštích letech silnému odlivu pracovních sil.

Stavební profese a řemesla obecně mají ovšem dlouhodobě lepší perspektivu než profese v montážních závodech průmyslových podniků a nejsou ohrožené přesunem do zemí s levnější pracovní silou.

Málo kvalifikované pomocné profese budou sice obsazeny zahraničními dělníky, avšak u pracovních míst s vyšším požadavkem na odbornost, na komunikaci s klientem a s vyšší mírou odpovědnosti budou mít čeští zaměstnanci dobré vyhlídky do budoucna. Mezi nové a nedostatkové profese budou patřit např. pracovníci s kombinovanými znalostmi (stavebnictví-elektrotechnika-automatizační technika) a orientací v nových trendech stavebního trhu (inteligentní budovy, úspory energií). (Budoucnost profesí, © 2013)

Kritická situace v získávání odborných pracovníků stavebních řemesel vyžaduje řešit učňovské školství zásadní změnou. Nezbytná je celková modernizace a adaptace vzdělávacích systémů a struktur včetně změn legislativy.

#### 7.1.4 Výrobní a technologické faktory

V souvislosti se změnou struktury poptávky se masivně prosadí nové progresivní materiály a stavební prvky, podporované využitím moderních technologií. Dochází k zefektivnění stavební výroby a změně manažerských přístupů směrem ke konceptu „štíhlého stavebnictví“. Zvyšuje se i míra využívání informačních technologií v oboru.

Aby společnost PSG a.s. zůstala konkurenčně schopnou, měla by začít respektovat principy nízkoenergetického stavění. Zavádění nových technologií a přístupů si vyžádá zvýšení kvalifikace pracovníků stavebních firem, a to od dělníků po vrcholové manažery.

PSG a.s. absolvuje pravidelně každý rok audit systému řízení nezávislymi certifikačními společnostmi. Certifikováni jsou podle norem:

- ČSN EN ISO 9001 Systém managementu kvality
- ČSN EN ISO 14001 Systém environmentálního managementu
- ČSN OHSAS 18001 Systém managementu bezpečnosti a ochrany zdraví při práci
- ČSN ISO/IEC 27001 Systém managementu bezpečnosti informací

#### 7.1.5 Závěr k PEST analýze

Mezinárodní finanční krize, globální ekonomická krize a krize v eurozóně, které proběhly v posledních letech, měly a stále mají devastující efekt na výkon evropského stavebnictví. Vysoká nezaměstnanost, stagnace ekonomického vývoje nebo na mnoha místech dokonce ekonomické propady, stejně jako vyhrocená finanční situace veřejného sektoru, potlačují stavebnictví ve všech jeho segmentech. Další zřejmou hrozbu pro podnik tvoří politická a legislativní situace České republiky, kdy si podnik nemůže být plně jist, zda v brzké době nedojde k výrazným změnám například daňového systému či ke změnám právních předpisů země. Z ekonomických faktorů jsou pak především pozitivní stabilní míry inflace v ČR a dlouhodobě klesající úrokové míry. V oboru stavebnictví se v blízké budoucnosti dá očekávat růst poptávky po energetických a po energeticky úsporných stavbách.

## 7.2 Charakteristika stavebnictví

Následující charakteristika stavebnictví je zpracována na základě studií a materiálů zveřejňovaných Svazem podnikatelů ve stavebnictví v ČR (dále jen SPS) ve spolupráci Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR, Českým statistickým úřadem, Hospodářskou komorou ČR a ÚRS PRAHA, a.s.

### 7.2.1 Postavení a úloha stavebnictví v české ekonomice

Stavebnictví v České republice patří mezi hlavní národohospodářská odvětví a je možno je zahrnout mezi hlavní pilíře zajišťující ekonomický rozvoj s výrazným dynamizujícím faktorem ekonomiky. V současné době vytváří 7 % hrubé přidané hodnoty a zaměstnává kolem 9 % osob pracujících v civilním sektoru. Od roku 2008, kdy začala světová ekonomická krize, se ovšem propadlo české stavebnictví už o více než dvacet procent.

Stavebnictví je významným spotřebitelem energií, materiálů a výrobků. Důsledkem jeho činnosti jsou i dopady na životní prostředí, a proto má pro toto odvětví mimořádný význam dodržování zásad udržitelného rozvoje. Stavebnictví má do značné míry národní a regionální charakter, v národním měřítku je převážně soběstačné a jako odvětví je značně diverzifikované. Po věcné stránce je hlavním tvůrcem budov a staveb, které jsou jednou z hlavních součástí investic v celé ekonomice.

Stavební podniky v ČR si osvojily nejnovější technologie a disponují nejmodernější technikou, kromě jiného i díky tomu, že zejména v největších z nich mají významné majetkové podíly zahraniční subjekty.

České stavebnictví je schopné vytvářet stavební fondy vysoké kvality. Stavebnictví je rovněž odvětvím s výrazným vlivem na zaměstnanost v celé ekonomice.

Stavebnictví má ve své produkční činnosti řadu vazeb na jiná odvětví, jakožto na dodavatele potřebných surovin, výrobků, energií, služeb apod. Podle rozsahu těchto vazeb, tj. konkrétní poptávky a také rozsahu své vnitroodvětvové kooperace, dochází v produkci stavebnictví k větším či menším vyvolaným zakázkám vůči dodavatelům a při růstu produkce subdodavatelů k významnému multiplikačnímu efektu.

Prostřednictvím veřejných stavebních zakázek lze výrazně ovlivnit ekonomický růst a zaměstnanost a tato role stavebnictví může být v rámci hospodářské politiky spolehlivě využívána.



### 7.2.2 Současný vývoj v odvětví

České stavebnictví dosáhlo svého vrcholu z hlediska objemu celkové produkce a také z hlediska tempa růstu v letech 2006-2008. Bylo to způsobené vysokou poptávkou soukromého (bytová výstavba, průmyslová výstavba, kancelářská a obchodní výstavba) i veřejného (dopravní stavby, vodohospodářské stavby) sektoru.

Po nástupu celosvětové finanční krize v roce 2008 došlo ovšem k prudkému poklesu stavební produkce v důsledku poklesu poptávky, jak privátního tak veřejného sektoru (grafické znázornění poklesu ve stavební produkci zachycuje graf v příloze P V).

Vzhledem ke stále omezeným finančním možnostem veřejného sektoru, obavám vedoucích představitelů společností o schopnost České republiky úspěšně vyčerpat všechny dotace z EU a rovněž narůstajícím obavám v soukromém sektoru ohledně příchodu druhé vlny ekonomické krize se neočekává nastartování růstu českého stavebnictví ani v roce 2013.

Předpokládá se, že české stavebnictví se propadne v roce 2013 až o 9,2 procenta. Hlavní příčinou je negativní výhled v oblasti nových zakázek financovaných jak státem kvůli rozpočtovým restrikcím, tak i soukromými investory z důvodu obav ohledně vývoje celkové ekonomické situace u nás i v zahraničí. I v příštím roce se čeká pokles, předběžně asi o čtyři procenta. Tento klesající trend mohou zvrátit pouze prorůstové veřejné investice,

Snížení objemu zakázek ve stavebnictví vede ke zvýšenému soupeření mezi konkurenty na trhu. Rentabilita podnikání ve stavebnictví se snižuje, zvyšuje se převis nabídky nad poptávkou. To může mít za následek pokles cen stavebních prací až pod hranici výnosnosti.

Z trhu již zmizela řada malých a středních firem a ekonomika dalších je velmi nestabilní. Mnohé firmy jsou na pokraji krachu, vzrostl počet insolventních firem, propouští se.

Stavební firmy se budou muset kvůli útlumu nové výstavby také více zaměřit na provádění rekonstrukcí, oprav a modernizací. Technický pokrok, kterého bylo v poslední době dosaženo v řadě průmyslových technologií, musí najít odezvu v oblasti výroby a zlepšených vlastností stavebních materiálů. Inovace musí být zaměřeny především na zlevnění výstavby, dosažení energetických úspor a vyšší užitné hodnoty staveb v rámci tzv. udržitelného rozvoje.

Některé stavební firmy však v důsledku finanční krize posílily a stali se dravějšími. Stavební firmy snížily režijní náklady, zjednodušily řízení a zvýšily kontrolu nákladovosti jednotlivých zakázek. Firmy jsou dnes připravenější, efektivnější a umějí se lépe poprat s tvrdými podmínkami na stavebním trhu než před propuknutím finanční krize.

### 7.2.3 Vize dlouhodobého vývoje stavebnictví

Na základě studie, kterou zpracoval SPS ve spolupráci s ÚRS PRAHA, a.s., poradenskou společností Deloitte a dalšími odborníky (©2010), bych chtěla uvést trendy budoucího vývoje ve stavebnictví.

I přes dopady ekonomického ochlazení na soukromé i veřejné investice, zůstane stavebnictví i nadále jedním z nejvýznamnějších odvětví české ekonomiky.

Z hlediska předpokládaného vývoje se v dlouhodobém horizontu změní struktura poptávky po stavebních pracech:

- zvýší se podíl energetických staveb, zejména jaderné elektrárny a lokální alternativní zdroje, zásobníky plynu a plynovody.
- Zahájí se více staveb souvisejících s klimatickými a meteorologickými změnami a ochranou životního prostředí.
- V souladu s cíli EU budou podporovány energeticky efektivnější stavby a přednostně bude pečováno o kulturní dědictví.
- Na straně investorů se prosadí koncepce tzv. „*Total Cost of Ownership*“ s cílem snížit celkové náklady na vlastnictví a provoz budovaných staveb z pohledu jejich celkové životnosti.

V souvislosti se změnou struktury poptávky se masivně prosadí nové progresivní materiály a stavební prvky, podporované využitím moderních technologií. Dojde k zefektivnění stavební výroby a změně manažerských přístupů směrem ke konceptu „štíhlého stavebnictví“. Zvýší se míra využívání informačních technologií v oboru. Stavebnictví bude muset respektovat principy nízkoenergetického stavění.

Zavádění nových technologií a přístupů si vyžádá zvýšení kvalifikace pracovníků stavebních firem (od dělníků po vrcholové manažery). Vzdělávací procesy se stanou jednou z významných aktivit stavebních firem.

Vývoj bude směřovat ke snížení fragmentace trhu. Dojde k posílení pozice velkých komplexních firem a středních specializovaných firem. Dojde k částečnému „vyčištění“ trhu, některé finančně, personálně a technologicky slabší společnosti zaniknou.

Postupující globalizace světa a změny na jeho hospodářské mapě bude mít kritický vliv i na oblast stavebnictví, dojde k rozvoji vývozu stavebních prací (projekčních a manažerských) nebo i k vývozu kapitálu (vytváření filiálek na nových trzích).

### **7.3 Porterův model pěti sil**

Pro získání lepšího přehledu o konkurenci podniku PSG a. s. a postavení společnosti na trhu byla do diplomové práce zahrnuta Porterova analýza konkurenčních sil.

Informace nutné pro danou analýzu byly získány na základě interních materiálů společnosti a rozhovoru se zaměstnancem společnosti z oblasti obchodního úseku.

#### **7.3.1 Hrozba vstupu nových konkurentů**

Jak už bylo řečeno v charakteristice odvětví, tak stavebnictví se v současnosti nachází v útlumu. Od roku 2008, kdy se ve světě projevila finanční krize, dochází v důsledku snížení poptávky k poklesu stavební produkce v privátním i veřejném sektoru. Stavebnictví nepředstavuje příliš atraktivní odvětví. Z tohoto důvodu je nově vstupujících podniků do daného odvětví velice málo. Spíš můžeme konstatovat, že dochází k opačnému jevu. Řada firem finanční krizi a současnou recesi ekonomiky neustála a z daného odvětví odchází. Nová konkurence tedy nepředstavuje pro společnost PSG a. s. významnou hrozbu.

Ve stavebnictví existuje řada bariér, které brání vstoupit novým podnikům na trh. Mezi tyto bariéry můžeme zařadit:

- vysoká kapitálová náročnost
- nedostatek technicky vzdělaných osob na trhu práce
- nutné know-how v oblasti konstrukčně náročnějších staveb
- dobré jméno stávajících firem s dlouholetou tradicí (při výběru stavební firmy můžou dát investoři přednost firmě, s kterou mají dobré zkušenosti)

### 7.3.2 Stávající konkurence

Společnost PSG a. s. se specializuje na průmyslovou stavební výrobu v oblastech výroby a montáže železobetonových prefabrikovaných prvků a výroby a montáže ocelových konstrukcí.

Ve stavebnictví existuje velké množství firem. Malé a střední podniky nepředstavují pro společnost PSG a. s. významnou hrozbu. Mezi její konkurenty patří převážně velké společnosti, které mají k dispozici podobné technologie a technické vybavení a mohou plnit projekty ve vysoké kvalitě. Do dané kategorie spadají podniky uvedené v příloze P IX, přičemž se jedná především o podnik Eurovia a. s., Skanska a. s., Metrostav a. s., STRABAG a. s., Zlinstav a. s. a další.

Velký význam v konkurenčním boji má péče o zákazníka, proto se společnost PSG a. s. snaží projekty plnit ve stanovených termínech, kvalitně a podle úprav a požadavků svých odběratelů.

Konkurenci podniku můžeme rozlišit i podle velikosti zakázek:

- **Velké zakázky** (v stovkách miliónů Kč) - V rámci velkých zakázek může společnost PSG a. s. konkurovat přibližně deset největších firem v České Republice. Značná výhoda plyne podniku ze členství ve skupině PSG. V případě, že skupina získá zakázku na větší stavbu, PSG a. s. dostane na starosti určitý segment ze zakázky. U velkých zakázek mohou konkurenční firmy vytvářet sdružení. Společnost PSG a. s. často spolupracuje s podnikem Metrostav a. s.
- **Střední zakázky** (v desítkách miliónů Kč) - V oblasti středních zakázek konkurují společnosti PSG a. s. podniky, které se zaměřují na železobetonové a ocelové konstrukce, přičemž se už nemusí jednat jen o velké podniky, ale i o střední. U železobetonových konstrukcí je drahá doprava, proto mají výhodu ty podniky, které působí v regionu, kde má být uskutečněna zakázka. V oblasti ocelových konstrukcí hraje důležitou roli know-how, kterým disponují konkurenční podniky. Výhodou společnosti PSG a. s. je fakt, že má bohaté zkušenosti, díky nimž může optimalizovat ocelové konstrukce a může odběrateli navrhnout optimální ekonomické řešení při dodržení českých i evropských norem.

- **Malé zakázky** (v milionech Kč) – U jednoduchých a malých staveb, většinou investorům nezáleží až tak na navrhovaném řešení, ale převážně na ceně. V dané oblasti mají výhodu především menší stavení firmy.

### **1.1.1 Vyjednávací síla zákazníků**

Můžu konstatovat, že zákazníci zastávají relativně silnou vyjednávací pozici vůči společnosti PSG a. s. Pro zákazníky existuje na českém trhu velké množství firem, které si mohou vybrat pro realizaci svých projektů. Díky tomu můžou výrazně tlačit na snížení ceny a usilovat o lepší podmínky.

V současnosti realizuje společnost PSG a. s. v České Republice dlouhodobý projekt na komplexní obnovu elektrárny Prunéřov, rekonstrukci elektrárny Počerady, či subdodávku ocelových a železobetonových konstrukcí pro rozšíření Centra Zlín-Malenovice. V zahraničí například dlouhodobě dodává a montuje ocelové konstrukce pro rekonstrukci sklářských pecí v Rakousku a Německu.

### **1.1.2 Vyjednávací síla dodavatelů**

Podnik PSG a. s. disponuje takovými výrobními prostředky, které mu umožňují realizovat vlastní výrobu velké části potřebných dodávek pro své odběratele. V případě, že společnost není schopna vyrobit potřebné množství výrobků v rámci svých vlastních kapacit, obrací se na subdodavatele. U subdodávek je větší vyjednávací síla na straně PSG.

Společnost realizuje ve vlastní režii i montáž prefabrikovaných železobetonových a ocelových konstrukcí a to i v případě subdodávek. Pokud je z důvodu nedostatečných kapacit přeci jen nucena obrátit se na externí montážní firmy, je montáž realizována pod vedením společnosti.

### **1.1.3 Hrozba substitutů**

Ve stavebnictví se nemusíme obávat substitutu jako takového, jelikož neexistuje substitut, který by mohl nahradit v současnosti poptávané stavby a konstrukce.

Ale i samotné stavebnictví podléhá inovacím, novým materiálům a technologiím. Jsou poptávány modernější a ekologičtější stavby, přičemž stále více roste význam energeticky úsporných staveb. Proto by měla společnost PSG a. s. daný vývoj sledovat a snažit se s ním držet krok.

## 7.4 Finanční analýza společnosti PSG a. s.

Následující kapitola se zabývá finanční analýzou společnosti PSG a. s. Finanční analýza s pomocí účetních výkazů hodnotí finanční situaci podniku. Jejím cílem je odhalit silné a slabé stránky podniku a zhodnotit jeho výkonnost.

Pro podrobnější finanční analýzu bylo analyzováno pět účetních období. Kompletní účetní výkazy podniku jsou uvedeny v přílohách P X – XXI.

Finanční analýza byla vypracována na základě literatury od Pavelkové a Knápkové (2005, 2010), Dluhošové (2010) a Landy (2008).

### 7.4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Pro hodnocení absolutních ukazatelů byla využita horizontální a vertikální analýza. Oba postupy nám umožňují vidět původní absolutní údaje z účetních výkazů v určitých souvislostech. Horizontální analýza sleduje změny jednotlivých položek rozvahy a VZZ v čase. Vertikální analýza vyjadřuje procentuální poměr jednotlivých položek aktiv a pasiv k celkové bilanční sumě. U VZZ vyjadřuje procentuální poměr jednotlivých položek k celkovým výnosům či nákladům.

#### 7.4.1.1 Analýza majetkové a finanční struktury společnosti

Když se nejprve zaměříme na majetkovou strukturu společnosti, tak je z tab. 2 a 3 na první pohled patrné, že dochází k poklesu bilanční sumy aktiv. Ta se od roku 2008 do roku 2012 snížila o více než 31%, přičemž docházelo jak k poklesu dlouhodobého tak i oběžného majetku.

Co se týče dlouhodobého majetku, tak ten tvoří po celé období přibližně 50% z celkové sumy aktiv. Na hodnotě DM se převážně podílí dlouhodobý hmotný majetek, kam můžeme zařadit pozemky, výrobní haly, administrativní budovy, sklady, inženýrské sítě, stroje a další zařízení společnosti. Čtyři procenta z celkových aktiv tvoří nehmotný majetek. Sem spadá softwarové vybavení společnosti a ocenitelná práva. Přibližně 2 % z celkových aktiv pak připadají na dlouhodobý finanční majetek. Společnost vlastní podílové cenné papíry k podnikům ve skupině. V roce 2011 a 2012 poskytla podnikům ve skupině půjčku ve výšce 15 mil. Kč. Jak už bylo řečené výše, dlouhodobý majetek má klesající charakter. Během analyzovaného období docházelo v oblasti DM k likvidaci opotřebovaného movitého majetku, k odprodeji zastaralých dopravních prostředků,

či ostatních zařízení. Přičemž nedocházelo z důvodu recese k významnějším investicím do nového dlouhodobého majetku (výjimkou byly pouze první dva roky, kdy došlo k technickému zhodnocení budov v areálu v Otrokovicích, což se odráží v položce nedokončený DHM).

Oběžná aktiva mají taktéž klesající charakter. Za posledních pět let došlo k jejich snížení o více než 40%, což v peněžním vyjádření to představuje 249 mil Kč. Příčinou daného poklesu byla ekonomická krize, s kterou následně souvisely nižší vládní investice do stavebnictví. U společnosti PSG a. s. se krize projevila výrazným poklesem zakázek. V oblasti oběžných aktiv, tak došlo k výraznému snížení hodnoty krátkodobých i dlouhodobých pohledávek z obchodních vztahů a snížení hodnoty zásob. Necelých 9% z celkových aktiv tvoří zásoby materiálu, nedokončené výroby a polotovary, hotových výrobků a zboží. Do zásob patří i zvířata. Podnik disponuje jedním hlídacím psem.

Nejvýznamnější položkou z oběžných aktiv jsou krátkodobé pohledávky (představují 41% - 27% z celkových aktiv). Ty jsou tvořeny převážně pohledávkami z obchodních vztahů (25% z celkových aktiv). Dále sem spadají daňové pohledávky, krátkodobě poskytnuté zálohy, dohadné účty aktivní (nároky na vrácení DPH ze zahraničí) a pohledávky za účastníky sdružení, které v roce 2012 činily 4 mil. Kč (společnost se v 2012 účastnila stavební zakázky, která vycházela ze smlouvy o sdružení, přičemž PSG a. s. byla jedním z jejich členů).

Co se týká finančního majetku, tak podnik udržuje v hotovosti nebo na běžných účtech velkou finanční rezervu, což se projevuje ve vysokých hodnotách ukazatelů likvidity. Ke zhodnocování peněžních prostředků jsou využívány terminované vklady v rámci různých bank. Nejvyšších hodnot dosahoval finanční majetek v letech 2010 a 2011, kdy tvořil 20% z celkových aktiv.

Poslední část aktiv tvoří časové rozlišení. Jedná se především o náklady příštích období, kam spadá předem placené nájemné, předplatné časopisů a nákup dálničních známek na další rok.

Z pasivní strany rozvahy vyplývá, že společnost PSG a.s. je téměř z 80 % financována z vlastních zdrojů. Když dáme do souvislosti majetkovou a finanční strukturu podniku, zjistíme, že podnik využívá konzervativní způsob financování. Z dlouhodobých zdrojů je financován nejen oběžný majetek, ale i část dlouhodobého majetku. Zvolená strategie

financování představuje sice větší finanční stabilitu, ale jedná se dražší variantu (vlastní kapitál je dražší než cizí).

Základní položkou vlastního kapitálu je základní kapitál. V průběhu sledovaného období nebyl navýšen a jeho výše činí 350 mil. Kč. Další položkou je zákonný rezervní fond, který je vytvořen v hodnotě 20% základního kapitálu. Výše tohoto fondu činí během celého sledovaného období 70 mil. Kč. Ostatní kapitálové fondy vytváří společnost podle svého uvážení na základě stanov.

Když se zaměříme na výsledek hospodaření za běžné období, tak můžeme konstatovat, že společnost PSG a. s. generovala zisk po celé sledované období. Při meziročním srovnání zjistíme, že má klesající tendenci, přičemž od roku 2008 do roku 2012 jeho hodnota poklesla o 85%. Na snižování VH má největší vliv nižší objem zakázek, což souvisí s recesí ekonomiky. Z výsledku hospodaření jsou každoročně vypláceny dividendy (v roce 2012

se jednalo o částku ve výši 90 000 tis. Kč) a zbylá část VH jde do nerozděleného zisku minulých let, který je v podniku ponechán pro jeho další rozvoj.

Cizí zdroje společnosti tvoří ve sledovaném období 18- 38 % pasiv, přičemž mají klesající tendenci.

Společnost každoročně vytváří rezervy na opravy nemovitého majetku (např. v roce 2012 byla rezerva čerpána na opravu elektroinstalace a betonové podlahy ve skladové hale, na opravu střechy archivu) a za účelem krytí rizik z možných dopadů nepříznivého vývoje v bonitě pohledávek, očekávaných nákladů v budoucím období a nutnosti plnění závazků na základě rozhodnutí vedení společnosti.

Další významnou položkou cizích zdrojů jsou krátkodobé závazky, jejichž hodnota v průběhu sledovaných let kolísá mezi 9-32% z celkové hodnoty pasiv. Krátkodobé cizí zdroje převážně tvoří závazky z obchodního styku. V roce 2011 společnost vykazovala závazky také k ovládající osobě ve výši 15 000 tis. Jednalo se o nevyplacené dividendy. V roce 2009 vykazoval podnik závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení ve výši 2155 tis. Kč. Jednalo se o nesplacený závazek k 31. 12. 2009 z titulu nákupu obchodního podílu jedné společnosti. Závazků k zaměstnancům kolísaly během sledovaného období mezi 6 – 11 mil. Kč.

Co se týče bankovních úvěrů a výpomocí, tak společnost PSG a. s. čerpala dlouhodobé a krátkodobé bankovní úvěry pouze v roce 2008. V dalších letech financovala svou činnost



převážně z vlastních zdrojů či prostřednictvím půjček poskytnutých podniky ve skupině PSG.

Tab. 2 Horizontální analýza rozvahy společnosti PSG a. s.

(v tis. Kč)	2008	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10	2012	12/11
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>1 050 969</b>	<b>815 425</b>	<b>-22%</b>	<b>848 529</b>	<b>4%</b>	<b>805 062</b>	<b>-5%</b>	<b>722 835</b>	<b>-10%</b>
Dlouhodobý majetek	474 723	456 885	-4%	425 728	-7%	416 319	-2%	395 612	-5%
Oběžná aktiva	575 581	355 488	-38%	420 111	18%	388 368	-8%	326 545	-16%
Časové rozlišení	665	3 052	359%	2 690	-12%	375	-86%	678	81%
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>1 050 969</b>	<b>815 425</b>	<b>-22%</b>	<b>848 529</b>	<b>4%</b>	<b>805 062</b>	<b>-5%</b>	<b>722 835</b>	<b>-10%</b>
Vlastní kapitál	650 305	630 742	-3%	668 140	6%	671 120	0,4%	592 286	-12%
Cizí zdroje	399 966	180 250	-55%	180 369	0%	133 915	-26%	130 464	-3%
Časové rozlišení	698	4 433	535%	20	-100%	27	35%	85	215%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

Tab. 3 Vertikální analýza rozvahy společnosti PSG a. s.

v tis. Kč	2008	2009	2010	2011	2012					
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>1 050 969</b>	<b>100%</b>	<b>815 425</b>	<b>100%</b>	<b>848 529</b>	<b>100%</b>	<b>805 062</b>	<b>100%</b>	<b>722 835</b>	<b>100%</b>
Dlouhodobý majetek	474 723	45%	456 885	56%	425 728	50%	416 319	52%	395 612	55%
Oběžná aktiva	575 581	55%	355 488	44%	420 111	50%	388 368	48%	326 545	45%
Časové rozlišení	665	0,1%	3 052	0,4%	2 690	0,3%	375	0,0%	678	0,1%
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>1 050 969</b>	<b>100%</b>	<b>815 425</b>	<b>100%</b>	<b>848 529</b>	<b>100%</b>	<b>805 062</b>	<b>100%</b>	<b>722 835</b>	<b>100%</b>
Vlastní kapitál	650 305	62%	630 742	77%	668 140	79%	671 120	83%	592 286	82%
Cizí zdroje	399 966	38%	180 250	22%	180 369	21%	133 915	17%	130 464	18%
Časové rozlišení	698	0,1%	4 433	0,5%	20	0,0%	27	0,0%	85	0,0%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

#### 7.4.1.2 Analýza nákladů a výnosů společnosti

Tab. 4 a 5 zobrazují vertikální a horizontální nejvýznamnější položek výnosů a nákladů společnosti. Z vertikální analýzy výnosů a nákladů podniku je patrné, že se jedná o výrobní podnik, jelikož nejvýznamnější položku výnosů tvoří tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb (tvoří 80 - 90% z celkového objemu výnosů).

Na samotných tržbách z prodaných výrobků a služeb se nejvíce podílí tržby z prodeje služeb, kam patří stavební práce, montážní činnost, služby spojené s pronájmem a nákladní dopravou. Druhou největší položkou jsou pak tržby z prodeje výrobků. Vývoj tržeb odráží působení recese v oblasti stavebnictví.

Během sledovaného období došlo k poklesu tržeb z prodeje výrobků a služeb o 32%, přičemž k největšímu propadu došlo v roce 2009, kdy tržby poklesly o 248 mil. Kč (což činí 28%).

V rámci své činnosti uskutečňuje společnost také obchodní činnost. Nejvyšších tržeb z prodeje zboží společnost dosáhla v roce 2012, kdy se jejich hodnota meziročně téměř dvojnásobně zvýšila a dosáhla výše 94 mil. Kč (tržby z prodeje zboží se tak na celkových výnosech podílely z 12%).

Co se týče tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, tak jejich hodnota během sledovaného období kolísá mezi 7 – 17 mil. Kč. V posledním roce tržby z prodeje DM a materiálu tvoří necelé jedno procento z celkových výnosů.

Výnosové úroky plynou společnosti z termínovaných účtů, kde je úročena přebytečná likvidita podniku, dále z půjček, které poskytuje společnost svým zaměstnancům a podnikům ve skupině.

Celkové náklady mají taktéž jako výnosy klesající charakter, který byl způsoben převážně poklesem objemu firemních zakázek. Kladně můžeme hodnotit fakt, že výnosy jsou vyšší než náklady a společnost po celé analyzované období realizuje zisk.

Nejvíce se na celkových nákladech podílí výkonová spotřeba. Ta dosahuje přibližně 70% z celkových nákladů. Další významnou položkou jsou osobní náklady, které během analyzovaného období tvořily 14-20 % z celkových nákladů.

Co se týká odpisů, tak jejich hodnota se od roku 2008 do roku 2011 postupně snižovala, což značí, že se společnost během krize nepouštěla do významných investic do DM. K mírnému zvýšení odpisů dochází až v roce 2012, kdy se jejich hodnota zvýšila o 6% (podnik investoval do dopravních prostředků, strojů a dalšího zařízení).

Opravné položky podnik vytváří k pohledávkám (u rizikových pohledávek nebo u pohledávek za dlužníky v konkurzu opravné položky tvoří 100% ze jmenovité hodnoty pohledávek), k zásobám a k dlouhodobému finančnímu majetku. V položce „změna stavu rezerv a opravných položek“ se až tak neprojevila tvorba opravných položek jako čerpání

rezerv. Můžete si povšimnout, že od roku 2009 do roku 2012 čerpala společnost značné rezervy v provozní oblasti, což významně přispívalo k dosažení kladného výsledku hospodaření.

Zajímavý vývoj proběhl u nákladových úroků společnosti. Během sledovaného období došlo k jejich rapidnímu snížení. V roce 2008 společnost vykazovala nákladové úroky ve výši 4 mil. Kč a v roce 2012 pouze 7 tis. Kč. Bylo to způsobeno tím, že podnik přestal v roce 2009 využívat bankovní úvěry. Nákladové úroky představovaly od roku 2009 pouze úroky z půjček, poskytovaných od podniků ze skupiny PSG.

Co se týče daně z příjmů, tak ta od roku 2009 neustále snižuje, což se odvíjí od klesajícího výsledku hospodaření. Za povšimnutí stojí rok 2008, kdy společnost vykazovala zápornou daň z příjmů. V tomto roce převyšovala odložená daňová povinnost (která vyplývá z rozdílů, které nastávají v momentě odlišného pohledu účetního a daňového na určité položky v účetnictví) splatnou daň z příjmů.

Tab. 4 Horizontální analýza výnosů a nákladů společnosti PSG a. s.

(v tis. Kč)	2008	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10	2012	12/11
Tržby za prodej zboží	27 658	67 498	144%	15 670	-77%	33 458	114%	94 905	184%
Výkony	926 834	611 032	-34%	650 734	6%	710 402	9%	638 960	-10%
Ostatní provozní výnosy	11 329	21 359	89%	14 934	-30%	2 677	-82%	5 055	89%
Výnosové úroky	399	327	-18%	919	181%	2 441	166%	1 013	-59%
Ostatní finanční výnosy	7 884	9 057	15%	12 723	40%	3 040	-76%	1 828	-40%
<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>987 508</b>	<b>720 934</b>	<b>-27%</b>	<b>704 875</b>	<b>-2%</b>	<b>769 742</b>	<b>9%</b>	<b>748 857</b>	<b>-3%</b>
Náklady vynaložené na prodané zboží	23 058	61 696	168%	13 924	-77%	31 833	129%	91 531	188%
Výkonová spotřeba	624 737	399 753	-36%	484 068	21%	547 163	13%	487 726	-11%
Osobní náklady	149 129	140 259	-6%	136 973	-2%	107 834	-21%	127 383	18%
Odpisy z DNM a DHM	48 718	42 548	-13%	37 919	-11%	29 613	-22%	31 529	6%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	45 012	-23 159	-151%	-57 420	-148%	-18 015	69%	-19 783	-10%
Nákladové úroky	4 090	1 515	-63%	167	-89%	28	-83%	7	-75%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-369	29 412	8071%	11 766	-60%	4 626	-61%	2 934	-37%
<b>NÁKLADY CELKEM</b>	<b>919 610</b>	<b>693 823</b>	<b>-25%</b>	<b>666 642</b>	<b>-4%</b>	<b>742 245</b>	<b>11%</b>	<b>738 720</b>	<b>-0,5%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

Tab. 5 Vertikální analýza výnosů a nákladů společnosti PSG a. s.

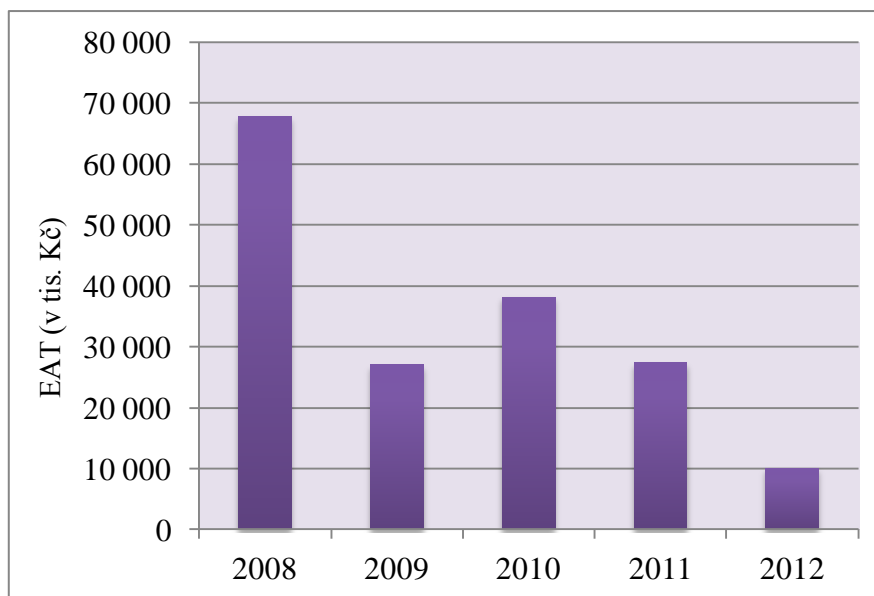
v tis. Kč	2008		2009		2010		2011		2012	
Tržby za prodej zboží	27 658	2,8%	67 498	9,4%	15 670	2,2%	33 458	4,3%	94 905	12,7%
Výkony	926 834	93,9%	611 032	84,8%	650 734	92,3%	710 402	92,3%	638 960	85,3%
Tržby z prodeje DM a materiálu	13 404	1,4%	9 561	1,3%	9 878	1,4%	17 724	2,3%	7 095	0,9%
Ostatní provozní výnosy	11 329	1,1%	21 359	3,0%	14 934	2,1%	2 677	0,3%	5 055	0,7%
Ostatní finanční výnosy	7 884	0,8%	9 057	1,3%	12 723	1,8%	3 040	0,4%	1 828	0,2%
<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>987 508</b>	<b>100,0%</b>	<b>720 934</b>	<b>100,0%</b>	<b>704 875</b>	<b>100,0%</b>	<b>769 742</b>	<b>100,0%</b>	<b>748 857</b>	<b>100,0%</b>
Náklady vynaložené na prodané zboží	23 058	2,5%	61 696	8,9%	13 924	2,1%	31 833	4,3%	91 531	12,4%
Výkonová spotřeba	624 737	67,9%	399 753	57,6%	484 068	72,6%	547 163	73,7%	487 726	66,0%
Osobní náklady	149 129	16,2%	140 259	20,2%	136 973	20,5%	107 834	14,5%	127 383	17,2%
Odpisy z DHM a DNM	48 718	5,3%	42 548	6,1%	37 919	5,7%	29 613	4,0%	31 529	4,3%
Změna stavu rezerv a oprav. položek v provozní oblasti	45 012	4,9%	-23 159	-3,3%	-57 420	-8,6%	-18 015	-2,4%	-19 783	-2,7%
Nákladové úroky	4 090	0,4%	1 515	0,2%	167	0,03%	28	0,0%	7	0,0%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-369	0,0%	29 412	4,2%	11 766	1,8%	4 626	0,6%	2 934	0,4%
<b>NÁKLADY CELKEM</b>	<b>919 610</b>	<b>100,0%</b>	<b>693 823</b>	<b>100,0%</b>	<b>666 642</b>	<b>100,0%</b>	<b>742 245</b>	<b>100,0%</b>	<b>738 720</b>	<b>100,0%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

#### 7.4.1.3 Analýza vývoje výsledku hospodaření

Tab. 6 a graf 12 znázorňují vývoj výsledku hospodaření společnosti PSG a. s. Z grafu je na první pohled patrné, že v roce 2009 došlo k výraznému poklesu výsledku hospodaření. V roce 2009 realizoval podnik, v důsledku celosvětové finanční krize, významně menší počet zakázek než v předchozích obdobích.

Provozní výsledek hospodaření má od roku 2008 klesající tendenci. Finanční výsledek hospodaření nabýval v prvních čtyřech sledovaných letech kladných hodnot. V posledním roce byl záporný a to převážně kvůli kurzovým ztrátám, které podniku plynou z obchodních vztahů se zahraničními partnery. Během celého analyzovaného období společnost vykazovala nulový mimořádný výsledek hospodaření.



Graf 12 Vývoj EAT v letech 2008 - 2012 (Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti)

Tab. 6 odráží vývoj výsledku hospodaření před zdaněním a úroky a rozděluje jeho jednotlivé položky mezi věřitele a stát. V roce 2008 byla společnosti vyplacena záloha na daň ve výšce 369 tis. Kč. V dalších letech patřila společnost mezi stálé plátce daně z příjmů. Co se týká nákladových úroků, tak ty mají během analyzovaného období klesající tendenci.

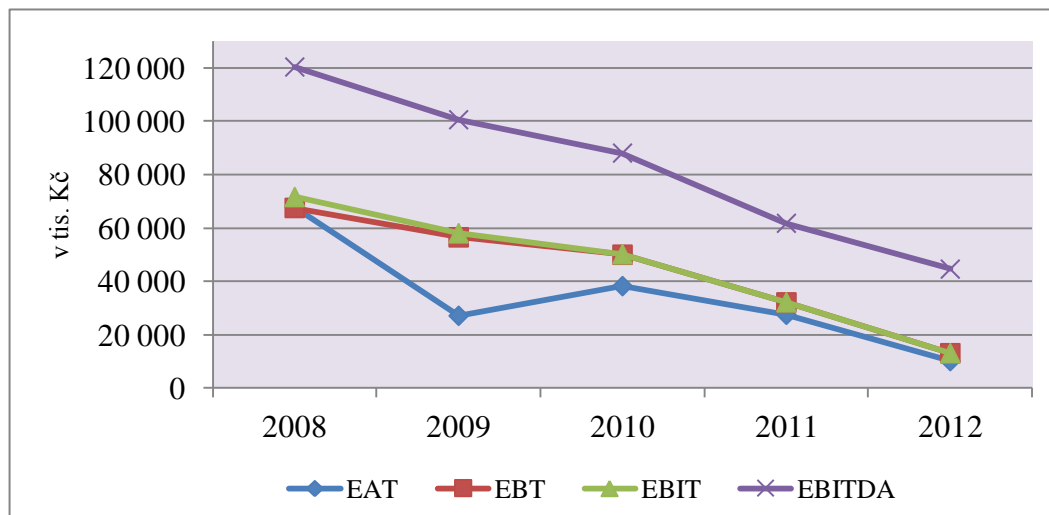
Tab. 6 Vývoj a dělení VH společnosti PSG a. s. v letech 2008 - 2012

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Provozní VH	67 158	55 888	48 389	31 722	13 395
Finanční VH	371	635	1 610	401	-324
Mimořádný VH	0	0	0	0	0
<b>VH za účetní období (EAT)</b>	<b>67 898</b>	<b>27 111</b>	<b>38 233</b>	<b>27 497</b>	<b>10 137</b>
Daň	-369	29 412	11 766	4 626	2 934
VH před zdaněním (EBT)	67 529	56 523	49 999	32 123	13 071
Nákladové úroky	4 090	1 515	167	28	7
VH před zdaněním a úroky (EBIT)	71 619	58 038	50 166	32 151	13 078
Odpisy	48 718	42 548	37 919	29 613	31 529
VH před zdaněním, úroky a odpisy (EBITDA)	120 337	100 586	88 085	61 764	44 607

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

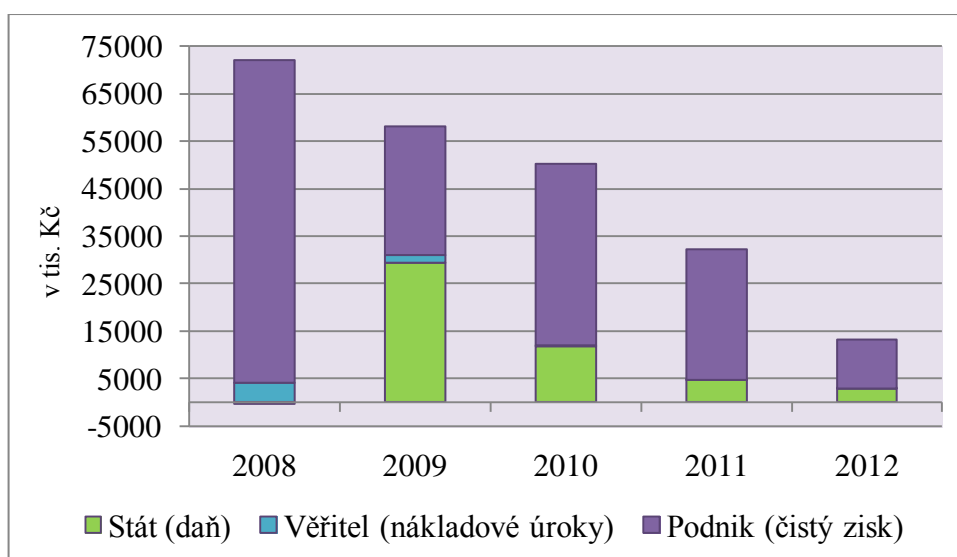
V následujícím grafu 13 je vyjádřen přehled vývoje zisku v podobě čistého zisku, EBT, EBIT a EBITDA. Bohužel lze vypořádat klesající tendenci všech ukazatelů. Tato situace

odpovídá ekonomické situaci v České republice, která se nachází od celosvětové finanční krize a dluhové krize v Eurozóně v recesi. Objem zakázek ve stavebnictví ubývá každým rokem, na trhu panuje konkurenční boj, který způsobuje razantní snížení prodejních cen.



Graf 13 Vývoj výsledku hospodaření ve společnosti PSG a.s.  
(Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti)

Pro finanční manažery podniku je důležité vědět, kolik vytvořeného EBIT zůstává v podniku ve formě čistého zisku, kolik případně věřitelům ve formě nákladových úroků a jakou část si ponechává stát ve formě daní. Rozdělení EBIT je patrné z grafu č. 14.



Graf 14 Rozdělení EBIT u podniku PSG a.s. (Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti)

## 7.5 Analýza Cash flow

V následující tab. 7 můžeme vidět vývoj cash flow ve zkrácené podobě v jednotlivých sledovaných letech. CF je rozdělený podle činností na CF z provozní, investiční a finanční činnosti.

Tab. 7 Vývoj toků peněžní hotovosti podniku PSG a.s.

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Počáteční stav PP	1 556	2 214	4 721	169 257	168 620
CF z provozní činnosti	46 453	84 563	171 333	13 888	-698
CF z investiční činnosti	-34 208	-28 016	-6 797	-4 525	-10 513
CF z finanční činnosti	-11 587	-54 040	0	-10 000	-105 000
<b>Čisté zvýšení / snížení PP</b>	<b>658</b>	<b>2 507</b>	<b>164 536</b>	<b>-637</b>	<b>-116 211</b>
Konečný stav PP	2 214	4 721	169 257	168 620	52 409

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

Hlavním zdrojem peněžních prostředků je provozní činnost, která je pro podnik významný zdrojem financování investic. CF i investiční činnosti je každoročně záporné, což svědčí o investiční aktivitě podniku. Podnik PSG ovšem neinvestuje do nákupu nových strojů a nových technologií, ale především provádí udržovací investice. CF z finanční činnosti dosahuje záporných hodnot, což je způsobeno vyplácením dividend.

Podnik tvořil pozitivní peněžní tok, který převyšoval výsledek hospodaření. V posledních letech 2011 a 2012 ovšem došlo k poklesu peněžních prostředků.

Firma PSG, a.s. by se ovšem měla snažit o dosahování kladné hodnoty CF na konci každého roku.

## 7.6 Analýza rozdílových ukazatelů

Mezi nejčastěji používané rozdílové ukazatele můžeme zařadit čistý pracovní kapitál, který představuje přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými cizími pasivy.

Tab. 8 Čistý pracovní kapitál společnosti PSG a. s.

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ČPK</b>	176 256	200 556	282 156	304 809	222 610

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

Společnost PSG a. s. dosahuje kladné hodnoty ČPK, což značí, že během sledovaného období disponovala dostatečnou schopností platit své závazky.

## 7.7 Analýza poměrových ukazatelů

### 7.7.1 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku přeměnit jeho majetek v peníze, s nimiž následně může uhradit splatné závazky. Ukazatelé likvidity tedy odráží schopnost společnosti krátkodobě dostát svým závazkům. V praxi se používají nejčastěji ukazatele uvedené v následující tabulce.

Tab. 9 Ukazatele likvidity společnosti PSG a. s. v letech 2008 - 2012

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Běžná likvidita</b>	1,678	2,549	3,437	5,155	3,560
<b>Pohotová likvidita</b>	1,401	2,115	3,130	4,580	2,864
<b>Okamžitá likvidita</b>	0,006	0,034	1,385	2,238	0,571

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

Během sledovaného období dosahovaly všechny ukazatele likvidity výrazně vyšších hodnot, než které doporučuje Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO). Společnost je tak schopna platit své závazky včas. Vysoká hodnota ukazatelů likvidity zároveň značí neproduktivní využívání vložených prostředků, což se odráží v nízkých hodnotách rentability.

Ukazatel běžné likvidity by měl dosahovat hodnoty 1,5 až 2. Běžná likvidita společnosti má rostoucí a pak klesající tendenci. V roce 2012 dosahovala hodnoty 3,56, což znamená, že na 1 Kč běžných závazků připadalo 3,56 Kč oběžného majetku.

Ukazatel pohotové likvidity by měl dosahovat hodnoty 1 až 1,5. V případě analyzované společnosti dosahuje v posledním roce hodnoty 2,864, na 1 Kč běžných závazků tedy připadalo 2,864 Kč pohotového oběžného majetku.

O schopnosti podniku krýt svými peněžními prostředky své běžné potřeby nejlépe vypovídá ukazatel okamžité likvidity. Jeho optimální hodnota se podle MPO pohybuje mezi 0,2 až 0,8. Do daného intervalu spadá společnost pouze v roce 2012, kdy ukazatel okamžité likvidity nabýval hodnoty ve výši 0,571.

### 7.7.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability vypovídají o schopnosti podniku dosahovat zisku na základě vložených prostředků, neboli zkráceně o efektivnosti podnikání.



Tab. 10 Ukazatele rentability společnosti PSG a. s. v letech 2008 - 2012

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Rentabilita tržeb ROS</b>	7,30%	3,76%	5,73%	3,72%	1,43%
<b>Rentabilita celkového kapitálu ROA</b>	6,46%	3,32%	4,51%	3,42%	1,40%
<b>Rentabilita vlastního kapitálu ROE</b>	10,44%	4,30%	5,72%	4,10%	1,71%
<b>Rentabilita vloženého kapitálu ROCE</b>	10,16%	8,64%	6,91%	4,41%	2,07%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

Z tab. 10 je patrné, že společnost dosahuje nízkých hodnot jednotlivých ukazatelů rentability. Jednak je to způsobeno vysokou likviditou podniku, která má negativní vliv na výši rentability, ale také je to ovlivněno nízkou mírou cizích zdrojů, které společnost využívá při financování. Rentabilita podniku má klesající tendenci, přičemž nejhorších hodnot nabývá v roce 2012.

Co se týče rentability celkového kapitálu (ROA), tak ta vypovídá o efektivitě podniku při zhodnocování prostředků vložených do podnikání vlastníky a věřiteli. Ve všech letech bylo ROA vyšší než 1. Což znamená, že 1 Kč z celkového kapitálu vygenerovala v roce 2012 1,4 Kč čistého zisku.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje, jak efektivně firma zhodnocuje prostředky, které byly do podnikání vloženy vlastníky. Minimální požadovaná hodnota ROE je dána bezrizikovou úrokovou měrou (výši úroků u státních dluhopisů). Přestože se výnosnost státních dluhopisů každým rokem snižuje (v roce se 2012 pohybovala roční výnosnost desetiletých dluhopisů okolo 2%), tak společnost i přesto vykazuje nižší hodnotu rentability vlastního kapitálu, než je bezriziková míra. Proto hodnotu ROE hodnotíme negativně.

Co se týká rentability tržeb a rentability vloženého kapitálu, tak ty taktéž mají klesající tendenci.

Při výpočtu prvních tří ukazatelů rentability (uvedených v tabulce) byl použit čistý zisk. Pro výpočet ROCE byl použit EBIT.

### 7.7.3 Ukazatele zadluženosti

Pojem zadluženost označuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktivit kromě vlastních zdrojů také cizí zdroje. Úvěrového zatížení podniku je do určité míry žádoucí, ale nesmí firmu zatěžovat příliš vysokými finančními náklady.

Z tab. 11 je na první pohled patrné, že zadluženost podniku je velice nízká. Celková zadluženost podniku se kromě roku 2008 pohybuje okolo 20% a tím pádem nespadá do doporučeného intervalu 30 – 60%. Společnost PSG a. s. financuje chod společnosti převážně z vlastního kapitálu, což dokazuje ukazatel, sledující vybavenost podniku vlastním kapitálem. Vlastní kapitál patří mezi nejbezpečnější zdroje financování, jelikož nevyžaduje splácení, ani stálé úrokové platby. Vzhledem ke skutečnosti, že vlastní kapitál patří mezi nejdražší způsoby financování, má vysoká hodnota tohoto ukazatele nepříznivý vliv na rentabilitu společnosti.

Co se týká míry zadluženosti, tak ta udává poměr mezi cizím a vlastním kapitálem společnosti. Za optimální vývoj se považuje hodnota nižší jak 150%. Míra zadluženosti se pohybuje poslední čtyři sledované roky okolo 20%. A to z toho důvodu, že společnost od roku 2009 nepoužívá krátkodobé ani dlouhodobé bankovní úvěry.

Když se zaměříme na zlaté pravidlo financování, tak to společnost nespĺňuje. Podle daného pravidla by měla být struktura aktiva a pasiv časově sladěná. Což znamená, že dlouhodobá aktiva by měla být kryta dlouhodobými pasivy a krátkodobá aktiva by měla být kryta krátkodobými pasivy. Podíl dlouhodobých zdrojů na dlouhodobém majetku by se měl rovnat jedné. U analyzovaného podniku převyšují dlouhodobé pasiva dlouhodobý majetek dvacetinásobně. Krátkodobé výdaje pokrývá podnik dlouhodobými zdroji. Společnost tedy využívá značně konzervativní strategii financování, při které sice dosahuje vyšší stability, ale zároveň tak dochází k nižší celkové efektivnosti z podnikání.

Společnost PSG a. s. nemá problém s vytvářením potřebné výše zisku ke krytí úroků z půjček, jelikož nákladové úroky společnosti jsou minimální. Vypovídá o tom ukazatel úrokového krytí, který značně převyšuje ve všech sledovaných letech doporučenou hodnotu ve výši 5.

*Tab. 11 Ukazatele zadluženosti společnosti PSG a. s. v letech 2008 - 2012*

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Celková zadluženost</b>	38,06%	22,11%	21,26%	16,63%	18,05%
<b>Vybavenost vlastním kapitálem</b>	61,88%	77,35%	78,74%	83,36%	81,94%
<b>Míra zadluženosti</b>	61,50%	28,58%	27,00%	19,95%	22,03%
<b>Dlouhodobé zdroje/DM</b>	19,23	19,55	22,59	24,22	22,37
<b>Úrokové krytí</b>	17,51	38,31	300,40	1148,25	1868,29

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

Tab. 12 znázorňuje vývoj multiplikátoru jmění vlastníků. Jeho hodnoty vyšly ve všech letech vyšší než 1, z čehož vyplývá, že zvyšování podílu cizích zdrojů při financování by mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

*Tab. 12 Multiplikátor vlastního kapitálu společnosti PSG a. s. v letech 2008 - 2012*

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>EBT/EBIT</b>	0,94	0,97	1,00	1,00	1,00
<b>A/VK</b>	1,62	1,29	1,27	1,20	1,22
<b>Multiplikátor</b>	<b>1,52</b>	<b>1,26</b>	<b>1,27</b>	<b>1,20</b>	<b>1,22</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

#### 7.7.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity patří mezi poměrové ukazatele, které čerpají údaje z rozvahy i výkazu zisků a ztrát. S jejich pomocí sledujeme, jak podnik hospodaří se svými aktivy. Ukazatele se zaměřují především na jednotlivé skupiny aktiv – na zásoby, pohledávky, stálá aktiva a celková aktiva. Následující tabulka zobrazuje v praxi nejpoužívanější ukazatele aktivity.

*Tab. 13 Ukazatele aktivity společnosti PSG a. s. v letech 2008 - 2012*

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Obrat celkových aktiv</b>	0,89	0,89	0,79	0,92	0,98
<b>Obrat zásob</b>	9,79	11,92	17,75	17,07	11,06
<b>Obratovost pohledávek</b>	2,15	2,63	3,38	4,40	3,57
<b>Obratovost závazků</b>	3,06	5,85	6,94	10,69	7,88
<b>Doba obratu zásob</b>	37	30	20	21	33
<b>Doba obratu pohledávek</b>	167	137	107	82	101
<b>Doba obratu závazků</b>	133	70	66	37	47
<b>Obratový cyklus peněz</b>	71	98	61	66	87

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

Obrat celkových aktiv měří efektivnost využití veškerých aktiv v podniku. Ukazatel by se měl minimálně rovnat 1. Tuto podmínku společnost PSG a. s. během sledovaného období nespĺňuje. Od roku 2010 docházelo k postupnému zvyšování obratu aktiv, přičemž v roce 2012 nabýval ukazatel hodnoty ve výšce 0,98. To znamená, že 1 Kč majetku nepřinesla ani 1 Kč tržeb.

Ostatní ukazatele obratovosti podniku jsou relativně vysoké. Vyniká mezi nimi především vysoká obratovost zásob. Což vypovídá o tom, že se Společnost PSG a. s. snaží svůj majetek využívat efektivně.

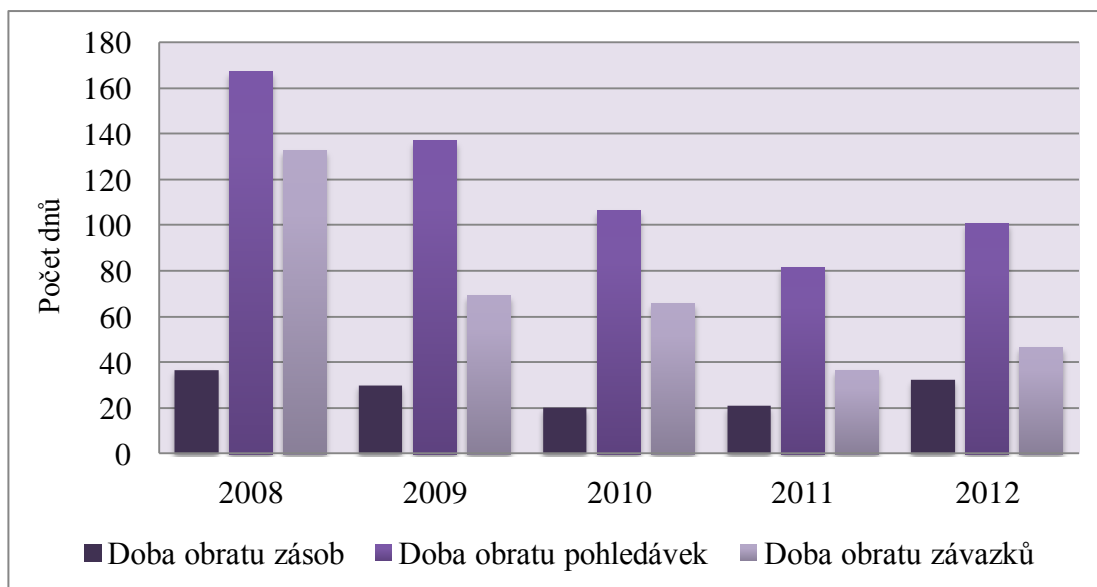
Co se týče ukazatele doby obratu zásob, tak nejvyšších hodnot dosahoval v roce 2008, což bylo způsobeno vysokým objemem skladovaných zásob. V následujících dvou letech docházelo ke zkracování doby obratu a to z důvodu meziročního snižování zásob o více jak 30%. Zkracování doby obratu zásob souvisí i se změnou velikosti zakázek směrem k menším zakázkám, se zkracováním lhůt výstavby v důsledku změn technologií a s růstem produktivity práce. Od roku 2011 můžeme u podniku pozorovat postupné zvyšování doby obratu zásob, což bylo způsobeno růstem zásob a současným poklesem celkových tržeb. Obecně můžeme dobu obratu zásob hodnotit kladně, jelikož 30 dní je ve stavebnictví považováno za velice příznivou hodnotu.

Doba obratu pohledávek vyjadřuje počet dní, které uplynou od okamžiku prodeje do obdržení platby od odběratelů. Ve společnosti PSG a. s. dochází k postupnému snižování doby obratu pohledávek, což hodnotíme kladně. Snižováním doby obratu a zvyšováním rychlosti obrátky pohledávek se zvyšuje platební schopnost podniku.

Ukazatel doby obratu závazků vyjadřuje dobu, po kterou musí čekat dodavatelé, než jim společnost zaplatí za své závazky. Ukazatele doby obratu pohledávek s dobou obratu závazků je důležité dát do souvislosti. V grafu 15si můžete všimnout, že doba obratu pohledávek i závazků se postupně zkracuje, což značí lepší platební morálku jak na straně podniku, tak i jejich odběratelů. Negativně můžeme hodnotit fakt, že během celého sledovaného období dosahuje doba obratu závazků nižších hodnot než doba obratu pohledávek. To je pro společnost velmi nevýhodné, protože se tak dostává do postavení věřitele. Svě závazky uhrazuje v kratší době, než v jaké dostává zapláceno za pohledávky od odběratelů.

Pokud vezmeme do souvislosti dobu obratu zásob, pohledávek a závazků získáme přehled o tom, kolik dní jsou finanční zdroje podniku pevně vázány v oběžných aktivech. Jedná se o tzv. obratový cyklus peněz, který získáme součtem doby obratu zásob a doby splatnosti pohledávek a odečtením doby úhrady krátkodobých závazků. Obratový cyklus peněz

se pohyboval mezi 71 až 98 dny. Pro společnost je logicky nejvýhodnější co nejnižší hodnota daného ukazatele.



Graf 15 Přehled doby obratu zásob, pohledávek a závazků ve společnosti PSG a. s.  
(Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti)

## 7.8 Ostatní ukazatele

Tab. 14 uvádí další poměrové ukazatele společnosti PSG a. s.

Přidaná hodnota i tržby na zaměstnance mají až na rok 2011 klesající tendenci, což hodnotíme negativně. V roce 2012 činila přidaná hodnota na zaměstnance 499 tis. Kč a na každého zaměstnance společnosti připadalo 2 157 tis. Kč z tržeb.

Za povšimnutí stojí vývoj osobních nákladů na jednoho zaměstnance. Ty mají rostoucí tendenci, až na rok 2012, kdy dochází k jejich poklesu. Odvíjí se to od toho, že řada nových zaměstnanců byla přijata jen na částečný úvazek.

Výkonová spotřeba se pohybuje okolo 65 % z celkových výnosů, osobní náklady tvoří 14-19%. Odpisy tvořily přibližně 4% z výnosů. Podíl přidané hodnoty na výnosech se postupně snižuje, přičemž z 31% klesl na 21%.

Dále si můžete všimnout, že podíl osobních nákladů k přidané hodnotě se během analyzovaného období neustále zvětšuje, což je způsobeno převážně, klesající přidanou hodnotou. Podíl VH před zdaněním a přidané hodnoty se pohybuje okolo 20%.

Tab. 14 Vývoj dalších ukazatelů společnosti PSG, a. s.

	2008	2009	2010	2011	2012
Přidaná hodnota / Počet zaměstnanců	888,98	698,01	574,78	707,57	498,74
Tržby / Počet zaměstnanců	2696,4	2320,7	2277,8	3174,8	2279,2
Osobní náklady / Počet zaměstnanců	432,26	450,99	467,48	462,81	410,91
Výkonová spotřeba / Výnosy	63,26%	55,45%	68,67%	71,08%	65,13%
Osobní náklady / Výnosy	15,10%	19,46%	19,43%	14,01%	17,01%
Odpisy / Výnosy	4,93%	5,90%	5,38%	3,85%	4,21%
Nákladové úroky / Výnosy	0,41%	0,21%	0,02%	0,004%	0,001%
Přidaná hodnota / Výnosy	31,06%	30,11%	23,89%	21,42%	20,65%
Osobní náklady / Přidaná hodnota	48,62%	64,61%	81,33%	65,41%	82,39%
Odpisy / Přidaná hodnota	15,88%	19,60%	22,52%	17,96%	20,39%
Nákladové úroky / Přidaná hodnota	1,33%	0,70%	0,10%	0,02%	0,005%
HV před zdaněním / Přidaná hodnota	17,22%	20,30%	22,61%	17,98%	20,40%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

## 7.9 Index IN05

Pro hodnocení finančního zdraví společnosti byl použit i souhrnný index IN05. Prostřednictvím jediného čísla nás index IN05 informuje nejen o případném ohrožení finančního zdraví podniku, ale hodnotí také, jestli podnik vytváří pro své vlastníky nějakou hodnotu.

Pokud je hodnota indexu větší jak 1,6, podnik tvoří hodnotu a jeho finanční zdraví můžeme hodnotit kladně. Pokud je hodnota nižší jak 0,9, podnik netvoří hodnotu a jeho finanční zdraví hodnotíme záporně. Interval 0,9 – 1,6, označujeme jako tzv. „šedou zónu“, v které má společnost nevyhraněnou finanční situaci.

Tab. 15 Index IN05 v letech 2008 - 2012

	2008	2009	2010	2011	2012
0,13 x A/CZ	0,342	0,588	0,612	0,782	0,720
0,04 x EBIT/NÚ	0,700	1,532	12,016	45,930	74,731
3,97 x EBIT/A	0,271	0,283	0,235	0,159	0,072
0,21 x V/A	0,197	0,186	0,174	0,201	0,218
0,09 x OA/(KZ+KBÚ)	0,150	0,229	0,309	0,464	0,320
<b>Index IN05</b>	<b>1,660</b>	<b>2,819</b>	<b>13,346</b>	<b>47,535</b>	<b>76,062</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

Společnost PSG, a. s. tvoří hodnotu po celé sledované období. Finanční zdraví můžeme hodnotit kladně, jelikož společnosti nehrozí krach.

### 7.9.1 Porovnání klasických měřítek výkonnosti

Vývoj klasických vybraných ukazatelů výkonnosti je shrnutý v tab. 16.

*Tab. 16 Klasické ukazatele výkonnosti podniku PSG a.s.*

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
EAT	67 898	27 111	38 233	27 497	10 137
EBT	67 529	56 523	49 999	32 123	13 071
EBIT	71 619	58 038	50 166	32 151	13 078
EBITDA	120 337	100 586	88 085	61 764	44 607
CF	658	2 507	164 536	-637	-116 211
ROA	6,46%	3,32%	4,51%	3,42%	1,40%
ROE	10,44%	4,30%	5,72%	4,10%	1,71%
ROCE	10,16%	8,64%	6,91%	4,41%	2,07%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

### 7.9.2 Závěr k finanční analýze společnosti PSG a.s.

Finanční analýza byla zpracována za období let 2008 až 2012. Pozitivně můžeme hodnotit, že podnik dosahuje během celého sledovaného období zisku. Na druhou stranu má výsledek hospodaření klesající tendenci, což je způsobeno ekonomickou situací ve stavebnictví, nedostatkem zakázek a malou mírou investic ze strany státu, která by oživila produkci ve stavebnictví.

Podnik využívá značně konzervativní strategii financování, což se promítá do všech poměrových ukazatelů. Vysoká likvidita a nízká zadluženost má vliv na nízkou výnosnost kapitálu. Rentabilitu podniku ovlivňuje i používání zastaralých zařízení, které se používají ve výrobě. Nedostatek investic do nových strojů a technologií má za následek zvyšování výrobních nákladů, prodlužování výrobní doby a vliv na přidanou hodnotu.

### 7.10 SWOT analýza

Výsledky provedených analýz uvedených na předchozích stranách jsou východiskem pro formulaci silných a slabých stránek, příležitostí i hrozeb společnosti PSG a. s., které jsou přehledně zobrazeny v tab. 17.

### **Silné stránky**

Mezi silné stránky podniku patří schopnost provádět technicky náročné stavby ve vysoké kvalitě, což bylo prokázáno realizací řady projektů v České Republice i v zahraničí.

Společnost disponuje odborně kvalifikovanými zaměstnanci ve vrcholovém i středním managementu. Vysoká odborná kvalifikace inženýrů a architektů se opírá o kvalitní vysokoškolské vzdělání, které má České Republice dlouholetou tradici.

Pro společnost je důležitá finanční stabilita. Z tohoto důvodu disponuje relativně vysokým množstvím volných finančních prostředků, které jí umožňují bez problému krýt své současné závazky i neočekávané budoucí výdaje. Podnik také vykazuje nízkou zadluženost, která mu umožňuje realizovat svou činnost převážně z vlastních zdrojů. V případě nutnosti by pro podnik nebyl problém získat bankovní úvěr, jelikož věřitelé preferují nízké hodnoty ukazatelů zadluženosti.

Řada výhod podniku plyne i z působení v silné mezinárodní skupině PSG. Nejenže skupina poskytuje společnosti kvalitní zázemí, ale zároveň jí umožňuje podílet se na mezinárodních projektech v rámci společenství PSG.

Mezi další silné stránky můžeme zařadit dlouholetou tradici a vytvořené dobré jméno společnosti.

### **Slabé stránky**

Mezi slabé stránky společnosti můžeme zařadit nedostatečné vzdělávání stávajících zaměstnanců. V podniku téměř neexistuje systém podnikového vzdělávání. Všichni zaměstnanci absolvují úvodní školení, ale následně nedochází k dodatečnému vzdělávání pracovníků ať už v podobě jazykových kurzů (ty byly z důvodu úsporných opatření v posledních letech zrušeny), či kurzů zaměřených na zdokonalování oborových schopností.

Další slabá stránka se odvíjí od nízké úrovně investic do modernizace strojů a zařízení. V některých oblastech výroby má podnik poměrně zastaralé vybavení. V současné době podnik vynakládá investice pouze do údržby a oprav výrobního zařízení. Společnost také nepodniká investice v oblasti výzkumu a vývoje.

Společnost vykazuje nízkou rentabilitu, nedochází tak k vytváření dostatečného vlastní zdroje pro její rozvoj a inovaci. Za posledních pět let došlo k poklesu výsledku



hospodaření o 85%. Což vede vlastníky společnosti k zamyšlení, jestli nebude lepší ukončit činnost podniku PSG a. s. a zaměřit se spíše na aktivity jiných podniků v rámci skupiny PSG.

### **Příležitosti**

Přestože je stavebnictví v útlumu, tak pro společnost existuje řada příležitostí, které by mohla využít, aby si zlepšila své postavení na trhu.

Úrokové sazby vyhlášené centrálními bankami se drží na svých historických minimech. Tento trend tak relativně zlevňuje náklady na financování podniku prostřednictvím bankovních úvěru a vytváří tak příležitost pro realizaci finančně náročnějších projektů.

Další příležitostí je projekt ministerstva práce a sociálních věcí (MPSV) „*Vzdělávejte se pro stabilitu*“, který má za cíl podpořit zaměstnanost a odbornou znalost zaměstnanců. Projekt umožní společnosti PSG a. s. získat finanční příspěvek na realizaci odborného rozvoje zaměstnanců, včetně příspěvku na mzdové náklady vzdělávaných zaměstnanců vzniklých za dobu jejich účasti na odborném rozvoji. Doba poskytování podpory je stanovena na 6 měsíců, s možností prodloužení na 12 měsíců.

Dále roste význam fondů EU, s jejichž pomocí je financována řada stavebních projektů.

Stavební průmysl je úzce spjatý s moderními technologiemi. Příležitost pro společnost vidím v předpovídání směru technického vývoje, vykonávání inovační činnosti a neustálém rozvoji používaných technologií tak, aby si i nadále zachovala svou konkurenceschopnost.

### **Hrozby**

Na výkon českého stavebnictví má v posledních letech devastující vliv především mezinárodní finanční krize, globální ekonomická krize a krize v eurozóně. Stavebnictví je jako jediné odvětví již čtvrtým rokem v recesi. Od nástupu celosvětové finanční krize v roce 2008 dochází v důsledku poklesu poptávky, jak v privátním, tak veřejném sektoru k poklesu stavební produkce. Snížení objemu zakázek ve stavebnictví vede ke zvýšenému soupeření mezi konkurenty na trhu. Zvyšuje se převis nabídky nad poptávkou. Řada konkurentů je kvůli tomu ochotná jít do tendrů s tzv. „*dumpingovými cenami*“, což na společnost vyvíjí vysoký tlak v oblasti snižování cen.

Společnost PSG a. s. se potýká s nedostatkem kvalifikované pracovní síly na trhu práce. Stavebnictví trpí výrazným nedostatkem kvalitních řemeslníků, což je způsobené všeobecným poklesem zájmu o učňovské obory. Vzhledem k měnícím se preferencím nových generací, které přicházejí na trh práce, bude jen velmi obtížné tento trend změnit.

Další zřejmou hrozbou pro podnik představuje politická a legislativní situace v České republice. Kvůli politické krizi budou na podzim roku 2013 probíhat předčasné volby. Pokud v předčasných volbách vyhraje levice, může společnosti hrozit zvyšování daní. Co se týká legislativy, tak si podnik nemůže být plně jist, zda v brzké době nedojde k výrazným změnám například daňového systému či ke změnám právních předpisů země.

Dále pro společnost ohrožuje růst cen stavebních hmot a výrobků a zvyšování cen ropných produktů a energií.

Tab. 17 SWOT analýza společnosti PSG a. s.

Silné stránky	Slabé stránky
Schopnost provádět stavby nejvyšší technické náročnosti, kvality a obtížnosti Odborná kvalifikace zaměstnanců společnosti Nízká zadluženost Vysoká finanční rezerva Působení v silné mezinárodní skupině Dobré jméno společnosti	Nedostatečné vzdělávání stávajících zaměstnanců Nízká úroveň investic do modernizace strojů a zařízení Nízká úroveň investic do výzkumu a vývoje Klesající výsledek hospodaření Nízká rentabilita
Příležitosti	Hrozby
Využívání fondů EU Pokles úrokových měr Využití projektu MPSV „Vzdělávejte se pro stabilitu“ Investice do nových technologií	Silná konkurence Dumpingové ceny Nedostatek kvalifikované pracovní síly na trhu práce Nízká legislativní stabilita a politická krize Recese ekonomiky Růst cen stavebních hmot, ropných produktů a energií

Zdroj: Vlastní zpracování

## 8 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI POMOCÍ KONCEPTU EVA

V této kapitole jsem se zaměřila na zhodnocení výkonnosti společnosti PSG a.s. pomocí následujících moderní ukazatelů výkonnosti podniku:

- Ekonomická přidaná hodnota – EVA
- Výnosnost čistých aktiv – RONA,

Moderní měřítko byla vypracována na základě literatury od Pavelkové a Knápkové (2005, 2010), a Maříka a Maříkové (2005).

### 8.1 EVA - Ekonomická přidaná hodnota

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty jsem zvolila ekonomický model, který vychází z následujícího vztahu:

$$EVA = NOPAT - WACC \times NOA$$

Pro vyčíslení NOA a NOPAT je nutné provést nezbytné úpravy účetních dat, aby co nejvíce zobrazovaly ekonomickou realitu podniku.

#### 8.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv NOA

Pro vymezení velikosti investovaného kapitálu jsem zvolila majetkový přístup, proto budu vycházet z aktiv rozvahy. Úprava aktiv pro výpočet NOA vychází z následujících kroků:

- Aktivace položek, které nejsou v aktivech vykazovány
- Vyčlenění neoperativních aktiv
- Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

#### 1) Aktivace položek

Je důležité aktivovat položky, které nejsou v rozvaze vykazovány, ale podnik je využívá ke své hlavní výdělečné činnosti.

##### A) Leasing

V současnou společnost neeviduje majetek pronajatý formou leasingu. Proto v této skupině nebudou provedeny žádné úpravy. Společnost pořizuje jakýkoliv další majetek formou přímých investic z vlastních zdrojů.

**B) Oceňovací rozdíly u DM**

Snahou společnosti je zveřejňovat ve výkazech hodnoty, které odpovídají reálným hodnotám. Z tohoto důvodu nebude tato položka součástí úpravy NOA.

**C) Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky**

Jednou z nejdůležitějších položek v této oblasti jsou náklady na výzkum a vývoj. Společnost PSG a.s. se aktivitami v oblasti výzkumu a vývoje nezabývá, proto nejsou tyto hodnoty zahrnuty do NOA.

**A) Goodwill**

Společnost PSG a.s. nevykazuje žádnou hodnotu goodwillu, nebude tedy zaražen do výpočtu NOA.

**B) Tiché rezervy**

Firma nemá vytvořeny ani žádné nadbytečné rezervy, které by mohly být do NOA započítány, tudíž je nebudu při výpočtu zohledňovat.

**2) Vyčlenění neoperativních aktiv**

V tomto kroku je důležité určit aktiva, která jsou nepostradatelná pro hlavní výdělečnou činnost podniku. Bylo potřeba zamyslet se nad následujícími položkami:

**A) Krátkodobý finanční majetek**

Krátkodobý finanční majetek (dále KFM) je potřeba vyloučit v případě, že je jeho hodnota vyšší než částka nutná k provozu podniku. Provozně nezbytná částka je v podniku určena pomocí ukazatele hotovostní likvidity, který by neměl přesáhnout hodnotu 0,5. V roce 2007 až 2009 hodnota hotovostní likvidity byla nižší než 0,5, proto KFM v těchto letech zůstal beze změny. V následujících letech ovšem hotovostní likvidita přesahovala hodnotu 0,5, proto byl KFM pro výpočet NOA v letech 2010-2012 snížen na požadovanou hodnotu.

*Tab. 18 Nadbytečné peněžní prostředky*

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Hotovostní likvidita</b>	0,006	0,006	0,034	<b>1,385</b>	<b>2,238</b>	<b>0,571</b>
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	1 556	2 214	4 721	169 257	168 620	52 409
<b>- Provozně nutný KFM</b>	1 556	2 214	4 721	61 111	37 670	45 865
<b>- Nadbytečný KFM</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>108 146</b>	<b>130 951</b>	<b>6 545</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

**B) Dlouhodobý finanční majetek**

Společnost PSG a.s. vlastní dlouhodobý finanční majetek, který představují podíly v ovládaných a řízených osobách, ostatní dlouhodobé CP a podíly; a půjčky a úvěry ovládaným osobám. Tento majetek má především portfoliový charakter a nesouvisí s hlavní činností podniku, proto bude z NOA vyčleněn. Při úpravách NOPAT tuto úpravu musíme brát v potaz, a proto výnos z těchto investic z NOPAT vyloučíme.

**C) Nedokončené investice**

Tento majetek je sice obvykle provozně potřebný, nepodílí se však na tvorbě současných výsledků hospodaření. Z těchto důvodů nedokončené investice z NOA vyloučíme. Společnost PSG a.s. ve sledovaném období vykazuje pouze nedokončený hmotný majetek, jak je patrné z následující tabulky.

*Tab. 19 Vývoj nedokončených investic v PSG a.s.*

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nedokončený DNM	0	0	0	0	0	0
<b>Nedokončený DHM</b>	<b>130</b>	<b>3 708</b>	<b>10 712</b>	<b>82</b>	<b>32</b>	<b>32</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

**D) Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti**

Jedná se o nevyužitá či pronajatá pozemky, budovy či nadbytečné zásoby, které je třeba vyloučit. Společnost PSG a.s. neuvádí žádná aktiva nepotřebná k operativní činnosti společnosti, proto není provedena žádná úprava.

**3) Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál**

Aktiva podniku, která byla upravena na základě předchozích úprav, je nutné snížit o pasiva, která nejsou úročena. Mezi tyto pasiva patří položky jako nezaplatněné dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky a pasivní položky časového rozlišení.

*Tab. 20 Vývoj neúročených cizích zdrojů*

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Rezervy	50 006	36 458	22 434	28 739	26 023	5 847
Dlouh. Závazky neúročené	60 516	9 923	18 345	29 408	32 553	32 888
Krátkodobé závazky	255 874	343 105	139 471	122 222	75 339	91 729
Časové rozlišení pasiv	14	698	4 433	20	27	85
<b>Celkem</b>	<b>366 410</b>	<b>390 184</b>	<b>184 683</b>	<b>180 389</b>	<b>133 942</b>	<b>130 549</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

Veškeré úpravy majetkové struktury, nutné pro vymezení NOA, jsou uvedeny v tab. 21. Dlouhodobý nehmotný majetek zůstal beze změny. Dlouhodobý hmotný majetek byl upraven o hodnotu nedokončených investic. Dlouhodobý finanční majetek je z NOA vyčleněn, protože nesouvisí s hlavní činností podniku. Zásoby, pohledávky a aktivní časové rozlišení byly ponechány beze změny. Krátkodobý finanční majetek byl pro vymezení čistých operativních aktiv zahrnut pouze v provozně nutné výši. Aktiva byla upravena na čistá operativní aktiva odečtením neúročených závazků.

Tab. 21 Vymezení NOA v jednotlivých letech

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>473 932</b>	<b>465 849</b>	<b>443 948</b>	<b>423 491</b>	<b>399 687</b>	<b>379 695</b>
DNM	38 399	36 651	34 350	32 156	30 125	28 208
DHM	435 533	429 198	409 598	391 335	369 562	351 487
DFM	0	0	0	0	0	0
<b>ČPK</b>	<b>163 848</b>	<b>186 062</b>	<b>173 857</b>	<b>134 266</b>	<b>123 851</b>	<b>190 130</b>
Zásoby	74 187	95 060	60 565	37 609	43 340	63 870
Pohledávky	451 995	478 307	290 202	213 245	176 408	210 266
KFM	1 556	2 214	4 721	61 111	37 670	45 865
Časové rozlišení	2 520	665	3 052	2 690	375	678
(-) Neúročené CZ	366 410	390 184	184 683	180 389	133 942	130 549
<b>NOA</b>	<b>637 780</b>	<b>651 911</b>	<b>617 805</b>	<b>557 757</b>	<b>523 538</b>	<b>569 825</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

Úpravy, které se promítly do majetkové části rozvahy, se musí promítnout i do finanční části rozvahy. Přičemž musí platit, že upravená hodnota čistých operativních aktiv (NOA) se musí rovnat hodnotě investovaného kapitálu (C). Níže uvedená tabulka (tab.22) obsahuje úpravy jednotlivých položek a výslednou hodnotu získaného celkového kapitálu, který byl zjišťován také pro účely výpočtu WACC.

Tab. 22 Vymezení C v jednotlivých letech

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>547 010</b>	<b>641 431</b>	<b>617 805</b>	<b>557 757</b>	<b>523 538</b>	<b>569 825</b>
Základní kapitál	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000
Kapitálové fondy	0	5	-669	-1 504	-1 021	8
Zákonný rezervní fond	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000
VH minulých let	142 306	162 402	184 300	211 411	224 644	162 141
VH běžného období	0	67 898	27 111	38 233	27 497	10 137
Ekvivalenty VK	-15 296	-8 874	-12 937	-110 383	-147 583	-22 462
<b>Cizí zdroje</b>	<b>90 770</b>	<b>10 480</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
BÚ	90 770	10 480	0	0	0	0
<b>Kapitál celkem</b>	<b>637 780</b>	<b>651 911</b>	<b>617 805</b>	<b>557 757</b>	<b>523 538</b>	<b>569 825</b>

Nejvýznamnější změnou je zařazení nové položky ekvivalenty VK, která je použita jako vyrovnávací položka všech změn provedených při vymezení NOA.

### 8.1.2 Vymezení NOPAT

Nejdůležitější zásadou pro určení čistého provozního zisku je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Pro určení NOPAT budu vycházet z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním. V případě společnosti PSG a.s. je nutné provést následující úpravy.

#### 1) Vyloučení placených úroků

Z finančních nákladů je nutné vyloučit placené úroky a přičíst je zpět k výsledku hospodaření. U bankovních úvěrů jsem vycházela přímo z nákladových úroků placených podnikem PSG a.s., které jsou uvedeny ve výkazu zisku a ztráty.

#### 2) Vyloučení mimořádných položek

Je třeba vyloučit položky, které jsou mimořádného charakteru a nebudou se pravděpodobně opakovat.

V případě společnosti PSG a.s. bude vyloučen výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku určený jako rozdíl mezi tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a jeho zůstatkovou cenou. Žádné další mimořádné položky významné pro úpravu NOPAT ve sledovaném období společnost nevykazuje.

*Tab. 23 Výsledek hospodaření s prodeje Dlouhodobého majetku a materiálu*

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby z prodeje DM	13 404	9 561	9 878	17 724	7 095
Zůstatková cena prod. DM	11 817	8 151	8 503	14 069	3 327
<b>VH z prodeje DM</b>	<b>1 587</b>	<b>1 410</b>	<b>1 375</b>	<b>3 655</b>	<b>3 768</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

#### 3) Vyloučení výnosů z DFM a KFM

Z aktiv podniku byl při vymezení čistých operativních aktiv vyčleněn dlouhodobý finanční majetek, proto NOPAT upravíme o výnosy plynoucí z prodeje dlouhodobých cenných papírů a podílů, které firma získala v roce 2009.

Při vymezení NOA byla provedena také úprava KFM. Krátkodobý finanční majetek v letech 2010 až 2012 převyšoval částku nutnou k provozní činnosti podniku,

a byl proto z NOA vyloučen. Z těchto důvodů NOPAT upravíme o výnosy z KFM, které firmě plynuly v roce 2010.

#### 4) Úprava daní

Jelikož NOPAT představuje operativní výsledek po zdanění je potřeba zjistit, tzv. upravenou daň, která by byla z operativního zisku zaplacená. Pro získání nejpřesnějšího výsledku jsem při výpočtu vycházela ze splatné daně pro daný rok a tu jsem snížila anebo zvýšila o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT lišil v porovnání s výsledkem hospodaření za účetní období z výkazu zisku a ztráty. Výpočty zachycuje následující tabulka (tab. 24).

Tab. 24 Vymezení NOPAT v jednotlivých letech

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
<b>VH z běžné činnosti před zdaněním</b>	<b>67 529</b>	<b>56 523</b>	<b>49 999</b>	<b>32 123</b>	<b>13 071</b>
(+) nákladové úroky - úvěry	4 090	1 515	167	28	7
(-) VH prodej DM	1 587	1 410	1 375	3 655	3 768
(-) Výnosy z prodeje CP a podílů	0	4 395	0	0	0
(-) Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	17	0	1
<b>VH z b. č. před zdaněním - po úpravách</b>	<b>70 032</b>	<b>52 233</b>	<b>48 774</b>	<b>28 496</b>	<b>9 309</b>
Rozdíl (VH po úpravách - VH původní)	2 503	-4 290	-1 225	-3 627	-3 762
Původní splatná daň	17 437	20 946	3 019	2 291	1 139
Sazby daně z příjmů	21%	20%	19%	19%	19%
Dodatečně placená daň	526	-858	-233	-689	-715
<b>NOPAT</b>	<b>52 069</b>	<b>32 145</b>	<b>45 988</b>	<b>26 894</b>	<b>8 885</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

#### 8.1.3 Stanovení nákladů na cizí kapitál

Cizí kapitál představují náklady kapitálu, které podnik získá formou dluhu. Náklady na cizí kapitál se vyjadřují v podobě úroku, který podnik musí zaplatit svým věřitelům.

Společnost PSG a.s. používala pro běžné provozní financování krátkodobé a dlouhodobé úvěry pouze v roce 2008. Jednalo se o kontokorentní úvěr u KB a dlouhodobý investiční úvěr u České spořitelny.

Společnost v roce 2009 splatila investiční úvěr u České spořitelny a od 31. 12. 2009 nevyužívá k zajištění financování podnikatelské činnosti cizích zdrojů formou bankovních úvěrů. Svou činnost financuje převážně z vlastních zdrojů anebo pomocí krátkodobých půjček od podniků v rámci skupiny PSG, čili v rámci podniků, které tvoří konsolidovaný



celek. Půjčky v rámci skupiny mají krátkodobý charakter, obvykle několik dní, ne déle než měsíc. Smlouvy o půjčkách jsou sjednávány za obvyklý úrok. Tyto krátkodobé půjčky jsou se splatností před koncem roku, a proto se ve sledovaném období 2009 až 2012 nezobrazily v rozvaze. (Více informací o průměrných ročních stavech půjček v rámci skupiny mi nebylo poskytnuto.)

Protože se jedná o větší částky, společnosti PSG a.s. vykazuje v letech 2009 až 2012 ve výkazu zisku a ztrát určitou část nákladových úroků.

Existuje několik metod, jak určit náklady na bankovní úvěr:

- 1) Jednou z možností je odvození úrokové sazby bankovních úvěrů od úrokové sazby PRIBOR, ke které je připočtena riziková přírážka. Sazbu PRIBOR pro sledované období jsem získala z údajů zveřejňovaných Českou národní bankou (© 2003-2013b). Díky vysoké finanční stabilitě je riziková přírážka společnosti PSG a.s. 1%.

*Tab. 25 Náklady na BÚ odvozené od úrokové sazby PRIBOR*

	2008	2009	2010	2011	2012
PRIBOR	4,20%	2,63%	1,86%	1,77%	1,48%
Riziková přírážka	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
<b>Nominální úrokové sazby z úvěrů</b>	<b>5,20%</b>	<b>3,63%</b>	<b>2,86%</b>	<b>2,77%</b>	<b>2,48%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

- 2) Další možností je využít alternativního způsob, který je založen na tržních datech. Tato metoda spočívá v tom, že odhadneme rating úvěrů společnosti PSG a.s. podle ukazatele úrokového krytí. Poté zjistíme výnosnost státních dluhopisů, kterou zvýšíme o přírážku odpovídající ratingu.

*Tab. 26 Náklady na bankovní úvěry založené na tržních datech*

	2008	2009	2010	2011	2012
Bezriziková úroková míra	4,55%	4,67%	3,71%	3,79%	2,31%
EBIT/NÚ	17,5	38,3	300,4	1148,3	1868,3
Rating	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Riziková přírážka	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
<b>Odhadnutá úroková sazba BÚ</b>	<b>5,05%</b>	<b>5,17%</b>	<b>4,21%</b>	<b>4,29%</b>	<b>2,81%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Při stanovení hodnoty bezrizikové úrokové míry jsem vycházela z výnosu 10letých státních dluhopisů, které uvádí Ministerstvo průmyslu a obchodu (© 2005).

Jednotlivé hodnoty rizikových přírážek, vycházející z ratingu společnosti, jsou určeny z dat stanovených podle Damodarana (© 2013). Tržní výkonnost úvěrů přijatých podnikem potom odpovídá součtu bezrizikové úrokové míry a rizikové přírážky.

Při porovnání úrokových sazeb zjištěnými těmito dvěma způsoby je patrné, že se hodnoty příliš neliší. V dalších výpočtech budu používat výsledky z první varianty, tedy s úrokovou sazbou odvozenou od sazby PRIBOR, neboť se tato metoda považuje za způsob s větší vypovídací schopností.

Aby bylo možné získat náklady na cizí kapitál, je nutné vzít v úvahu působení daňového štítu na bankovní úvěry [nominální sazba  $\times$  (1 – T)].

Tab. 27 Náklady na bankovní úvěr

	2008	2009	2010	2011	2012
Nominální úroková sazba úvěru	5,20%	3,63%	2,86%	2,77%	2,48%
Daň z příjmu PO	21,00%	20,00%	19,00%	19,00%	19,00%
<b>Náklady na bankovní úvěr</b>	<b>4,11%</b>	<b>2,90%</b>	<b>2,32%</b>	<b>2,24%</b>	<b>2,01%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

#### 8.1.4 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Náklady vlastního kapitálu jsou dány výnosovým očekáváním vlastníků s ohledem na míru rizika spojenou s danou investicí.

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál jsem použila následující metody:

- Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)
- Průměrná rentabilita v odvětví
- Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu
- Stavebnicový model

##### 1) Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál lze použít Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), který vychází ze vztahu:  $r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$

Pro výpočet jsem si musela určit bezrizikovou úrokovou míru, rizikovou prémii a výši koeficientu  $\beta$ .

**A. Bezriziková úroková míra  $r_f$** 

Použiji stejnou bezrizikovou úrokovou mírou, jako v předchozích výpočtech, tedy výnos 10letých státních dluhopisů dle MPO ČR.

**B. Koeficient  $\beta$** 

Pro zjištění koeficientu  $\beta$  jsem zvolila metodu analogie, která používá  $\beta$  za určité odvětví. Vycházela jsem opět z dat podle Damodorana (© 2013). Dále je potřeba vzít v potaz vliv kapitálové struktury na  $\beta$ .

$\beta$  zadlužená se v tomto případě upravuje podle vztahu:  $\beta_Z = \beta_N \times \left[ 1 + (1-T) \times \frac{CK}{VK} \right]$

Vliv zadlužení jsem brala v úvahu ovšem pouze pro rok 2008, kdy firma používala ke svému financování cizí zdroje. Pro ostatní roky jsem vycházela z  $\beta$  – nezadlužená.

**C. Riziková prémie ( $r_m - r_f$ )**

Podle autorů modelu CAPM by měla být prémie stanovena jako rozdíl mezi očekávanou výnosností trhu  $r_m$  a bezrizikovou mírou výnosu  $r_f$ . Výnosnost trhu jako celku se měří globálním akciovým indexem. Protože v podmínkách ČR nedává kapitálový trh vhodné informace vzhledem k vysoké volatilitě akciových výnosů, dala jsem přednost odhadu rizikové premie podle Damodarana (© 2013). Riziková prémie je daná ratigem země, který určuje přírážku k základnímu riziku odpovídajícímu ratingu.

*Tab. 28 Riziková prémie pro Českou republiku*

	2008	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobý rating	A1	A1	A1	A1	A1
Riziková prémie země	1,05%	2,10%	2,10%	1,28	1,28
<b>Celková riziková prémie</b>	<b>5,84%</b>	<b>7,10%</b>	<b>7,10%</b>	<b>6,28%</b>	<b>7,28%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Samotný výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí modelu CAMP zachycuje následující tabulka.

*Tab. 29 Stanovení nákladů na vlastní kapitál pomocí modelu CAMP*

	2008	2009	2010	2011	2012
Bezriziková úroková míra $r_f$	4,55%	4,67%	3,71%	3,79%	2,31%
$\beta$ - nezadlužená	1,64	1,36	1,45	1,41	1,45
$\beta$ - zadlužená	1,66	-	-	-	-
Riziková prémie	5,84%	7,10%	7,10%	6,28%	7,28%
<b><math>r_e</math></b>	<b>14,25%</b>	<b>14,32%</b>	<b>14,01%</b>	<b>12,62%</b>	<b>12,86%</b>

## 2) Průměrná rentabilita v odvětví

Další možností, jak stanovit náklady na vlastní kapitál, jsou údaje o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví zveřejňované Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Výhodou je, že data o rentabilitě bývají dostupnější než jiná. Nevýhodou je, že v podmínkách české ekonomiky nelze považovat tuto metodu vzhledem k časté daňové optimalizaci za příliš vhodnou.

Tab. 30 Odvození nákladů na vlastní kapitál pomocí rentability VK ve stavebnictví

	2008	2009	2010	2011	2012
Rentabilita v odvětví	16,75%	18,39%	12,80%	9,20%	7,96%

Zdroj: Vlastní zpracování

## 3) Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu

Při odvozování nákladu na vlastní kapitál od nákladů na cizí kapitál, se vychází z předpokladu, náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na kapitál cizí. Důvodem je skutečnost, že vlastník nese větší riziko než věřitel a požaduje tedy vyšší výnos.

Náklady na vlastní kapitál lze v tomto případě spočítat jako *náklady na cizí kapitál + riziková přírážka*. Obvykle se doporučuje použít přírážku ve výši 2-5%. V případě společnosti PSG a.s. jsem zvolila rizikovou přírážku ve výši 2,5%, protože firma je stabilní a dosahuje rovnovážných výsledků.

Tab. 31 Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál

	2008	2009	2010	2011	2012
Průměrné náklady na cizí kapitál NCK	5,20%	3,63%	2,86%	2,77%	2,48%
Riziková přírážka	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
$r_e$	7,70%	6,13%	5,36%	5,27%	4,98%

Zdroj: Vlastní zpracování

## 4) Stavebnicový model

K určení nákladů na vlastní kapitál lze také použít stavebnicový model INFA manželů Neumaierových používaným i Ministerstvem průmyslu a obchodu. Tento model je založen na principu přičítání rizikových přírážek k bezrizikové úrokové míře. Při výpočtu jednotlivých rizikových přírážek jsem vycházela z účetních hodnot aktiv a pasiv. Výsledky tohoto modelu jsou ovšem zkrácené z toho důvodu financování podniku vlastními zdroji v období 2008-2012.

Tab. 32 Výpočet nákladů na kapitál pomocí stavebnicové metody

	2008	2009	2010	2011	2012
Bezriziková úroková míra $r_f$	4,55%	4,67%	3,71%	3,79%	2,31%
$r_{LA}$	3,25%	3,34%	3,23%	3,22%	3,45%
$r_{Podnikatelské}$	5,22%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$r_{FinStab}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$r_{FinStr}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$r_e$	13,02%	8,01%	6,94%	7,01%	5,76%

Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledky získané výše uvedenými metodami pro zjištění nákladů na vlastní kapitál jsou shrnuty v následující tabulce. Z tabulky je patrné, že výsledky metod dosahují různých hodnot, mají ovšem společnou klesající tendenci, která je dána především klesající bezrizikovou úrokovou mírou. Pro další výpočty jsem se rozhodla použít vážený aritmetický průměr výsledků těchto metod.

Tab. 33 Přehled nákladů na vlastní kapitál dle různých přístupů

	2008	2009	2010	2011	2012	Váhy
CAMP s $\beta$ odvětví	14,25%	14,32%	14,01%	12,62%	12,86%	0,5
Rentabilita v odvětví	16,75%	18,39%	12,80%	9,20%	7,96%	0,2
Odvození z NCK	7,70%	6,13%	5,36%	5,27%	4,98%	0,3
Stavebnicový model	13,02%	8,01%	6,94%	7,01%	5,76%	0
Průměrná hodnota NVK	12,79%	12,68%	11,18%	9,73%	9,52%	1

Zdroj: Vlastní zpracování

Nejvyšší váhu jsem přiřadila metodě CAMP, která vychází z tržních údajů. Další vyšší váhu jsme přiřadila metodě, která odvozuje náklady na VK od nákladů na cizí kapitál (vycházející s úrokové sazby PRIBOR a rizikové přírážky), která odráží situaci na českém bankovním trhu. Nejnižší váhu jsem přiřadila rentabilitě ve stavebnictví, která sice odráží vývoj v odvětví, ale zahrnuje rentabilitu velkého spektra podniků s různou velikostí a s různým zaměřením ve stavebnictví, tato metoda také nerespektuje vliv daní. Stavebnicový model, jsem do průměrné hodnoty vlastního kapitálu nezahrnula, protože jeho výpočet vychází z neupravených účetních údajů.

### 8.1.5 Stanovení WACC

Třetí ze základních komponent výpočtu ekonomické přidané hodnoty jsou průměrné vážené náklady na kapitál (WACC), které jsou vyjádřeny vztahem:

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

kde:	WACC	vážená průměrná hodnota kapitálu
	CK	tržní hodnota úročeného cizího kapitálu
	VK	tržní hodnota vlastního kapitálu
	C	tržní hodnota celkového kapitálu (VK + úročené cizí zdroje)
	$N_{CK}$	náklady na cizí kapitál, $N_{CK} = i \times (1 - T)$ , kde $i$ je úroková sazba cizích zdrojů a $T$ je daňová sazba
	$N_{VK}$	náklady na vlastní kapitál

Vzhledem k výpočtu EVA vycházejícího ze stavu kapitálu k počátku hodnoceného období, je pro výpočet nákladů na kapitál počítána rovněž struktura kapitálu k počátku období.

Tab. 34 Výpočet WACC

	2008	2009	2010	2011	2012
$N_{CK}$	4,11%	2,90%	2,32%	2,24%	2,01%
$N_{VK}$	12,79%	12,68%	11,18%	9,73%	9,52%
CK / C (počátek roku)	14,23%	1,61%	0,00%	0,00%	0,00%
VK / C (počátek roku)	85,77%	98,39%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>WACC</b>	<b>11,55%</b>	<b>12,52%</b>	<b>11,18%</b>	<b>9,73%</b>	<b>9,52%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

V případě společnosti PSG a.s. můžeme konstatovat pravidelné snižování vážených průměrných nákladů na kapitál, které bylo způsobené klesající tendencí nákladů na cizí i vlastní kapitál. Tento klesající trend je způsobený především současnou recesí v ekonomice, která způsobuje snižování úrokových měr.

Pro společnost PSG a.s. je důležité, aby si uvědomila, že i přestože přestala financovat chod podniku cizím kapitálem, financování vlastním kapitálem není zadarmo.

### 8.1.6 Výpočet EVA

Výsledky výpočtu EVA podle ekonomického modelu jsou uvedeny v tabulce 35.

Pro výpočet jsme použily vztah:  $EVA = NOPAT - WACC \times NOA$

Při výpočtu byla použita čistá operativní aktiva z počátku období. Důvodem je fakt, že výsledek hospodaření je tvořen z větší částí kapitálem počátečním než konečným.

Tab. 35 Výpočet EVA podle ekonomického modelu

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
NOA (počátek období)	637 780	651 911	617 805	557 757	523 538
NOPAT	52 069	32 145	45 988	26 894	8 885
WACC	11,55%	12,52%	11,18%	9,73%	9,52%
<b>EVA</b>	<b>-21 605</b>	<b>-49 461</b>	<b>-23 054</b>	<b>-27 375</b>	<b>-40 941</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost PSG a.s. dosahuje v celém analyzovaném období záporných výsledku EVA. To znamená, že společnost svou činností ve všech letech snižovala hodnotu vložených prostředků vlastníků podniku. Z těchto důvodů musíme činnost podniku hodnotit negativně. Záporná hodnota EVA je způsobena především rapidně klesajícím NOPAT, který není schopný pokrýt čistá operativní aktiva podniku. Pozitivní vliv na ukazatel EVA má mírně rostoucí hodnota WACC, ale i přesto podnik není dostatečně rentabilní, aby dokázal hodnotu WACC pokrýt, což přehledně zobrazí následující ukazatel RONA.

## 8.2 RONA - Rentabilita čistých operativních aktiv

Dalším moderním ukazatelem je RONA neboli rentabilita (výnosnost) čistých aktiv, která vychází z údajů zjištěných při výpočtu EVA podle ekonomického modelu.

Ukazatel RONA je dán poměrem čistého operativního zisku po zdanění k čistým aktivům k počátku roku. Výsledné hodnoty jsou poměřovány s náklady kapitálu WACC. Je žádoucí, aby byla RONA vyšší než WACC, v tom případě je EVA kladná a podnik tvoří hodnotu svým vlastníkům.

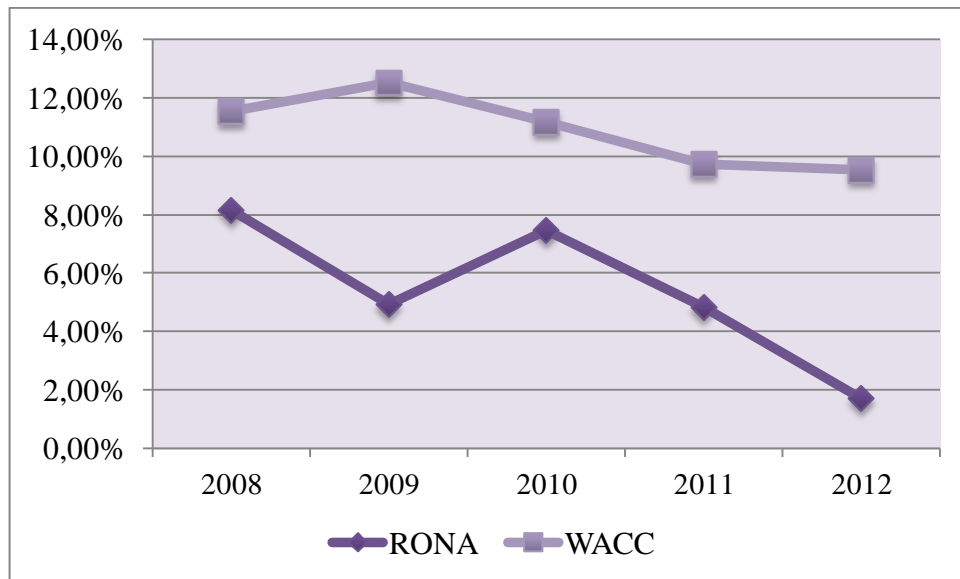
Tab. 36 Výnos čistých aktiv - RONA

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
NOPAT	52 069	32 145	45 988	26 894	8 885
NOA (počátek období)	637 780	651 911	617 805	557 757	523 538
<b>RONA</b>	<b>8,16%</b>	<b>4,93%</b>	<b>7,44%</b>	<b>4,82%</b>	<b>1,70%</b>
WACC	11,55%	12,52%	11,18%	9,73%	9,52%

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky 36 je patrný klesající vývoj RONA, který má podobný průběh jako ekonomická přidaná hodnota. Výsledné hodnoty ukazatele nám dávají informaci, jaká produktivita byla dosažena ve společnosti PSG a.s. za použití provozně nutného kapitálu.

Hodnoty ukazatele RONA potvrzují předchozí výsledky, ke kterým dospěla u ukazatele EVA.



Graf 16 Vývoj RONA v porovnání s WACC (vlastní zpracování)

Co se týče srovnání ukazatele RONA s WACC, lze jen potvrdit, že analyzovaná společnost PSG a.s. netvoří v žádném roce hodnotu pro vlastníky. Rentabilita čistých aktiv není schopná pokrýt vážené náklady na kapitál a vůči WACC má ve sledovaném období klesající tendenci. Potvrzuje se tedy závěr, že podnik byl v celém analyzovaném období neúspěšný a neefektivní.



## **9 IMPLEMENTACE EVA PRO ZVÝŠENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI PSG A.S.**

V analytické části diplomové práce jsem se zabývala zhodnocením finanční výkonnosti společnosti PSG a.s. pomocí tradičních a moderních metod.

V následující části se budu zabývat samotným návrhem možného procesu implementace konceptu EVA do společnosti PSG a.s. Tento koncept řízení hodnoty podniku by měl být přínosem pro společnost z hlediska dosahování hodnoty pro vlastníky a také novým moderním přístupem k jejímu řízení.

Společnost PSG a.s. doposud využívala pro hodnocení své finanční výkonnosti pouze tradiční ukazatele založené na účetních datech. PSG a.s. hodnotí hospodaření společnosti jednak na bázi výsledku hospodaření za firmu jako celek, kdy využívá různých ukazatelů rentability a dále, a to převážně věnují pozornost sledování hospodaření jednotlivých divizí a v rámci jejich hospodaření. Dále hodnotí HV jednotlivých zakázek.

### **9.1 Rozhodnutí o přijetí konceptu EVA**

Konečné rozhodnutí o zavedení konceptu EVA musí padnout na úrovni vrcholového vedení podniku. Pro přijetí celého konceptu je důležité, aby byl vrcholový management i vedoucí jednotlivých oddělení seznámeni s konceptem EVA a s jeho přínosy pro společnost.

V případě špatného povědomí pracovníků by celý implementační proces mohl dopadnout neúspěšně. Rovněž i všichni zaměstnanci společnosti musí mít povědomí o novém způsobu hodnocení výkonnosti i o důležitosti práce jednotlivých zaměstnanců v celém systému hodnocení výkonnosti na základě konceptu EVA.

### **9.2 Proces implementace EVA – zavedení „4 M“**

Před začátkem implementace je důležité vytvořit řídicí skupinu, tvořenou managementem podniku, jejímž úkolem bude přijmout základní rozhodnutí o nejvhodnějším způsobu zavedení konceptu do společnosti. To znamená ustanovit systém úpravy účetních výkazů, získávání nákladů na vlastní a cizí kapitál či postup hodnocení investičních příležitostí. Po této fázi by měly následovat rozhodnutí o rozsahu a způsobu školení zainteresovaných pracovníků.

Pro implementaci konceptu EVA do společnosti PSG a.s. jsem zvolila metodu „4M“, která se zaměřuje na čtyři důležité kroky v implementačním procesu:

### 9.2.1 Measurement

Prvním krokem při implementaci konceptu EVA je stanovení postupů při měření tvorby hodnoty. Měření a výpočet ukazatele EVA musí být co nejjednodušší tak, aby byl koncept rychle zaveden a zaměstnanci si ho brzy osvojili.

I přes upřednostňování jednoduchosti modelu, doporučuji společnosti zvolit ekonomický model výpočtu EVA. Tento model je sice náročnější na úpravu, ale výsledkem jsou reálnější a přesnější data.

Nejdůležitější je, aby byly dopředu nastaveny vhodné úpravy výkazů významných položek. Tedy takových položek, které nejvíce ovlivňují chod společnosti.

Po posouzení situace společnosti PSG a.s. jsem v analytické části navrhla základní úpravy, které firma musí při úpravách účetních dat zohlednit. Maximální počet úprav ovšem záleží na rozhodnutí vedení společnosti.

Stanovování nákladů na vlastní kapitál je mnohem složitější. Společnost může vycházet z několika trhem osvědčených metod. V případě společnosti PSG a.s. je nejvhodnější vycházet z modelu CAMP. Důvody pro volbu toho modelu jsou uvedeny u výpočtu nákladu na vlastní kapitál

Je samozřejmě podstatné zabývat se rozkladem EVA tak, aby byly identifikovány faktory, které jak pozitivně, tak negativně ovlivňují tvorbu hodnoty. K tomuto účelu navrhuji použít pyramidový rozklad na generátory hodnoty.

### 9.2.2 Management

Druhým krokem v implementaci konceptu EVA je popis tvorby politiky, postupů a nástrojů pro rozhodování.

Na začátku se společnost PSG a.s. musí zaměřit na tvorbu firemní kultury, politiky a chování. Odpovědní pracovníci, zejména manažeři, musí porozumět tomu, co je to hodnota a jak se tvoří. Pak teprve mohou samotnou hodnotu pro vlastníka vytvářet. Podstatné je, aby společnost PSG a.s. přesně definovala své finanční i nefinanční cíle a seznámila s nimi své zaměstnance. Zaměstnancům by mělo být vysvětleno, proč byly zvoleny právě takovéto cíle a co mohou udělat pro to, aby bylo cílů dosaženo.

Společnost se také musí zaměřit na vytváření koncepce firemní kultury a politiky, která doposud ve firmě chybí. Určí tak jasnou cestu podniku na delší časové období.

### 9.2.3 Motivation

Ruku v ruce s nasazením konceptu EVA, musí být nastaven i motivační systém pro odměňování manažerů. Cílem motivačního systému je ovlivňovat rozhodování manažerů tak, aby výsledné řešení pozitivně ovlivnilo tvorbu hodnoty pro vlastníka. Proto je nezbytné, aby systém odměňování byl navázán na zvyšování hodnoty EVA.

Proto by společnost PSG měla zvážit využití motivačního systému v případě zvyšování hodnoty EVA.

### 9.2.4 Mindset

Dalším velmi důležitým krokem implementace konceptu je získání povědomí o EVA a zaškolení zaměstnanců. Tento bod je pro přijetí hodnotícího měřítka EVA velmi důležitý. Zaměstnanci musí celý systém pochopit tak, aby se s ním mohli sžít a nedívali se na něj negativně.

Firmě navrhuji podstoupit školení, jehož cílem by bylo osvojit si celý koncept, pochopit ho, naučit se s ním pracovat. Rozhodně nesmí jít jen o teoretické znalosti. Toto školení by mělo pracovníkům konkrétně ukázat jak pracovat při úpravách výkazů, kde získávat potřebná data pro výpočet atd. Zaměstnanci by si z kurzu neměli odnést jen své vědomosti, ale také brožury se základními informacemi o úpravách souvisejících s EVA.

Školící kurz by měli absolvovat zaměstnanci controllingu, hlavní účetní a mzdová účetní. Ti budou pak ve firmě hlavními kontaktními osobami pro dotazy týkající se konceptu EVA.

Další školení by mělo podstoupit i vrcholové vedení společnosti. Na tomto školení je nutná účast především finančního ředitele. Doporučuji, aby byli tímto způsobem vyškoleni i vedoucí oddělení. Školící kurz se bude zaměřovat na informace o měření a tvorbě hodnoty založené na konceptu EVA

## 10 ZÁVĚREČNÉ DOPORUČENÍ A RIZIKA SPOJENÁ S PROJEKTEM

Koncept EVA napomáhá tomu, aby se podnik nesoustředil jen na maximalizaci ukazatelů zisku, ale aby své aktivity směřoval k propojení všech činností a efektivního řízení ve společnosti. Koncept firma může využívat i na hodnocení investičních projektů.

Společnost zatím nebere v úvahu prostředky vložené vlastníkem, z těchto důvodů by mohla využít koncept EVA, který zohledňuje náklady na vlastní kapitál.

Efektivnost řízení EVA spočívá v tom, že bere v úvahu pouze provozně nutná aktiva a vychází z ekonomického zisku. Zohledňuje tedy pouze náklady a výnosy, které jsou spojeny s hlavní činností. Dále při výpočtu nákladů na kapitál bere v úvahu pouze kapitál, který je vázán v aktivech. Všechny tyto faktory způsobily odlišný výsledek klasického ukazatele a ukazatele EVA.

Při výpočtu ukazatele EVA doporučuji společnosti PSG a.s. řídit se úpravami pro získání NOA, NOPAT a WACC, které byly uvedeny a zpracovány v analytické části.

Po všech úpravách rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výpočtu WACC máme reálný obraz stavu podniku. Při těchto úpravách byly prokázány velké rozdíly v řízení společnosti na základě tradičních ukazatelů a moderního konceptu EVA.

Z výsledků vyplývá, že společnost PSG a.s. nevytvářela hodnotu pro své vlastníky. K tomu, aby společnost začala vytvářet pozitivní hodnoty pro majitele je důležité, aby identifikovala a zaměřila se na generátory přidané hodnoty pro vlastníky. Základem je snižování nákladů na kapitál, růst tržeb a efektivní hospodaření.

Pro implementaci konceptu EVA do podniku jsem zvolila metodu 4M – Measurement, Management, Motivation, Mindset.

Společnosti PSG a.s. bych doporučila přejít z řízení zisku na řízení hodnoty. Zavedení konceptu EVA společnosti umožní nejen měření výkonnosti, ale také rozhodování na základě EVA o výhodnosti investičních projektů, odměňování zaměstnanců a členů vedení a v poslední řadě také ocenění podniku jako celku.

### 10.1.1 Přínosy implementace

Hlavní výhodou konceptu EVA je, že jasně a jednoznačně ukazuje, jak podnik během sledovaného období přispěl jednotlivými činnostmi ke snížení nebo zvýšení hodnoty pro

vlastníky společnosti. Jeho výsledky nejsou vyjádřeny v procentech, ale v absolutních hodnotách.

Koncept EVA bere v potaz pouze provozně nutná aktiva a vychází z ekonomického zisku, který zahrnuje alternativní náklady investovaného vlastního kapitálu. Dochází k zohlednění pouze takových nákladů a výnosů, které se odvíjí od hlavní činnosti.

Výsledkem úspěšné implementace konceptu EVA do společnosti PSG a.s. by mělo být zvýšení hodnoty pro vlastníky společnosti. Pozitivní efekt, který plyne podniku z řízení na základě konceptu EVA, má dlouhodobý charakter. Netýká se pouze výsledků tvorby hodnoty, jeho podstatou je změna přístupu zaměstnanců, která vede k efektivnějšímu řízení podnikové výkonnosti.

Využívání ukazatele EVA by mohlo pomoci společnosti i v oblasti investičního rozhodování, přičemž budou realizovány takové investice, které podniku přinesou nejvyšší hodnotu.

Jako další výhodu můžeme považovat nový systém odměňování zaměstnanců, který motivuje zaměstnance společnosti ke zvyšování hodnoty podniku.

## 10.2 Potencionální rizika projektu

Pro výpočet EVA je nutné upravit vstupní účetní data tak, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku. Výpočet ukazatele představuje relativně složitý proces úprav, s kterými mohou být tyto rizika:

- Špatné vyčíslení vstupních dat a zvolení nevhodných úprav může zapříčinit zkreslenou výslednou hodnotu EVA.
- Při výpočtu nákladu na kapitál může dojít k chybnému vyčíslení nákladů na vlastní či cizí kapitál.
- Špatná identifikace klíčových faktorů, které ovlivňují tvorbu hodnoty.
- Nevhodně nastavená periodicita výpočtu EVA může způsobit, že se neodhalí včas skutečnosti, které ovlivňují výslednou hodnotu EVA.

Mezi další rizika můžeme zařadit:

- neúspěšnou implementaci konceptu EVA.
- Nedostatek finančních prostředků pro implementaci metody EVA

- Špatně nastavený systém odměňování. Podnik musí pečlivě zvážit a nastavit kritéria, s jejichž pomocí bude hodnotit své zaměstnance. Nevhodně zvolené nebudou mít pozitivní efekt na motivaci zaměstnanců.
- Nedostatečná komunikace konceptu EVA v rámci celého podniku. Všem zaměstnancům by mělo být důkladně vysvětleno, proč ve společnosti dochází k zavádění konceptu EVA a jaké přínosy daná změna přináší. Zaměstnanci by měli být informováni o tom, jak mohou přispět k tvorbě hodnoty podniku.

## ZÁVĚR

Cílem mé diplomové práce bylo zhodnocení výkonnosti společnosti PSG. a. s. pomocí moderních měřítek výkonnosti. Na základě provedených analýz jsem vybrala jako vhodné moderní měřítko pro implementaci do řízení výkonnosti podniku přidanou ekonomickou hodnotu EVA.

V teoretické části jsme provedla literární rešerši na téma hodnocení výkonnosti podniku. Nejprve jsem popsala způsoby měření výkonnosti na základě tradičních ukazatelů výkonnosti, kam patří ukazatele zisku a rentability. Popsala jsem jejich výhody a nevýhody. Dále jsem se věnovala moderním hodnotovým ukazatelům, kam patří NPV, EVA, MVA, RONA, CROGA, CF ROI a SVA. Poté jsem neopomenula zdůraznit důležitost nefinančních ukazatelů pro efektivní řízení výkonnosti podniku. Na závěr teoretické části jsme se zaměřila na moderní přístupy pro měření výkonnosti podniku, jakými jsou Management by Objectives, Model Excellence a koncept Balanced Scorecard.

V praktické části jsem představila společnost PSG a.s. Poté jsem se zabývala analýzou vnějšího prostředí pomocí PEST analýzy a pomocí Porterova modelu pěti konkurenčních sil. Dále jsem provedla analýzu vnitřního prostředí podniku pomocí finanční analýzy s využitím tradičních měřítek výkonnosti. Výsledky analýzy vnitřního a vnějšího prostředí jsem shrnula pomocí SWOT analýzy.

V další části jsem se zaměřila na určení výkonnosti podniku pomocí konceptu EVA. Nejprve jsem provedla úpravy účetních výkazů na ekonomická data a poté jsem vymezila NOA, NOPAT a WACC. Poté jsem zhodnotila výkonnost podniku pomocí konceptu EVA.

Na závěr jsem provedla návrh implementace konceptu EVA do společnosti PSG a.s. a popsala jsem jednotlivé kroky, které by měly vést k úspěšné implementaci do řízení výkonnosti podniku.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Monografie

- [1] BLOXHAM, Eleanor, 2003. *Economic Value Management: Applications and Techniques*. Hoboken, New Jersey: Wiley. ISBN 04-713-5426-0.
- [2] CEJTHAMR, Václav a DĚDINA, Jiří, 2010. *Management a organizační chování*. 2. aktual. a rozš. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3348-7.
- [3] DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: Analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-68-2
- [4] HRDÝ, Milan a Michaela HOROVÁ, 2009. *Finance podniku*. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer Česká republika. ISBN 978-80-7357-492-5.
- [5] FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ, 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: ASPI. ISBN 80-735-7084-X.
- [6] KAPLAN, Robert S. a David P. NORTON, 2000. *Balanced Scorecard: Strategický systém měření výkonnosti podniku*. 5. vyd. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-177-5.
- [7] KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-717-9529-1.
- [8] KISLINGEROVÁ, Eva a kol., 2004. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-802-9.
- [9] KISLINGEROVÁ, Eva a kol., 2008. *Inovace nástrojů ekonomiky a managementu organizací*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, ISBN 978-80-7179-882-8.
- [10] KISLINGEROVÁ, Eva a kol., 2011. *Nová ekonomika: Nové příležitosti?* 1. Vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-403-2.
- [11] KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2010. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [12] LANDA, Martin, 2008. *Jak číst finanční výkazy*. 1. vyd. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-1994-5.
- [13] MARINIČ, Pavel. 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-6366-8.



- [14] MAŘÍK, Miloš a Pavla Maříková, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: Ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CFROI*. Přepřac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-861-1961-0.
- [15] NELLY, Andy, 2007. *Business Performance Measurement: Unifying Theory and Integrating Practice*. 2nd ed. Cambridge: Cambridge University Press. ISBN 978-0-521-8511-2.
- [16] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2005. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [17] SYNEK, Miloslav, KOPKÁNĚ, Heřman a KUBÁLKOVÁ Markéta, 2009. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. 1. vydání. Praha Z C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-154-3.
- [18] SYNEK, Miloslav a kol., 2011. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3494-1.
- [19] ŠULÁK, Milan a VACÍK Emil, 2005. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní. ISBN: 80-86754-33-2.
- [20] ŠULEŘ, Oldřich, 1995. *Manažerské techniky*. 1. vyd. Olomouc: Rubico. ISBN 80-85839-89-X.
- [21] VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3647-1.
- [22] WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2924-4.

### Elektronické články

- [1] BERANOVÁ, Michaela, Marcela BASOVNÍKOVÁ a Dana MARTINOVIČOVÁ. 2010. Problematické aspekty ukazatele ekonomická přidaná hodnota v podmínkách ČR. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendeliana Brunensis* [online]. Brno: Mendelova univerzita v Brně, roč. 2010, č. 6, s. 59-66 [cit. 2013-05-11]. Dostupné z: [http://www.mendelu.cz/dok\\_server/slozka.pl?id=45392](http://www.mendelu.cz/dok_server/slozka.pl?id=45392);

- [2] OHLÍDAL, Martin, 2003. Můžete řídit jen to, co dokážete efektivně změřit: Hodnocení a řízení podniku metodou EFQM model Excelence. *IT Systems* [online]. roč. 2003, č. 9, s. 1 [cit. 2013-05-12]. Dostupné z: <http://www.systemonline.cz/clanky/muzete-ridit-jen-to-co-dokazete-efektivne-zmerit.htm>
- [3] WAGNER, Jaroslav, 2011. Měření výkonnosti: Vývojové tendence 2. poloviny 20. století. *Politická ekonomie* [online]. Praha: Vysoká škola ekonomická, roč. 2011, č. 6, s. 775-793 [cit. 2013-05-12]. Dostupné z: [http://www.google.cz/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&sqi=2&ved=0CCwQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.vse.cz%2Fpolek%2Fdownload.php%3Fjnl%3Dpolek%26pdf%3D821.pdf&ei=h9oIUq\\_RGcOHhQfZnYHADQ&usq=AFQjCNGqLUPUur-G\\_V1pq9\\_vIHTWPrKWPg&sig2=IfBU4I1bSltyM8Ua1RUWwQ&bvm=bv.50500085,d.bGE](http://www.google.cz/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&sqi=2&ved=0CCwQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.vse.cz%2Fpolek%2Fdownload.php%3Fjnl%3Dpolek%26pdf%3D821.pdf&ei=h9oIUq_RGcOHhQfZnYHADQ&usq=AFQjCNGqLUPUur-G_V1pq9_vIHTWPrKWPg&sig2=IfBU4I1bSltyM8Ua1RUWwQ&bvm=bv.50500085,d.bGE)

### Internetové zdroje

- [1] *Budoucnost profesí: Stavebnictví* [online]. © 2013 [cit. 2013-07-17]. Dostupné z: <http://www.budoucnostprofesi.cz/cs/vyvoj-v-odvetvich/stavebnictvi.html>
- [2] *BusinessInfo.cz: Novela stavebního zákona* [online]. 26. 2. 2013 [cit. 2013-05-16]. Dostupné z: [http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/novela-stavebniho-zakona-plati-teprve-od-ledna-odbornici-jiz-nyni-upozornuji-na-radu-rizik-29617.html?utm\\_source=rss&utm\\_medium=web&utm\\_content=podnikatelske-prostredi-141&utm\\_campaign=rss\\_portal](http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/novela-stavebniho-zakona-plati-teprve-od-ledna-odbornici-jiz-nyni-upozornuji-na-radu-rizik-29617.html?utm_source=rss&utm_medium=web&utm_content=podnikatelske-prostredi-141&utm_campaign=rss_portal)
- [3] *Byznys.ihned.cz: Konečný účet za rok 2012: Státní dluh se zvýšil o 168 miliard korun* [online]. © 1996-2013, 10. 1. 2013 [cit. 2013-08-17]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-59099650-konecny-ucet-za-rok-2012-statni-dluh-se-zvysil-o-168-miliard-korun>
- [4] *Česká národní banka: Měnověpolitické nástroje* [online]. © 2003-2013a [cit. 2013-06-16]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/#top](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/#top)

- [5] Česká národní banka: Sazby PRIBOR - měsíční a roční průměry [online]. © 2003-2013b [cit. 2013-07-21]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/penezni\\_trh/pribor/prumerne\\_form.jsp](http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/prumerne_form.jsp)
- [6] Česká společnost pro jakost: Proč použít model excellence [online]. 2013 [cit. 2013-05-12]. Dostupné z: <http://www.csq.cz/cs/proc-pouzit-model-excelence.html>
- [7] Csob.cz: EUR/CZK : Krátkodobá pacifikace koruny ze strany ČNB [online]. © 2013, 1.7.2013 [cit. 2013-07-17]. Dostupné z: [http://www.csob.cz/WebCsob/Data/vyhledy/Vyhled\\_meny\\_EURCZK.pdf](http://www.csob.cz/WebCsob/Data/vyhledy/Vyhled_meny_EURCZK.pdf)
- [8] ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ. Český statistický úřad: Makroekonomické údaje [online]. © 2013 [cit. 2013-05-17]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/hdp\\_narodni\\_ucty](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/hdp_narodni_ucty)
- [9] Damodaran: Data page [online]. 2013 [cit. 2013-07-21]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- [10] DELOITTE ČESKÁ REPUBLIKA, SPS, ÚRS PRAHA, 2010. *Vývoj stavebnictví do roku 2012: Návrh rozvojových opatření pro obnovu dynamiky stavebnictví a ekonomiky ČR.* © 2010, 19 s. [cit. 2013-06-12]. Dostupné z: [http://www.deloitte.com/assets/Dcom-CzechRepublic/Local%20Assets/Documents/Real%20Estate/vyvoj\\_stavebnictvi\\_do\\_roku\\_2012\\_101021.pdf](http://www.deloitte.com/assets/Dcom-CzechRepublic/Local%20Assets/Documents/Real%20Estate/vyvoj_stavebnictvi_do_roku_2012_101021.pdf)
- [11] DELOITTE ČESKÁ REPUBLIKA, SPS v ČR, ÚRS Praha. *Udržitelné stavební investice v ČR* [online]. © 2012 [cit. 2013-06-16]. Dostupné z: <http://www.deloitte.com/assets/Dcom-CzechRepublic/Local%20Assets/Documents/stavebni-investice2012.pdf>
- [12] DUFEK, Petr, 2013 *Měsíc: Nízké úrokové sazby si v Česku ještě nějaký čas užíjeme* [online]. © 1998-2013, [cit. 2013-06-17]. Dostupné z: <http://trhy.mesec.cz/clanky/nizke-urokove-sazby-si-v-cesku-jeste-nejaky-cas-uzijeme/>
- [13] *Ekonomika.idnes.cz: Státní rozpočet skončil loni ve schodku 101 miliard korun* [online]. © 1999-2013, 2. 1. 2013 [cit. 2013-06-17]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/statni-rozpocet-skoncil-loni-ve-schodku-101-miliard-korun-pkk-/ekonomika.aspx?c=A130102\\_172107\\_ekonomika\\_spi](http://ekonomika.idnes.cz/statni-rozpocet-skoncil-loni-ve-schodku-101-miliard-korun-pkk-/ekonomika.aspx?c=A130102_172107_ekonomika_spi)

- [14] *EurActiv.cz: Nečas podpoří boj EU s vysokou nezaměstnaností mladých* [online]. © 2004-2013, 11. 6. 2013 [cit. 2013-06-17]. Dostupné z: <http://finexpert.e15.cz/nezamestnanost-pocet-lidi-bez-prace-je-rekordne-vysoky>
- [15] *FinančníNoviny.cz: Analytici: Pokles reálných mezd vysvětluje recesi ekonomiky* [online]. © 2013a, 4. 12. 2012 [cit. 2013-06-17]. Dostupné z: <http://www.financninoviny.cz/zpravy/analytici-pokles-realnych-mezd-vysvetluje-recesi-ekonomiky/873820>
- [16] *FinančníNoviny.cz: Předčasné volby by podle podnikatelů měly stabilizovat situaci* [online]. <http://www.financninoviny.cz/podnikatele/zpravy/predcasne-volby-by-podle-podnikatele-mely-stabilizov>. © 2013b [cit. 2013-06-17]. Dostupné z: <http://www.financninoviny.cz/podnikatele/zpravy/predcasne-volby-by-podle-podnikatele-mely-stabilizovat-situaci/970277>
- [17] FINEMON, Šimon. *Investujeme.cz: <http://www.investujeme.cz/kdo-muze-za-nizke-urokove-sazby/>* [online]. © 2006-2013, 25. 7. 2013 [cit. 2013-08-17]. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/kdo-muze-za-nizke-urokove-sazby/>
- [18] KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Moderní řízení: Vyznáte se v hodnotových ukazatelích?* [online]. 5.11.2001 [cit. 2013-05-12]. Dostupné z: <http://modernirizeni.ihned.cz/c1-10395280-vyznate-se-v-hodnotovych-ukazatelich>
- [19] KUČERA, Petr. *Aktuálně.cz: Nezaměstnanost už zase roste, absolventi hledají práci* [online]. © 1999-2013, 2013 [cit. 2013-06-17]. Dostupné z: <http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/prace/clanek.phtml?id=787169>
- [20] *Měšec: ČNB vydala Zprávu o inflaci* [online]. © 1998-2013, 10. 2. 2012. [cit. 2013-06-17]. Dostupné z: <http://www.mesec.cz/tiskove-zpravy/cnb-vydala-zpravu-o-inflaci-i-2012/>
- [21] *Ministerstvo financí ČR: Fiskální výhled ČR* [online]. 2013a [cit. 2013-07-17]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/fiskalni-vyhled/2013/fiskalni-vyhled-cr-kveten-2013-12698>
- [22] *Ministerstvo financí ČR: Makroekonomická predikce* [online]. 2013b [cit. 2013-07-17]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomicka-predikce/2013/makroekonomicka-predikce-cervenec-2013-13603>

- [23] *Ministerstvo pro místní rozvoj ČR: Ministerstvo pro místní rozvoj připravilo novelu zákona o veřejných zakázkách* [online]. 2013 [cit. 2013-05-16]. Dostupné z: <http://www.mmr.cz/cs/Ministerstvo/Ministerstvo/Pro-media/Tiskove-zpravy/2013/Ministerstvo-mistniho-rozvoje-pripravilo-novelu-za>
- [24] *Ministerstvo průmyslu a obchodu: Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012* [online]. © 2005, 27. 6. 2013 [cit. 2013-07-21]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>
- [25] *Moderní řízení: Vzdělávejte se pro stabilitu aneb Kurzarbeit po česku* [online]. 28. 6. 2013 [cit. 2013-07-16]. Dostupné z: <http://modernirizeni.ihned.cz/c1-60144390-vzdelavejte-se-pro-stabilitu-aneb-kurzarbeit-po-cesku>
- [26] SVAZ PODNIKATELŮ VE STAVEBNICTVÍ A ÚRS PRAHA, a.s., 2007. *Strategie, vize českého stavebnictví do roku 2015* [online]. [cit. 2013-05-16]. Dostupné z: [http://www.sps.cz/RDS/\\_PDFDoc/strategie.pdf](http://www.sps.cz/RDS/_PDFDoc/strategie.pdf)
- [27] *Svaz podnikatelů ve stavebnictví v ČR: Kurzarbeit - Úhrada mzdy po dobu šesti měsíců* [online]. © 2013a [cit. 2013-05-16]. Dostupné z: [http://www.sps.cz/RDS/\\_deail\\_new.asp?id=5181&type=dai](http://www.sps.cz/RDS/_deail_new.asp?id=5181&type=dai)
- [28] *Svaz podnikatelů ve stavebnictví v ČR: trestně právní odpovědnost právnických osob* [online]. © 2013b [cit. 2013-05-16]. Dostupné z: [http://www.sps.cz/RDS/\\_deail\\_new.asp?id=4204&type=dai](http://www.sps.cz/RDS/_deail_new.asp?id=4204&type=dai)
- [29] *Svaz podnikatelů ve stavebnictví v ČR: Upozornění na zcela jiný režim DPH ve stavebnictví* [online]. © 2013c [cit. 2013-05-16]. Dostupné z: [http://www.sps.cz/RDS/\\_deail\\_new.asp?id=4034&type=dai](http://www.sps.cz/RDS/_deail_new.asp?id=4034&type=dai)
- [30] *Svaz podnikatelů ve stavebnictví v ČR: Změny zákoníku práce po 1. 1. 2012* [online]. © 2013d [cit. 2013-05-16]. Dostupné z: [http://www.sps.cz/RDS/\\_deail\\_new.asp?id=4205&type=dai&id=4204&type=dai](http://www.sps.cz/RDS/_deail_new.asp?id=4205&type=dai&id=4204&type=dai)
- [31] Svaz podnikatelů ve stavebnictví V ČR. *TOP-STAV 100 2011* [online]. © 2013e [cit. 2013-08-22]. Dostupné z: [www.sps.cz/RDS/\\_PDFDoc\\_2012/TOP-2011.xls](http://www.sps.cz/RDS/_PDFDoc_2012/TOP-2011.xls)
- [32] *Výzkumný ústav práce a sociálních věcí: Věková struktura obyvatelstva* [online]. © 2013 [cit. 2013-06-17]. Dostupné z: [http://www.vupsv.cz/index.php?p=economic\\_social\\_indicators](http://www.vupsv.cz/index.php?p=economic_social_indicators)

- [33] VEJMĚLEK, Jan, 2013. *Trhy. mesec.cz: Česká ekonomika se po celý rok 2012 nacházela v recesi* [online]. 11. 3. 2013 [cit. 2013-05-16]. Dostupné z: <http://trhy.mesec.cz/clanky/ceska-ekonomika-se-po-cely-rok-2012-nachazela-v-recesi/>

### **Interní informace společnosti**

Výroční zpráva 2008

Výroční zpráva 2009

Výroční zpráva 2010

Výroční zpráva 2011

Výroční zpráva 2012

<http://psg.eu.cz/>

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

ABC	Kalkulace nákladů na základě aktivit ( <i>Activity-Based Costing</i> )
BÚ	Bankovní úvěry
BSC	Výkaz vyváženého skóre ( <i>Balanced Scorecard</i> )
C	Investovaný kapitál
CAMP	Model oceňování kapitálových aktiv ( <i>Capital Assets Pricing Model</i> )
CFROI	Rentabilita investic založená na peněžních tocích ( <i>Cash Flow Return On Investment</i> )
CROGA	Výnosnost hrubých aktiv ( <i>Cash Return On Gross Assets</i> )
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČSÚ	Český statistický úřad
ČZ	Čistý zisk
DCF	Diskontované cash flow ( <i>Dicounted Cash Flow</i> )
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
EAT	Čistý zisk, výsledek hospodaření po zdanění ( <i>Earnings After Taxes</i> )
EBIT	Provozní zisk, Výsledek hospodaření před úroky a zdaněním ( <i>Earning Before Interests and Taxes</i> )
EBITDA	Výsledek hospodaření před úroky, zdaněním a odpisy ( <i>Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization</i> )
EBT	Výsledek hopodaření před zdaněním ( <i>Earnings Before Taxes</i> )
EFQM	Evropská nadace pro management kvality ( <i>European Foundation for Quality Management</i> )
EPS	Čistý zisk připadající na akcii ( <i>Earnings Per Share</i> )
EVA	Ekonomická přidaná hodnota ( <i>Economic Value Added</i> )
ISP	Index stavební produkce
JIT	Způsob zásobování Just In Time

MF ČR	Ministerstvo financí České Republiky
MBO	Řízení podle cílů ( <i>Management by Objective</i> )
MMR ČR	Ministerstvo místního rozvoje České republiky
MVA	Hodnota přidaná trhem ( <i>Market Value Added</i> )
$N_{CK}$	Náklady na cizí kapitál
NOA	Čistá operativní aktiva ( <i>Net Operating Assets</i> )
NOPAT	Provozní zisk po zdanění ( <i>Net Operating Profit After Taxes</i> )
NÚ	Nákladové úroky
$N_{VK}$	Náklady na vlastní kapitál
O	Odpisy
OATCF	Provozní cash flow po zdanění ( <i>Operating After Tax Cash Flow</i> )
P/E	Ukazatel P/E ( <i>Price Earning Ratio</i> )
PRIBOR	Referenční mezibankovní úroková sazba pro CZK ( <i>Prague Interbank Bid Offered Rate</i> )
$r_e$	náklady na vlastní kapitál
REVA	Upravená ekonomická přidaná hodnota ( <i>Refined Economic Value Added</i> )
$r_f$	bezriziková úroková míra
$r_{finstab}$	riziková prémie za finanční stabilitu
$r_{finstr}$	riziková prémie za finanční strukturu
ROA	Rentabilita celkových aktiv ( <i>Return on Assets</i> )
ROCE	Rentabilita dlouhodobého kapitálu ( <i>Return on Capital Employed</i> )
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu ( <i>Return on Equity</i> )
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu ( <i>Return on Investment</i> )
RONA	Rentabilita čistých aktiv ( <i>Return on Net Assets</i> )
ROS	Rentabilita tržeb ( <i>Return on Sales</i> )
$r_{podnikatelské}$	riziková prémie za podnikatelské riziko



---

RN	Rentabilita nákladů
RV	Rentabilita výnosů
SH	Současná hodnota
SPS	Svaz podnikatelů ve Stavebnictví v České republice
SVA	Přidaná hodnota pro akcionáře ( <i>Shareholder Value Added</i> )
t	Jednotlivé roky
TSR	Celkové bohatství akcionářů ( <i>Total Shareholder Return</i> )
Ú	úrok
ú <sub>ef</sub>	efektivní úrok
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu ( <i>Weighted Average Cost of Capital</i> )
ZC	Zůstatková cena

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

<i>Obr. 1 Vztah mezi MVA, NOA a EVA (Mařík a Maříková, 2005, s. 68).....</i>	<i>27</i>
<i>Obr. 2 Podnik jako souhrn více investičních projektů (Mařík a Maříková, 2005, s. 114).....</i>	<i>32</i>
<i>Obr. 3 EFGM Excellence Model (Marinič, 2008, s. 134) .....</i>	<i>43</i>
<i>Obr. 4 BSC jako strategický manažerský systém (Norton a Kaplan, 2007, s. 20) .....</i>	<i>45</i>
<i>Obr. 5 Holdingová struktura společnosti .....</i>	<i>49</i>
<i>Obr. 6 Organizační struktura společnosti PSG a.s. ....</i>	<i>50</i>

**SEZNAM TABULEK**

<i>Tab. 1 Vývoj úrokových sazeb ČNB od roku 2008 po 2012</i> .....	64
<i>Tab. 2 Horizontální analýza rozvahy společnosti PSG a. s.</i> .....	81
<i>Tab. 3 Vertikální analýza rozvahy společnosti PSG a. s.</i> .....	81
<i>Tab. 4 Horizontální analýza výnosů a nákladů společnosti PSG a. s.</i> .....	83
<i>Tab. 5 Vertikální analýza výnosů a nákladů společnosti PSG a. s.</i> .....	84
<i>Tab. 6 Vývoj a dělení VH společnosti PSG a. s. v letech 2008 - 2012</i> .....	85
<i>Tab. 7 Vývoj toků peněžní hotovosti podniku PSG a.s.</i> .....	87
<i>Tab. 8 Čistý pracovní kapitál společnosti PSG a. s.</i> .....	87
<i>Tab. 9 Ukazatele likvidity společnosti PSG a. s. v letech 2008 - 2012</i> .....	88
<i>Tab. 10 Ukazatele rentability společnosti PSG a. s. v letech 2008 - 2012</i> .....	89
<i>Tab. 11 Ukazatele zadluženosti společnosti PSG a. s. v letech 2008 - 2012</i> .....	90
<i>Tab. 12 Multiplikátor vlastního kapitálu společnosti PSG a. s. v letech 2008 - 2012</i> .....	91
<i>Tab. 13 Ukazatele aktivity společnosti PSG a. s. v letech 2008 - 2012</i> .....	91
<i>Tab. 14 Vývoj dalších ukazatelů společnosti PSG, a. s.</i> .....	94
<i>Tab. 15 Index IN05 v letech 2008 - 2012</i> .....	94
<i>Tab. 16 Klasické ukazatele výkonnosti podniku PSG a.s.</i> .....	95
<i>Tab. 17 SWOT analýza společnosti PSG a. s.</i> .....	98
<i>Tab. 18 Nadbytečné peněžní prostředky</i> .....	100
<i>Tab. 19 Vývoj nedokončených investic v PSG a.s.</i> .....	101
<i>Tab. 20 Vývoj neúročených cizích zdrojů</i> .....	101
<i>Tab. 21 Vymezení NOA v jednotlivých letech</i> .....	102
<i>Tab. 22 Vymezení C v jednotlivých letech</i> .....	102
<i>Tab. 23 Výsledek hospodaření s prodeje Dlouhodobého majetku a materiálu</i> .....	103
<i>Tab. 24 Vymezení NOPAT v jednotlivých letech</i> .....	104
<i>Tab. 25 Náklady na BÚ odvozené od úrokové sazby PRIBOR</i> .....	105
<i>Tab. 26 Náklady na bankovní úvěry založené na tržních datech</i> .....	105
<i>Tab. 27 Náklady na bankovní úvěr</i> .....	106
<i>Tab. 28 Riziková prémie pro Českou republiku</i> .....	107
<i>Tab. 29 Stanovení nákladů na vlastní kapitál pomocí modelu CAMP</i> .....	107
<i>Tab. 30 Odvození nákladů na vlastní kapitál pomocí rentability VK ve stavebnictví</i> .....	108
<i>Tab. 31 Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál</i> .....	108
<i>Tab. 32 Výpočet nákladů na kapitál pomocí stavebnicové metody</i> .....	109

---

<i>Tab. 33 Přehled nákladů na vlastní kapitál dle různých přístupů .....</i>	109
<i>Tab. 34 Výpočet WACC .....</i>	110
<i>Tab. 35 Výpočet EVA podle ekonomického modelu.....</i>	111
<i>Tab. 36 Výnos čistých aktiv - RONA .....</i>	111

## SEZNAM GRAFŮ

<i>Graf 1 Vývoj HDP v letech 2006 až 2012 (Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)</i> .....	56
<i>Graf 2 Růst průmyslu v letech 2006 až 2012 (Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)</i> .....	58
<i>Graf 3 Index stavební produkce v letech 2006 až 2012 (Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)</i> .....	59
<i>Graf 4 Míra inflace v letech 2006 až 2012 (Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)</i> .....	60
<i>Graf 5 Míra registrované nezaměstnanosti podle stávající metodiky v letech 2006 až 2012 (Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)</i> .....	61
<i>Graf 6 Vývoj průměrné hrubé mzdy v letech 2006 až 2012 (Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)</i> .....	62
<i>Graf 7 Vývoj kurzu CZK / EUR v letech 2006 – 2012 (Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)</i> .....	63
<i>Graf 8 Vládní deficit ku DHP v letech 2006 – 2012 (Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)</i> .....	65
<i>Graf 9 Schodek státního rozpočtu v letech 2006 – 2012 (Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)</i> .....	66
<i>Graf 10 Státní dluh v letech 2006 – 2012 (Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z ČSÚ, MPSV, ČNB, MF a ČHMÚ, © 2013)</i> .....	67
<i>Graf 11 Věková struktura obyvatelstva v roce 2012 (Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z VÚPSV, © 2013)</i> .....	68
<i>Graf 12 Vývoj EAT v letech 2008 - 2012 (Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti)</i> .....	85
<i>Graf 13 Vývoj výsledku hospodaření ve společnosti PSG a.s. (Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti)</i> .....	86
<i>Graf 14 Rozdělení EBIT u podniku PSG a.s. (Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti)</i> .....	86
<i>Graf 15 Přehled doby obratu zásob, pohledávek a závazků ve společnosti PSG a. s. (Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti)</i> .....	93
<i>Graf 16 Vývoj RONA v porovnání s WACC (vlastní zpracování)</i> .....	112

**SEZNAM PŘÍLOH**

P I	Shrnutí dopadů úprav do rozvahy pro výpočet NOA
P II	Shrnutí dopadů úprav do VZZ pro výpočet NOPAT
P III	Schéma výpočtu čistého provozního cash flow
P IV	Komponenty CF ROI
P V	Vývoj stavební produkce v letech 2004 - 2012
P VI	Seznam hlavních právních předpisů pro stavebnictví – 1. část
P VII	Seznam hlavních právních předpisů pro stavebnictví – 2. část
P VIII	Seznam hlavních právních předpisů pro stavebnictví – 3. Část
P IX	TOP-STAV 100 2011 - Podniky stavební výroby a výroby stavebních hmot
P X	Horizontální analýza dlouhodobého majetku
P XI	Horizontální analýza oběžného majetku
P XII	Horizontální analýza vlastního kapitálu
P XIII	Horizontální analýza cizích zdrojů
P XIV	Vertikální analýza dlouhodobého majetku
P XV	Vertikální analýza oběžného majetku
P XVI	Vertikální analýza vlastního kapitálu
P XVII	Vertikální analýza cizích zdrojů
P XVIII	Horizontální analýza výnosů
P XIX	Horizontální analýza nákladů
P XX	Vertikální analýza výnosů
P XXI	Vertikální analýza nákladů

## **PŘÍLOHA P I: SHRNUTÍ DOPADŮ ÚPRAVY DO ROZVAHY PRO VÝPOČET NOA**

Dopady do aktiv:

<b>Dlouhodobá aktiva</b>	
-	neoperační dlouhodobý majetek
+	goodwill (v brutto hodnotě)
+	dlouhodobý nehmotný majetek z aktivovaných nákladů
+	zvýšení hodnoty dlouhodobého majetku z přecenění (tiché rezervy)
+	hodnota pronajatého majetku (leasing)
+	kumulované neobvyklé ztráty
-	kumulované neobvyklé zisky

<b>Oběžná aktiva</b>	
-	neoperační oběžná aktiva
+	tiché rezervy z přecenění oběžných aktiv
-	neúročené krátkodobé závazky

Dopady do pasiv:

<b>Vlastní kapitál</b>	
-	neoperační aktiva
+	goodwill (v brutto hodnotě)
+	aktivované náklady (nehmotná aktiva)
+/-	případná úprava VH o náklady spojené s leasingem (kumulovaně)
+	kumulované neobvyklé ztráty
-	kumulované neobvyklé zisky
+	nákladové rezervy, které mají charakter skutečných závazků (zkontrolovat, jestli VK nezahrnuje vlastní akcie)

<b>Cizí kapitál</b>	
-	krátkodobé neúročené závazky (včetně časového rozlišení pasivního)
+	závazky z leasingu
-	nákladové rezervy, které nemají charakter skutečných závazků (tj. vyřadíme je z cizího kapitálu a přesuneme do VK)

Zdroj: vlastní zpracování dle Maříka a Maříkové (2005, s. 48-49)

## PŘÍLOHA P II: SHRNU TÍ DOPADŮ ÚPRAV DO VZZ PRO VÝPOČET NOPAT

Výsledek hospodaření za běžnou činnost (před daní)	
+	nákladové úroky
-	výnosy z neoperativního majetku (např. finanční výnosy)
+	náklady na neoperativní majetek
+	odpisy goodwillu
+	náklady s investičním charakterem (s dlouhodobými účinky)
-	odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů
+	leasingová platba (původní náklad na leasing)
-	odpisy majetku pronajatého na leasing
-	neobvyklé zisky
+	neobvyklé ztráty
-/+	eliminace rozpouštění a tvorby nákladových rezerv
-	upravená daň na úrovni NOPAT
=	<b>NOPAT</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle Maříka a Maříkové (2005, s. 52-53)



### P III: SCHÉMA VÝPOČTU ČISTÉHO PROVOZNÍHO CASH FLOW

Provozní hospodářský výsledek		
Neprovozní a mimořádné operace	- Tržby z prodeje investičního majetku	Prodej investičního majetku má mimořádný charakter.
	+ Zůstatková cena prod. inv. majetku	
	- Tržby z prodeje materiálu	Prodej materiálu má mimořádný charakter.
	+ Prodaný materiál	
	- Zúčtování opravných položek	Skutečnosti vedoucí k tvorbě opravných položek mají přechodný charakter, proto jsou náklady a výnosy s jejich tvorbou a výnosem vyloučeny.
	+ Tvorba opravných položek	
	- Ostatní výnosy neprovozního charakteru	1. Jednorázové odpisy při fyzické likvidaci IM. 2. Odpis a výnosy z odepsaných pohledávek.
+ Ostatní náklady neprovozního charakteru		
Provozní položky z HV z finančních a mimořádných operací	+ Výnosy nepatřící účetně do provozního HV, které mají provozní charakter	1. Kurzové zisky a ztráty provozního charakteru (např. vznikající při prodeji výrobků a služeb či při nákupu materiálu). 2. Služby banky – úroky.
	- Náklady nepatřící do provozního HV, které mají provozní charakter	
- Daň ze zisku		Zákonem stanovená sazba daně. Je však vhodné, aby byla fixována pro účely řízení provozu podniku v daném období, aby nedocházelo k výkyvům ukazatelů GROGA a CEVA vlivem změn v daňových zákonech a aby bylo možné identifikovat vliv provozu společnosti na daný ukazatel.
Úprava o nepeněžní položky	+ Odpisy	Pouze odpisy z používaných aktiv, nikoliv jednorázové odpisy z titulu vyřazení dosud neodepsaných aktiv.
	- Zúčtování rezerv	
	+ Tvorba rezerv	
+ Dlouhodobé pronájmy a leasing		
Čisté provozní cash flow		

Zdroj: Marinič, 2008, s. 45

## PŘÍLOHA P IV: KOMPONENTY CF ROI

1) Počáteční investiční výdaj neboli brutto investiční báze (BIB) se skládá ze dvou základních složek:

A: Neodepisovaná aktiva

<b>OBĚŽNÝ MAJETEK (bez zásob)</b>	
+	Dlouhodobý finanční majetek
+	Přechodná aktiva
=	<b>MONETÁRNÍ AKTIVA</b>
-	Neúročené závazky
=	<b>NETTO MONETÁRNÍ AKTIVA</b>
+	Zásoby
+	Pozemky
=	<b>NETTO HODNOTA PLÁNOVITĚ NEODP. AKTIV</b>

B: Odepisovaná aktiva:

<b>Odepisovaný dl. majetek a nehmot. majetek netto</b>	
+	Oprávký
+	Úprava o inflaci
=	<b>NETTO HODNOTA ODPISOVANÝCH AKTIV</b>

2) Brutto cash flow (BCF)

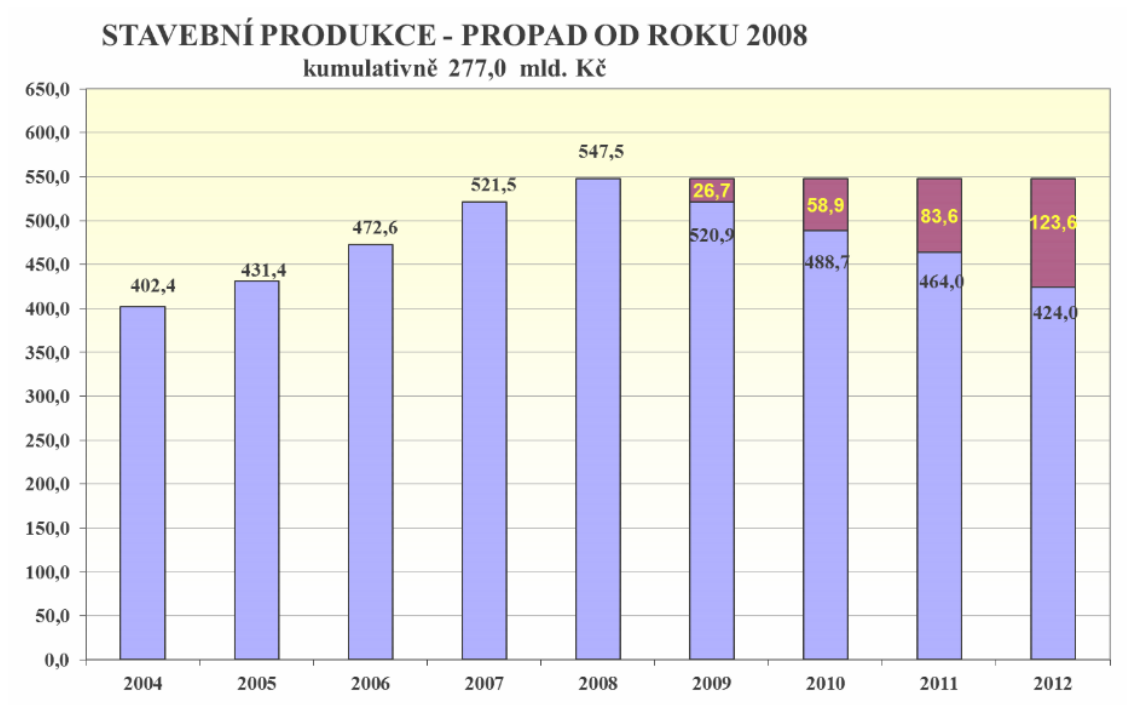
<b>Výsledek hospodaření trvalý (bez mimořádných, neperiodických, neoperačních N a V)</b>	
+	Odpisy (plánované)
+	Placené úroky
+	Inflační ztráta u monetárních aktiv
=	<b>BCF</b>

3) Předpokládaná doba využití odepisovaných aktiv (dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku) je vyjádřena vztahem:

$$\text{Doba využití } (n) = \frac{\text{Odepisovaná dlouhodobá aktiva v pořizovacích cenách}}{\text{Roční lineární odpisy}}$$

Zdroj: vlastní zpracování podle manželů Maříkových (2005, s. 111-114)

## P V: VÝVOJ STAVEBNÍ PRODUKCE V LETECH 2004 - 2012



Zdroj: Svaz podnikatelů ve stavebnictví ČR

[http://www.sps.cz/RDS/\\_PDFDoc\\_2013/Propad-stav-produkce-od-roku-2008x.pdf](http://www.sps.cz/RDS/_PDFDoc_2013/Propad-stav-produkce-od-roku-2008x.pdf)

**P VI: SEZNAM HLAVNÍCH PRÁVNÍCH PŘEDPISŮ PRO  
STAVEBNICTVÍ – 1. ČÁST**

<b>Přehled hlavních právních předpisů a jejich změn 1. 1. 2012 - 31. 12. 2012</b>		
<b>č. právního předpisu</b>	<b>zkrácený název právního předpisu</b>	<b>č. základního předpisu</b>
1/2012	<b>novela zákona o zaměstnanosti</b>	435/2004 Sb.
9/2012	nařízení vlády o úpravě náhrady mzdy na výdělku po skončení....	0
19/2012	novela zákona o rozhodčím řízení a výkonu rozhodčích nálezů	216/1994 Sb.
20/2012	<b>novela vyhlášky o technických požadavcích na stavby</b>	268/2009 Sb.
27/2012	novela vyhlášky o řidičských průkazech a registru řidičů	31/2001 Sb.
48/2012	vyhláška o územních pracovištích finančních úřadů	0
52/2012	novela zák. o uznávání odborné kvalifikace přísl. čl. státu EU	18/2004 Sb.
53/2012	novela zák. o ověřování a uznávání výsledků dalšího vzdělávání	179/2006 Sb.
55/2012	<b>novela zákona o veřejných zakázkách</b>	137/2006 Sb.
82/2012	vyhl. o provádění kontrol tech. stavu vozidel na prov. poz. kom.	0
83/2012	novela vyhlášky o tech. prohlídkách a měření emisí vozidel	302/2001 Sb.
89/2012	<b>OBČANSKÝ ZÁKONÍK</b>	0
90/2012	<b>zákon o obchodních společnostech a družstvech</b>	0
91/2012	<b>zákon o mezinárodním právu soukromém</b>	0
93/2012	<b>novela nař. vl. o podmínkách ochrany zdraví při práci</b>	361/2007 Sb.
104/2012	vyhl. o stanovení požadavků posuz. a uznávání nemocí z pov.	0
110/2012	novela vyhl. o podrobnostech uznávání výsledků dalšího vzdělávání	208/2007 Sb.
114/2012	<b>sdělení MPSV o uložení dodatku ke kol. sml. v.s. SPS - OS Stavba</b>	0
119/2012	novela zákona o silniční dopravě	111/1994 Sb.
125/2012	sdělení MPSV o průměrné hrubé roční mzdě v ČR za r. 2011	0
128/2012	<b>ÚPLNÉ znění zákona o ochraně utajovaných informací</b>	412/2005 Sb.
133/2012	<b>vyhl. o uveřejňování veř. zakázek na profilu zadavatele</b>	0
136/2012	sdělení MPSV o ochraně zam. při plat. neschopnosti zaměstnav.	118/2000 Sb.
165/2012	zákon o podporovaných zdrojích energie	0

Zdroj: Svaz podnikatelů ve stavebnictví ČR

**P VII: SEZNAM HLAVNÍCH PRÁVNÍCH PŘEDPISŮ PRO STAVEBNICTVÍ – 2. ČÁST**

167/2012	novela zákona o archivnictví a spisové službě	499/2004 Sb.
168/2012	novela zákona o daňovém poradenství a Komoře daň. poradců	523/1992 Sb.
169/2012	novela živnostenského zákona	455/1991 Sb.
185/2012	sdělení ČSÚ o aktualizaci Klasifikace zaměstnání (CZ-ISCO)	0
196/2012	novela zákona o pozemních komunikacích	13/1997 Sb.
197/2012	novela zákona o provozu na pozemních komunikacích	361/2000 Sb.
201/2012	<b>zákon o ochraně ovzduší</b>	0
225/2012	<b>novela zákona o požadavcích bezpečnosti práce a ochr. zdraví...</b>	309/2006 Sb.
230/2012	<b>vyhl. o vymezení předmětu veř. zakázky na stavební práce</b>	0
231/2012	<b>vyhl. o obchodních podmínkách veř. zak. na stavební práce</b>	0
232/2012	<b>vyhl.o rozsahu odůvodnění účelnosti veřejné zakázky</b>	0
246/2012	novela nař.vl. o minimální mzdě a příplatku za ztížené pracovní...	567/2006 Sb.
255/2012	<b>zákon o kontrole (kontrolní řád)</b>	0
265/2012	novela vyhl.o zajištění BOZ při pracích prov. hornickým způsobem	55/1996 Sb.
268/2012	novela vyhl.poskytnutí fin. prostředků SFRB na výst. nájemních bytů	284/2011 Sb.
276/2012	novela zákona o Státním fondu rozvoje bydlení	211/2000 Sb.
288/2012	novela vyhlášky k provedení zákona o pozemních komunikacích	104/1997 Sb.
315/2012	novela vyhl. o tech.způsobilosti a pomínek provozu vozidel	341/2002 Sb.
318/2012	novela zákona o hospodaření s energií	406/2000 Sb.
334/2012	novela zákona o úpadku (insolvenční zákon) a novela OSŘ	182/2006 Sb.
336/2012	sdělení MPSV o úpravě redukčních hranic nemocenského pojištění	0
343/2012	vyhláška o Programu statistických zjišťování na r. 2013	0
350/2012	<b>novela zák. o územním plánování a stav.řádu (Stavební zákon)</b>	183/2006 Sb.
360/2012	<b>novela zákona o ochraně hospodářské soutěže</b>	143/2001 Sb.
367/2012	novela nař.vlády o soustavě oborů vzdělávání	211/2010 Sb.
368/2012	novela nař.vl. o obsahových náplni jednotlivých živností	278/2008 Sb.
378/2012	novela vyhl.odb. kvalifikací hornické čin. a čin. prováděné hor...	298/2005 Sb.
380/2012	<b>novela vyhl. o oprávnění k hor. čin. a čin. prováděné hor. způsobem</b>	15/1995 Sb.
385/2012	<b>novela nař.vl. o stanovení fin.limitů pro účely veř. zakázek</b>	77/2008 Sb.
387/2012	vyhláška o autorizaci na výstavbu výroby elektřiny	0

Zdroj: Svaz podnikatelů ve stavebnictví ČR

**P VIII: SEZNAM HLAVNÍCH PRÁVNÍCH PŘEDPISŮ PRO  
STAVEBNICTVÍ – 3. ČÁST**

392/2012	vyhláška o stanovení zákł. sazeb zahraničního stravného	0
405/2012	<b>novela zák. o vyvalstnění a urychlení výstavby dopr. a inž. infrastr.</b>	184/2006 Sb. 416/2009 Sb.
408/2012	novela vyhl. o seznamu katastrálních území a přiřazenými cenami	412/2008 Sb.
431/2012	<b>novela vyhl. o obecných požadavcích na využívání území</b>	501/2006 Sb.
446/2012	sdělení MPSV o vyhlášení průměrné mzdy za 1-3 čtvrtl. 2012	0
450/2012	novela vyhl. o provedení zákona o oceňování majetku	3/2008 Sb.
452/2012	vyhl.o udělení.. autorizace na výst. vybraných plynových zařízení	0
456/2012	novela vyhl. o ověřování shody opisu nebo kopie a pravosti podpisů	36/2006 Sb.
458/2012	<b>novela vyhl. o územně analytických podkladech, ÚPD, evidenci...</b>	500/2006 Sb.
463/2012	změna zákona o úraz. pojištění zaměstanců (odložení účinnosti)	266/2006 Sb.
468/2012	<b>nař. vlády o použití SFRB - úvěry na opravy a modernizace BF</b>	0
470/2012	vyhl. o využívání komunikací zpoplatněných mýtem	0
472/2012	vyhl. o změně náhrad za používání vozidel, stravného...	0
480/2012	<b>vyhláška o energetickém auditu a energetickém posudku</b>	0
483/2012	nař. vlády o úpravě náhrady za ztrátu na výdělku - nemoc, úraz....	0
489/2012	novela vyhl. o centrální evidenci exekucí	329/2008 Sb.
494/2012	novela zákona o přestupcích	200/1990 Sb.
498/2012	novela zák. o ochraně a využití nerost. bohatství (horní zákon)	11/1988 Sb.
500/2012	<b>Zákon o změně daňových, pojistných a dalších zákonů</b>	0
502/2012	<b>novela zákona o DPH a dalších zákonů</b>	235/2004 Sb.
504/2012	<b>Zákon o státním rozpočtu České republiky na rok 2013</b>	0

Zdroj: Svaz podnikatelů ve stavebnictví ČR

**P IX: TOP-STAV 100 2011 - PODNIKY STAVEBNÍ VÝROBY A  
VÝROBY STAVEBNÍCH HMOT**

<i>IČO</i>	<i>podnik</i>	<i>HV (v tis. Kč)</i>	<i>rentabilita tržeb %</i>	<i>rentabilita aktiv %</i>	<i>HV/poč. zam. (v tis. Kč)</i>
45274924	EUROVIA CS, a.s.*	1 359 605	5,4	6,5	366,1
00014915	Metrostav a.s.*	867 394	3,4	3,7	195,9
60838744	STRABAG a.s.	417 065	2,8	3,8	174,3
46342796	OHL ŽS, a.s.*	276 833	3,1	4,1	174,1
25029673	Saint-Gobain Construction Products CZ a.s.**	270 656	14,7		859,2
27195147	SMP CZ, a.s.	212 774	6,6	10,2	264,6
47115921	Elektrizace železnic Praha a. s.*	186 357	11,1	9,7	199,3
40614948	Dálniční stavby Praha, a.s.	160 574	8,8	7,5	594,7
45309612	S u b t e r r a a.s.	151 230	3,5	4,0	173,6
25137026	ZAPA beton a.s.	123 079	5,2	7,4	233,5
25016695	KLEMENT a.s.	122 308	8,3	12,8	503,3
48292516	SYNER, s.r.o.	110 887	3,1	5,7	398,9
25337220	PSJ, a.s.*	100 016	1,3	2,0	120,6
61466123	Trigema a.s.*	92 887	9,5	9,6	1 601,5
13694341	PSG-International a.s.	87 999	2,6	2,4	377,7
49823329	GOLDBECK Prefabeton s.r.o.	86 547	8,5	10,6	235,8
16343409	P-D Refractories CZ a.s.	74 208	7,2	4,8	117,4
13690299	REKO a.s.*	73 561	7,7	8,6	1 050,9
14706768	STREICHER, spol. s r.o. Plzeň	72 827	11,0	12,1	350,1
25570722	TENZA, a.s.	65 689	4,2	7,8	286,9

Zdroj: Svaz podnikatelů ve stavebnictví ČR, © 2013e

## PŘÍLOHA P X: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA DLOUHODOBÉHO MAJETKU

(v tis. Kč)	2008	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10	2012	12/11
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>1 050 969</b>	<b>815 425</b>	<b>-22%</b>	<b>848 529</b>	<b>4%</b>	<b>805 062</b>	<b>-5%</b>	<b>722 835</b>	<b>-10%</b>
<b>DM</b>	<b>474 723</b>	<b>456 885</b>	<b>-4%</b>	<b>425 728</b>	<b>-7%</b>	<b>416 319</b>	<b>-2%</b>	<b>395 612</b>	<b>-5%</b>
<b>DNM</b>	<b>36 651</b>	<b>34 350</b>	<b>-6%</b>	<b>32 156</b>	<b>-6%</b>	<b>30 125</b>	<b>-6%</b>	<b>28 208</b>	<b>-6%</b>
Software	1 249	851	-32%	552	-35%	371	-33%	304	-18%
Ocenitelná práva	35 304	33 454	-5%	31 604	-6%	29 754	-6%	29 904	1%
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	98	45	-54%	0	-100%	0	0%	0	0%
<b>DHM</b>	<b>432 906</b>	<b>420 310</b>	<b>-3%</b>	<b>391 417</b>	<b>-7%</b>	<b>369 594</b>	<b>-6%</b>	<b>351 519</b>	<b>-5%</b>
Pozemky	65 193	65 193	0%	65 313	0%	65 313	0%	65 313	0%
Stavby	265 437	259 059	-2%	251 847	-3%	242 925	-4%	233 934	-4%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	81 162	83 337	3%	73 836	-11%	60 985	-17%	51 901	-15%
Jiný dlouhodobý HM	3 941	2 009	-49%	339	-83%	339	0%	339	0%
Nedokončený dlouhodobý HM	3 708	10 712	189%	82	-99%	32	-61%	32	0%
Poskytnuté zálohy na DHM	13 465	0	-100%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>DFM</b>	<b>5 166</b>	<b>2 225</b>	<b>-57%</b>	<b>2 155</b>	<b>-3%</b>	<b>16 600</b>	<b>670%</b>	<b>15 885</b>	<b>-4%</b>
Podíly v ovládaných a řízených osobách	5 096	0	-100%	0	0%	0	0%	0	0%
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	70	2 225	3079%	2 155	-3%	850	-61%	496	-42%
Poskytnuté půjčky a úvěry - ovládaná osoba	0	0	0%	0	0%	15 750	100%	15 389	-2%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti



## PŘÍLOHA P XI: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA OBĚŽNÉHO MAJETKU

(v tis. Kč)	2008	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10	2012	12/11
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>1 050 969</b>	<b>815 425</b>	<b>-22%</b>	<b>848 529</b>	<b>4%</b>	<b>805 062</b>	<b>-5%</b>	<b>722 835</b>	<b>-10%</b>
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>575 581</b>	<b>355 488</b>	<b>-38%</b>	<b>420 111</b>	<b>18%</b>	<b>388 368</b>	<b>-8%</b>	<b>326 545</b>	<b>-16%</b>
<b>Zásoby</b>	<b>95 060</b>	<b>60 565</b>	<b>-36%</b>	<b>37 609</b>	<b>-38%</b>	<b>43 340</b>	<b>15%</b>	<b>63 870</b>	<b>47%</b>
Materiál	37 677	16 965	-55%	19 716	16%	30 280	54%	34 943	15%
Nedokončená výroba a polotovary	22 907	741	-97%	725	-2%	900	24%	14 985	1565%
Výrobky	32 621	7 655	-77%	3 823	-50%	4 422	16%	10 276	132%
Zvířata	1	1	0%	1	0%	1	0%	1	0%
Zboží	1 854	35 203	1799%	13 344	-62%	7 737	-42%	3 665	-53%
<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>45 740</b>	<b>15 461</b>	<b>-66%</b>	<b>15 733</b>	<b>2%</b>	<b>8 220</b>	<b>-48%</b>	<b>12 206</b>	<b>48%</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	45 275	14 996	-67%	15 019	0%	6 475	-57%	11 746	81%
Pohledávky za společnosti, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0%	0	0%	1 239	100%	0	-100%
Dlouhodobě poskytnuté zálohy	465	465	0%	466	0%	460	-1%	460	0%
Jiné pohledávky	0	0	0%	248	100%	46	-81%	0	-100%
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>432 567</b>	<b>274 741</b>	<b>-36%</b>	<b>197 512</b>	<b>-28%</b>	<b>168 188</b>	<b>-15%</b>	<b>198 060</b>	<b>18%</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	402 277	242 067	-40%	177 594	-27%	157 487	-11%	181 442	15%
Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0%	0	0%	15	100%	90	500%
Pohledávky za společnosti, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0%	0	0%	0	0%	4 141	100%
Stát - daňové pohledávky	18 658	27 573	48%	16 873	-39%	3 903	-77%	11 397	192%
Krátkodobě poskytnuté zálohy	1 470	4 422	201%	2 625	-41%	4 411	68%	218	-95%
Dohadné účty aktivní	1 744	178	-90%	348	96%	1 594	358%	642	-60%
Jiné pohledávky	8 418	501	-94%	72	-86%	778	981%	130	-83%
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>2 214</b>	<b>4 721</b>	<b>113%</b>	<b>169 257</b>	<b>3485%</b>	<b>168 620</b>	<b>0%</b>	<b>52 409</b>	<b>-69%</b>
Peníze	1 117	766	-31%	1 031	35%	969	-6%	1 438	48%
Účty v bankách	1 097	3 955	261%	168 226	4154%	150 651	-10%	50 971	-66%
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0%	0	0%	17 000	100%	0	-100%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>665</b>	<b>3 052</b>	<b>359%</b>	<b>2 690</b>	<b>-12%</b>	<b>375</b>	<b>-86%</b>	<b>678</b>	<b>81%</b>
Náklady příštích období	665	3 438	417%	2 513	-27%	371	-85%	678	83%
Příjmy příštích období	0	-386	-100%	177	-146%	4	-98%	0	-100%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

**PŘÍLOHA P XII:            HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VLASTNÍHO  
KAPITÁLŮ**

(v tis. Kč)	2008	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10	2012	12/11
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>1 050 969</b>	<b>815 425</b>	<b>-22%</b>	<b>848 529</b>	<b>4%</b>	<b>805 062</b>	<b>-5%</b>	<b>722 835</b>	<b>-10%</b>
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>650 305</b>	<b>630 742</b>	<b>-3%</b>	<b>668 140</b>	<b>6%</b>	<b>671 120</b>	<b>0%</b>	<b>592 286</b>	<b>-12%</b>
Základní kapitál	350 000	350 000	0%	350 000	0%	350 000	0%	350 000	0%
Kapitálové fondy	5	-669	-13480%	-1 504	125%	-1 021	-32%	8	-101%
- Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	5	-669	-13480%	-1 504	125%	-1 021	-32%	8	-101%
Zákonný rezervní fond	70 000	70 000	0%	70 000	0%	70 000	0%	70 000	0%
Výsledek hospodaření minulých let	162 402	184 300	13%	211 411	15%	224 644	6%	162 141	-28%
- Nerozdělený zisk minulých let	162 402	184 300	13%	211 411	15%	224 644	6%	162 141	-28%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	67 898	27 111	-60%	38 233	41%	27 497	-28%	10 137	-63%
Časové rozlišení	698	4 433	535%	20	-100%	27	35%	85	215%
Výdaje příštích období	698	491	-30%	3	-99%	14	367%	75	436%
Výnosy příštích období	0	3 942	100%	17	-100%	13	-24%	10	-23%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

## PŘÍLOHA P XIII: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA CIZÍCH ZDROJŮ

(v tis. Kč)	2 008	2 009	09/08	2 010	10/09	2 011	11/10	2 012	12/11
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>1 050 969</b>	<b>815 425</b>	<b>-22%</b>	<b>848 529</b>	<b>4%</b>	<b>805 062</b>	<b>-5%</b>	<b>722 835</b>	<b>-10%</b>
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>399 966</b>	<b>180 250</b>	<b>-55%</b>	<b>180 369</b>	<b>0%</b>	<b>133 915</b>	<b>-26%</b>	<b>130 464</b>	<b>-3%</b>
<b>Rezervy</b>	<b>36 458</b>	<b>22 434</b>	<b>-38%</b>	<b>28 739</b>	<b>28%</b>	<b>26 023</b>	<b>-9%</b>	<b>5 847</b>	<b>-78%</b>
Rezervy podle zvláštních pr. předpisů	1 773	1 863	5%	1 952	5%	2 041	5%	1 304	-36%
Rezerva na daň z příjmů	0	0	0%	0	0%	747	100%	357	-52%
Ostatní rezervy	34 685	20 571	-41%	26 787	30%	23 235	-13%	4 186	-82%
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>9 923</b>	<b>18 345</b>	<b>85%</b>	<b>29 408</b>	<b>60%</b>	<b>32 553</b>	<b>11%</b>	<b>32 888</b>	<b>1%</b>
Závazky z obchodních vztahů	1 334	1 290	-3%	3 606	180%	4 416	22%	2 956	-33%
Odložený daňový závazek	8 589	17 055	99%	25 802	51%	28 137	9%	29 932	6%
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>343 105</b>	<b>139 471</b>	<b>-59%</b>	<b>122 222</b>	<b>-12%</b>	<b>75 339</b>	<b>-38%</b>	<b>91 729</b>	<b>22%</b>
Závazky z obchodních vztahů	143 539	69 800	-51%	54 248	-22%	48 404	-11%	80 527	66%
Závazky - ovládací a řídicí osoba	0	0	0%	0	0%	15 000	100%	0	-100%
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	2 155	100%	0	-100%	0	0%	0	0%
Závazky k zaměstnancům	6 368	8 233	29%	11 883	44%	5 949	-50%	6 438	8%
Závazky ze SZ a ZP	3 150	2 840	-10%	2 738	-4%	2 830	3%	2 888	2%
Stát - daňové závazky	18 301	12 109	-34%	11 489	-5%	1 037	-91%	847	-18%
Krátkodobě přijaté zálohy	17 540	504	-97%	329	-35%	978	197%	707	-28%
Dohadné účty pasivní	23 817	23 918	0%	39 925	67%	25	-100%	262	948%
Jiné závazky	130 390	19 912	-85%	1 610	-92%	1 116	-31%	60	-95%
<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>10 480</b>	<b>0</b>	<b>-100%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
Bankovní úvěry dlouhodobé	8 040	0	-100%	0	0%	0	0%	0	0%
Krátkodobé bankovní úvěry	2 440	0	-100%	0	0%	0	0%	0	0%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

## PŘÍLOHA P XIV: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA DLOUHODOBÉHO MAJETKU

v tis. Kč	2008		2009		2010		2011		2012	
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>1 050 969</b>	<b>100,0%</b>	<b>815 425</b>	<b>100,0%</b>	<b>848 529</b>	<b>100,0%</b>	<b>805 062</b>	<b>100,0%</b>	<b>722 835</b>	<b>100,0%</b>
<b>DM</b>	<b>474 723</b>	<b>45,2%</b>	<b>456 885</b>	<b>56,0%</b>	<b>425 728</b>	<b>50,2%</b>	<b>416 319</b>	<b>51,7%</b>	<b>395 612</b>	<b>54,7%</b>
<b>DNM</b>	<b>36 651</b>	<b>3,5%</b>	<b>34 350</b>	<b>4,2%</b>	<b>32 156</b>	<b>3,8%</b>	<b>30 125</b>	<b>3,7%</b>	<b>28 208</b>	<b>3,9%</b>
Software	1 249	0,1%	851	0,1%	552	0,1%	371	0,0%	304	0,0%
Ocenitelná práva	35 304	3,4%	33 454	4,1%	31 604	3,7%	29 754	3,7%	29 904	4,1%
Jiný DNM	98	0,0%	45	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>DHM</b>	<b>432 906</b>	<b>41,2%</b>	<b>420 310</b>	<b>51,5%</b>	<b>391 417</b>	<b>46,1%</b>	<b>369 594</b>	<b>45,9%</b>	<b>351 519</b>	<b>48,6%</b>
Pozemky	65 193	6,2%	65 193	8,0%	65 313	7,7%	65 313	8,1%	65 313	9,0%
Stavby	265 437	25,3%	259 059	31,8%	251 847	29,7%	242 925	30,2%	233 934	32,4%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	81 162	7,7%	83 337	10,2%	73 836	8,7%	60 985	7,6%	51 901	7,2%
Jiný DHM	3 941	0,4%	2 009	0,2%	339	0,0%	339	0,0%	339	0,0%
Nedokončený DHM	3 708	0,4%	10 712	1,3%	82	0,0%	32	0,0%	32	0,0%
Poskytnuté zálohy na DHM	13 465	1,3%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>DFM</b>	<b>5 166</b>	<b>0,5%</b>	<b>2 225</b>	<b>0,3%</b>	<b>2 155</b>	<b>0,3%</b>	<b>16 600</b>	<b>2,1%</b>	<b>15 885</b>	<b>2,2%</b>
Podíly v ovládaných a řízených osobách	5 096	0,5%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	70	0,0%	2 225	0,3%	2 155	0,3%	850	0,1%	496	0,1%
Poskytnuté půjčky a úvěry - ovládaná osoba	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	15 750	2,0%	15 389	2,1%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

## PŘÍLOHA P XV: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA OBĚŽNÉHO MAJETKU

v tis. Kč	2008		2009		2010		2 011		2 012	
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>1050969</b>	<b>100,0%</b>	<b>815425</b>	<b>100,0%</b>	<b>848529</b>	<b>100,0%</b>	<b>805 062</b>	<b>100,0%</b>	<b>722 835</b>	<b>100,0%</b>
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>575 581</b>	<b>54,8%</b>	<b>355 488</b>	<b>43,6%</b>	<b>420 111</b>	<b>49,5%</b>	<b>388 368</b>	<b>48,2%</b>	<b>326 545</b>	<b>45,2%</b>
<b>Zásoby</b>	<b>95 060</b>	<b>9,0%</b>	<b>60 565</b>	<b>7,4%</b>	<b>37 609</b>	<b>4,4%</b>	<b>43 340</b>	<b>5,4%</b>	<b>63 870</b>	<b>8,8%</b>
Materiál	37 677	3,6%	16 965	2,1%	19 716	2,3%	30 280	3,8%	34 943	4,8%
Nedokončená výroba a polotovary	22 907	2,2%	741	0,1%	725	0,1%	900	0,1%	14 985	2,1%
Výrobky	32 621	3,1%	7 655	0,9%	3 823	0,5%	4 422	0,5%	10 276	1,4%
Zvířata	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%
Zboží	1 854	0,2%	35 203	4,3%	13 344	1,6%	7 737	1,0%	3 665	0,5%
<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>45 740</b>	<b>4,4%</b>	<b>15 461</b>	<b>1,9%</b>	<b>15 733</b>	<b>1,9%</b>	<b>8 220</b>	<b>1,0%</b>	<b>12 206</b>	<b>1,7%</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	45 275	4,3%	14 996	1,8%	15 019	1,8%	6 475	0,8%	11 746	1,6%
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky združení	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	1 239	0,2%	0	0,0%
Dlouhodobě poskytnuté zálohy	465	0,0%	465	0,1%	466	0,1%	460	0,1%	460	0,1%
Jiné pohledávky	0	0,0%	0	0,0%	248	0,0%	46	0,0%	0	0,0%
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>432 567</b>	<b>41,2%</b>	<b>274 741</b>	<b>33,7%</b>	<b>197 512</b>	<b>23,3%</b>	<b>168 188</b>	<b>20,9%</b>	<b>198 060</b>	<b>27,4%</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	402 277	38,3%	242 067	29,7%	177 594	20,9%	157 487	19,6%	181 442	25,1%
Pohledávky - podstatný vliv	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	15	0,0%	90	0,0%
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky združení	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	4 141	0,6%
Stát - daňové pohledávky	18 658	1,8%	27 573	3,4%	16 873	2,0%	3 903	0,5%	11 397	1,6%
Krátkodobě poskytnuté zálohy	1 470	0,1%	4 422	0,5%	2 625	0,3%	4 411	0,5%	218	0,0%
Dohadné účty aktivní	1 744	0,2%	178	0,0%	348	0,0%	1 594	0,2%	642	0,1%
Jiné pohledávky	8 418	0,8%	501	0,1%	72	0,0%	778	0,1%	130	0,0%
<b>KFM</b>	<b>2 214</b>	<b>0,2%</b>	<b>4 721</b>	<b>0,6%</b>	<b>169 257</b>	<b>19,9%</b>	<b>168 620</b>	<b>20,9%</b>	<b>52 409</b>	<b>7,3%</b>
Peníze	1 117	0,1%	766	0,1%	1 031	0,1%	969	0,1%	1 438	0,2%
Účty v bankách	1 097	0,1%	3 955	0,5%	168 226	19,8%	150 651	18,7%	50 971	7,1%
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	17 000	2,1%	0	0,0%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>665</b>	<b>0,1%</b>	<b>3 052</b>	<b>0,4%</b>	<b>2 690</b>	<b>0,3%</b>	<b>375</b>	<b>0,0%</b>	<b>678</b>	<b>0,1%</b>
Náklady příštích období	665	0,1%	3 438	0,4%	2 513	0,3%	371	0,0%	678	0,1%
Příjmy příštích období	0	0,0%	-386	0,0%	177	0,0%	4	0,0%	0	0,0%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

## PŘÍLOHA P XVI: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VK

v tis. Kč	2008		2009		2010		2011		2012	
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>1 050 969</b>	<b>100,0%</b>	<b>815 425</b>	<b>100,0%</b>	<b>848 529</b>	<b>100,0%</b>	<b>805 062</b>	<b>100,0%</b>	<b>722 835</b>	<b>100,0%</b>
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>650 305</b>	<b>61,9%</b>	<b>630 742</b>	<b>77,4%</b>	<b>668 140</b>	<b>78,7%</b>	<b>671 120</b>	<b>83,4%</b>	<b>592 286</b>	<b>81,9%</b>
Základní kapitál	350 000	33,3%	350 000	42,9%	350 000	41,2%	350 000	43,5%	350 000	48,4%
Kapitálové fondy	5	0,0%	-669	-0,1%	-1 504	-0,2%	-1 021	-0,1%	8	0,0%
- Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	5	0,0%	-669	-0,1%	-1 504	-0,2%	-1 021	-0,1%	8	0,0%
Zákonný rezervní fond	70 000	6,7%	70 000	8,6%	70 000	8,2%	70 000	8,7%	70 000	9,7%
Výsledek hospodaření minulých let	162 402	15,5%	184 300	22,6%	211 411	24,9%	224 644	27,9%	162 141	22,4%
- Nerozdělený zisk minulých let	162 402	15,5%	184 300	22,6%	211 411	24,9%	224 644	27,9%	162 141	22,4%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	67 898	6,5%	27 111	3,3%	38 233	4,5%	27 497	3,4%	10 137	1,4%
Časové rozlišení	698	0,1%	4 433	0,5%	20	0,0%	27	0,0%	85	0,0%
Výdaje příštích období	698	0,1%	491	0,1%	3	0,0%	14	0,0%	75	0,0%
Výnosy příštích období	0	0,0%	3 942	0,5%	17	0,0%	13	0,0%	10	0,0%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

## PŘÍLOHA P XVII: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA CIZÍCH ZDROJŮ

v tis. Kč	2008		2009		2010		2011		2012	
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>1 050 969</b>	<b>100,0%</b>	<b>815 425</b>	<b>100,0%</b>	<b>848 529</b>	<b>100,0%</b>	<b>805 062</b>	<b>100,0%</b>	<b>722 835</b>	<b>100,0%</b>
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>399 966</b>	<b>38,1%</b>	<b>180 250</b>	<b>22,1%</b>	<b>180 369</b>	<b>21,3%</b>	<b>133 915</b>	<b>16,6%</b>	<b>130 464</b>	<b>18,0%</b>
<b>Rezervy</b>	<b>36 458</b>	<b>3,5%</b>	<b>22 434</b>	<b>2,8%</b>	<b>28 739</b>	<b>3,4%</b>	<b>26 023</b>	<b>3,2%</b>	<b>5 847</b>	<b>0,8%</b>
Rezervy podle zvláštních pr. předpisů	1 773	0,2%	1 863	0,2%	1 952	0,2%	2 041	0,3%	1 304	0,2%
Rezerva na daň z příjmů	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	747	0,1%	357	0,0%
Ostatní rezervy	34 685	3,3%	20 571	2,5%	26 787	3,2%	23 235	2,9%	4 186	0,6%
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>9 923</b>	<b>0,9%</b>	<b>18 345</b>	<b>2,2%</b>	<b>29 408</b>	<b>3,5%</b>	<b>32 553</b>	<b>4,0%</b>	<b>32 888</b>	<b>4,5%</b>
Závazky z obchodních vztahů	1 334	0,1%	1 290	0,2%	3 606	0,4%	4 416	0,5%	2 956	0,4%
Odložený daňový závazek	8 589	0,8%	17 055	2,1%	25 802	3,0%	28 137	3,5%	29 932	4,1%
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>343 105</b>	<b>32,6%</b>	<b>139 471</b>	<b>17,1%</b>	<b>122 222</b>	<b>14,4%</b>	<b>75 339</b>	<b>9,4%</b>	<b>91 729</b>	<b>12,7%</b>
Závazky z obchodních vztahů	143 539	13,7%	69 800	8,6%	54 248	6,4%	48 404	6,0%	80 527	11,1%
Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	15 000	1,9%	0	0,0%
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0,0%	2 155	0,3%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Závazky k zaměstnancům	6 368	0,6%	8 233	1,0%	11 883	1,4%	5 949	0,7%	6 438	0,9%
Závazky ze SZ a ZP	3 150	0,3%	2 840	0,3%	2 738	0,3%	2 830	0,4%	2 888	0,4%
Stát - daňové závazky	18 301	1,7%	12 109	1,5%	11 489	1,4%	1 037	0,1%	847	0,1%
Krátkodobě přijaté zálohy	17 540	1,7%	504	0,1%	329	0,0%	978	0,1%	707	0,1%
Dohadné účty pasivní	23 817	2,3%	23 918	2,9%	39 925	4,7%	25	0,0%	262	0,0%
Jiné závazky	130 390	12,4%	19 912	2,4%	1 610	0,2%	1 116	0,1%	60	0,0%
<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>10 480</b>	<b>1,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
Bankovní úvěry dlouhodobé	8 040	0,8%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Krátkodobé bankovní úvěry	2 440	0,2%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

## PŘÍLOHA P XVIII: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝNOSŮ

(v tis. Kč)	2008	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10	2012	12/11
Tržby za prodej zboží	27 658	67 498	144%	15 670	-77%	33 458	114%	94 905	184%
<b>Výkony</b>	<b>926 834</b>	<b>611 032</b>	<b>-34%</b>	<b>650 734</b>	<b>6%</b>	<b>710 402</b>	<b>9%</b>	<b>638 960</b>	<b>-10%</b>
Tržby za prodej vlastních výrobků	902 614	654 231	-28%	651 731	0%	706 261	8%	611 651	-13%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	20 642	-46 566	-326%	-3 821	92%	1 437	138%	21 160	1373%
Aktivace	3 578	3 367	-6%	2 824	-16%	2 704	-4%	6 149	127%
<b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	<b>13 404</b>	<b>9 561</b>	<b>-29%</b>	<b>9 878</b>	<b>3%</b>	<b>17 724</b>	<b>79%</b>	<b>7 095</b>	<b>-60%</b>
Tržby z prodeje DM a materiálu	946	386	-59%	289	-25%	1 254	334%	1 848	47%
Tržby z prodeje materiálu	12 458	9 175	-26%	9 589	5%	16 470	72%	5 247	-68%
Ostatní provozní výnosy	11 329	21 359	89%	14 934	-30%	2 677	-82%	5 055	89%
Tržby z prodeje cenných papírů	0	2 100	100%	0	-100%	0	0%	0	0%
Výnosy z KFM	0	0	0%	17	100%	0	-100%	1	100%
Výnosové úroky	399	327	-18%	919	181%	2 441	166%	1 013	-59%
Ostatní finanční výnosy	7 884	9 057	15%	12 723	40%	3 040	-76%	1 828	-40%
<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>987 508</b>	<b>720 934</b>	<b>-27%</b>	<b>704 875</b>	<b>-2%</b>	<b>769 742</b>	<b>9%</b>	<b>748 857</b>	<b>-3%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti



## PŘÍLOHA P XIX: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA NÁKLADŮ

(v tis. Kč)	2008	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10	2012	12/11
Náklady vynaložené na prodané zboží	23 058	61 696	168%	13 924	-77%	31 833	129%	91 531	188%
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>624 737</b>	<b>399 753</b>	<b>-36%</b>	<b>484 068</b>	<b>21%</b>	<b>547 163</b>	<b>13%</b>	<b>487 726</b>	<b>-11%</b>
Spotřeba materiálu a energie	461 634	244 073	-47%	188 828	-23%	308 853	64%	287 886	-7%
Služby	163 103	155 680	-5%	295 240	90%	238 310	-19%	199 840	-16%
<b>Osobní náklady</b>	<b>149 129</b>	<b>140 259</b>	<b>-6%</b>	<b>136 973</b>	<b>-2%</b>	<b>107 834</b>	<b>-21%</b>	<b>127 383</b>	<b>18%</b>
Mzdové náklady	107 742	106 250	-1%	103 359	-3%	82 189	-20%	94 014	14%
Odměny členům orgánu společnosti a družstva	696	648	-7%	648	0%	640	-1%	600	-6%
Náklady na SZ a ZP	36 572	29 384	-20%	29 739	1%	21 665	-27%	29 362	36%
Sociální náklady	4 119	3 977	-3%	3 227	-19%	3 340	4%	3 407	2%
Daně a poplatky	3 292	2 851	-13%	5 706	100%	5 901	3%	4 367	-26%
Odpisy z dlouhodobého nehm. a hm. majetku	48 718	42 548	-13%	37 919	-11%	29 613	-22%	31 529	6%
<b>Zůstatková cena prod.dlouhodob. majetku a materiálu</b>	<b>11 817</b>	<b>8 151</b>	<b>-31%</b>	<b>8 503</b>	<b>4%</b>	<b>14 069</b>	<b>65%</b>	<b>3 327</b>	<b>-76%</b>
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	950	98	-90%	253	158%	18	-93%	315	1650%
Prodaný materiál	10 867	8 053	-26%	8 250	2%	14 051	70%	3 012	-79%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní obl.	45 012	-23 159	-151%	-57 420	-148%	-18 015	69%	-19 783	-10%
Ostatní provozní náklady	6 304	21 463	240%	13 154	-39%	14 141	-8%	6 540	-54%
Prodané cenné papíry a podíly	0	2 295	100%	0	-100%	0	0%	0	0%
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční obl.	381	-83	-122%	128	54%	1 466	1045%	21	-99%
Nákladové úroky	4 090	1 515	-63%	167	-89%	28	-83%	7	-75%
Ostatní finanční náklady	3 441	7 122	107%	11 754	65%	3 586	-69%	3 138	-12%
<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	<b>-369</b>	<b>29 412</b>	<b>8071%</b>	<b>11 766</b>	<b>-60%</b>	<b>4 626</b>	<b>-61%</b>	<b>2 934</b>	<b>-37%</b>
splatná	17 437	20 946	-20%	3 019	-86%	2 291	-24%	1 139	-50%
odložená	-17 806	8 466	150%	8 747	3%	2 335	-73%	1 795	-23%
<b>NÁKLADY CELKEM</b>	<b>919 610</b>	<b>693 823</b>	<b>-25%</b>	<b>666 642</b>	<b>-4%</b>	<b>742 245</b>	<b>11%</b>	<b>738 720</b>	<b>0%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

## PŘÍLOHA P XX: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝNOSŮ

v tis. Kč	2008		2009		2010		2011		2012	
Tržby za prodej zboží	27 658	2,8%	67 498	9,4%	15 670	2,2%	33 458	4,3%	94 905	12,7%
<b>Výkony</b>	<b>926 834</b>	<b>93,9%</b>	<b>611 032</b>	<b>84,8%</b>	<b>650 734</b>	<b>92,3%</b>	<b>710 402</b>	<b>92,3%</b>	<b>638 960</b>	<b>85,3%</b>
Tržby za prodej vlastních výrobků	902 614	91,4%	654 231	90,7%	651 731	92,5%	706 261	91,8%	611 651	81,7%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	20 642	2,1%	-46 566	-6,5%	-3 821	-0,5%	1 437	0,2%	21 160	2,8%
Aktivace	3 578	0,4%	3 367	0,5%	2 824	0,4%	2 704	0,4%	6 149	0,8%
<b>Tržby z prodeje DM a materiálu</b>	<b>13 404</b>	<b>1,4%</b>	<b>9 561</b>	<b>1,3%</b>	<b>9 878</b>	<b>1,4%</b>	<b>17 724</b>	<b>2,3%</b>	<b>7 095</b>	<b>0,9%</b>
Tržby z prodeje DM a materiálu	946	0,1%	386	0,1%	289	0,0%	1 254	0,2%	1 848	0,2%
Tržby z prodeje materiálu	12 458	1,3%	9 175	1,3%	9 589	1,4%	16 470	2,1%	5 247	0,7%
Ostatní provozní výnosy	11 329	1,1%	21 359	3,0%	14 934	2,1%	2 677	0,3%	5 055	0,7%
Tržby z prodeje cenných papírů	0	0,0%	2 100	0,3%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výnosy z KFM	0	0,0%	0	0,0%	17	0,0%	0	0,0%	1	0,0%
Výnosové úroky	399	0,0%	327	0,0%	919	0,1%	2 441	0,3%	1 013	0,1%
Ostatní finanční výnosy	7 884	0,8%	9 057	1,3%	12 723	1,8%	3 040	0,4%	1 828	0,2%
<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>987 508</b>	<b>100,0%</b>	<b>720 934</b>	<b>100,0%</b>	<b>704 875</b>	<b>100,0%</b>	<b>769 742</b>	<b>100,0%</b>	<b>748 857</b>	<b>100,0%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti

## PŘÍLOHA P XXI: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA NÁKLADŮ

v tis. Kč	2008		2009		2010		2011		2012	
Náklady vynaložené na prodané zboží	23 058	2,5%	61 696	8,9%	13 924	2,1%	31 833	4,3%	91 531	12,4%
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>624 737</b>	<b>67,9%</b>	<b>399 753</b>	<b>57,6%</b>	<b>484 068</b>	<b>72,6%</b>	<b>547 163</b>	<b>73,7%</b>	<b>487 726</b>	<b>66,0%</b>
Spotřeba materiálu a energie	461 634	50,2%	244 073	35,2%	188 828	28,3%	308 853	41,6%	287 886	39,0%
Služby	163 103	17,7%	155 680	22,4%	295 240	44,3%	238 310	32,1%	199 840	27,1%
<b>Osobní náklady</b>	<b>149 129</b>	<b>16,2%</b>	<b>140 259</b>	<b>20,2%</b>	<b>136 973</b>	<b>20,5%</b>	<b>107 834</b>	<b>14,5%</b>	<b>127 383</b>	<b>17,2%</b>
Mzdové náklady	107 742	11,7%	106 250	15,3%	103 359	15,5%	82 189	11,1%	94 014	12,7%
Odměny členům orgánu společnosti a družstva	696	0,1%	648	0,1%	648	0,1%	640	0,1%	600	0,1%
Náklady na SZ a ZP	36 572	4,0%	29 384	4,2%	29 739	4,5%	21 665	2,9%	29 362	4,0%
Sociální náklady	4 119	0,4%	3 977	0,6%	3 227	0,5%	3 340	0,4%	3 407	0,5%
Daně a poplatky	3 292	0,4%	2 851	0,4%	5 706	0,9%	5 901	0,8%	4 367	0,6%
Odpisy z DHM a DNM	48 718	5,3%	42 548	6,1%	37 919	5,7%	29 613	4,0%	31 529	4,3%
<b>Zůstatková cena prod. DM a materiálu</b>	<b>11 817</b>	<b>1,3%</b>	<b>8 151</b>	<b>1,2%</b>	<b>8 503</b>	<b>1,3%</b>	<b>14 069</b>	<b>1,9%</b>	<b>3 327</b>	<b>0,5%</b>
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	950	0,1%	98	0,0%	253	0,0%	18	0,0%	315	0,0%
Prodaný materiál	10 867	1,2%	8 053	1,2%	8 250	1,2%	14 051	1,9%	3 012	0,4%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	45 012	4,9%	-23 159	-3,3%	-57 420	-8,6%	-18 015	-2,4%	-19 783	-2,7%
Ostatní provozní náklady	6 304	0,7%	21 463	3,1%	13 154	2,0%	14 141	1,9%	6 540	0,9%
Prodané cenné papíry a podíly	0	0,0%	2 295	0,3%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	381	0,0%	-83	0,0%	128	0,0%	1 466	0,2%	21	0,0%
Nákladové úroky	4 090	0,4%	1 515	0,2%	167	0,0%	28	0,0%	7	0,0%
Ostatní finanční náklady	3 441	0,4%	7 122	1,0%	11 754	1,8%	3 586	0,5%	3 138	0,4%
<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	<b>-369</b>	<b>0,0%</b>	<b>29 412</b>	<b>4,2%</b>	<b>11 766</b>	<b>1,8%</b>	<b>4 626</b>	<b>0,6%</b>	<b>2 934</b>	<b>0,4%</b>
splatná	17 437	1,9%	20 946	3,0%	3 019	0,5%	2 291	0,3%	1 139	0,2%
odložená	-17 806	-1,9%	8 466	1,2%	8 747	1,3%	2 335	0,3%	1 795	0,2%
<b>NÁKLADY CELKEM</b>	<b>919 610</b>	<b>100,0%</b>	<b>693 823</b>	<b>100,0%</b>	<b>666 642</b>	<b>100,0%</b>	<b>742 245</b>	<b>100,0%</b>	<b>738 720</b>	<b>100,0%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti