

Univerzita Pardubice

Fakulta ekonomicko-správní

Posouzení ekonomické přidané hodnoty ve vybraném podniku

Monika Hrdinková

**Bakalářská práce
2014**

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2013/2014

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Monika Hrdinková**
Osobní číslo: **E11834**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a provoz podniku**
Název tématu: **Posouzení ekonomické přidané hodnoty ve vybraném podniku**
Zadávací katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

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

Cílem bakalářské práce je posouzení finanční situace vybraného podniku pomocí analýzy ekonomické přidané hodnoty.

Zásady:

- Ekonomické rozbory, ukazatele, souhrnné ukazatele.
- Ekonomická přidaná hodnota.
- Vyhodnocení finanční situace podniku pomocí analýzy přidané ekonomické hodnoty.
- Doporučení pro zlepšení stávajícího stavu.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. Vyd.1. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.

GRŮNWALD, R. Finanční analýza a plánování podniku. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

MAŘÍKOVÁ, P. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2001. 70s. ISBN 80-86119-36-X.

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

SEDLÁČEK, J. Finanční analýza podniku. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

Vedoucí bakalářské práce:


PaedDr. Alexandr Šenec

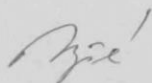
Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce:

1. října 2013

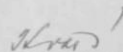
Termín odevzdání bakalářské práce:

30. dubna 2014



doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.
děkanka

L.S.



doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 1. října 2013

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

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

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 30. 4. 2014

Monika Hrdinková

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce panu PaedDr. Šencovi za jeho odbornou pomoc, cenné rady a poskytnuté materiály, které mi pomohly při zpracování bakalářské práce.

ANOTACE

Tato práce se zabývá posouzením finanční situace společnosti Holcim (Česko) a.s., člen koncernu pomocí analýzy ekonomické přidané hodnoty. Pro komplexní pohled na problematiku jsou představeny, vypočítány a vyhodnoceny také vybrané poměrové ukazatele. Na konci této práce jsou na základě této analýzy vymezená doporučení pro zlepšení stávajícího stavu podniku.

KLÍČOVÁ SLOVA

Ekonomická přidaná hodnota, finanční analýza, vážené průměrné náklady na kapitál, ekonomické ukazatele

TITLE

Assessment of the economic value added of selected company

ANNOTATION

This Bachelor's thesis is focused on the financial situation of Holcim (Česko) a.s., člen koncernu company. The main aim of the work is to give a comprehensive view of the financial health with the aid of economic value added and other financial ratios. At the end of the work there are given recommendations for the improvement of the current situation of the company.

KEYWORDS

Economic Value Added, Financial Analysis, Weighted Average Cost of Capital, Economic Indicators

OBSAH

ÚVOD	10
1 FINANČNÍ VÝKONNOST PODNIKU A FINANČNÍ ANALÝZA.....	11
2 EKONOMICKÉ ROZBORY	12
2.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	12
2.1.1 Horizontální analýza.....	12
2.1.2 Vertikální analýza.....	13
2.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	13
2.2.1 Čistý pracovní kapitál.....	13
2.2.2 Čisté pohotové prostředky.....	14
2.2.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond.....	14
2.3 ANALÝZA S POMĚROVÝMI UKAZATELI.....	15
2.3.1 Ukazatele finanční stability a zadluženosti	16
2.3.2 Ukazatele rentability.....	17
2.3.3 Ukazatele likvidity	20
2.3.4 Ukazatele obratu	21
2.3.5 Ukazatele s využitím údajů kapitálového trhu	23
3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (ECONOMIC VALUE ADDED).....	25
3.1 ZPŮSOBY ZVYŠOVÁNÍ EVA	25
3.2 DRUHY PROPOČTU EVA	26
3.2.1 EVA Entity.....	26
3.2.2 EVA Equity.....	27
3.2.3 EVA z účetnického hlediska.....	27
3.3 NOPAT	28
3.3.1 EBIT (Earnings before Interest and Taxes).....	28
3.4 WACC	29
3.4.1 Cizí kapitál.....	29
3.4.2 Náklady na cizí kapitál.....	30
3.4.3 Vlastní kapitál	30
3.4.4 Náklady na vlastní kapitál.....	31
4 CHARAKTERISTIKA ZKOUMANÉHO PODNIKU	32
4.1 ZÁKLADNÍ ÚDAJE	32
4.2 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA	33
4.3 VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ	33
4.4 HOSPODÁŘSKÉ VÝSLEDKY SPOLEČNOSTI	34
5 POSOUZENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU TRADIČNÍ FINANČNÍ ANALÝZOU.....	38
6 POSOUZENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ EVA ENTITY	41
6.1 EBIT	41
6.2 NOPAT	42
6.3 WACC	43
6.4 C	45
6.5 EVA.....	48
7 HODNOCENÍ A DOPORUČENÍ.....	50
ZÁVĚR.....	52
POUŽITÁ LITERATURA.....	53
SEZNAM PŘÍLOH	55

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Počet zaměstnanců	34
Tabulka 2: Hospodářské výsledky	35
Tabulka 3: Ukazatele finanční stability a zadluženosti.....	38
Tabulka 4: Ukazatele rentability.....	38
Tabulka 5: Ukazatele likvidity	38
Tabulka 6: EBIT	42
Tabulka 7: NOPAT	43
Tabulka 8: WACC	44
Tabulka 9: Kapitálová struktura	47
Tabulka 10: EVA.....	48

SEZNAM ILUSTRACÍ

Obrázek 1: Čistý pracovní kapitál	14
Obrázek 2: Ekonomická přidaná hodnota z účetnického hlediska	27
Obrázek 3: Vývoj počtu zaměstnanců	34
Obrázek 4: Výsledek hospodaření za běžnou činnost.....	35
Obrázek 5: EBIT	42
Obrázek 6: NOPAT.....	43
Obrázek 7: WACC	44
Obrázek 8: Cizí kapitál.....	46
Obrázek 9: Vlastní kapitál.....	46
Obrázek 10: Celkový kapitál	47
Obrázek 11: EVA.....	48

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

APM	Arbitrážní model oceňování
a.s.	Akciová společnost
C	Celkový kapitál
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
cca	circa (přibližně)
ČNR	Česká národní rada
D	Cizí kapitál
E	Vlastní kapitál
EAT	Zisk po zdanění, čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Zisk před zdaněním, úroky a odpisy
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles (Mezinárodní účetní standardy)
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Společnost s ručením omezeným)
HV	Hospodářský výsledek
IAS	International Accounting Standards (Mezinárodní účetní standardy)
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění
R_E	Náklady vlastního kapitálu
R_D	Náklady na cizí kapitál
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investic
ROS	Rentabilita tržeb
Sb.	Sbírka zákonů
t	Sazba daně z příjmů právnických osob
WACC	Průměrné náklady na kapitál

ÚVOD

Tato práce se soustředí na finanční analýzu a finanční výkonnost společnosti Holcim (Česko) a.s., člen koncernu. Výkonnost podniku bude hodnocena především na základě výpočtu ekonomické přidané hodnoty, jakožto jedné z moderních způsobů analýzy.

Společnost Holcim (Česko) je stoprocentní dceřinou společností Holcim Ltd. se sídlem ve švýcarském Curychu a je považována za předního výrobce cementu, kameniva a transportovaného betonu včetně souvisejících produktů. Historie této společnosti sahá již k roku 1870.

Společnost Holcim (Česko) a.s., člen koncernu byla vybrána pro bakalářskou práci z důvodu dostupnosti finančních výkazů a ochotnosti zaměstnanců komunikovat a poskytovat informace.

Ekonomická přidaná hodnota je jedním z nejdůležitějších kritérií posuzující výkonnost podniku; ukazuje, zda společnost za určité období zvýšila nebo snížila svou hodnotu pro své vlastníky. Ve svém výpočtu na rozdíl od klasických metod tato metoda zahrnuje i oportunitní náklady.

Tato práce bude rozdělena do dvou částí. První část bude mít za cíl uceleně a srozumitelně popsat finanční analýzu se zaměřením na poměrové ukazatele, vážené průměrné náklady na kapitál a ekonomickou přidanou hodnotu. Druhá část se bude zabírat praktickými výpočty a postupy finanční analýzy ve společnosti Holcim (Česko).

Hlavním cílem práce je zhodnocení finanční výkonnosti společnosti Holcim (Česko) a.s., člen koncernu pomocí metody EVA Entity a následně navrhnout doporučení.

1 Finanční výkonnost podniku a finanční analýza

Finanční analýza je jednou z klíčových součástí oceňování výkonnosti podniku. Na výsledcích finanční analýzy je založeno řízení finanční a majetkové struktury. Provádí a vyhodnocují ji finanční manažeři a také vrcholové vedení podniku.

Je to rozbor od složitého k jednoduchému, od mnohosti k jednotě. Finanční analýza zkoumá jednotlivé části nebo prvky hodnoceného uceleného objektu. Hodnotí finanční hospodaření firmy. [7]

Finanční analýzu můžeme nazvat také interní analýzou, neboť vychází i z údajů interních, které nejsou pro veřejnost dostupné.

Při externí analýze hodnotí zdraví společnosti vnější instituce jako např. banky, investoři, stát, konkurenční podniky na základě běžných dostupných údajů. Běžné dostupné údaje jsou: rozvaha, výkaz zisku a ztrát, příloha, výkaz o cash flow, výroky auditora, výroční zpráva

Finanční analýza plní čtyři základní funkce:

1. Poskytuje informace o finančním zdraví a dosavadním vývoji podniku
2. Tvoří základ pro tvorbu finančního plánu
3. Porovnává výsledky různých firem
4. Udává možné varianty dalšího vývoje a výběr nejvhodnější varianty [7, 16]

Hlavním zdrojem informací je především účetnictví společnosti; z důvodu propočtů na roční bázi je postačujícím podkladem účetní závěrka.

Pro oceňování podniku je nezbytný pohled do minulosti, jsou tedy důležité dostupné výkazy z posledních tří až pěti let. Při analýze srovnáváme skutečnost se standardními hodnotami a zaměřujeme se na budoucnost, hlavně na predikci finanční tísně. [16]

Finanční analýza musí splňovat tři základní požadavky:

- Účelnost – je předem určený cíl
- Aplikovatelnost – jsou používány takové metody, které jsou přiměřené praktickým možnostem a podmínkám podniku
- Informační efektivnost – výstupní informace by měli být adekvátní

Cílem finanční analýzy je zlepšení výkonnosti společnosti a tím přispět ke zvýšení její hodnoty. [13]

2 Ekonomické rozbory

Ve finanční analýze jsou uplatňovány tři základní rozborové postupy:

1. Analýza absolutních ukazatelů
2. Analýza rozdílových ukazatelů
3. Analýza s poměrovými ukazateli [6]

2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Základním zdrojem jsou data z finančních výkazů v hodnotovém vyjádření. Důležitou podmínkou je, že se jedná o absolutní vyjádření měřící rozměr určitých jevů. Podle toho, zda data vyjadřují určitý stav nebo informují o údajích za určitý časový interval, mluvíme o veličinách stavových a tokových. Veličiny stavové tvoří obsah rozvahy, kde je k určitému dni v roce uvedena hodnota kapitálu a majetku. Veličiny tokové jsou obsaženy zejména ve výkazu cash flow, zatímco veličiny stavové tvoří obsah rozvahy.

Absolutní ukazatele jsou používány zejména ke srovnání vývoje v časových řadách, mluvíme o horizontální analýze, a k procentnímu rozboru komponent, zde se jedná o vertikální analýzu. [4]

2.1.1 Horizontální analýza

Rozbor horizontální struktury účetních výkazů si klade dvě základní otázky:

- O kolik jednotek se změnila daná položka v čase?
- O kolik procent se změnila daná položka v čase?

Horizontální analýza porovnává absolutní a relativní změny jednotlivých položek výkazů.

Můžeme vypracovat horizontální analýzu buď meziročně nebo za několik účetních období.

Na horizontální analýzu navazuje vertikální analýza. [4]

2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza se zabývá vždy jen jedním obdobím. Při vertikální analýze se zjišťují jednotlivé části majetku a kapitálu, jedná se tedy o strukturu aktiv a pasiv. Ekonomická stabilita podniku závisí na schopnosti vytvářet a tedy i udržovat rovnovážný stav.

Máme-li k dispozici propočtenou strukturu u určitého podniku za více než jedno období, můžeme identifikovat pohyb v majetkové či kapitálové struktuře. Podle těchto pohybů můžeme lehce odhadnout, co se v daném podniku odehrává a podle toho můžeme podnik hodnotit jako standardní či nikoliv.

Výhodou vertikální analýzy můžeme vnímat ten jev, který nezávisí na meziroční inflaci, a proto umožňuje srovnatelnost výsledků analýzy z různých let, jak je již zde zmíněno. [12]

2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

K analýze a řízení finanční situace podniku slouží rozdílové ukazatele, které můžeme také označit jako fondy finančních prostředků. Mluvíme-li o analýze a řízení finanční situace podniku, myslíme především orientaci na jeho likviditu. Nejdůležitějšími z rozdílových ukazatelů považujeme:

- Čistý pracovní kapitál
- Čisté pohotové prostředky
- Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond [6]

2.2.1 Čistý pracovní kapitál

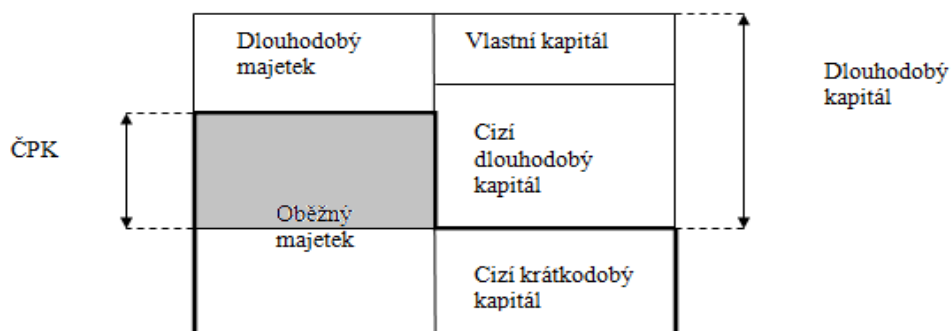
Čistý pracovní kapitál (také provozní kapitál) je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Právě podle splatnosti krátkodobých závazků můžeme oddělit v oběžných aktivech část finančních prostředků, která je určena na brzkou úhradu krátkodobých dluhů, od relativně volné části peněžních prostředků, kterou chápeme jako určitý finanční fond. Je to součást oběžného majetku financovaná dlouhodobým kapitálem. [6]

Rozdíl mezi krátkodobými dluhy a oběžnými aktivy má důležitý vliv na platební schopnost podniku. Přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými závazky značí o dobré

likviditě firmy a čistý pracovní kapitál zde představuje tzv. „finanční polštář“, který umožní firmě dále pokračovat ve své aktivitě i za předpokladu nepříznivých událostí. [12]

V opačném případě, tedy v momentě, kdy krátkodobé závazky převyšují oběžná aktiva, zde čistý pracovní kapitál představuje „nekrytý dluh“.

Konstrukce čistého pracovního kapitálu je znázorněna níže na obrázku 1.



Obrázek 1: Čistý pracovní kapitál

Zdroj: [6]

2.2.2 Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové prostředky udávají okamžitou likviditu právě splatných krátkodobých závazků. Představují rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky.

Pokud fond zahrnuje pouze hotovost a peníze na běžných účtech, hovoříme o nejvyšším stupni likvidity.

Na tento ukazatel nemají vliv oceňovací techniky, avšak je snadno manipulovatelný přesunem plateb vzhledem k okamžiku zjišťování likvidity. Jedná se především o zadržení nebo naopak dřívějším uskutečněním plateb. [12]

2.2.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond

Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond ztělesňuje střední cestu ukazatele likvidity mezi čistým pracovním kapitálem a čistými pohotovými prostředky.

Při výpočtu se aktiva upraví tak, že se od nich odečtou zásoby i nelikvidní pohledávky a od takto upravených aktiv se odečtou krátkodobé závazky.

Analýza změny likvidity čistě peněžně-pohledávkového finančního fondu může být provedena obdobně jako u čistého pracovního kapitálu s podmínkami, že:

- Zásoby jsou vyňaty z oběžných aktiv při analýze z hlediska aktiv
- Doplnujeme zdroje o snížení zásob a analogicky užití finančního fondu rozšířeného o zvýšení zásob při analýze z hlediska pasiv [12]

2.3 Analýza s poměrovými ukazateli

Nejčastěji používaným rozborovým postupem k účetním výkazům z hlediska využitelnosti jsou poměrové ukazatele, neboť analýza poměrovými ukazateli vychází výhradně z údajů ze základních výkazů.

Jde o poměr jedné nebo několika účetních položek základních účetních výkazů k jiné položce nebo k jejich skupině. Výsledky nám pak umožňují srovnání daného podniku s jinými podniky či s odvětvovým průměrem.

Za dlouhou dobu používání poměrových ukazatelů jako nástroje analýzy finančního stavu podniku vzniklo velké množství ukazatelů, z nichž se některé navzájem liší jen drobnými modifikacemi. Proto jsou v literatuře dekomponovány do několika základních oblastí.

Autorka Dana Dluhošová ve své knize „Finanční řízení a rozhodování podniku“ [1] rozděluje poměrové ukazatele do těchto skupin:

- Ukazatele finanční stability a zadluženosti
- Ukazatele rentability
- Ukazatele likvidity
- Ukazatele obratu
- Ukazatele s využitím údajů kapitálového trhu [1]

2.3.1 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Zadluženost představuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv ve své činnosti cizí zdroje, tvoří tedy dluh. Je přirozeně nemožné financovat veškerá svá aktiva z vlastního nebo naopak pouze z cizího kapitálu. Neboť financování jen z cizího kapitálu je nezákonné a také velmi rizikové. Na druhé straně financování pouze z vlastních zdrojů vypovídá o nehospodárnosti společnosti, neboť podnik financován takovýmto způsobem zřetelně snižuje výnosnost vloženého kapitálu.

Podstatou analýzy zadluženosti je tedy hledání optimálního vztahu mezi cizím a vlastním kapitálem, mluvíme tedy o hledání optimální kapitálové struktury. Dle knihy „Oceňování podniku“ od Evy Kislingerové se za bezpečnou míru zadlužení bere čtyřiceti procentní hranice cizího kapitálu v poměru k vlastnímu kapitálu. [5]

Podíl vlastního kapitálu na aktivech (Equity Ratio)

Podíl vlastního kapitálu na aktivech můžeme také nazvat mírou samofinancování. Tento ukazatel udává, do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek vlastními zdroji, poukazuje na finanční samostatnost daného podniku. Zvyšuje-li se tento ukazatel, upevňuje se finanční stabilita. [1]

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (1)$$

Ukazatel věřitelského rizika (Debt Ratio)

Ukazatelem vykazujícím celkovou zadluženost je ukazatel věřitelského rizika neboli Debt Ratio. Jedná se o poměr celkových závazků k celkovým aktivům. Čím větší je hodnota tohoto ukazatele, tím je vyšší riziko věřitelů. Při výpočtech je ale nutné zohlednit celkovou výnosnost podniku a strukturu cizího kapitálu. Hodnota by zde měla být menší než padesát procent. [11]

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2)$$

Ukazatel úrokového krytí (Times Interest Earned Ratio)

Kolikrát je zisk větší než úroky nám udává ukazatel úrokového krytí, který je definován jako podíl zisku před úroky a zdaněním k nákladovým úrokům. Pozitivními jsou vnímány hodnoty dosahující trojnásobku nebo i více, neboť po zaplacení úroků z dluhového financování by měl zůstat ještě dostatečný efekt pro akcionáře. [11]

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (3)$$

Kde: EBIT – zisk před zdaněním a úroky.

Finanční páka (Financial Leverage)

Tento ukazatel je nazýván mnohdy i jako majetkový koeficient neboli Equity Multiplier. Vyjadřuje zadluženost podniku porovnáváním celkových aktiv s vlastním kapitálem. Zde nelze stanovit doporučenou či pozitivní hodnotu, ale obecným pravidlem je, že finanční páka je výhodné zvyšovat, pokud je ziskový účinek finanční páky větší než jedna. Ziskový účinek finanční páky je definován jako podíl zisku před zdaněním k zisku před zdaněním a úroky a to celé vynásobené finanční pákou. [3]

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (4)$$

$$\text{Ziskový účinek finanční páky} = \frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}} \times \text{finanční páka} \quad (5)$$

Kde: EBT - zisk před zdaněním;

EBIT - zisk před zdaněním a úroky.

2.3.2 Ukazatele rentability

Hlavním kritériem hodnocení výnosnosti je rentabilita vloženého kapitálu, což je poměr zisku a vloženého kapitálu. Podle použití druhu kapitálu rozlišujeme ukazatele:

- Rentabilita aktiv - ROA
- Rentabilita vlastního kapitálu - ROE
- Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu - ROCE

Dalšími významnými ukazateli jsou:

- Rentabilita tržeb - ROS
- Rentabilita investic - ROI [1]

Rentabilita aktiv (Return on Assets)

Ukazatel ROA je považován za velmi důležité měřítko rentability poměřující zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez rozdílu zdrojů financování. Podle něj se hodnotí schopnost reprodukce kapitálu. Maximalizujeme-li zisk, získáváme vyšší hodnotu ROA, což pokládáme za pozitivní a žádoucí jev.

Standardně je rentabilita aktiv definována jako podíl zisku před zdaněním a úroky a celkových aktiv. Záleží ovšem na pohledu podnikového analytika, neboť výpočet s EBIT nám udává nepřesné informace. Proto je mnohdy používán místo hodnoty EBIT hodnota EAT, EBITDA či provozní cash-flow. [11]

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

(6)

Kde: EBIT - zisk před úroky a zdaněním.

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)

Tento významný ukazatel nám poukazuje na celkovou výnosnost vlastních zdrojů, a tedy i jejich zhodnocení v zisku. Větší vytvořený zisk podniku, pokles úrokové míry cizího kapitálu, nebo snížení podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu mají za následek nárůst ukazatele ROE. Poměruje čistý zisk EAT s vlastním kapitálem; ukazuje investorům, jestli jimi vložený kapitál přináší uspokojitelný výnos. [6]

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

(7)

Kde: EAT – čistý zisk.

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (Return on Capital Employed)

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu měří efekt a výnos z dlouhodobých investic bez ohledu na původ financování. Vypočte se jako podíl EBIT a součtu vlastního kapitálu s dlouhodobými závazky. [11]

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}}$$

(8)

Kde: EBIT - zisk před úroky a zdaněním.

Rentabilita tržeb (Return on Sales)

Rentabilita tržeb nám znázorňuje ziskovou marži (kolik zisku připadá na jednotku tržeb za určité období), podle které se hodnotí úspěšnost podnikání. Je definován podílem zisku a tržeb.

$$\text{ROS} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

(9)

Rentabilita investic (Return on Investment)

Rentabilita investic nebo také rentabilita vloženého kapitálu nám udává efektivnost dlouhodobě investovaného kapitálu, vyjadřuje tedy, kolik korun zisku připadá na jednu korunu dlouhodobých zdrojů. [5]

Výpočet tohoto ukazatele podle autorů Jirí Fotr a Ivan Souček v knize s názvem „Investiční rozhodování a řízení projektů“ je poměr EBIT a dlouhodobého kapitálu. [2]

$$\text{ROI} = \frac{\text{EBIT}}{\text{dlouhodobý kapitál}}$$

(10)

Kde: EBIT – zisk před úroky a zdaněním.

2.3.3 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity zobrazují schopnost daného podniku dostát svým závazkům. Samotný pojem likvidita je definován jako obecná schopnost firmy hradit své dluhy; získat dostatek prostředků na provedení transakcí plateb.

Nejznámějšími ukazateli likvidity jsou:

- Běžná likvidita (Current Ratio) – likvidita třetího stupně
- Rychlá likvidita (Quick Ratio) – likvidita druhého stupně
- Okamžitá likvidita (Cash Ratio) – likvidita prvního stupně [1]

Běžná likvidita (Current Ratio)

Běžná likvidita udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobý cizí kapitál podniku. Běžnou likviditu nebo také třetí stupeň likvidity měříme především z krátkodobého hlediska, což vyplývá ze vzorečku:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

(11)

Jedná se o poměrně jednoduchý ale také nepřesný ukazatel měřící platební schopnost podniku. Optimální hodnota je výsledná hodnota v rozmezí 1,5 až 2,5. Větší váha je spíše kladena na srovnání s odvětvovým průměrem.[6]

Rychlá likvidita (Quick Ratio)

Pohotovou likviditu, Acid Test nebo také likviditu druhého stupně chápeme jako přesnější vyjádření schopnosti firmy platit své krátkodobé dluhy, neboť v čitateli jsou odečteny položky

zásob jakožto nejméně likvidní části oběžných aktiv. Poměr oběžného majetku poníženého o zásoby a krátkodobých závazků by se měl nejlépe rovnat jedné, ale optimální hodnota se udává 1 až 1,5. [5]

$$\text{Rychlá likvidita} = \frac{\text{oběžný majetek} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (12)$$

Okamžitá likvidita (Cash Ratio)

Likvidita prvního stupně nebo také hotovostní likvidita vyjadřuje nejužší vymezení likvidity. Je podílem krátkodobého finančního majetku a krátkodobých závazků. Krátkodobým finančním majetkem se zde rozumí pohotové platební prostředky, jako například peníze na běžných účtech, jiných účtech či pokladně a volně obchodovatelné cenné papíry. Optimální hodnota je 0,2 až 0,5. [11]

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (13)$$

2.3.4 Ukazatele obratu

Ukazatele obratu mohou být nazvány také jako ukazatele aktivity. Informují nás o využívání jednotlivých majetkových částí, zda podnik využívá vložené prostředky nebo naopak pokud nemá dostatek produktivních aktiv. Všeobecné pravidlo nám říká, že čím větší ukazatel, tím lépe, přičemž minimální doporučená hodnota je jedna.

Ukazatele aktivity mají zásadní vliv na ukazatele ROE a ROA. Mohou být vyjádřeny dvěma typy: počtem obrátů nebo dobou obratu.

Mezi nejznámější ukazatele obratu řadíme:

- Obrat aktiv
- Obrat dlouhodobého majetku
- Doba obratu zásob
- Doba obratu pohledávek

- Doba obratu závazků [6]

Obrat aktiv

Obrat (celkových) aktiv udává počet obrátek za určitý časový interval, většinou se jedná o rok, a tím i obrat a intenzitu využití celkového majetku. Doporučená hodnota je jedna, přičemž platí pravidlo: čím vyšší výsledná hodnota, tím efektivnější je využití majetku podniku. [12]

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (14)$$

Obrat dlouhodobého majetku

Výpočet obratu dlouhodobého majetku od výpočtu obratu aktiv se liší tím, že se omezuje jen na posouzení využití investičního majetku. Udává, kolikrát se hodnota investičního majetku vrátila v tržbách v určitém časovém úseku (rok).

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (15)$$

Doba obratu zásob

Jedná se o ukazatel, jenž nám udává časový údaj, který je potřebný pro přeměnu z peněžních fondů přes zboží a výrobky opět do peněžní formy. Časový údaj (ve dnech) by měl být co nejmenší. [6]

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\frac{\text{tržby}}{360}} \quad (16)$$

Doba obratu pohledávek

Tento ukazatel vypovídá o průměrném časovém úseku (průměrný počet dní) potřebném ke splacení pohledávek. Je to doba, kdy nám odběratelé zůstávají dlužní.

Čím menší hodnota nám při výpočtech vyjde, tím méně má podnik vázaného kapitálu v pohledávkách. [11]

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

Doba obratu závazků

Doba obratu závazků má také morální charakter, neboť definuje, jak dlouho firma odkládá platbu faktur svým dodavatelům. Jde o poměr průměrných závazků vůči denním tržbám. [1]

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

2.3.5 Ukazatele s využitím údajů kapitálového trhu

Tyto ukazatele také můžeme nazvat jako ukazatele tržní hodnoty podniku. Tržní hodnota podniku je těsně spojená s návratností investic, která zajímá nejen investory, ale také každého, kdo obchoduje na kapitálovém trhu. Informace z těchto ukazatelů se běžně publikují ve finančních přílohách novin.

K nejčastěji používaným ukazatelům patří:

- Čistý zisk na akcii (Earnings per Share)
- Poměr ceny akcie k zisku na akcii (Price-Earning Ratio)
- Dividendový výnos (Dividend Yield)
- Výplatní poměr (Payout Ratio)
- Poměr tržní a účetní hodnoty akcie (Market-to-Book Ratio)

- Účetní hodnota akcie (Book Value per Share) [1]

3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (ECONOMIC VALUE ADDED)

Autory metody ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added – EVA) jsou Američané Stewart a Stern (firma Stern Stewart Management Services v New Yorku), kteří tento ukazatel popularizovali v USA v 90. letech 20. Století (vznik – 1993). Idea analýzy pomocí EVA je součástí ekonomické a finanční teorie již delší dobu, avšak kvůli problémům spojených s konkrétní dostupností dat, měřením a interpretací se zavedla do hlavního ekonomického proudu až v nedávné době. Tento ukazatel je nyní přijímán stále větším počtem firem jako základ pro podnikové plánování a finanční analýzu. Metoda EVA ukazuje podniku, zda společnost za určité období svou aktivitou zvýšila či snížila hodnotu pro své vlastníky. Je přiblížením podnikatelského cíle jako „shareholder value“. [1, 14]

Ekonomická přidaná hodnota je jedním z nejdůležitějších kritérií posuzující výkonnost podniku. Používání finanční analýzy pomocí EVA pochází z nedostatků poměrových ukazatelů vycházejících z účetních výkazů. V porovnání s ostatními ukazateli rentability kapitálu je EVA založena na tzv. ekonomickém zisku. Tato myšlenka pochází z mikroekonomie, kde je považován za cíl firmy maximalizace zisku, v tomto případě ekonomického. [2, 11]

Ekonomický zisk je definován jako rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady (zahrnují kromě účetních nákladů také oportunitní náklady). Vzniká jen za podmínky, že svým rozsahem převyší normální zisk, který je odvozen z průměrných nákladů kapitálu vynaložených věřiteli, vlastníky a akcionáři.

$$\text{Ekonomický zisk} = \text{celkový výnos kapitálu} - \text{náklady na kapitál}$$

(19)

3.1 Způsoby zvyšování EVA

Ekonomická přidaná hodnota poroste za podmínek, že podnik:

- Dosáhne vyššího provozního zisku při stálých nákladech a zisku. Podnik může nižšího provozního zisku dosáhnout zvýšením výnosů nebo snížením nákladů.
- Změní kapitálovou strukturu, aby byl cizí kapitál levnější v porovnání s vlastním kapitálem.

- Sníží velikost investovaného kapitálu. Pro vhodnou investici či rozdělení mezi vlastníky se uvolní finanční prostředky ponížením určitých složek aktiv.
- Bude realizovat nové projekty s kladnými hodnotami EVA. [2]

3.2 Druhy propočtu EVA

Propočet ekonomické přidané hodnoty se odvíjí od dostupnosti dat a způsobu stanovení nákladů kapitálu. Jsou rozlišovány dva druhy propočtů:

- EVA Entity
- EVA Equity [1]

V této práci autorka představí oba typy a také výpočet EVA z účetního hlediska. V praktické části se zaměří na ukazatel EVA Entity.

3.2.1 EVA Entity

EVA-Entity neboli EVA na bázi provozního zisku nerozlišuje původ financování kapitálu. Tento hodnotový ukazatel je založen na třech klíčových hodnotách:

- NOPAT – čistý provozní zisk po zdanění (Net Operating Profit after Taxes)
- WACC – průměrné náklady na kapitál (Weighted Cost of Capital)
- C – celkový investovaný kapitál (Capital)

EVA Entity je definována následovně:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (20)$$

Pokud je výsledná hodnota kladná, podnik zhodnocuje svůj kapitál více, než činí jeho náklady a tím roste bohatství vlastníků nebo u akciové společnosti bohatství akcionářů. Když je ekonomická hodnota záporná, bohatství vlastníků a akcionářů klesá.

Na ukazatel ekonomické přidané hodnoty mají vliv významné oblasti rozhodování ve firmě: operativní, investiční a finanční. Operativní rozhodování ovlivňují čistý provozní zisk po zdanění. Investiční rozhodování určuje rozsah a strukturu majetku. Finanční pak ovlivňuje kapitálovou strukturu podniku. [1]

3.2.2 EVA Equity

EVA Equity je také nazývána jako EVA na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí. V tomto případě je diskontní míra vyjádřena jen do úrovně nákladů na vlastní kapitál. [9]

EVA Equity je počítána dle vzorce:

$$EVA = (ROE - R_E) \times E \quad (21)$$

Kde: ROE – výnosnost vlastního kapitálu;

R_E – náklady vlastního kapitálu;

E – vlastní kapitál.

3.2.3 EVA z účetnického hlediska

1	Provozní hospodářský výsledek (HV) před zdaněním
2	± Korekce provozního HV
3	Korigovaný HV před zdaněním
4	± Změna zůstatků rezerv
5	± Další korekce provozního HV pro výpočet EVA
6	Korigovaný provozní HV před zdaněním
7	- Zdanění korigovaného provozního HV
8	Korigovaný provozní HV po zdanění
9	Vážené průměrné náklady kapitálu
10	Investovaný kapitál
11	Minimální požadovaný výnos investovaného kapitálu
12	EVA Ekonomická přidaná hodnota

Obrázek 2: Ekonomická přidaná hodnota z účetnického hlediska

Zdroj: [4]

3.3 NOPAT

Net Operating Profit after Taxes neboli Čistý provozní zisk po zdanění souvisí především s hlavní činností podniku. Jedná se o veličinu, která odráží skutečný ekonomický přínos podniku investorům lépe než tradiční provozní zisk. Investoři s pomocí této veličiny sledují výnosnost jejich investic. [5]

Za podmínky, že hospodářský výsledek z provozní činnosti převyší kapitálové náklady, je celkový ukazatel EVA větší než nula a firma vytváří hodnotu pro akcionáře.

Pro určení velikosti operativního hospodářského výsledku se provádí mnoho úprav a změn, které jsou odvozeny od způsobu zvolení z českého účetnictví za základ:

- Výsledek hospodaření za běžnou činnost
- Provozní výsledek hospodářský

Jedná se o změny jako například úprava daní ohledně daňových účinků, vliv změn vlastního kapitálu, vyloučení mimořádné položky či placené úroky.

Autorka se však v této práci bude řídit zjednodušeným vzorcem, kdy do propočtu čistého provozního výsledku hospodaření vstupuje provozní výsledek hospodaření a výše daňové sazby. Net operating Profit after Taxes se tedy vypočítá takto: [5, 8]

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} \times (1 - t) \quad (22)$$

Kde: EBIT – provozní zisk;

t – sazba daně z příjmů právnických osob.

3.3.1 EBIT (Earnings before Interest and Taxes)

Zisk před úroky a zdaněním nebo také hrubý zisk před platbou úroků a daní. V rámci existence mnoha zemí a tedy odlišných přístupů k finančnímu účetnictví je nutno převést vstupní a výstupní sestavy finančního účetnictví do mezinárodních standardů jako jsou IAS, US nebo UK.GAAP atd. [10]

3.4 WACC

WACC - průměrné vážené náklady na kapitál je v praxi široce používanou metodou. Vykresluje reálnější a rozsáhlejší pohled na náklady na kapitál i stanovení vhodné diskontní mezní sazby. Předpokládá se, že lze určit optimální dluhový poměr.

Do výpočtu metody průměrných nákladů na kapitál musí být podle obecně uznávaných mezinárodních pravidel, ve kterých jsou vymezeny složky z celkového kapitálu, které mají být zahrnuty do nákladů na kapitál, zahrnuty všechny dlouhodobé kapitálové fondy. Obecné pravidlo zní: „*Každý finanční zdroj, který je nebo může být použit pro dlouhodobé financování daného investičního záměru, a to zejména toho, který investuje přímo do fixních aktiv firmy, je nutno zahrnout do základu výpočtu WACC.*“ [10, s. 165]

Propočet průměrných vážených nákladů na kapitál je stanoven váženým aritmetickým průměrem nákladů vlastního i cizího kapitálu. [11]

WACC je dán vztahem:

$$WACC = r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C} \quad (23)$$

Kde: r_d – náklady na cizí kapitál;

t – sazba daně z příjmů právnických osob;

D – cizí kapitál;

E – vlastní kapitál;

C – celkový dlouhodobě investovaný kapitál;

r_e – náklady vlastního kapitálu.

3.4.1 Cizí kapitál

Cizí úročený kapitál představují zdroje, které poskytla jiná fyzická či právnická osoba našemu podniku na určitou dobu a to za cenu, které se říká úrok. Zpravidla tvoří strukturu cizího kapitálu tyto složky:

- Rezervy
- Dlouhodobé a krátkodobé závazky

- Bankovní úvěry a finanční výpomoci
- Ostatní pasiva

V tomto případě se ale do složek cizího kapitálu nezapočítávají neúročená pasiva, která jsou již zahrnuta v provozních peněžních tocích. Jedná se například o závazky vůči dodavatelům. [5]

3.4.2 Náklady na cizí kapitál

Nákladem tohoto kapitálu je úrok, který je daňově uznatelným nákladem, nebo kupónové platby. Úroková míra je většinou smluvní a je dána situací na finančním trhu podle několik hledisek:

- Čas – obecně platí, že dlouhodobé úvěry jsou dražší než krátkodobé, neboť vážou prostředky věřitelů na delší čas než při krátkodobých úvěrech
- Očekávaná efektivnost – čím je vytvořený efekt větší, tím je větší záruka splacení úvěru
- Bonita dlužníka – čím je bonita dlužníka vyšší, tím je úroková sazba menší [1]

V případě více využívaných cizích zpoplatněných zdrojů financování se k určení nákladů na cizí kapitál vypočítá vážený průměr z úrokových sazeb.

3.4.3 Vlastní kapitál

Vlastní kapitál obsahuje tyto složky:

- Základní kapitál – povinně jej tvoří komanditní společnost, společnost s ručením omezeným a akciová společnost. Jedná se o peněžní i nepeněžní vklady společníků.
- Kapitálové fondy – vlastní kapitál akciové společnosti. Tvoří jej hlavně emisní ážio.
- Fondy ze zisku – jsou vyvářeny přímo ze zákona nebo na základě stanov společnosti.
- Nerozdělený zisk – hospodářský výsledek minulých let a hospodářský výsledek běžného období. [5, 14]

3.4.4 Náklady na vlastní kapitál

Vlastní náklady jsou pro podnik zpravidla vyšší než náklady na cizí kapitál. Je tomu tak z důvodu menšího rizika u věřitele, který má zaručený pravidelný výnos z úroků a který ukládá prostředky na určitou dobu. Nákladové úroky jsou daňově uznatelným nákladem, snižují tedy zisk jako základ pro výpočet daně z příjmů. [6]

Náklady na tento kapitál jsou dány výnosovým očekáváním investorů. Je přímo úměrná riziku podnikatelské činnosti; čím je riziko firmy vyšší, tím je požadovaná výnosnost vlastního kapitálu podniku vyšší. [2, 8]

Určit náklady na vlastní kapitál je složitým procesem. V ekonomii existuje řada přístupů, např.:

- Model oceňování kapitálových aktiv – CAPM
- Arbitrážní model oceňování – APM
- Dividendový růstový model
- Stavebnicové modely [1]

Finanční situace podniku bude posouzena podle následujících kritérií:

- **Výše EVA Entity**
- **Výše poměrových ukazatelů zjištěných finanční analýzou**

4 CHARAKTERISTIKA ZKOUMANÉHO PODNIKU

4.1 Základní údaje

Obchodní firma:	Holcim (Česko) a.s., člen koncernu
Datum zápisu:	19. března 1991
Sídlo:	Tovární 296, 538 04 Prachovice
Identifikační číslo:	150 52 320
Daňově identifikační číslo:	CZ150 52 320
Způsob jednání:	Jménem společnosti jednají vždy dva členové představenstva
Právní forma:	Akciová společnost
Jediný akcionář:	Holcim Auslandsbeteiligungs GmbH (Deutschland) 20475 Hamburk – Hamburk, Willy – Brandt – Strasse 69 Spolková republika Německo Zapsáno 8. Října 2009
Akcie:	1 004 899 ks kmenové akcie ve jmenovité hodnotě 378 Kč – listinná podoba 281 601 ks kmenové akcie ve jmenovité hodnotě 378 Kč – zaknihovaná podoba
Základní kapitál:	486 297 000 Kč, splaceno 100%
Předmět podnikání:	Podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady Zpracování kamene Provádění staveb, jejich změn a odstraňování Hornická činnost dle z. ČNR č. 61/1988 Sb. o hornické činnosti, výbušninách a státní báňské správě v pozdějším znění § 2 odst. b), c), d), e) a i) a další obdobné činnosti [15]

4.2 Organizační struktura

Firma Holcim (Česko) a.s. uplatňuje liniovou strukturu. V čele společnosti stojí od roku 2010 předseda představenstva a výkonný ředitel Patrick Stapfer, který plní v plném rozsahu úkoly vedoucího organizace a je oprávněn jednat ve všech věcech ve jménu firmy. Dále organizační struktura rozděluje firmu do dalších sedmi útvarů:

- Závod Prachovice
- Odbor obchodu a marketingu
- Kamenivo CZ
- Lidské zdroje
- Odbor finanční a controlling, nákup
- Rozvoj podnikání, strategický marketing, externí komunikace, projekty, právní a ICT oddělení

V čele každého oddělení stojí ředitel, např. ředitel pro kamenivo, finanční ředitel či personální ředitel. Hlavní část organizační struktury je vyobrazena v příloze A.

4.3 Vývoj počtu zaměstnanců

Holcim (Česko) zaměstnává v současné době kolem 380 zaměstnanců. Velké množství zaměstnanců v průběhu let svědčí o stabilitě společnosti s dlouholetou tradicí. Vývoj počtu zaměstnanců za roky 2008 až 2012 je znázorněn níže na obrázku 3.

Kromě sledovaného roku 2008 si společnost Holcim (Česko) udržuje poměrně stálý počet zaměstnanců. Z tohoto krátkodobějšího hlediska autorka nepozoruje výrazné odchylky.

V roce 2008 byl mzdový a sociální vývoj naplněn podle ustanovení kolektivní smlouvy. Dále byl rozvíjen mzdový nárůst a systém odměňování. Byl kladen velký důraz na komunikaci mezi zaměstnavatelem a zástupcem zaměstnanců.

V následujícím roce vycházel podnik z aktuálních ekonomických podmínek. Z důsledku celosvětové finanční krize klesl počet zaměstnanců o 13% oproti roku 2008. Společnost i nadále zaměřila svou pozornost na pracovní perspektivu kvalifikovaným zaměstnancům.

Z důsledku reorganizačních změn, které měly za následek propouštění zaměstnanců, počet zaměstnanců v letech 2009 až 2012 stagnoval. Stále byl veden zodpovědný přístup

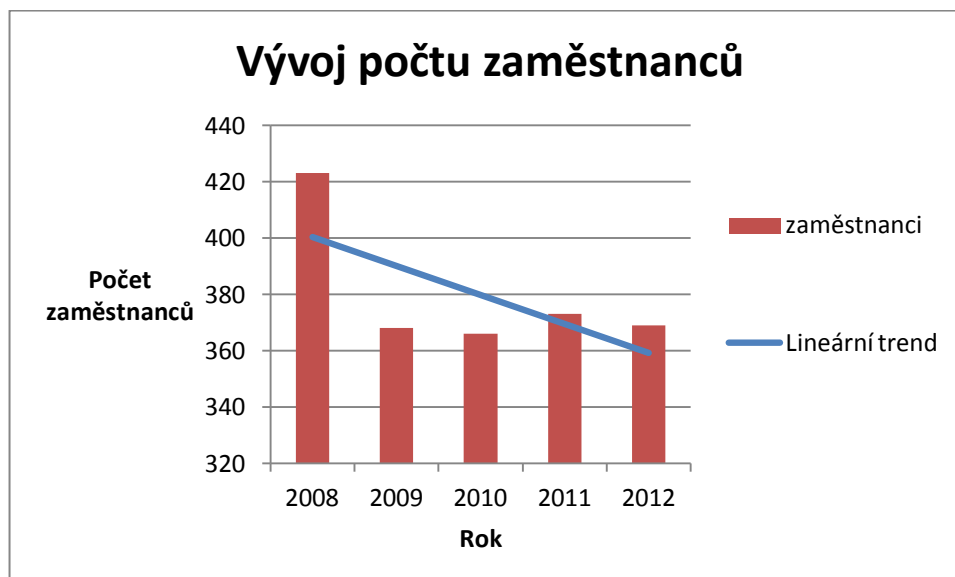
obou stran, zaměstnavatele a zástupce zaměstnanců, k sociálnímu dialogu, jenž přispěl k udržení stabilního sociálního prostředí.

Prioritou ve vzdělávání zaměstnanců byl výcvik v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci.

Tabulka 1: Počet zaměstnanců za roky 2008 až 2012

	2008	2009	2010	2011	2012
Počet zaměstnanců	423	368	366	373	369

Zdroj: Přepřacováno podle [17,18,19,20,21]



Obrázek 3: Vývoj počtu zaměstnanců

Zdroj: Přepřacováno podle [17,18,19,20,21]

4.4 Hospodářské výsledky společnosti

V této kapitole bude vyhodnocen vývoj výnosů, nákladů, výsledek hospodaření za běžnou činnost, provozní hospodářský výsledek a přidané hodnoty. Všechny tyto údaje jsou uvedeny níže v tabulce 2. Provozním hospodářským výsledkem se autorka bude podrobněji zabývat v kapitole 5.1.

Tabulka 2: Hospodářské výsledky za roky 2008 až 2012 v tis. Kč

	2008	2009	2010	2011	2012
Výnosy	3 249 216	2 376 091	2 248 127	2 314 323	2 034 252
Náklady	2 977 978	2 188 475	2 104 232	2 175 512	1 948 003
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	271 238	187 616	143 895	138 811	86 249
Provozní hospodářský výsledek	416 047	301 695	220 676	237 771	127 152
Přidaná hodnota	971 450	788 733	708 010	701 522	565 089

Zdroj: Přepřacováno podle [17,18,19,20,21]



Obrázek 4: Výsledek hospodaření za běžnou činnost

Zdroj: Přepřacováno podle [17,18,19,20,21]

Největší položkou ve výnosech byly vždy tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb.

V roce 2008 tvořily tržby za prodej vlastních výrobků přes 76% z celkových výnosů. Společnost Holcim (Česko) tímto dosáhla rekordu v prodeji segmentu kameniva a transportbetonu. Tohoto výsledku dosáhl podnik expanzí stavebního průmyslu a marketingovým inovacím (marketing směsných cementů se sníženým obsahem CO₂). Od roku 2007 byl 5% meziroční nárůst tržeb.

V nákladech mají důležitou roli složky výkonová spotřeba a osobní náklady. Výkonová spotřeba stoupla za sledované období z 52% na 54% z celkových nákladů oproti roku 2007.

Výsledek hospodaření za běžnou činnost, který je zobrazen na obrázku 4, byl v roce 2008 nejvyšší. V následujících letech se k této hodnotě a ani k hranici 200 mil. Kč už nepřiblížil. Na obrázku 4 je zvýrazněn vývoj a výrazně klesající trend výsledku hospodaření za běžnou činnost.

Přidaná hodnota také nabyla nejvyšších hodnot v roce 2008. Společnost tedy vytvořila svou činností hodnotu 971 mil. Kč.

V roce 2009 dosáhly tržby až 82% všech výnosů. Přesto ale byly výnosy téměř o třetinu nižší v porovnání s rokem 2008. Poptávka po cementu, která byla do roku 2008 stabilní, se propadla přibližně o 20%. Společnost odpovídala na čas krize soustředěním se na stavební projekty zahrnující dálnici D8 a rychlostních silnic D11 a R35.

Výkonová spotřeba tvořila opět více než polovinu nákladů; tato spotřeba vystoupala až na 59%. Výsledek hospodaření za běžnou činnost tak činil 187 mil. Kč a podnik stále vytvářel přidanou hodnotu.

Rok 2010 byl jako předcházející rok ekonomického útlumu. Z důvodu vyostření konkurenčního prostředí byla firma nucena stlačit ceny svých výrobků na minimum. Z tohoto důvodu se snížil výsledek hospodaření za běžnou činnost o více než 20% oproti roku předešlému.

Výnosy v roce 2010 mají druhou nejnižší hodnotu ze všech pozorovaných let. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb tvořily 82% celkových výnosů. Podnik stále vytvářel hodnotu.

V předposledním analyzovaném roce, tj. v roce 2011, se zvýšily meziroční výnosy o necelá 3%. Přestože situace ve stavebnictví byla stále ještě nepříznivá, prodej výrobků, zvláště pak cementu a kameniva, se ustálil. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb se znovu přiblížil k hranici 80% celkových výnosů. Propad poptávky po cementu v České republice byl vykompenzován exportem do sousedního státu Polsko. Tento rok měla společnost v porovnání s ostatními roky velmi malý výnos z dlouhodobého finančního majetku.

Výkonová spotřeba stoupla na necelých 58% z celkových nákladů. Výsledek hospodaření za běžnou činnost měl nejmenší meziroční propad v porovnání s lety 2008 až 2012.

Společnost vytvářela hodnotu 701 mil. Kč.

Rok 2012 by se dal nazvat jako nejslabší v porovnání s ostatními roky. Stát snížil počet veřejných zakázek téměř o 50% v porovnání s rokem 2008, absence velkých projektů tak

snížila výnosy a výsledek hospodaření za běžnou činnost se propadl o necelých 48% oproti roku 2011. Podnik stále vytvářel hodnotu.

5 POSOUZENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU TRADIČNÍ FINANČNÍ ANALÝZOU

Přestože je bakalářská práce zaměřena zejména na posouzení ekonomické přidané hodnoty, považuje autorka za vhodné z důvodů komplexnějšího pohledu na vybraný podnik zpracovat i analýzu poměrových ukazatelů. Ukazatele jsou vypočítané podle postupů v teoretické části této práce v kapitole 2.3.

Tabulka 3: Ukazatele finanční stability a zadluženosti za roky 2008 až 2012

	2008	2009	2010	2011	2012
Podíl vlastního kapitálu na aktivech	21,85	26,52	28,00	25,20	14,56
Ukazatel věřitelského rizika	76,74	72,44	71,27	73,77	84,81
Ukazatel úrokového krytí	4,43	3,68	4,60	4,91	1,75
Ziskový účinek finanční páky	3,82	2,95	3,053	3,04	5,44

Zdroj: Přepřacováno podle [17,18,19,20,21]

Tabulka 4: Ukazatele rentability za roky 2008 až 2012 v procentech

	2008	2009	2010	2011	2012
ROA	12	10	8	8	4
ROE	36	23	18	19	20
ROCE	17	14	18	11	6

Zdroj: Přepřacováno podle [17,18,19,20,21]

Tabulka 5: Ukazatele likvidity za roky 2008 až 2012

	2008	2009	2010	2011	2012
Běžná likvidita	2,21	0,84	0,38	2,20	1,78
Rychlá likvidita	1,28	0,46	0,23	1,58	1,14
Okamžitá likvidita	0,06	0,03	0,03	0,10	0,11

Zdroj: Přepřacováno podle [17,18,19,20,21]

Podíl vlastního kapitálu na aktivech je doplňkovým výpočtem k ukazateli věřitelského rizika. Podle tabulky 3 se dá podnik považovat za finančně nestabilní. Ve vztahu vlastního kapitálu k celkovým aktivům se jedná o míru financování, podnik tedy v roce 2008 byl schopen krýt svůj majetek vlastními zdroji jen z necelých 22%. Podnik nebyl finančně

stabilní. Ukazatel věřitelského rizika v roce 2008 vystoupal na druhou nejvyšší hodnotu ze všech sledovaných let.

Rok 2009 je podle výpočtů a hodnot v tabulce 3 nejlépe hodnocený. Společnost byla samofinancována z přibližných 27%. Ukazatel věřitelského rizika klesl z 76% na 72% oproti roku předešlému. Přestože snížení výsledku věřitelského rizika je pozitivním znakem, hodnota se stále pohybuje více než 20% nad doporučenou hranicí 50%.

Nejméně uspokojivých výsledků dosáhl podnik v roce 2012, kdy vlastní kapitál dosahoval jen necelých 15% z celkových aktiv a ukazatel věřitelského rizika dosahoval nejvyšší hodnoty z let 2008 až 2012 – 85%. Tento výsledek je považován za velmi negativní, neboť je riziko věřitelů velice vysoké.

Při analýze tabulky 3, výsledků ukazatele úrokového krytí, je sledován pozitivní vývoj výsledků v prvních čtyřech letech, neboť pozitivně jsou vnímány hodnoty dosahující trojnásobku a více. Nejhůře si podnik vedl v roce 2012, kdy ukazatel úrokového krytí klesl na hodnotu 1,75. Naopak nejlepší výsledky společnost vykazovala v roce předešlém, tedy v roce 2011, kdy byl zisk pětikrát větší než úroky.

Ziskový účinek finanční páky byl v každém sledovaném roce vyhodnocen jako velmi pozitivní. Výsledné hodnoty byly vždy větší než 1, to znamená, že má zvyšování podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře podniku pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Nejvyšší ziskový účinek finanční páky byl nejvyšší v roce 2012.

Shrneme-li všechny ukazatele finanční stability a zadluženosti, lze říci, že společnost Holcim (Česko) sice nesplňuje pravidlo kapitálové struktury, kdy by se měl vlastní kapitál oproti cizímu kapitálu pohybovat v rozmezích od 40 až 60%, ale z důvodu vysokého podílu EBIT a nákladových úroků se dá tento údaj potlačit. Pro zmenšení rizika z financování z větší části cizím kapitálem autorka doporučuje zvýšit hodnotu vlastního kapitálu.

Rentabilita vlastního kapitálu by se vždy měla pohybovat výše než rentabilita aktiv. Výsledky v tabulce 4 tento výrok splňují ve všech letech, dají se tedy považovat za pozitivní. Tento ukazatel nám tedy poukazuje na výnosnost vlastních zdrojů. Takto kladné výsledky jsou nejspíše důsledkem nižšího podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu. V roce 2012 vykazuje podnik nejnižší hodnotu rentability aktiv, a to jen 4%. U ROA i ukazatele ROE sledujeme klesající trend.

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu by vždy měla být vyšší než úroková míra z cizích zdrojů, ze kterých se platí úrok. Společnost Holcim (Česko) měla nejvyšší smluvený

úrok 5,58% a nejnižší hodnota rentability dlouhodobě investovaného kapitálu je 6%, a to v roce 2012. Podnik je tedy efektivní a vykazuje výnos z dlouhodobých investic (bez ohledu na původ financování).

V tabulce 5 jsou uvedeny ukazatele likvidity v jednotlivých letech od roku 2008 až 2012. U všech druhů likvidity pozorujeme klesající tendenci. Vývoj okamžité likvidity spíše stagnuje na kritické hranici.

V roce 2008 dosahovala jak běžná likvidita tak i rychlá likvidita optimálních hodnot. Společnost Holcim (Česko) vykazovala v roce 2008 hodnotu okamžité likvidity jen 0,06, z čehož vyplývá, že podnik by nebyl schopen uhradit všechny své krátkodobé závazky při použití jen finančního majetku.

V následujícím roce, tedy v roce 2009, vykazuje negativní hodnoty v porovnání s doporučenými hodnotami. Znepokojující je hodnota běžné aktivity, která klesla i pod hranici 1. Hodnota menší než 1 znamená, že podnik nebyl schopen uhradit krátkodobé závazky z oběžných aktiv a tudíž vznikla potřeba krátkodobé závazky uhradit z dlouhodobých zdrojů financování; z prodeje dlouhodobého majetku.

Podnik nebyl schopen ani v roce 2009 uhradit své krátkodobé závazky finančním majetkem.

V roce 2010 vykazoval podnik nejvíce negativních výsledků likvidit v porovnání s ostatními sledovanými roky. Velice znepokojující je běžná likvidita, která dosahuje pouhých 0,38. V porovnání k optimální hodnotě 1,5 až 2,5 by tento výsledek měl být minimálně pětkrát vyšší. Společnost tedy nebyla schopna uhradit své krátkodobé závazky nejenom z finančního majetku, ale ani z celkových oběžných aktiv.

K opačné situaci došlo v následujících dvou letech; v roce 2011 a 2012. Běžná likvidita se v obou letech pohybovala v rámci optimální hodnoty. Rychlá likvidita se v roce 2011 pohybovala nad hranicí obecně doporučených hodnot. Následné vedení firmy by při takto vysoké likviditě vedlo k neefektivitě, protože by bylo příliš vázaného kapitálu v oběžném majetku. Poněvadž se v roce 2012 vrátila hodnota rychlé likvidity do optimálního rozmezí, hodnotíme tento jev jako kladný.

Okamžitá likvidita se v posledních dvou sledovaných letech zvýšila až na trojnásobek v kontrastu s předchozími roky, avšak stále se tato vypočtená hodnota výrazně pohybuje pod hranicí obecně doporučených hodnot. Dlouhodobá nízká likvidita ohrožuje solventnost firmy a v krajních případech může vést k insolvenční.

6 POSOUZENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ EVA ENTITY

V této kapitole se autorka bude zabývat vývojem ukazatelů a hodnot potřebných pro výpočet ekonomické přidané hodnoty a následně samotného ukazatele EVA.

6.1 EBIT

Tato kapitola se zabývá vývojem zisku před zdaněním a úroky. **Po dohodě s managementem společnosti autorka výši provozního hospodářského výsledku pokládá za EBIT.**

Již na první pohled na tabulku 6 je zřejmé, že hodnoty zisku před úroky a zdaněním jsou kladné. Společnost Holcim (Česko) a.s., člen koncernu je tedy zisková. Na druhý pohled pozorujeme, že nejvyšší hodnoty dosáhl EBIT v prvním sledovaném roce, tedy v roce 2008. V následujících čtyřech letech se hodnoty EBIT k hodnotám z roku 2008 ani zdaleka nepřiblížily. Podle obrázku 5 má EBIT klesající trend.

V roce 2008 měla společnost Holcim (Česko) vedoucí pozici na trhu. Růst tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb v roce 2008 proti roku 2007 byl 2,5 mld. Kč.

V roce 2009 byl zisk před úroky a zdaněním o 27,5% menší než v roce předešlém. Důvodem je finanční krize, která měla za následek meziroční propad spotřeby cementu v České Republice o 20%. Investice do sektoru nemovitostí a infrastruktury byly odloženy, některé i zrušeny. Společnost nadále zůstala stabilním partnerem pro zaměstnance, dodavatele a jiné strany.

Z pohledu stavebního průmyslu se dá rok 2010 nazvat jako rok dvojí krize. Nejistota na straně investorů pokračovala a vyostřila tím konkurenční prostředí. Také ceny výrobků a služeb klesly na minimum. Z tohoto důvodu klesl EBIT od předchozího roku o dalších 26,9%. Je možné předpokládat, že dalším důsledkem takového poklesu byla i reorganizace společnosti.

Následující rok, tedy rok 2011, je považován za velmi úspěšný. EBIT stoupl od roku 2010 o 5,5%. Pokles poptávky po cementu byl částečně kompenzován exportem do sousedního státu Polsko. Nové příležitosti byly vyhledávány především v segmentu kamenivo.

Poslední sledovaný rok, to znamená rok 2012, byl rokem pokračování finanční krize. Český stát, hlavní zákazník v oboru stavebnictví, snížil veřejné zakázky téměř o polovinu

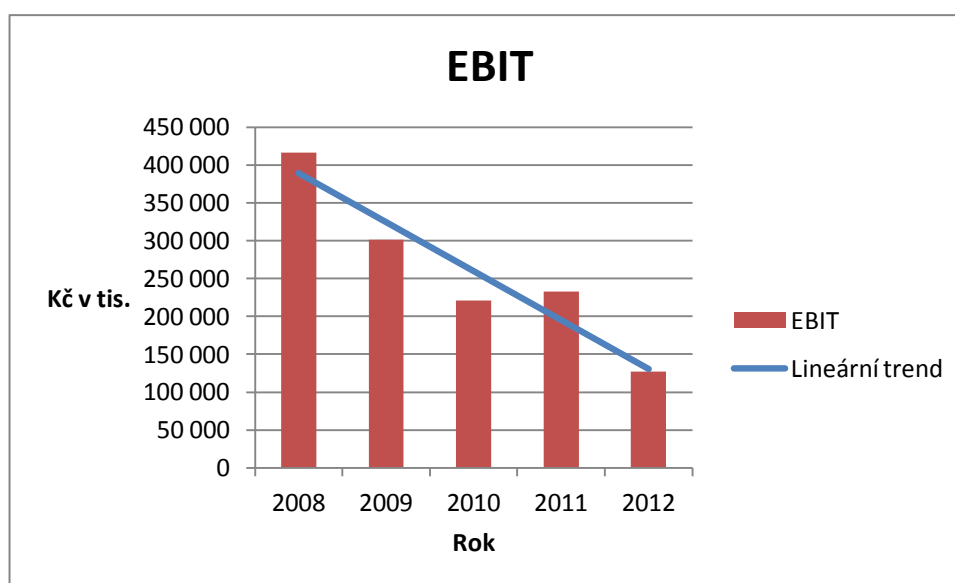
v porovnání s rokem 2008. Tento krok měl za následek další vyostření konkurenční atmosféry. Propad EBIT byl v porovnání s rokem 2011 o 45,4%.

Klesající tendence EBIT je zobrazena níže na obrázku 5.

Tabulka 6: EBIT za roky 2008 až 2012 v tis. Kč

	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT	416 047	301 695	220 676	232 771	127 152

Zdroj: Přepřacováno podle [17,18,19,20,21]



Obrázek 5: EBIT

Zdroj: Přepřacováno podle [17,18,19,20,21]

6.2 NOPAT

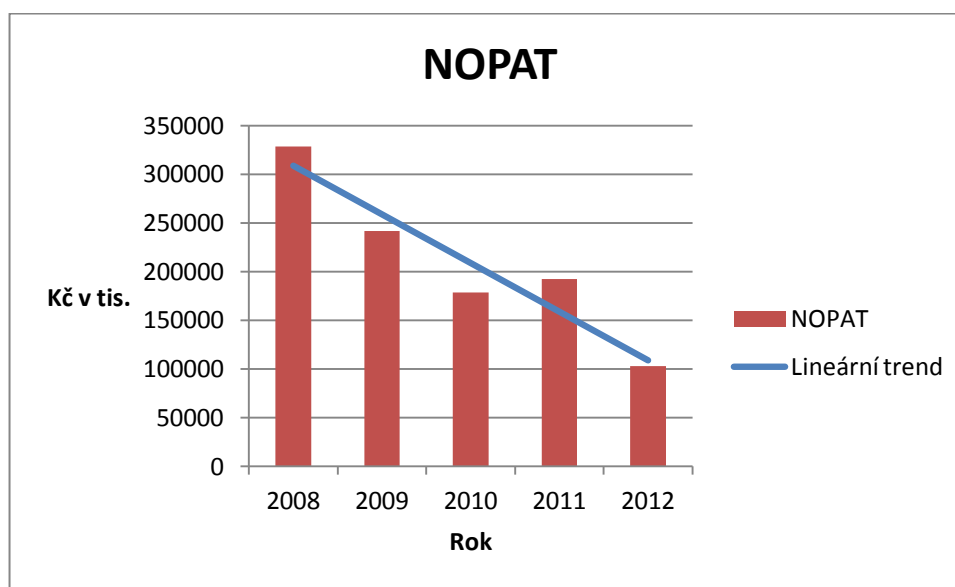
Podle §21 Zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů byla sazba daně v roce 2008 21%. Následně měla klesající tendenci, tedy roku 2009 byla sazba daně z příjmů právnických osob 20% a v letech od 2010 do 2012 jen 19%.

Z důvodu téměř stejné sazby daně z příjmu právnických osob mají meziroční rozdíly NOPAT stejnou klesající tendenci jako EBIT, která je zřejmá z obrázku 6.

Tabulka 7: NOPAT za roky 2008 až 2012 v tis. Kč

	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT	416 047	301 695	220 676	232 771	127 152
Sazba daně z příjmů PO	0,21	0,2	0,19	0,19	0,19
NOPAT	328 677	241 356	178 747	188 545	102 993

Zdroj: Přepočováno podle [17,18,19,20,21]



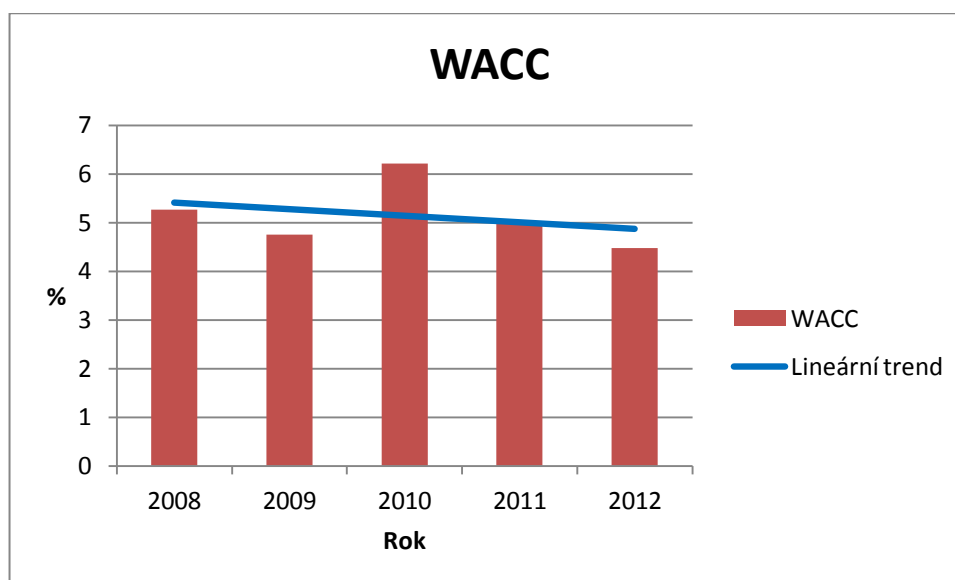
Obrázek 6: NOPAT

Zdroj: Přepočováno podle [17,18,19,20,21]

6.3 WACC

Vážené průměrné náklady na kapitál jsou vypočteny podle vzorce uvedeného výše v teoretické části, v kapitole 3.4. Všechna důležitá data pro výpočet jsou uvedena v tabulce 8.

Po rozhovoru s autorkou manažeri považují za přiměřenou 8% ziskovost vlastního kapitálu.



Obrázek 7: WACC

Zdroj: Přepracováno podle [17,18,19,20,21]

Již na první pohled na obrázek 7 je zřejmé, že hodnota vážených průměrů na kapitál kolísá. V delším časovém úseku by nejspíš byl zpozorován stále se opakující cyklus. Na obrázku 7 pozorujeme mírně klesající lineární trend.

Tabulka 8: WACC za roky 2008 až 2012

V tis. Kč	2008	2009	2010	2011	2012
r_d v %	0,050476	0,0319	0,0251	0,0421	0,0421
t	0,21	0,2	0,19	0,19	0,19
D	1 619 340	1 213 500	341 250	1 394 100	1 439 760
C	2 379 153	2 039 355	1 137 322	2 139 867	1 876 526
r_e v %	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
E	759 813	825 855	796 072	745 767	436 766
WACC	0,0527	0,0476	0,0621	0,0501	0,04477
WACC v %	5,2690	4,7593	6,2096	5,0092	4,4769

Zdroj: Přepracováno podle [17,18,19,20,21]

V tabulce 8 pozorujeme, že v roce 2008 tvořily průměrné náklady na kapitál 5,27%. Důležitou roli ve výsledku vážených průměrných nákladů na kapitál má kapitálová struktura, která je znázorněná níže na obrázcích 8, 9 a 10 v kapitole 6.4. Společnost měla v roce 2008 více než dvojnásobek cizího kapitálu v porovnání s vlastním kapitálem.

V následujícím roce vážené náklady na celkový kapitál meziročně klesly na 4,76%. Také klesly vážené náklady na cizí kapitál na 3,19%.

Nejvyšší hodnotu WACC dosáhl podnik v roce 2010, a to 6,2%. Vlastní kapitál zde dosahuje více než dvojnásobku hodnoty cizího kapitálu. Náklady na cizí kapitál jsou nejnižší ze všech sledovaných let - 2,51%. Celkový kapitál se od předchozího roku snížil téměř o polovinu. Společnost Holcim (Česko) si v tomto období krize vytvořila zhruba čtyřikrát více krátkodobých závazků, které nejsou v tomto výpočtu zohledněny. Hodnota WACC v roce 2010 působila jako negativní faktor pro vlastníky, neboť dosahovala nejvyšších hodnot v porovnání s ostatními roky.

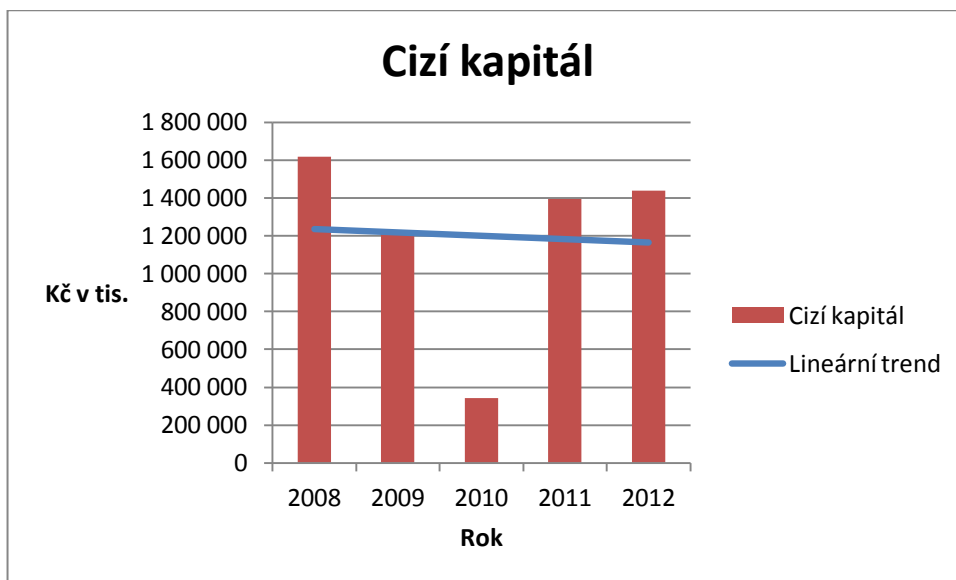
V roce 2011 dosáhla hladina vážených průměrných nákladů opět 5%. Základní kapitál se nijak zvláště neměnil, zvýšily se ale dlouhodobé finanční závazky téměř o miliardu korun.

V posledním sledovaném roce, v roce 2012, jsou náklady na kapitál nejnižší. Dosahují hodnoty 4,48%. Základní kapitál je více než třetinový v porovnání s cizím dlouhodobým kapitálem v témže roce. Náklady na cizí kapitál jsou totožné s předchozím rokem.

6.4 C

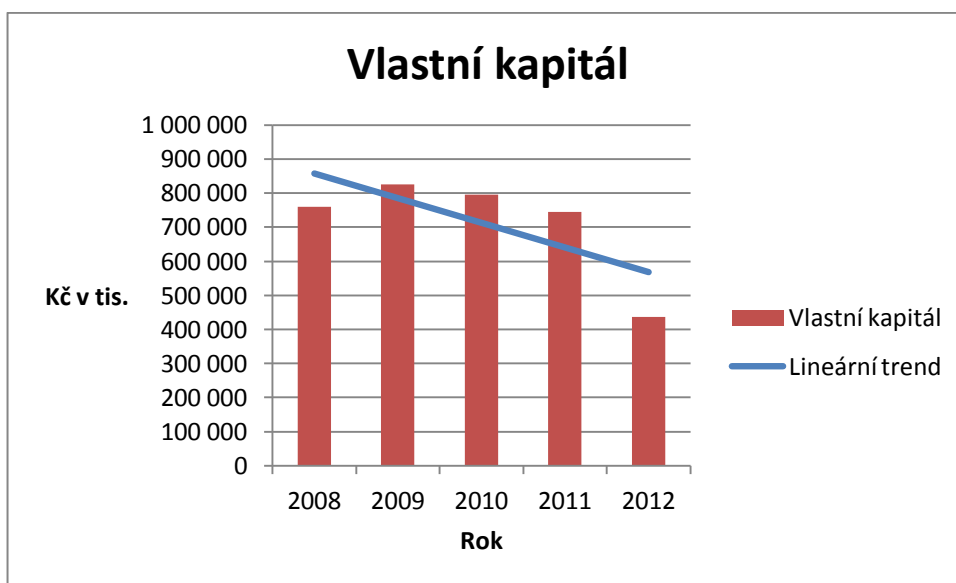
Tato podkapitola se bude zabývat další důležitou částí pro výpočet ekonomické přidané hodnoty - kapitálovou strukturou společnosti Holcim (Česko). **V cizím kapitálu jsou jako u výpočtu WACC zohledněny jen dlouhodobé finanční závazky.**

Již na první pohled je na obrázcích 8 a 9 zřejmý klesající trend jak u cizího tak i u vlastního kapitálu.



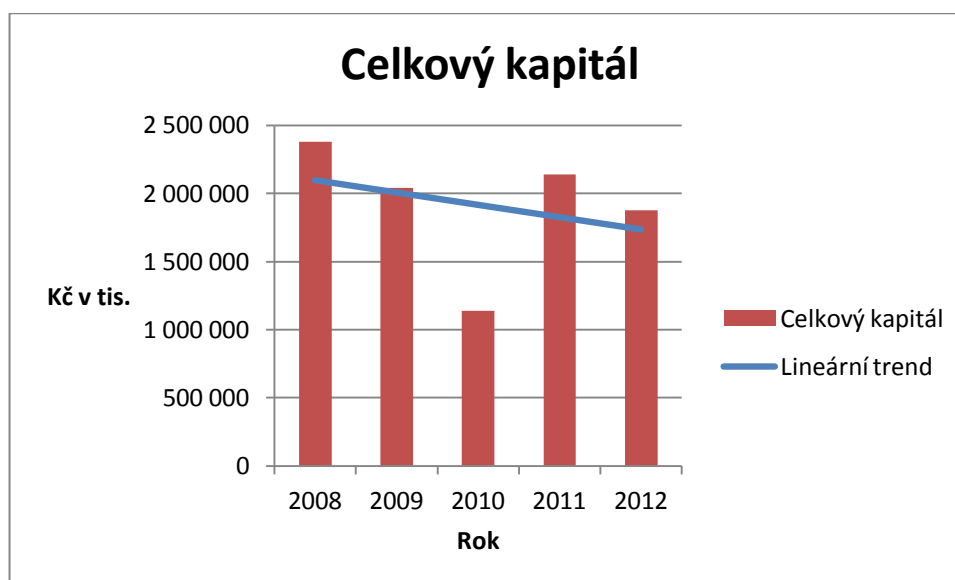
Obrázek 8: Cizí kapitál

Zdroj: Přepracováno podle [17,18,19,20,21]



Obrázek 9: Vlastní kapitál

Zdroj: Přepracováno podle [17,18,19,20,21]



Obrázek 10: Celkový kapitál

Zdroj: Přepřacováno podle [17,18,19,20,21]

Cizí kapitál se nijak významně v průběhu pěti zkoumaných let nemění. Jen v roce 2010 je dlouhodobý cizí kapitál ponížěn přibližně na čtvrtinu ve vztahu k cizímu kapitálu v ostatních letech. Právě složka cizího kapitálu má za následek kolísání hodnoty celkového kapitálu.

Vlastní kapitál tvoří v roce 2008 necelých 32% z celkového kapitálu. V letech 2009 a 2010 došlo k meziročnímu růstu, přičemž vlastní kapitál tvořil v roce 2010 až 70% celkového kapitálu. V následujících letech měl vlastní kapitál klesající tendenci.

Celkový úročený kapitál, jehož vývoj je znázorněn na obrázku 10, přesahoval hranici dvou miliard v letech 2008, 2009 a 2010 jako důsledek velmi vysokého cizího kapitálu.

Tabulka 9: Kapitálová struktura za roky 2008 až 2012 v tis. Kč

	2008	2009	2010	2011	2012
Cizí kapitál	1 619 340	1 213 500	341 250	1 394 100	1 439 760
Vlastní kapitál	759 813	825 855	796 072	745 767	436 766
Celkový úročený kapitál	2 379 153	2 039 355	1 137 322	2 139 867	1 876 526

Zdroj: Přepřacováno podle [17,18,19,20,21]

6.5 EVA

Z uvedených výpočtů výše se dostáváme k samostatné ekonomické přidané hodnotě. EVA je propočtena podle metody EVA Entity, jak je uvedeno v zásadách na konci teoretické části.

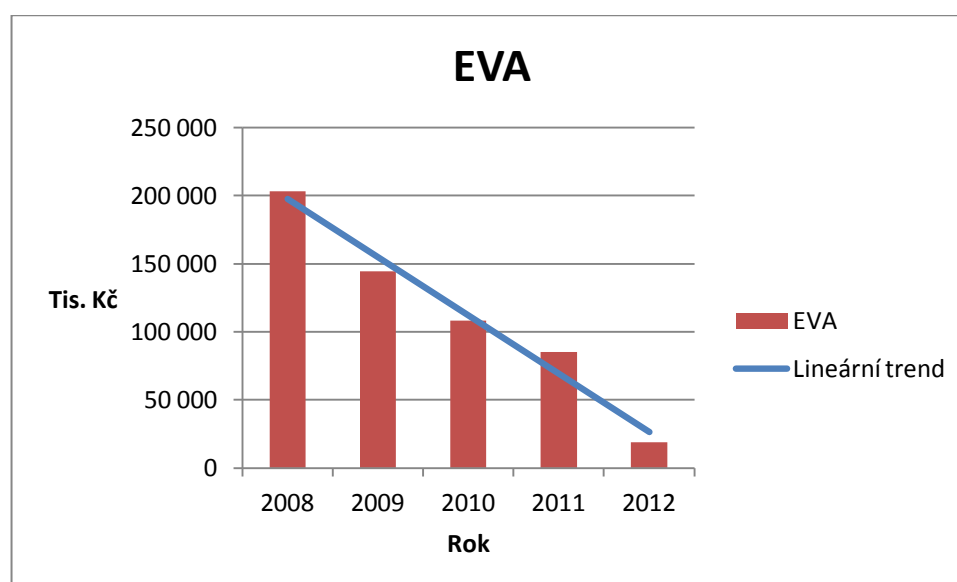
Tabulka 10 uvádí kromě ukazatele ekonomické přidané hodnoty také všechny ostatní proměnné potřebné pro výpočet EVA.

Tabulka 10: EVA za roky 2008 až 2012 v tis. Kč

	2008	2009	2010	2011	2012
NOPAT	328 677,13	241 356,00	178 747,56	188 545	102 993,12
WACC	0,05	0,05	0,06	0,05	0,04
C	2 379 153	2 039 355	1 137 322	2 139 867	1 876 526
EVA	203 319,22	144 297,90	108 123,85	81 353,54	18 983,19

Zdroj: Přepočováno podle [17,18,19,20,21]

Již podle údajů v tabulce 10 autorka pozoruje, že společnost vytvářela hodnotu po dobu všech sledovaných let. Zisk (NOPAT) se pohyboval ve všech letech nad úrovní celkových nákladů na kapitál. Při záporném výsledku by společnost ztrácela hodnotu. Lineární trend zobrazen na obrázku 11 je silně klesající; hodnota EVA tedy meziročně klesá.



Obrázek 11: EVA

Zdroj: Přepočováno podle [17,18,19,20,21]

Z obrázku 11 je zřejmé, že ekonomická přidaná hodnota je ovlivněna ziskem i hodnotou WACC.

Nejvyšší hodnoty EVA dosáhl podnik v roce 2008, měl tedy nejvyšší hodnotu pro akcionáře. Naopak v roce 2012, tj. v roce, kdy ukazatel EVA dosáhl svého minima, nedosahovala tato hodnota ani desetiny výsledku ekonomické přidané hodnoty v roce 2008.

Propad v posledních sledovaných letech byl následkem nižšího zisku a v případě roku 2010 také vyšších nákladů na kapitál.

7 HODNOCENÍ A DOPORUČENÍ

Hlavní činností Holcim (Česko) a.s., členu koncernu je podnikání v oblasti zpracování kamene a nakládání s nebezpečnými odpady.

Tyto hlavní činnosti doplňují ostatní činnosti jako hornické činnosti, provádění staveb a jejich odstraňování.

Hospodářské výsledky podniku jsou výrazně ovlivněny hospodářskou recesí a s ní spojeným poklesem stavebních prací. Stát snížil počet veřejných zakázek téměř o 50% v porovnání s rokem 2008, absence velkých projektů proto snížila výnosy a výsledek hospodaření. Za sledované období klesly výnosy o 37 %, náklady o 34 %, přidaná hodnota o 42 %, provozní hospodářský výsledek o 69 % a výsledek hospodaření za běžnou činnost o 68 %. Tyto výsledky je možné hodnotit spíše negativně.

Autorka zpracovala jednu ze základních součástí finanční analýzy – analýzu poměrových ukazatelů, ve sledovaném období s následujícími výsledky:

- ukazatele finanční stability a zadluženosti ve větší míře nedosahují doporučených hodnot (zejména z hlediska finanční stability), menšina ukazatelů doporučené hodnoty splňuje, Shrňeme-li všechny ukazatele finanční stability a zadluženosti, lze říci, že společnost Holcim (Česko) sice nesplňuje pravidlo kapitálové struktury, kdy by se měl vlastní kapitál oproti cizímu kapitálu pohybovat v rozmezích od 40 až 60%, ale z důvodu vysokého podílu EBIT a nákladových úroků se dá tento údaj potlačit. Pro zmenšení rizika z financování z větší části cizím kapitálem autorka doporučuje zvýšit hodnotu vlastního kapitálu,
- ukazatele rentability – výši ukazatelů lze hodnotit pozitivně, negativem je klesající trend. Rentabilita vlastního kapitálu by se vždy měla pohybovat výše než rentabilita aktiv. Výsledky v tabulce 4 tento výrok splňují ve všech letech, dají se tedy považovat za pozitivní. Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu by vždy měla být vyšší než úroková míra z cizích zdrojů, ze kterých se platí úrok. Společnost Holcim (Česko) měla nejvyšší smluvený úrok 5,58% a nejnižší hodnota rentability dlouhodobě investovaného kapitálu je 6%, a to v roce 2012. Podnik je tedy efektivní a vykazuje výnos z dlouhodobých investic (bez ohledu na původ financování),
- ukazatele likvidity nedávají jednoznačné výsledky. Zatímco se ukazatele běžné a rychlé likvidity pohybují (s výjimkou let 2009 a 2010) v doporučených hodnotách,

ukazatele okamžité likvidity jsou hluboko pod hranicí doporučených hodnot. Negativem je klesající trend ukazatelů běžné a rychlé likvidity.

Výsledky analýzy poměrových ukazatelů autorka hodnotí spíše negativně, protože téměř u všech ukazatelů zaznamenává klesající trend.

Autorka dále zpracovala analýzu ekonomické přidané hodnoty ve sledovaném období s následujícími výsledky:

- ve všech sledovaných letech vytvářel podnik ekonomickou přidanou hodnotu a to v rozmezí cca 19 až 203 mil. Kč, což je možné hodnotit velmi pozitivně,
- lineární trend vývoje ekonomické přidané hodnoty je prudce klesající, kdy ekonomická přidaná hodnota poklesla ve sledovaných letech více jak desetkrát. Tuto skutečnost, jejíž příčina je, podle názoru autorky, z větší míry ovlivněna mimopodnikovými vlivy (hospodářskou recesí a s ní spojeným poklesem stavebních prací, zejména veřejných zakázek) je možné hodnotit negativně.

Celkově je možné hodnotit finanční situaci vybraného podniku jako ohrožující, zejména pokud bude hospodářská recese v oblasti stavebnictví pokračovat.

DOPORUČENÍ

Zaměřit se na zlepšení hospodářských výsledků tam, kde to podnik může ovlivnit. Náklady klesají pomaleji než výnosy, zatímco by tomu mělo být spíše opačně. Přidaná hodnota a provozní hospodářský výsledek klesají více než výnosy – to je také negativní. A ve sledovaném období klesá provozní hospodářský výsledek rychlejším tempem než přidaná hodnota. **Podnik by proto měl hledat rezervy v nákladech, pravděpodobně v osobních nákladech a finančních nákladech.**

Pro zmenšení rizika z financování z větší části cizím kapitálem autorka doporučuje zvýšit hodnotu vlastního kapitálu, protože dlouhodobá nízká hodnota okamžité likvidity ohrožuje solventnost firmy.

ZÁVĚR

Bakalářská práce se ve své první části zabývala finanční výkonností podniku a finanční analýzou. Byly zde představeny ekonomické rozbory se zaměřením na analýzu s poměrovými ukazateli. Poměrové ukazatele jsou nejčastěji používaným rozborovým postupem hodnotící finanční zdraví.

Další kapitola teoreticky zaměřené části práce byla směřována na samotnou ekonomickou přidanou hodnotu, na způsoby jejího zvyšování, druhy propočtu a na části jejího propočtu, tj. čistý provozní zisk, průměrné vážené náklady na kapitál a kapitál.

Druhá část, část prakticky zaměřená, začíná charakteristikou podniku od základních údajů po hospodářské výsledky společnosti. Pro komplexnější pohled na finanční hospodaření a vedení společnosti jsou vypočítány a stručně popsány vybrané ukazatele tradiční finanční analýzy: ukazatele finanční stability, rentability a likvidity. Hodnocen byl vývoj pěti let, a to od roku 2008 do roku 2012. Základními podklady pro analýzu sloužily interní dokumenty společnosti a výroční zprávy společnosti Holcim (Česko) z let 2008 až 2012.

Šestá kapitola v praktické části bakalářské práce se zaměřuje na hlavní cíl naší práce, tedy na ekonomickou přidanou hodnotu. Vypočítán, znázorněn a komentován je zde i vývoj ukazatelů potřebných pro výpočet ekonomické přidané hodnoty: EBIT, čistý provozní zisk po zdanění, vážené průměrné náklady na kapitál a kapitál.

Cílem práce bylo zhodnocení finanční výkonnosti společnosti Holcim (Česko) a.s., členu koncernu pomocí ekonomické přidané hodnoty a následně navrhnout doporučení pro budoucí vedení firmy. Výsledkem hodnocení je, že podnik na základě této analýzy vytváří hodnotu pro vlastníky, avšak lineární trend je prudce klesající. Podnik by se tedy měl soustředit na zvýšení zisku a postupné snižování vážených průměrných nákladů na kapitál. Podrobněji zpracované doporučení a hodnocení je navrženo a vysvětleno v poslední kapitole, a to v kapitole č. 7.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-861-1958-0.
- [2] FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
- [3] GRÜNWALD, Rolf. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2. přepracované a rozšířené vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, xl, 745 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, xvi, 367 s. ISBN 80-717-9529-1.
- [6] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [7] KRAFTOVÁ, Ivana. *Finanční analýza municipální firmy*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2002, xii, 206 s. ISBN 80-717-9778-2.
- [8] MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2003, 402 s. ISBN 80-861-1957-2.
- [9] MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: Ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2001, 70 s. ISBN 80-861-1936-X.
- [10] PETŘÍK, Tomáš. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005, 371 s. ISBN 80-247-1046-3.
- [11] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010, 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [12] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Dotisk prvního vydání. Brno: Computer Press, 2009, v, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

- [13] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Grada, 2007, 452 s. ISBN 978-80-247-1992.
- [14] SYNEK, Miloslav. *Podniková ekonomika*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2000, xxii, 456 s. ISBN 80-717-9388-4.
- [15] Veřejný rejstřík a sbírka listin. MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *EJustice* [online]. [cit. 2014-01-18]. Dostupné z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a131903&klic=c68t8q>>
- [16] VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 570 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.
- [17] Výroční zpráva 2008 společnosti Holcim (Česko) a.s., člen koncernu
- [18] Výroční zpráva 2009 společnosti Holcim (Česko) a.s., člen koncernu
- [19] Výroční zpráva 2010 společnosti Holcim (Česko) a.s., člen koncernu
- [20] Výroční zpráva 2011 společnosti Holcim (Česko) a.s., člen koncernu
- [21] Výroční zpráva 2012 společnosti Holcim (Česko) a.s., člen koncernu

SEZNAM PŘÍLOH

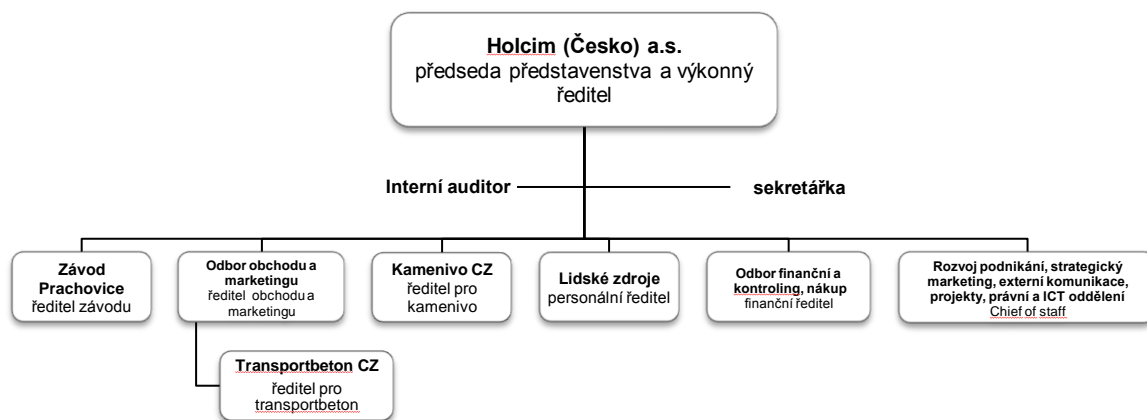
Příloha A Část organizační struktury společnosti Holcim (Česko) a.s., člen koncernu

Příloha B Rozvaha v plném rozsahu a tis. Kč, roky 2008 až 2012

Příloha C Rozvaha v plném rozsahu v tis. Kč, roky 2008 až 2012

Příloha D Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu v tis. Kč, roky 2008 až 2012

Příloha A



Příloha B

ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU v tis. Kč		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
AKTIVA CELKEM		3 477 815	3 113 949	2 842 767	2 959 512	2 999 891
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL	0	0	0	0	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	2 790 049	2 594 783	2 415 241	2 389 687	2 556 656
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	38 185	13 825	14 823	11 042	34 102
B. I. 1	Zřizovací výdaje		95	43	0	0
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
3	Software		9 767	8 570	8 234	30 896
4	Ocenitelná práva		3 404	3 029	2 654	2 279
5	Goodwill		0	0	0	0
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek		559	3 181	154	927
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	2 560 229	2 389 323	2 198 452	2 124 551	2 039 586
B. II. 1	Pozemky		212 899	237 601	237 757	240 925
2	Stavby		833 061	771 617	727 825	719 446
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí		1 251 893	1 118 561	1 009 165	958 085
4	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
5	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek		2 792	26 583	25 735	23 985
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek		85 699	30 293	116 427	82 640
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek		2 979	13 797	7 642	14 505
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	191 635	191 635	201 966	254 094	482 968
B. III. 1	Podíly v ovládaných a řízených osobách		146 508	156 839	221 467	450 341
2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		37 027	37 027	32 527	32 527
3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly		100	100	100	100
4	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	0	0	0	0	0
5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
6	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek		8 000	8 000	0	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	679 442	512 319	418 364	560 421	434 913
C. I.	Zásoby	285 199	233 750	169 451	159 061	156 384
C. I. 1	Materiál		136 033	121 088	94 948	99 416
2	Nedokončená výroba a polotovary		34 049	15 825	15 952	18 301
3	Výrobky		63 668	32 538	48 161	38 667
4	Zvířata	0	0	0	0	0
5	Zboží	0	0	0	0	0
6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	330	0	0	0	0
C. II. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
2	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
3	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0
5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy		0		0	
6	Dohadné účty aktivní (nevyfakturované výnosy)		0	0	0	0
7	Jiné pohledávky	330	0	0	0	0
8	Odložená daňová pohledávka		0	0	0	0

	ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU v tis. Kč	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
C. III.	Krátkodobé pohledávky	374 773	261 554	221 237	375 780	252 669
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů		209 104	172 470	190 945	197 578
2	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	143 884	9 914
3	Pohledávky - podstatný vliv		4 739	0	0	0
4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0
6	Stát - daňové pohledávky		42 243	42 072	24 854	31 371
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	11 061	4 685	5 830	13 442	9 069
8	Dohadné účty aktivní (nevyfakturované výnosy)	4 498	554	556	1 318	4 065
9	Jiné pohledávky		229	309	1 337	672
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	19 140	17 015	27 676	25 580	25 860
C. IV. 1	Peníze		988	1 270	1 157	918
2	Účty v bankách		16 027	26 406	24 423	24 942
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly		0	0	0	0
4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
D.	OSTATNÍ AKTIVA - PŘECHODNÉ ÚČTY AKTIV	8 324	6 847	9 162	9 404	8 322
D. I.	Časové rozlišení	8 324	6 847	9 162	9 404	8 322
D. I. 1	Náklady příštích období		6 847	9 162	9 404	8 322
2	Komplexní náklady příštích období	15	0	0	0	0
3	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0

Příloha C

ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU v tis. Kč		2008	2009	2010	2011	2012
PASIVA CELKEM		3 477 815	3 113 949	2 842 767	2 959 512	2 999 891
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	759 813	825 855	796 072	745 767	436 766
A. I.	Základní kapitál	486 297	486 297	486 297	486 297	486 297
A. I. 1	Základní kapitál	486 297	486 297	486 297	486 297	486 297
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)		0	0	0	0
3	Změny základního kapitálu		0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	-329 986	-329 986	-329 986	-329 986	-329 986
A. II. 1	Emisní ážio	452 100	452 100	452 100	452 100	452 100
2	Ostatní kapitálové fondy	139 270	139 270	139 270	139 270	139 270
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků		0	0	0	0
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	-921 356	-921 356	-921 356	-921 356	-921 356
A. III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	97 779	97 779	97 779	97 779	97 779
A. III. 1	Zákonný rezervní fond	97 779	97 779	97 779	97 779	97 779
2	Statutární a ostatní fondy		0	0	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	234 485	384 149	398 087	352 866	96 427
IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	234 485	384 149	398 087	352 866	96 427
2	Neuhrazená ztráta minulých let		0	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ / -)	271 238	187 616	143 895	138 811	86 249
B.	CIZÍ ZDROJE	2 668 754	2 255 744	2 025 986	2 183 355	2 544 261
B. I.	Rezervy	43 077	45 939	75 033	53 571	71 243
B. I. 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	38 920	42 482	44 826	39 639	41 340
2	Rezerva na důchody a podobné závazky		0	0	0	0
3	Rezerva na daň z příjmů		0	0	0	0
4	Ostatní rezervy	4 157	3 457	30 207	13 932	29 903
B. II.	Dlouhodobé závazky	1 711 537	1 313 395	450 580	1 509 038	1 542 120
B. II. 1	Závazky z obchodních vztahů		0	0	0	0
2	Závazky - ovládající a řídicí osoba	1 619 340	1 213 500	341 250	1 394 100	1 439 760
3	Závazky - podstatný vliv		0	0	0	0
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení		0	0	0	0
5	Přijaté zálohy		0	0	0	0
6	Vydané dluhopisy		0	0	0	0
7	Směnky k úhradě		0	0	0	0
8	Dohadné účty pasivní (nevyfakturované dodávky)		0	0	0	0
9	Jiné závazky		0	0	7 800	0
10	Odložený daňový závazek	92 197	99 895	109 330	107 138	102 360
B. III.	Krátkodobé závazky	307 126	612 102	1 105 331	254 758	245 018
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	192 158	104 486	139 260	188 914	189 325
2	Závazky - ovládající a řídicí osoba	19 684	429 641	898 033	1 673	0
3	Závazky - podstatný vliv	1 037	1 648	824	0	0
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	2 624	2 617	2 617	2 617	0
5	Závazky k zaměstnancům	18 430	22 418	21 040	10 671	10 504
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	6 573	5 783	6 068	6 400	6 006
7	Stát - daňové závazky a dotace	2 017	2 140	5 021	4 032	3 012

		ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU v tis. Kč				
		2008	2009	2010	2011	2012
8	Přijaté zálohy	59	30	266	159	133
9	Vydané dluhopisy		0	0	0	0
10	Dohadné účty pasivní (nevyfakturované dodávky)	54 669	42 559	31 353	39 457	35 987
11	Jiné závazky	9 875	780	849	835	51
B. IV.						
	Bankovní úvěry a výpomoci	607 014	284 308	395 042	365 988	685 880
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé		0	0	0	0
2	Krátkodobé bankovní úvěry	607 014	284 308	395 042	365 988	685 880
3	Krátkodobé finanční výpomoci		0	0	0	0
C.						
	OSTATNÍ PASIVA - PŘECHODNÉ ÚČTY PASIV	49 248	32 350	20 709	30 390	18 864
C. I.						
	Časové rozlišení	49 248	32 350	20 709	30 390	18 864
C. I. 1	Výdaje příštích období	48 463	32 341	20 709	30 390	18 864
2	Výnosy příštích období	785	9	0	0	0

Příloha D

		VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY V PLNÉM ROZSAHU v tis. Kč	2008	2009	2010	2011	2012
I.	1	Tržby za prodej zboží	99 870	22 626	33 942	41 530	36 498
A.	2	Náklady vynaložené na prodané zboží	105 781	22 298	33 599	40 974	36 157
+		Obchodní marže	-5 911	328	343	556	341
II.		Výkony	2 658 261	2 080 135	1 922 591	1 956 226	1 762 010
II.	1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 482 283	1 951 782	1 859 361	1 825 371	1 653 214
	2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	28 878	-680	-49 998	13 944	-7 129
	3	Aktivace	147 100	129 033	113 228	116 911	115 925
B.		Výkonová spotřeba	1 680 900	1 291 730	1 214 924	1 255 260	1 197 262
B.	1	Spotřeba materiálu a energie	1 123 323	896 995	826 149	791 046	733 801
B.	2	Služby	557 577	394 735	388 775	464 214	463 461
+		Přidaná hodnota	971 450	788 733	708 010	701 522	565 089
C.		Osobní náklady	261 534	249 485	235 460	248 289	229 477
C.	1	Mzdové náklady	181 434	171 299	163 784	173 349	160 144
	2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	541	696	581	561	573
C.	3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	67 779	63 250	61 054	64 653	58 773
C.	4	Sociální náklady	11 780	14 240	10 041	9 726	9 987
D.		Daně a poplatky	17 204	13 170	12 950	12 647	14 300
E.		Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	240 036	247 555	245 272	246 181	240 398
III.		Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	110 466	83 874	87 181	83 530	73 292
III.	1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	94 503	79 198	82 501	79 628	64 047
	2	Tržby z prodeje materiálu	15 963	4 676	4 680	3 902	9 245
F.		Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	111 363	64 236	77 781	80 482	60 296
F.	1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	99 348	62 537	74 505	77 633	58 573
F.	2	Prodaný materiál	12 015	1 699	3 276	2 849	1 723
G.	1	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	52 056	8 123	-19 537	1 837	8 384
IV.	2	Ostatní provozní výnosy	341 992	165 115	193 580	218 268	130 054
H.	1	Ostatní provozní náklady	325 668	153 458	216 169	181 113	88 428
V.	2	Převod provozních výnosů		0	0	0	0
I.	1	Převod provozních nákladů		0	0	0	0
*		Provozní výsledek hospodaření	416 047	301 695	220 676	232 771	127 152
VI.	1	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	100	0	0	0	0
J.	1	Prodané cenné papíry a podíly	220	0	0	0	0
VII.		Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	17 714	15 481	6 205	6 194	16 568
VII.	1	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		0	0	0	0
	2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	17 714	15 481	6 205	6 194	16 568
	3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		0	0	0	0
VIII.	1	Výnosy z krátkodobého finančního majetku		0	0	0	0
K.	2	Náklady z finančního majetku		0	0	0	0
IX.	1	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů		0	0	0	0

		VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY V PLNÉM ROZSAHU v tis. Kč					
		2008	2009	2010	2011	2012	
L.	2	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů		0	0	0	0
M.	1	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti		0	-10 331	12 074	-18 874
X.	1	Výnosové úroky	680	154	38	823	9 632
N.	2	Nákladové úroky	93 844	81 981	48 021	47 419	72 801
XI.	1	Ostatní finanční výnosy	20 133	8 706	4 590	7 752	6 198
O.	2	Ostatní finanční náklady	13 123	7 941	5 137	9 580	4 890
XII.	1	Převod finančních výnosů		0	0	0	0
P.	2	Převod finančních nákladů		0	0	0	0
*		Finanční výsledek hospodaření	-68 560	-65 581	-31 994	-54 304	-26 419
Q.		Daň z příjmů za běžnou činnost	76 249	48 498	44 787	39 656	14 484
Q.	1	- splatná	79 601	40 800	35 352	41 848	19 262
Q.	2	- odložená	-3 352	7 698	9 435	-2 192	-4 778
**		Výsledek hospodaření za běžnou činnost	271 238	187 616	143 895	138 811	86 249
XIII.	1	Mimořádné výnosy		0	0	0	0
R.	2	Mimořádné náklady		0	0	0	0
S.	1	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
S.	1	- splatná		0	0	0	0
S.	2	- odložená		0	0	0	0
*		Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
	1	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)		0	0	0	0
***		Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	271 238	187 616	143 895	138 811	86 249
****		Výsledek hospodaření před zdaněním	347 487	236 114	188 682	178 467	100 733