

**ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI**  
**FAKULTA EKONOMICKÁ**

Bakalářská práce

**Výkonnost podniku a možnosti jejího zvyšování**  
**Company's performance and possibilities of its rating**

Anna Cingrošová

Plzeň 2016

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma

*„Výkonnost podniku a možnosti jejího zvyšování“*

Vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucí bakalářské práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

Plzeň dne 20. 4. 2016

.....

Podpis autora

## **Poděkování**

Tímto bych ráda poděkovala Ing. Veronice Burešové za vedení mé bakalářské práce, její odborné rady, cenné připomínky a především čas, který mi věnovala. Díky patří i společnosti ELOR s.r.o. za poskytnutí všech potřebných informací a podkladů nezbytných pro zpracování této bakalářské práce.

## Obsah

Úvod .....	6
1. Obecné pojetí výkonnosti .....	8
1.1 Důvody měření výkonnosti podniku .....	9
1.2 Faktory ovlivňující výkonnost .....	9
2. Měření výkonnosti .....	11
2.1 Tradiční přístupy k měření finanční výkonnosti .....	11
2.1.1 Absolutní ukazatele .....	11
2.1.2 Rozdílové ukazatele .....	12
2.1.3 Poměrové ukazatele .....	13
2.1.4 Souhrnné ukazatele .....	21
2.2 Kritika tradičních přístupů .....	24
2.3 Moderní přístupy, současná doba .....	24
2.3.1 EVA .....	25
3. Praktická část .....	33
3.1 Představení společnosti Elor s.r.o. ....	33
3.2 Výpočet tradičních ukazatelů .....	35
3.2.1 Poměrové ukazatele .....	35
3.2.2 Souhrnné ukazatele .....	42
3.3 Výpočet moderních ukazatelů .....	44
3.3.1 EVA .....	45
3.4 Souhrnné zhodnocení, návrhy a doporučení .....	50
Závěr .....	53
Seznam tabulek .....	55
Seznam obrázků .....	56
Seznam použitých zkratk .....	57
Seznam použité literatury .....	58
Odborná literatura .....	58
Internetové zdroje .....	60

Jiné zdroje .....	61
Seznam příloh.....	62
Abstrakt.....	8
Abstract.....	9

## Úvod

V současné době jsou na všechny podniky kladeny vysoké nároky a z toho důvodu je i měření výkonnosti podniku stále důležitější a to nejen pro investory, ale i pro ostatní subjekty, které jsou s podnikem ve styku, jako jsou zaměstnanci, dodavatelé, odběratelé, věřitelé atd. Pokud chtějí společnosti obstát na trhu, ať už tuzemském či zahraničním, musí se neustále zlepšovat, vyvíjet své produkty a služby, sledovat a hodnotit své současné i minulé výsledky a pokoušet se ponaučit z případných chyb do budoucna. Důležité je i stanovit si jasné cíle a strategie k jejich dosažení. Je tedy nezbytné skloubit všechny podnikové činnosti tak, aby byla daná společnost finančně stabilní a prosperující.

Cílem této bakalářské práce je **objasnit téma výkonnosti podniku, jednotlivý metod jeho měření a především zhodnocení výkonnosti podniku ELOR s.r.o. v letech 2010 až 2014 pomocí vybraných metod.** Tradiční ukazatele, jež jsou nejčastěji používány a jež vycházejí z maximalizace účetního zisku, nejsou dostačující a je vhodné doplnit je o nové moderní metody, které mají širší zaměření a odstraňují nedostatky těch tradičních. Hlavním cílem podniku by měla být maximalizace jeho hodnoty a ne co nejvyšší zisk. Jedním z vhodných moderních ukazatelů je ekonomická přidaná hodnota (EVA), která je jednou z nejvyužívanějších moderních metod u mezinárodních společností a její význam a výhody začínají již objevovat i tuzemské společnosti. O významu tohoto ukazatele svědčí i slova významného amerického ekonoma Petera Druckera, který řekl: *„Není žádného zisku, dokud nevyděláš náklady na kapitál. Alfred Marshall to řekl v roce 1896, Peter Drucker to řekl v roce 1954 a 1973 a nyní EVA tuto myšlenku díkybohu systematizuje.“* (Drucker, 1995)

Práce je rozdělena na 2 hlavní části a to teoretickou a praktickou. V teoretické části je popsán význam výkonnosti, a proč je její měření pro podnik tak důležité. Dále se zaměřím již na konkrétní způsoby měření pomocí tradičních ukazatelů, které vycházejí z údajů dostupných v účetních závěrkách. Tato data ale samostatně nezahrnují výkonnost podniku z pohledu vloženého kapitálu a nákladů obětované příležitosti spojené s investováním peněžních prostředků jinam. Proto se zaměřím i na moderní ukazatele, konkrétně na ukazatel EVA, který je na výpočet sice složitější, ale podávají mnohem přesnější obraz o finanční situaci podniku. V praktické části potom představím

podnik ELOR s.r.o., jež mi umožnil využít svá data ke zpracování této bakalářské práce a pomocí výpočtu jednotlivých ukazatelů pak zhodnotím jeho současnou situaci.

Při zpracování této bakalářské práce budu využívat odbornou literaturu, účetní výkazy a informace poskytnuté společností ELOR s.r.o.

Pro zpracování této bakalářské práce budou výrazy společnost, podnik a firma vnímány jako synonyma.

## 1. Obecné pojetí výkonnosti

Výkonnost podniku je nejčastěji chápána jako schopnost co nejlépe zhodnotit investice vložené do podnikatelských aktivit. Tato definice je ale nepřesná. Podnikatelská výkonnost může být hodnocena z různých hledisek například podle jednotlivých aktérů, kteří se na trhu vyskytují. Jiný pohled na výkonnost má vlastník podniku, jiný manažer a jiný zase zákazník. (Šulák, Vacík, 2005)

Pro zákazníka je nejdůležitější, aby podnik byl schopen předvídat jeho potřeby a přání v okamžiku jejich vzniku a nabídnout mu kvalitní produkt za cenu, která splňuje zákaznickou představu o tom, kolik je ochoten zaplatit za uspokojení jeho potřeby. Zákazník tedy bude výkonnost podniku hodnotit především dle ceny, kvality a dodací lhůty. (Šulák, Vacík, 2005)

Odlisný názor na výkonnost podniku zastávají manažeři. Pro ty je důležité, aby podnik měl svůj stabilní podíl na trhu, loajální zákazníky, nízké náklady na provoz a vyrovnané peněžní toky. Navíc by měl podnik být likvidní a rentabilní. Manažeři hodnotí podnik dle jeho schopnosti přizpůsobit se změnám vnějšího prostředí a jeho schopnosti využít nově vzniklé podnikatelské příležitosti na trhu. (Šulák, Vacík, 2005)

Cílem vlastníků je dosáhnout co nejvyššího zhodnocení kapitálu, který do podniku vložili a to pokud možno v co nejkratším časovém úseku. (Šulák, Vacík, 2005)

Z celé řady definic podnikové výkonnosti v odborné literatuře bylo vybráno tvrzení autorů Marra a Schiumy (2003). „*Měření podnikové výkonnosti je přístup ve vztahu k jeho cílům, který zahrnuje metodologii, rámec a konkrétní ukazatele, které pomáhají podnikům ve formulování a hodnocení strategie, motivování a odměňování zaměstnanců a komunikace či reportování výkonnosti vůči stakeholderům.*“

Pro ještě lepší pochopení pojmu výkonnost podniku lze využít velmi výstižnou definici, kde se výkonností podniku rozumí „*úspěšnost podniku při dosahování jeho hlavního cíle. Tento cíl spočívá v tvorbě výstupů užitečných pro zákazníky, a to při co nejmenší spotřebě vzácných zdrojů. Z ekonomického pohledu jde o dosahování ziskovosti v dlouhém období, tzn., že výkonný podnik vykazuje neklesající trend úspěchů.*“ (Šiška, Matýska, 2007)



## 1.1 Důvody měření výkonnosti podniku

Měření výkonnosti podniku je velmi důležité pro každý podnikatelský subjekt. Mezi nejvýznamnější důvody měření podnikatelské výkonnosti lze zařadit implementace ověřování podnikové strategie, ovlivňování chování zaměstnanců a externí komunikace a řízení podnikové výkonnosti. (Marr a kol., 2003)

Právě implementace strategie podniku je mnoha autory odborných publikací považována za jeden z nejvýznamnějších důvodů pro měření výkonnosti. Podnik má tak možnost zaměřit se na to důležité ve výkonnosti. Jednotlivé ukazatele výkonnosti umožňují monitorovat vývoj podniku. (Franco-Santos a kol., 2007) Podnik tak může sledovat svůj vývoj a využít výsledky sledování pro plánování. Základním důvodem ale stále zůstává sledování dosahování podnikových cílů. Pro kvalitní výsledky měření je nutné zvolit vhodné ukazatele.

## 1.2 Faktory ovlivňující výkonnost

Na podnik působí řada faktorů. V minulosti se braly v úvahu pouze faktory finanční. V průběhu let se ale ukázalo, že využívat pouze finanční ukazatele pro posuzování výkonnosti je nedostačující. Postupně se tedy začaly využívat i faktory nefinanční, které se časem staly pro posuzování mnohem významnější než původně využívané faktory finanční. Nefinanční faktory v sobě totiž zahrnují mnohem více aspektů. Berou v úvahu konkurenci, rizika, inflaci nebo třeba časovou hodnotu peněz. (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011)

Při posuzování výkonnosti z finanční perspektivy můžeme rozdělovat finanční ukazatele na ty, které jsou založené na účetních datech a na ty, které jsou založeny na datech tržních. Tradičními ukazateli, založenými na účetních datech, jsou především ukazatele ve formě absolutní hodnoty zisku (výsledku hospodaření). Tyto ukazatele jsou ale nedostatečné, protože opomíjí mnoho aspektů jako zákazníky, lidské zdroje, interní procesy a mnoho dalších. Zároveň tyto ukazatele nejsou schopny porovnat výsledek hospodaření s náklady obětované příležitosti, které představují nevyužití investiční příležitosti vlastníka podniku. (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011)

Sledováním nefinančních faktorů, jež mají vliv na podnik, lze určit celkovou konkurenceschopnost. Jsou to právě nefinanční ukazatelé zaměřené na zákazníky, které pomáhají udržet stávající konkurenceschopnost a případně jí ještě zvýšit. Jednotlivý nefinanční ukazatelé dávají rozšířený pohled na fungování a výkonnost podniku. (Knápková, Pavelková, 2009)

Sledování nefinančních faktorů v kombinaci s faktory finančními umožňuje komplexní pohled na výkonnost podniku. Důležité je jednotlivé ukazatele vhodně propojit. Mnoho nefinančních ukazatelů ovlivňuje finanční výkonnost podniku.

## 2. Měření výkonnosti

Pokud chce být podnik úspěšný a obstát mezi konkurencí, je nezbytné, aby svou výkonnost pravidelně měřil a kontroloval. Efektivní měření výkonnosti je klíčové pro zajištění úspěšného zavedení podnikové strategie. Měřením se rozumí sledování účinnosti jednotlivých rozhodnutí a opatření při plnění stanovených cílů nebo požadavků, jež byly předem stanoveny. Podnik musí dobře fungovat v oblasti nákladů, kvality, flexibility, hodnoty a jiných rozměrů. Systém pro měření výkonu, jež umožňuje úspěšné plnění těchto požadavků, je zásadní. (Harvey, 2008)

Kromě tradičních ukazatelů výkonnosti se stále více využívají i ukazatele moderní.

### 2.1 Tradiční přístupy k měření finanční výkonnosti

Tradiční přístupy, na rozdíl od moderních přístupů, vycházejí především z hlavního cíle podnikání, kterým je maximalizace zisku. Využívají finanční ukazatele, kde jsou vstupy a výstupy vyjádřeny v peněžních jednotkách a jsou předmětem účetnictví nebo finančního řízení podniku. (Knápková, Pavelková, 2009)

Mezi tradiční ukazatele se podle autorů Šuláka a Vacíka řadí:

- Absolutní ukazatele
- Rozdílové ukazatele
- Paralelní soustava poměrových ukazatelů
- Pyramidová soustava poměrových ukazatelů
- Souhrnné ukazatele pro měření výkonnosti

#### 2.1.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele představují rozměr jednotlivých jevů. Pro jejich výpočet se využívají data obsažená v účetních výkazech v absolutním vyjádření. Tyto ukazatele se dále dělí na stavové a tokové podle toho, zda vyjadřují určitý stav nebo informují o údajích, které nastaly za určité časové období. Pro výpočet stavových ukazatelů se využívá rozvaha a údaje pro tokové ukazatele se nacházejí ve výkazech zisků a ztrát

nebo cash-flow. Rozlišení těchto ukazatelů je velmi důležité pro následné srovnávání dat. (Šulák, Vacík, 2005)

Absolutní ukazatele jsou využívány v horizontální a vertikální analýze. **Horizontální analýza** pracuje s daty ve výkazech po řádcích, tedy horizontálně. Pomocí této analýzy lze zachytit jak absolutní tak i procentní přírůstky nebo úbytky jednotlivých položek v čase.

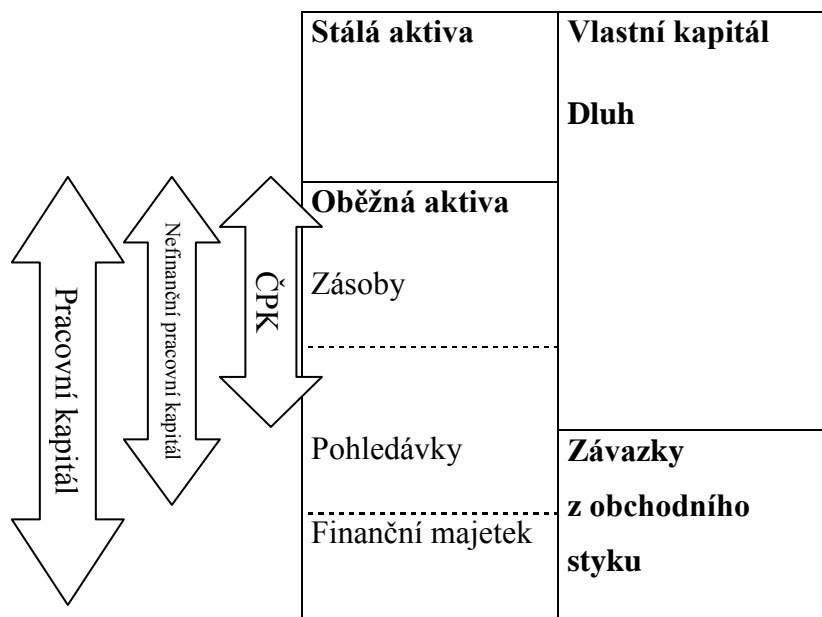
**Vertikální analýza** pracuje naopak s daty po jednotlivých sloupcích. Rozdíly jsou vypočítávány v procentech. Jednotlivé údaje obsažené ve sloupci jsou porovnávány vůči bilanční sumě, v případě výkazu zisku a ztrát pak vůči celkovým tržbám. Oproti horizontální analýze zde není třeba porovnávat výkazy za několik let. Další výhodou je nezávislost na meziroční inflaci. Díky tomu je možné srovnávat nejen podobné podniky mezi sebou nebo s celým odvětvím, ale i srovnání výsledků vertikální analýzy z různých let. (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011)

### 2.1.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele je možné odvodit z ukazatelů absolutních. Jde o rozdíl dvou absolutních ukazatelů. Typickým příkladem rozdílového ukazatele je čistý pracovní kapitál, který má vliv na tržní hodnotu společnosti. (Šulák, Vacík, 2005) Kromě toho se pracovní kapitál využívá při hodnocení efektivity finančního řízení společnosti. Optimální výše pracovního kapitálu se liší dle jednotlivých odvětví podnikání. (businessvize.cz, 2016)

Pod pojmem **pracovní kapitál** se skrývá veškerý kapitál, který ve firmě neustále obíhá, tedy oběžná aktiva vyjádřená v rozvaze. Stejně jako oběžná aktiva ho lze rozdělit na tři složky – zásoby, pohledávky z obchodního styku a krátkodobý finanční majetek. (managementmania.com, 2016) Pracovní kapitál je nezbytný pro provoz podniku. Jeho hlavním úkolem je zajistit efektivní výrobu a prodej.

Obrázek 1: Rozdělení pracovního kapitálu



Vlastní zpracování dle Krechovské, 2016

**Čistý pracovní kapitál** jsou oběžná aktiva snižená o závazky z obchodního styku. Jde o tu část oběžných aktiv, jež je financována z dlouhodobých zdrojů, ať už jde o zdroje cizí či vlastní. Dle čistého pracovního kapitálu je možné odvodit platební schopnost podniku. Obecně platí, že čím vyšší čistý pracovní kapitál společnost vlastní, tím vyšší je její likvidita a tím i schopnost splácet své závazky. Základním požadavkem na čistý pracovní kapitál je, aby dosahoval kladných hodnot. Pokud tomu tak není, jedná se o tzv. nekrytý dluh.

### 2.1.3 Poměrové ukazatele

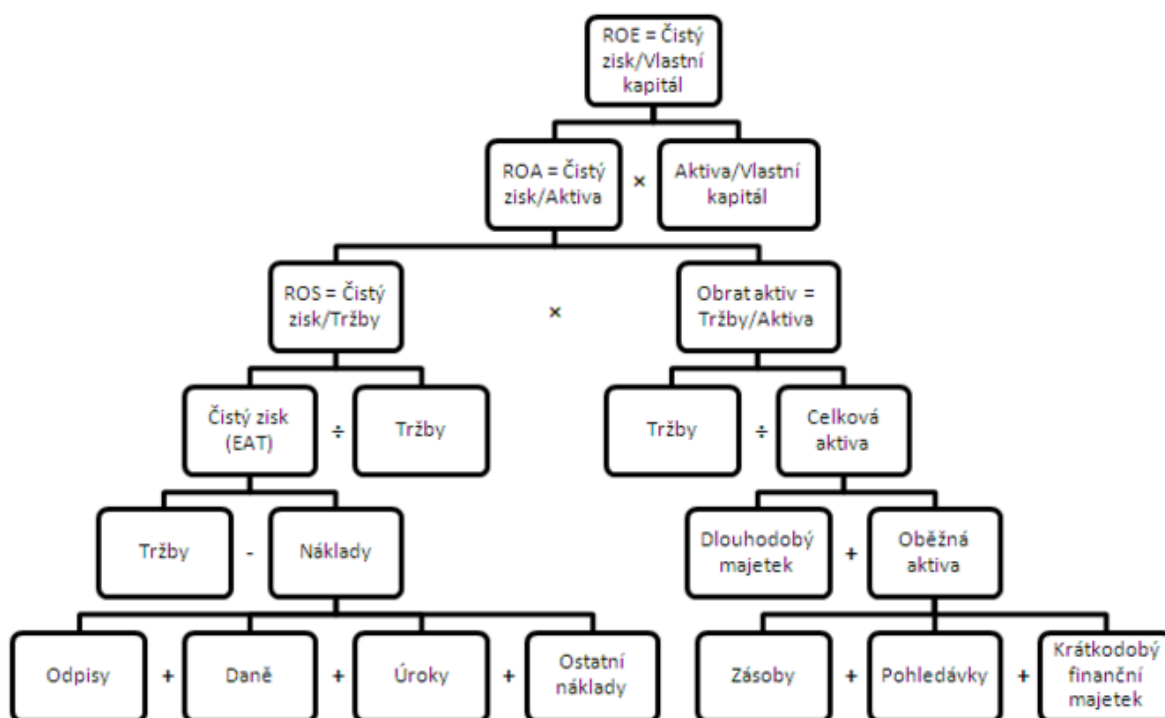
Poměrové ukazatele dávají do poměru dva absolutní ukazatele a tím umožňují získat obraz o základních charakteristikách podniku. Jejich hlavní výhodou je praktické a univerzální využití.

Z důvodu složitosti některých podniků je potřeba využít více poměrových ukazatelů najednou. Ty mohou být uspořádány do soustavy paralelní nebo pyramidové. V případě **paralelního uspořádání** jsou ukazatelé rozděleni do jednotlivých bloků, které měří určitou stránku finanční společnosti podniku. Všechny tyto bloky jsou pak pro finanční zdraví vnímány jako rovnocenné. Mezi typické ukazatele patří rentabilita, likvidita atd.

Aby podnik mohl dlouhodobě prosperovat, musí být nejen rentabilní, ale i likvidní a přiměřeně zadlužený.

**Pyramidové uspořádání** ukazuje rozklad jednoho ukazatele, který je určen jako nejdůležitější. Smyslem tohoto rozkladu je vysvětlit změny chování vrcholového ukazatele a změřit intenzitu působení jednotlivých činitelů, jež mají vliv na zvolený vrchol. Každý ukazatel obsažený v pyramidě má své místo a má logickou návaznost. Jednou z nejznámějších pyramidových soustav je Du Pontova analýza. (Šulák, Vacík, 2005)

Obrázek 2: Du Pontova analýza



Zdroj: [www.managementmania.cz](http://www.managementmania.cz), 2016

### 2.1.3.1 Ukazatele rentability

Tyto ukazatele se řadí mezi nejčastěji využívané a nejsledovanější indikátory hodnocení podnikatelské činnosti. Bývají označovány, jako ukazatele návratnosti či výnosnosti. Jejich smyslem je vyhodnotit úspěšnost dosahování cílů organizace při zohlednění vložených prostředků. (managementmania.com, 2016) Ukazatele rentability patří do tzv. mezivýkazových poměrových ukazatelů, protože využívají údaje z rozvahy i z výkazu zisku a ztrát. (is.mendelu.cz, 2016) Výpočet sestává z celkového zisku, jenž je všeobecně akceptován jako vrcholový ukazatel efektivnosti, a vloženého kapitálu, tedy

zdrojů. Vložený kapitál je možné definovat různě, a proto existuje i několik modifikací tohoto ukazatele. (Suchánek, 2006)

**Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** hodnotí výnosnost kapitálu, který do podniku vložili vlastníci. Hodnota ukazatele se obvykle porovnává s alternativními investicemi, které mají stejně vysoké riziko.

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} * 100$$

Hodnota ROE by měla být vyšší než výnosnost alternativní stejně rizikové investice, nebo výnosnost investice bez rizika, jako je například investice do státních dluhopisů. Pokud tomu tak není, pak podnikání není příliš efektivní.

**Rentabilita aktiv (ROA)** neboli rentabilita celkového kapitálu je základním měřítkem finanční výkonnosti a vyjadřuje celkovou efektivnost a úspěšnost podnikání. EBIT v čitateli je vyjádřením schopnosti podniku přinášet efekt a to bez ohledu na způsob financování nebo platné daňové sazby. Pokud má ukazatel vyjádřit celkovou efektivnost, měl by se posuzovat bez ohledu na výši daní nebo úroků. Z toho důvodu nemá změna sazeb daní a úroků na ROA žádný vliv.

$$EBIT = \text{zisk za běžné období} + \text{úroky} + \text{daně}$$

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} * 100$$

**Rentabilita tržeb (ROS)** vyjadřuje schopnost podniku dosáhnout zisku při dané úrovni tržeb. Často se označuje také jako zisková marže nebo ziskové rozpětí. Udává, kolik Kč zisku vyprodukuje podnik na 1 Kč tržeb. V čitateli je zisk po zdanění, neboli čistá zisková marže, a ve jmenovateli se udává zisk před úroky a zdaněním, tedy provozní zisková marže.

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} * 100$$

**Ukazatel nákladovosti** je doplňkovým ukazatelem k rentabilitě tržeb. Pomocí tohoto ukazatele lze posoudit důsledky různých kombinací financování. (Šulák, Vacík, 2005)

## 1 – ROS

### 2.1.3.2 Ukazatele aktivity

Pomocí těchto ukazatelů lze změřit schopnost podniku efektivně využívat vložených prostředků a rychlost jejich obratu. Hodnoty těchto ukazatelů se vyjadřují v časových jednotkách, přičemž se zpravidla jedná o roky. (Suchánek, 2006) Vzorce pro výpočet aktivity jsou upraveny dle Kislingerové a Hnilici.

**Obrat aktiv** vyjadřuje počet obrátek celkových aktiv za dané období.

$$\frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v rozmezí od 1,6 do 3. Vždy je ale vhodné výsledek srovnávat především s oborovými průměry, protože v různých odvětvích jsou požadavky na majetkovou strukturu odlišné. (Konečný, 2006) V případě, že firma dosahuje nižšího výsledku, znamená to, že vlastní více majetku, než kolik je schopna efektivně využívat. Naopak v případě, kdy jsou výsledky příliš vysoké, je množství majetku příliš nízké a hrozí tak riziko, že firma nebude schopna uspokojit všechny své zákazníky. (Krechovská, 2015) U obratu aktiv lze narazit na jeden problém, a to ten, že výsledek je často zkreslený vlivem ocenění a odpisů majetku. (Sedláček)

**Obrat zásob** zobrazuje intenzitu, se kterou podnik využívá zásoby.

$$\frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

Hodnota ukazatele se porovnává s oborovým průměrem, neboť každý druh podniku má odlišné nároky na zásoby. Pokud podnik dosáhne výsledku vyššího než je oborový průměr, nemá málo likvidní zásoby, tedy zásoby, jež jsou málo využívané. Ukazatel však může být zkreslený, protože ceny používané ve vzorci a ceny v účetnictví spolu nemusí souhlasit. Tržby obsažené ve vzorci odrážejí tržní hodnotu, ale hodnota zásob na skladu se vede v pořizovací ceně. Výsledek by byl tedy přesnější, pokud by se místo s výší ročních tržeb počítalo s náklady na prodané zboží. (Sedláček, 2011)



Na hodnotu ukazatele může mít negativní vliv i kolísání hodnoty zásob na skladě v průběhu roku, protože v rozvaze se sleduje pouze stav k datu jejího sestavení. (Sedláček, 2011)

**Doba obratu zásob** udává, kolik dní jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob.

$$\frac{\text{zásoby}}{\text{denní tržby}}$$

Hodnota tohoto ukazatele by se v čase neměla výrazně měnit. Pokud její hodnota klesá, je to pro podnik výhodné. Růst tohoto ukazatele však značí nedostatečné využívání aktiv pro činnost podniku. Jediný případ, kdy je růst doby obratu pohledávek v pořádku, je pokud podnik zvyšuje svou výrobní nebo prodejní kapacitu.

**Doba obratu pohledávek** vyjadřuje, jak dlouho je majetek podniku vázán ve formě pohledávek a tedy délku období, za které jsou pohledávky přeměněny na peněžní prostředky. Podnik musí při své činnosti počítat i s prodlením v platbách od odběratelů.

$$\frac{\text{pohledávky}}{\text{denní tržby}}$$

V případě příliš dlouhé doby se podniky mohou dostat do finančních problémů. Je tedy důležité tento ukazatel sledovat. Pokud odběratelé platí pozdě své závazky, může to v krajním případě vyvolat i platební neschopnost podniku. (Konečný, 2006)

Výsledky ukazatele je vhodné opět porovnat s oborovým průměrem. Při jeho převýšení by měl podnik tuto dobu zkrátit, například za pomoci skonta pohledávek nebo zkrácenou dobou splatnosti. Dalším řešením může být zavedení úroků z prodlení. Odběratele, kteří neplatí včas, je třeba upomínat a podmínit další prodej zaplacením předešlých pohledávek. V krajních případech lze spolupráci s danými odběrateli ukončit. (Krechovská, 2015)

**Doba obratu závazků** udává počet dnů mezi nákupem a uhrazením závazku vůči dodavateli.

$$\frac{\text{závazky}}{\text{denní tržby}}$$

Výslednou hodnotu ukazatele je opět možné porovnat s oborovým průměrem. Důležité je, aby hodnota byla vždy nižší, než je doba splatnosti závazku. Zároveň by mělo platit, že výsledná hodnota by měla být vyšší než je doba obratu pohledávek. (Krechovská, 2015)

### **2.1.3.3 Ukazatelé likvidity**

Pro pochopení jednotlivých ukazatelů je vhodné nejprve vysvětlit samotný pojem **likvidita**.

Z pohledu finanční ekonomiky lze likviditu definovat jako schopnost podniku hradit své závazky. Z pohledu podniku jde pak o schopnost získat prostředky na úhradu závazků a to pomocí přeměny majetku na peněžní prostředky. Pro účely této práce bude likvidita brána jako schopnost podniku přeměnit majetek na prostředky, které je možné použít na úhradu závazků. (Taušl-Procházková, 2014)

Pojem likvidita bývá často zaměňován s **likvidností**. Tu lze chápat jako schopnost aktiv přeměnit se na peníze. (Krechovská, 2015) Nejlikvidnějšími prostředky jsou peníze v pokladně a na bankovních účtech společnosti. O něco méně likvidní jsou pohledávky. Málo likvidní jsou i zásoby a nejméně likvidní je dlouhodobý majetek, jehož prodej může být časově velice náročný.

V souvislosti s likviditou se často využívá i pojem **solventnost**. „*Solventnost je pravděpodobnost, že podnik bude schopen včas a v plné výši uhradit úbytek stávajících dluhů, jakož i úroky ze všech stávajících úročených dluhů, aniž by se muselo sáhnout na majetek.*“ (Krechovská, 2015)

Ukazatelé likvidity poměřují prostředky, kterými je možno platit (oběžná aktiva) s tím, co je potřeba platit, tedy s krátkodobými závazky. (Šulák, Vacík, 2005)

**Běžná likvidita (likvidita 3. stupně)** udává, kolikrát jsou oběžná aktiva schopna pokrýt krátkodobé závazky. Nejčastěji se využívá k měření krátkodobé platební schopnosti podniku. (Šulák, Vacík, 2005)

$$\frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Doporučené hodnoty pro tento ukazatel se pohybují v rozmezí 1,5 až 2,5. (Krechovská, 2015) Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je i pravděpodobnost, že podnik bude

schopný splácet své závazky včas a v plné výši. Hodnota menší než 1 je nepřijatelná a ukazuje na špatnou finanční situaci podniku. (Sedláček, 2011)

Problém nastává, pokud jsou oběžná aktiva tvořena především špatně likvidními prostředky, jako jsou zásoby nebo pohledávky.

**Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně)** vylučuje z výpočtu zásoby, jakožto nejméně likvidní složku oběžných aktiv.

$$\frac{\textit{oběžná aktiva – zásoby}}{\textit{krátkodobé závazky}}$$

Doporučené rozmezí pro tento ukazatel je 1 až 1,5. (Krechovská, 2015) Pokud ukazatel dosahuje vyšších hodnot, je to sice příznivé z pohledu likvidity, ale na druhou stranu to vypovídá o nadměrném množství oběžných aktiv. V těch je tak vázaný kapitál, který by se mohl použít jinak a tak je negativně ovlivněná rentabilita celého podniku.

Aby byl výsledek co nejpřesnější, je vhodné vyloučit z oběžných aktiv i špatně vymahatelné pohledávky.

**Okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně)** vypovídá o schopnosti podniku hradit své právě splatné závazky.

$$\frac{\textit{pohotové peněžní prostředky}}{\textit{krátkodobé závazky}}$$

Hodnota okamžité likvidity by se měla pohybovat mezi 0,2 a 0,5. (Krechovská, 2015) Vyšší hodnoty sice snižují riziko platební neschopnosti, ale z důvodu že se jedná o nevyužitá peněžní prostředky vázané v oběžných aktivech, lze výsledky vyšší než 0,5 pokládat za špatné hospodaření s kapitálem.

#### **2.1.3.4 Ukazatelé zadluženosti**

Ukazatelé zadluženosti vyjadřují rozsah, v jakém je podnik financován z cizích prostředků. (Synek a kol., 2006) Analýzou jednotlivých ukazatelů se zjišťuje míra rizika věřitelů, že jejich pohledávky nebudou uhrazeny. Zadluženost ale není vždy negativní charakteristikou. Přesto-že zvyšuje riziko platební neschopnosti podniku, je často levnější než financování vlastním kapitálem. U finančně stabilních podniků její růst

naopak podporuje růst rentability a celkové tržní hodnoty. (Suchánek, 2006) Pro účely této práce budou z ukazatelů zadluženosti vybrány jen některé

**Celková zadluženost** vychází z rozvahy a udává rozsah, ve kterém jsou aktiva společnosti financovány z cizích zdrojů. Jako doplněk k ukazateli celkové zadluženosti se používá koeficient samofinancování, jenž poměří vlastní kapitál a celková aktiva. Jejich součet se pak blíží k jedné. (Sedláček, 2011) Hodnoty jedna však často nedosáhne, a to z důvodu časově rozlišených pasiv neobsažených v těchto vzorcích.

$$\frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}}$$

Čím vyšší hodnoty ukazatel dosáhne, tím vyšší je i věřitelské riziko. Doporučená hodnota je dle Krechovské pod úrovní 0,5, resp. 50%.

**Koeficient samofinancování** neboli ukazatel vlastnického rizika vyjadřuje proporcí, ve které jsou aktiva společnosti financována z vlastních zdrojů. Převrácená hodnota tohoto ukazatele, se jmenuje finanční páka.

$$\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

**Úrokové krytí** využívá údaje z výkazu zisku a ztrát a vyjadřuje krytí nákladů na cizí kapitál provozním ziskem, neboli kolikrát převyšuje zisk před zdaněním a úroky (EBIT) nákladové úroky.

$$\frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{úroky}}$$

Hodnota ukazatele by měla dosahovat vyšší hodnoty než 3. Pokud podnik prosperuje, hodnoty se mohou pohybovat i v rozmezí 6 až 8. (Konečný, 2006) Naopak kdyby podnik dosahoval hodnot kolem 1, znamenalo by to, že veškeré úroky jsou hrazeny ze zisku a podnik by tak nebyl schopný vyplácet dividendy a podíly na zisku.

Ukazatelé zadluženosti charakterizují tzv. **finanční páku**, která má vliv na rentabilitu vlastního kapitálu (ROE). Čím zadluženější podnik je, tím vyšší je hodnota finanční páky. Vysoká finanční páka výrazně zvyšuje riziko akcionářů, neboť velké zatížení dluhy může podnik přivést do finanční tísně, z níž se bez dalších výpůjček jen těžko dostane. (Suchánek, 2006)

**celkové zdroje (aktiva)**  
**vlastní kapitál**

#### **2.1.4 Souhrnné ukazatele**

Souhrnné ukazatele se využívají ke zjištění celkového finančního zdraví podniku a je možné rozdělit na jednorozměrné a vícerozměrné. Pro jednorozměrné modely se hledá jednoduchá charakteristika, které by pomohla rozlišit podniky na ty ve finanční tísni a ty ostatní. Problémem tohoto modelu je, že z pohledu různých ukazatelů může být stejný podnik řazen mezi problémové i bezproblémové. Tento nedostatek řeší vícerozměrné modely, jež jsou sestaveny z několika jednoduchých poměrových ukazatelů, kterým jsou přiřazovány odlišné váhy. Výsledkem tohoto modelu je pak jediná hodnota, pomocí níž lze podniky rozdělit do dvou základních skupin a to na podniky bankrotující a přežívající. (Šulák, Vacík, 2005) Typickým příkladem vícerozměrného modelu je Altmanovo Z-score.

##### **2.1.4.1 Bonitní modely**

Pomocí bonitních modelů lze stanovit bonitu hodnoceného podniku a to tak, že jednotlivým hodnotám poměrových ukazatelů se přiřazují body, jejichž součet nebo průměr udává scoringovou známku, dle které se následně posuzuje finanční důvěryhodnost podniku. (Krechovská, 2015) Je tak možné srovnávat firmy v rámci jednoho oboru podnikání.

**Kralicekův Quicktest** umožňuje rychle a poměrně přesně ohodnotit analyzovaný podnik. Tento test se skládá ze čtyř rovnic, jejichž výsledkům se následně přiřadí body od 0 do 4, díky kterým lze vyhodnotit bonitu firmy. První dvě rovnice hodnotí finanční stabilitu firmy a dvě zbylé pak výnosovou situaci firmy. Výsledná hodnota je aritmetickým průměrem získaných bodů.

Ukazateli jsou kvóta vlastního kapitálu (R1), doba splácení dluhu z cash flow (R2), cash flow v tržbách (R3) a rentabilita celkového kapitálu (R4). Dohromady zahrnují veškeré stránky finanční situace podniku. R1 vyjadřuje celkovou zadluženost podniku a ukazuje finanční stabilitu. Ukazatel R2 měří solventnost, R3 vyjadřuje rentabilitu a ukazatel R4 ukazuje krátkodobou platební schopnost. (Sedláček, 2011)

Tabulka 1: Bodové hodnocení Kralicekova Quicktestu

Bodové hodnocení					
	0	1	2	3	4
R1	0 a méně	0,0 - 0,1	0,1 - 0,2	0,2 - 0,3	0,3 a více
R2	30 a více	12 - 30	5 - 12	3 - 5	3 a méně
R3	0 a méně	0,0 - 0,05	0,05 - 0,08	0,08 - 0,1	0,1 a více
R4	0 a méně	0,0 - 0,08	0,08 - 0,12	0,12 - 0,15	0,15 a více

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerové a Hnilici, 2016

kde platí:

R1 = vlastní kapitál / celková aktiva

R2 = (krátkodobé závazky + dlouhodobé závazky) / cash flow

R3 = cash flow / tržby

R4 = EBIT / celková aktiva

Hodnotu cash-flow lze spočítat dle následujícího vzorce:

$$\text{Cash flow} = \text{výsledek hodpodaření} + \text{odpisy} + \text{změna stavu rezerv}$$

Pokud výsledek dosáhne 3 a více bodů, značí to velmi dobré finanční zdraví podniku.

Naopak výsledek 1 a méně vypovídá o velmi špatné finanční situaci.

$$\text{Hodnocení finanční stability: FS} = (R1 + R2) / 2$$

$$\text{Hodnocení výnosové situace: VS} = (R3 + R4) / 2$$

$$\text{Hodnocení celkové situace: CS} = (FS + VS) / 2$$

Dalším bonitním modelem je **Tamariho model**, který bodově ohodnocuje určité poměrové ukazatele. Celkové vyhodnocení se pak vyhodnotí podle udělených bodů, přičemž maximální počet je 100 bodů. Platí, že čím vyššího čísla podnik dosáhne, tím je bonitnější. Tamariho model je převzatý ze zahraničí a nemusí vždy spolehlivě ohodnotit i české firmy. Z toho důvodu nebude v praktické části vypočítán.

#### 2.1.4.2 Bankrotní modely

Bankrotní modely jsou využívány především u podniků, které vykazují určité signály typické pro podniky ohrožené bankrotem. Mezi takovéto signály patří například problémy s likviditou nebo výše čistého pracovního kapitálu. Mezi bankrotní ukazatele patří **Altmanovo Z-score**, **Beaverova profilová analýza**, **Index důvěryhodnosti** nebo

**Tafflerův model.** V další části bude blíže popsáno pouze Altmanovo Z-score, neboť je pro náš podnik nejvhodnější.

**Altmanovo Z-score** bylo původně určeno pouze pro firmy s veřejně obchodovatelnými akciemi. Až později byla vytvořena nová verze, která je upravená tak, aby byla vhodná pro všechny právní formy podniků. (Mrkvička, Kolář, 2006) Vychází z 5 běžných ukazatelů, jimž jsou přiřazeny různé váhy. Největší váha je přisuzována rentabilitě celkového kapitálu. Podle výsledků těchto ukazatelů jsou podniky následně rozděleny do pásma bankrotu, šedé zóny nebo prosperity. Výsledkem modelu je Z-score, neboli rovnice důvěryhodnosti. Původní verze indexu z roku 1968 vypadala takto:

$$Z = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 1,0 * X_5$$

kde platí:

$X_1$  = čistý pracovní kapitál / celková aktiva

$X_2$  = nerozdělený zisk / celková aktiva

$X_3$  = EBIT / celková aktiva

$X_4$  = tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota dluhů

$X_5$  = tržby / celková aktiva

V roce 1983 prošel index celkovou úpravou tak, aby byl využitelný i pro podniky neobchodovatelné na burze. Nově vzniklý model obsahuje stejné poměrové ukazatele. Změnou prošly pouze váhy jednotlivých ukazatelů. (Šulák, Vacík, 2005) Podoba nového modelu je následující:

$$Z = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 3,107 * X_3 + 0,420 * X_4 + 0,998 * X_5$$

**Tabulka 2: Pásma Altmanova Z-score**

$Z < 1,2$	Pásma bankrotu
$1,2 < Z < 2,9$	Pásma „šedé zóny“
$Z > 2,9$	Pásma prosperity

Zdroj: Vlastní zpracování dle Krechovské, 2015

Obecně platí, že čím vyšší hodnoty podnik dosáhne, tím je finančně stabilnější.

## 2.2 Kritika tradičních přístupů

Kritika tradičních ukazatelů vyplývá z jejich výhradního zaměření na účetní údaje, které využívají historické ceny. Neberou vůbec v úvahu faktory jako je vliv inflace, riziko a časová hodnota peněz. Nikdy se neobejdou bez dodatečných informací. Hodnocení výkonnosti podniku pomocí tradičních ukazatelů využívá pouze metody a postupy finanční analýzy. Tato metoda je poměrně jednoduchá a dává vždy jasné a srozumitelné výstupy. Výhodou je i možnost srovnání s jinými podnikatelskými subjekty.

Výsledek hospodaření, s nímž se pracuje nejvíce, není nikdy porovnán s náklady obětovaných příležitostí a navíc je vždy ovlivněn používanými technikami oceňování majetku, tvorbou rezerv a opravných položek nebo časovým rozlišením.

Další problém, který může ovlivnit hodnotu ukazatelů, je vymezení kapitálu podniku a jeho struktury. Příkladem jsou hmotná aktiva, jež se nachází ve vlastnictví podniku, ale slouží pouze k podnikání. Jde zejména o hmotný majetek financovaný leasingem či majetek v osobním vlastnictví. (Knápková, Pavelková, 2009)

## 2.3 Moderní přístupy, současná doba

Moderní metody pro měření výkonnosti podniku využívají složitějších matematických postupů než metody tradiční. Zachycují složitější vazby mezi jednotlivými ukazateli i mezi různými společnostmi. Začaly se vyvíjet již v druhé polovině dvacátého století, ale teprve s nástupem výpočetní techniky přišel jejich skutečný rozmach. (Maříková, Mařík, 2005) Moderní metody jsou založeny na tvorbě hodnoty pro vlastníky, protože jsou to právě vlastníci, kdo nese největší riziko spojené se ztrátou kapitálu vloženého do podnikání. Hlavním cílem se tak stává zvýšení hodnoty tohoto kapitálu a zároveň co největší uspokojení stakeholders. Na rozdíl od ukazatelů tradičních, berou moderní metody v úvahu i náklady obětované příležitosti, jež vyjadřují hodnotu nejhodnotnější alternativní činnosti, které se podnik musí vzdát ve prospěch zvolené činnosti. Kromě běžných nákladů tak sledují i náklady alternativní. (Knápková, Pavelková, 2009)

Moderní metody využívají mnoho ukazatelů a konceptů řízení a měření výkonnosti. Pro zhodnocení podniku ELOR s.r.o. je nejvhodnější využít metodu **EVA**, která pracuje s ekonomickým ziskem a je nejčastěji využívanou moderní metodou. Mezi další



ukazatele patří např. MVA, DCF, EFQM nebo BSC, jež jsou dále rozšířeny i o komplexní metody, které zahrnují hlavní faktory ovlivňující finanční výkonnost podniku. (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011)

### 2.3.1 EVA

**Ekonomická přidaná hodnota (EVA)** je dle Sedláčka definována jako hodnota, která byla díky hospodářské činnosti podniku přidána nad úroveň nákladů kapitálu vázaného v aktivech. Ukazuje, zda je provozní zisk na dostatečné úrovni v porovnání s celkovými náklady investovaného kapitálu. Jedná se tedy o čistý zisk po zdanění snížený o náklady na kapitál. (Maříková, Mařík, 2005) Z pohledu mikroekonomie se pak pod tímto pojmem rozumí jen hodnota přidaná produktu díky zpracování tohoto produktu firmou. (Holman, 2001) Velikost přidané hodnoty lze spočítat jako rozdíl mezi celkovými příjmy a variabilními náklady.

Ukazatel EVA vyjadřuje ekonomický zisk společnosti, tedy zisk po odečtení nákladů na cizí kapitál i nákladů na kapitál vlastní. Nevyužívá tedy pouze zisku účetního, jak tomu bylo u tradičních ukazatelů. Jde o účetní zisk snížený o hodnotu nákladů obětované příležitosti tzv. implicitních nákladů. (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011) Tyto náklady jsou vyjádřené hodnotou nejlepší možné alternativní činnosti, která nebyla realizována. V praxi jsou tyto náklady tvořeny především úroky z vlastního kapitálu nebo ušlá mzda podnikatele.

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

Dobře hospodařící podnik by měl mít hodnotu EVA vždy kladnou. Vzniká tak tzv. přidaná hodnota, jež navyšuje původní hodnotu, a vytváří hodnotu pro vlastníky podniku. Čím vyššího výsledku je dosaženo, tím lépe pro podnik. V případě záporného výsledku není firma schopná svou činností pokrýt náklady na kapitál. (Kislingerová, 2001) Výhodou ukazatele je, že k jeho použití není třeba srovnání s jinými podniky, ale využívá se samostatně. Naopak nevýhodou je jeho opomíjení budoucích přínosů a odhadů. Uvažuje pouze důsledky plynoucí z podnikatelské činnosti, jež se objevily v daném období. Z toho důvodu není možné používat ukazatel EVA pro hodnocení strategického vývoje firmy.

### 2.3.1.1 Výpočet ukazatele EVA

Hodnotu ukazatele je možné vypočítat několika způsoby. Konkrétní způsob výpočtu určuje zejména účel aplikace, dostupnost dat a způsob, jímž jsou náklady stanoveny. Důležité je i to, zda je cílem výpočtu stanovení absolutní nebo relativní hodnoty. (Dluhošová, 2004) Základní výpočet ukazatele EVA se odvíjí od tří klíčových hodnot: **NOPAT, WACC a Capital.**

$$EVA = NOPAT - Capital * WACC$$

kde:

NOPAT = čistý provozní zisk po zdanění (Net Operating Profit After Taxes)

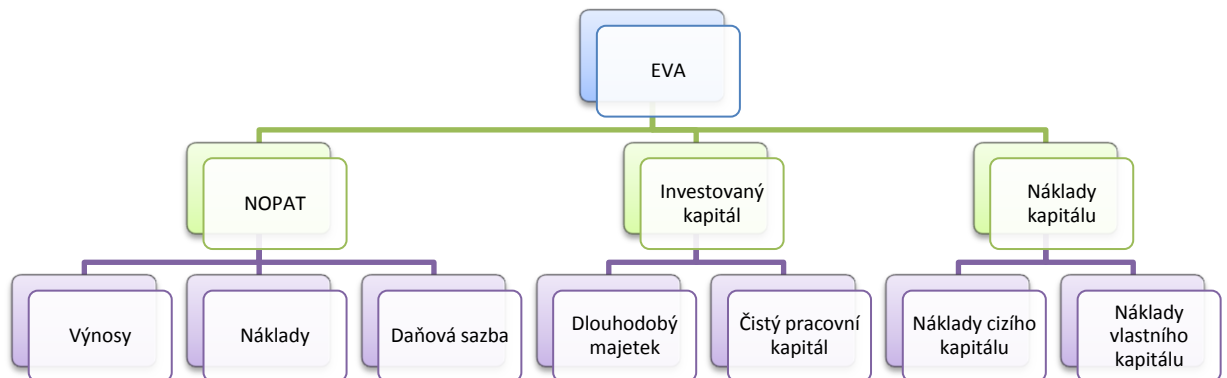
Capital = kapitál dlouhodobě vázaný v aktivech, který se využívá k provozní činnosti podniku

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

Pokud je výsledek kladný, znamená to, že podnik vytváří určitou hodnotu. Výnosy z činnosti tak pokrývají náklady, ale i odměny vlastníků, investorů a věřitelů za podstoupené riziko. V případě záporných hodnot dochází k úbytku hodnoty. Čím déle bude podnik dosahovat záporných výsledků, tím více bude jeho hodnota klesat a následkem toho ztratí mnoho potencionálních investorů zájem do takového podniku investovat. (Maříková, Mařík, 2005)

Z výše uvedené rovnice se může zdát, že ukazatel EVA je jednoduchý nástroj. Při jeho bližším prozkoumání však mohou vzniknout problémy u jednotlivých komponent, proto je vhodné si tyto komponenty upřesnit.

Obrázek 3: Rozklad ukazatele EVA



Zdroj: Vlastní zpracování dle Knápkové a Pavelkové, 2016

**Čistý provozní zisk po zdanění (NOPAT)** vyjadřuje zisk z operační činnosti, jenž české účetní standardy neznají v explicitní podobě. Proto jej nelze zaměňovat s provozním výsledkem hospodaření ani s výsledkem hospodaření za běžné období, protože ten může obsahovat prvky nesouvisející s operativními aktivy. NOPAT je hospodářský výsledek vytvořený pouze z hlavní činnosti podniku. To znamená, že jeho součástí nejsou zisky nebo ztráty vytvořené z činnosti vedlejší, tedy z činnosti nesouvisející s hlavním předmětem podnikání. Jde například o prodej dlouhodobého majetku, mimořádné operace provedené během účetního období a podobně. Pro výpočet se využívá EBIT upravený o položky nesouvisející s hlavní činností. (Kislingerová, 2001)

$$NOPAT = EBIT * (1 - t) - Capital * WACC$$

kde:

EBIT = provozní zisk před úroky a zdaněním

t = míra zdanění zisku

**Capital** je souhrn všech finančních prostředků vložených do podniku investory. Hodnotu tohoto investovaného kapitálu lze získat pomocí kalkulace majetku nebo pomocí pasiv.

$$Capital = stálá aktiva + čistý pracovní kapitál$$

$$Capital = pasiva - neúročený cizí kapitál$$

Capital lze nalézt také pod pojmem čistá operační aktiva NOA.

Poslední položkou ve vzorci pro výpočet EVA jsou vážené náklady kapitálu **WACC**. Vyjadřují cenu, kterou je podnik povinen zaplatit za využívání svého kapitálu. Jde především o vlastní kapitál, obligace a jiné dlouhodobé cizí zdroje. Hodnotu WACC lze vypočítat pomocí následujícího vzorce:

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

kde:

$r_d$  = náklady na cizí kapitál, tj. úroková míra cizího kapitálu

$t$  = sazba daně z příjmu

$D$  = cizí kapitál

$E$  = vlastní kapitál

$C$  = celkový kapitál

$r_e$  = náklady na vlastní kapitál

### **2.3.1.2 Alternativní způsoby výpočtu ukazatele EVA**

Kromě základního výpočtu uvedeného v předchozí kapitole, jenž byl založen na bázi provozního zisku, lze ukazatel EVA vypočítat na bázi hodnotového rozpětí. Hodnotové rozpětí vyjadřuje tzv. ekonomickou rentabilitu, kterou lze vypočítat jako rozdíl mezi rentabilitou aktiv a průměrnými náklady na kapitál. (Dluhošová, 2004) Je možné podle něj určit, zda je míra zhodnocení aktiv vyšší nebo nižší než požadovaná míra zhodnocení kapitálu. Pokud je míra zhodnocení aktiv vyšší, nabývá ziskové rozpětí kladných hodnot. V opačném případě je ziskové rozpětí záporné. Vzorec pro výpočet ukazatele EVA na bázi hodnotového rozpětí dle Dluhošové vypadá takto:

$$EVA = (ROC - WACC) * Capital$$

kde:

ROC = výnosnost investovaného kapitálu

Vzorec je možné i upravit a to na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí. Tuto úpravu výpočtu využívá mimo jiné i Ministerstvo průmyslu a obchodu při svém hodnocení podniků a odvětví. Výsledný vzorec je pak definován jako:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK$$

kde:

ROE = výnosnost vlastního kapitálu

VK = vlastní kapitál

### **2.3.1.3 Úprava ukazatele EVA pro Českou republiku**

V České republice zatím nejsou moderní metody příliš využívány. Je obtížné využívat metody opírající se o kapitálový trh, protože podmínky na českém kapitálovém trhu nezajišťují dostatečnou likviditu a alokační efektivitu. Dalším důvodem proč se moderní metody využívají málo, je i komplikovanost úprav a výpočtů těchto modelů. Přestože jsou moderní metody dostupné a doporučované, stále se v českých podnicích využívají zřídka. Podniky se stále zaměřují na ukazatele tradiční. Z tohoto důvodu přišlo Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR s upravenou variantou pro výpočet ukazatele EVA. Výhodou této varianty je to, že čerpá údaje z účetních výkazů. ([www.mpo.cz](http://www.mpo.cz), 2016) její vzorec vypadá následovně:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK$$

kde:

ROE = výnosnost vlastního kapitálu, tj. rentabilita vlastního kapitálu

$r_e$  = náklady na vlastní kapitál

VK = vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál  $r_e$  lze vyjádřit pomocí vzorce:

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} * UM * (\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A})}{\frac{VK}{A}}$$

kde:

WACC = vážené náklady na kapitál

UZ = úplatné zdroje (VK+BU+O), tj. kapitál, za který podnik musí platit

A = celková aktiva

VK = vlastní kapitál

BU = bankovní úvěry

O = dluhopisy

UM = úroková míra

CZ = výsledek hospodaření po zdanění

Z = zisk

Složku WACC, neboli vážené náklady na kapitál, je možné vypočítat podle vztahu:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB}$$

kde:

$r_f$  = bezriziková sazba

$r_{LA}$  = riziková přírážka za velikost podniku

$r_{POD}$  = riziková přírážka za podnikatelské riziko

$r_{FINSTAB}$  = riziková přírážka za finanční stabilitu podniku

**Bezriziková sazba ( $r_f$ )** se určuje podle výnosnosti bezrizikových aktiv. Ze strany Ministerstva průmyslu a obchodu je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů. Sazba se každý rok mění.

Tabulka 3: Výše bezrizikové sazby

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
Výše bezrizikové sazby	3,71 %	3,79 %	2,31 %	2,26 %	1,58 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle www.mpo.cz

**Riziková přírážka za velikost podniku ( $r_{LA}$ )** navazuje na velikost úplatných zdrojů podniku (UZ). Ty se spočítají jako součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů.

Když  $UZ \leq 100$  mil. Kč, pak  $r_{LA} = 5,00$  %

Když  $UZ \geq 3$  mld. Kč, pak  $r_{LA} = 0,00$  %

Pokud 100 mil. Kč < UZ < 3 mld. Kč pak se používá vzorec  $r_{LA} = \frac{(3-UZ)^2}{168,2}$ , přičemž UZ jsou dosazeny v mld. Kč. ([www.mpo.cz](http://www.mpo.cz), 2016)

**Riziková přírážka za podnikatelské riziko ( $r_{POD}$ )** je závislá na dostatečné hodnotě ukazatele produkční síly  $\frac{EBIT}{A}$  a na předmětu činnosti podniku. Pro práci s cizím kapitálem musí být splněna následující podmínka:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{UZ}{A} * UM$$

kde  $X1 = \frac{UZ}{A} * UM$

Pokud je tato podmínka splněna, pak  $r_{POD}$  = minimální hodnota v odvětví.

Když  $\frac{EBIT}{A} < 0$  pak  $r_{POD} = 10 \%$ .

Pokud  $0 < \frac{EBIT}{A} < \frac{UZ}{A} * UM$  pak  $r_{POD} = \frac{(X1 - \frac{EBIT}{A})^2}{X1^2} * 0,1$

Pro individuální aplikaci metodiky se doporučuje jako minimální hodnotu  $r_{POD}$  vzít průměrnou hodnotu  $r_{POD}$  co nejpodobnější agregace odvětví.

**Riziková přírážka za finanční stabilitu podniku ( $r_{FINSTAB}$ )** charakterizuje vztahy životnosti aktiv a pasiv a je navázána na likviditu L3, tedy likviditu 3. stupně neboli běžnou likviditu.

Když  $L3 \leq XL1$  pak  $r_{FINSTAB} = 10 \%$ ,

když  $L3 \geq XL2$  pak  $r_{FINSTAB} = 0 \%$ ,

když  $XL1 < L3 < XL2$  pak  $r_{FINSTAB} = \frac{(XL2-L3)^2}{(XL2-XL1)^2} * 0,1$

XL1 a XL2 jsou individuálně stanoveny pro každé odvětví. Pro individuální využití metodiky se doporučuje hodnota XL1 = 1,0 a hodnota XL2 = 2,5. ([www.mpo.cz](http://www.mpo.cz), 2016)

#### 2.3.1.4 Zhodnocení modelu EVA

Model EVA umožňuje podniku sledovat svůj vývoj a poskytuje možnost srovnání s jinými podniky. Jde o velmi účinný manažerský nástroj, pomocí něhož lze zpětně zhodnotit výkonnost celého podniku. Je ale vhodné jej zkombinovat s nefinančními

nástroji, které umožňují řízení realizace finančních cílů podniku pomocí zaměření se na nefinanční cíle. Výhoda tohoto modelu spočívá v úzkém spojení s hodnotou podniku. Je nutné si ale uvědomit, že pokud hodnota ukazatele EVA roste, nemusí to vždy znamenat i růst hodnoty podniku. I při zvyšování hodnoty EVA se hodnota podniku může snižovat, jestliže rostou náklady na kapitál, který je stále více odepisován, a tím je v podniku vázáno stále méně kapitálu. Z toho důvodu nestačí pouze hodnota modelu pro aktuální rok, ale je nutné i předpovídat budoucí vývoj. (Maříková, Mařík, 2005)

Vypočítání modelu EVA má pro podnik mnoho výhod. Je možné tak zhodnotit, jestli podnik navýšil svou hodnotu, a o kolik. Oproti tradičním ukazatelům zahrnuje EVA i náklady obětované příležitosti. Dále srovnává skutečnou výkonnost s požadovanou frekvenční úrovní a poskytuje i další dodatečné informace.

Využívání tohoto modelu má ale i své nevýhody. Jednou z nich je nutnost provést mnoho obtížně proveditelných úprav vstupních účetních informací. Hodnocení modelu je vždy subjektivní, protože pro úpravy účetních informací neexistuje standardizovaný postup. Jelikož český kapitálový trh stále není příliš rozvinutý, mohou nastat i problémy s určením WACC. Není ani vždy snadné předpovědět budoucí vývoj výkonnosti podniku dle výkonnosti současné. A ani zvýšení ukazatele EVA není vždy známkou růstu hodnoty podniku.



### 3. Praktická část

#### 3.1 Představení společnosti Elor s.r.o.

Obchodní firma: ELOR, s.r.o.

Sídlo: Rokycany – Plzeňské předměstí, Arbesova 820, PSČ 337 01

Právní forma: Společnost s ručením omezeným

Spisová značka: C 4629 vedená u Krajského soudu v Plzni

IČ: 497 88 663

DIČ: CZ49788663

Základní kapitál: 110 000,- Kč

Datum zápisu do OR: 17. ledna 1994

Předmět podnikání:

- Obchodní činnost
- Pronájem

Společnost ELOR s.r.o. vznikla na základě usnesení krajského soudu v Plzni dne 17. 1. 1994. Na základním kapitálu ve výši 110 000 Kč se podílelo 5 společníků. Kapitál byl tvořen peněžitými vklady, které byly všechny v plně výši splaceny. Zakládajícími společníky byli Ing. Josef Nauš, Ing. Vladimír Cingroš, Jan Šabata, Ing. Petr Jirsa a Josef Cingroš. Společnost byla založena na dobu neurčitou. Během své činnosti se řídí obchodním zákoníkem a obecně závaznými právními předpisy České republiky.

Od svého založení až do roku 2004 společnost ELOR nevyvíjela žádnou hospodářskou činnost, neměla žádné zaměstnance a byla řízena pouze jednateli. V této době sídlila společnost na adrese Soukenická 18, Rokycany, 337 01. Až v roce 2012 přesídlila na současnou adresu.

V roce 2004 začala společnost podnikat v oblasti likvidace odpadů a tedy i tvořit zisk. V témže roce došlo k úpravě společenské smlouvy. Tato smlouva obsahovala základní

pravidla pro hospodaření podniku. Podle této smlouvy se společníci podíleli na zisku dle poměru svých obchodních podílů. Při svém vzniku společnost nevytvořila rezervní fond. Byla však povinna ho vytvořit a to z čistého zisku vykázaného v řádné účetní závěrce za rok, v němž poprvé čistý zisk vytvoří. O využití tohoto rezervního fondu dále rozhodovali jednatelé. Primárně byl ovšem určen k úhradě případné ztráty společnosti.

Orgány společnosti jsou valná hromada a jednatelé. Valná hromada je nejvyšším orgánem společnosti a do její působnosti patří zejména schvalování řádné, mimořádné, konsolidované, mezitímní účetní závěrky, rozdělení zisku a úhrady ztrát. Dále rozhoduje o případných změnách ve společenské smlouvě, o změnách ve výši základního kapitálu, jmenování, odvolání a odměňování jednatelů nebo o vyloučení společníka. Zároveň schvaluje stanovy a jejich změny. Valná hromada se schází vždy jednou ročně a je svolána jednatelem. Jelikož valná hromada musí schválit řádnou účetní závěrku, je nezbytné, aby se sešla nejpozději do šesti měsíců od posledního měsíce účetního období. Každý společník má jeden hlas na valné hromadě a to na každých tisíc korun českých svého vkladu.

Jednatelé jsou statutárním orgánem společnosti. Náleží jim obchodní vedení společnosti. Jednateli společnosti jsou všichni společníci, kteří se podíleli na základním kapitálu. Jednatelé jednají za společnost samostatně a podepisují se za společnost tak, že k obchodní společnosti připojí svůj podpis s uvedením funkce. Pravomoc jednatele při zastupování společnosti není omezena. Jednatelské oprávnění může omezit pouze valná hromada.

V roce 2005 při zasedání výroční valné hromady došlo k několika změnám. Došlo k rozšíření předmětu podnikání a to o výrobu strojů a zařízení pro určitá hospodářská odvětví. Druhou výraznou změnou byl převod obchodního podílu společníka Jana Šabaty na nového společníka Miloslava Budína. Jan Šabata byl odvolán z funkce jednatele společnosti. Veškeré změny společenské smlouvy byly schváleny 100 % hlasů všech společníků. Téhož roku se společnost ELOR s.r.o. stala vlastníkem 100% akcií společnosti Agroslužby a.s.

Významným rokem pro celou společnost byl rok 2009, kdy došlo ke sloučení společností ELOR s.r.o. a AGROSLUŽBY Rokycany a.s. Jako rozhodný den fúze byl stanoven 1. leden 2009. Společenská smlouva nástupnické společnosti se v důsledku přeměny sloučením nezměnila. Nedošlo ke změně ve struktuře ani ke změně složení orgánů společnosti. Zahajovací rozvaha byla stanovena k rozhodnému dni přeměny.

Při valné hromadě v roce 2014 byl odvolán jednatel Miloslav Budín. Toto rozhodnutí bylo přijato 100 % hlasů. V témže roce se společnost vrátila k původnímu předmětu podnikání, kterým je obchodní činnost a pronájmy.

V současné době společnost zaměstnává 6 zaměstnanců z toho jednoho řídicího pracovníka, který je zároveň jednatelem společnosti. Předmětem podnikání jsou především pronájmy, jež tvoří zhruba 80 % veškerých příjmů podniku. Zbýlých 20 % připadá na obchodní činnost, která spočívá v prodeji motorové nafty.

## 3.2 Výpočet tradičních ukazatelů

Tradiční ukazatele vycházejí z účetních dat podniku a souhrnně tvoří tzv. finanční analýzu.

### 3.2.1 Poměrové ukazatele

Výpočet poměrových ukazatelů umožňuje rychlý a nenáročný způsob, jak získat informace o finančním stavu podniku.

#### 3.2.1.1 Ukazatelé rentability

Ukazatele rentability neboli výnosnosti vyjadřují schopnost podniku dosahovat zisku a využívají se jako základní měřítko pro posuzování finanční výkonnosti podniku.

V následující tabulce bude vypočítána rentabilita vlastního kapitálu (ROE), rentabilita aktiv (ROA), rentabilita tržeb (ROS) a rentabilita vloženého kapitálu (ROI).

Tabulka 4: Ukazatele rentability společnosti ELOR s.r.o. (v %)

Ukazatel	Účetní období				
	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita vlastního kapitálu	21,7	17,7	14,4	41,4	12,3
Rentabilita aktiv	11,5	11,8	12,8	38,7	10,4
Rentabilita tržeb	5,5	4,6	4,4	18,4	5,2

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ELOR s.r.o., 2016

Hodnota **ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)** by měla být vyšší než hodnota alternativní investice se stejným finančním i provozním rizikem. Nejvyšší výnosnosti vlastního kapitálu bylo dosaženo v roce 2013, kdy společnost ELOR s.r.o. zhodnotila svůj kapitál ve výši 41,4 %. Předchozí rok, stejně tak jako rok následující, byla rentabilita vlastního kapitálu podstatně nižší. Hlavním důvodem, proč byla ziskovost v roce 2013 tak vysoká, je několikanásobné zvýšení hodnoty EBIT v porovnání s ostatními obdobími. I přes to, že byl ROE v roce 2014 tak vysoký, v následujícím roce naopak klesnul na nejnižší hodnotu za sledovaná období. Tentokrát ale důvodem nebyl výkyv v hodnotě EBIT, ale zvýšení vlastního kapitálu. Ten v roce 2014 vzrostl o necelých 10 milionů korun.

**Ukazatel rentability aktiv (ROA)** dosahoval nejvyšších hodnot, podobně jako ostatní ukazatele rentability, v roce 2013. Výše EBIT v tomto roce dosáhla 8.842.000 Kč, což je nejvyšší dosažený výsledek za sledovaná období. Jen o rok dříve, tedy v roce 2012 byla hodnota EBIT pouze 2.138.000 Kč. Příčinou takto vysokého zisku, je prodej pozemku, který se uskutečnil v roce 2013. O rok později už se hodnota EBIT vrátila do nižších hodnot, konkrétně za rok 2014 činila 2.159.000 Kč.

**Rentabilita tržeb (ROS)** dosáhla nejvyšší hodnoty, stejně jako ostatní ukazatele rentability, v roce 2013, kdy dosáhla výše 18,4 %. V daném roce tedy podnik vyprodukoval na 1 Kč tržeb 0,184 Kč zisku. V předcházejících účetních období se hodnota zisku pohybovala kolem 0,05 Kč na 1 Kč tržeb. Jednalo se tak o více než trojnásobné zvýšení ziskové marže. I v tomto případě byl hlavním důvodem nárůstu ukazatele prodej pozemků a tedy i zvýšení zisku v daném období.

Obrázek 4: Vývoj ukazatelů rentability společnosti ELOR s.r.o. (v %)



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ELOR s.r.o., 2016

Z předcházejícího grafu je patrné, že ukazatele rentability dosahovaly po celou dobu kladných hodnot. Kromě roku 2013, kdy došlo k prudkému zvýšení všech ukazatelů, nedochází k výrazným změnám hodnot. V prvních třech letech měla rentabilita aktiv rostoucí trend a naopak rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb zaznamenávali slabý pokles. Důvodem několikanásobného zvýšení všech ukazatelů v roce 2013 byl nárůst hodnoty EBIT a to o 6.764.000 Kč oproti roku 2012. Jelikož v roce 2012 byla hodnota EBIT 2.005.000 Kč, jedná se o více než čtyřnásobné zvýšení.

### 3.2.1.2 Ukazatelé aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity bude zjištěno, zda podnik efektivně využívá vybrané složky aktiv a pasiv. Vybranými ukazateli jsou obrat aktiv, obrat zásob, doba obratu zásob, doba obratu pohledávek a doba obratu závazků.

Tabulka 5: Ukazatele aktivity společnosti ELOR s.r.o.

Ukazatel	Účetní období				
	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat aktiv	1,9	2,4	2,8	2,1	2,01
Obrat zásob	43,1	56,1	65,6	48,4	61,4
Doba obratu zásob	8,4	6,4	5,5	7,4	5,9
Doba obratu pohledávek	11,2	22,5	11,1	71,6	73,5
Doba obratu závazků	122,5	82,6	53,5	46,1	12,3

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ELOR s.r.o., 2016

**Obrat aktiv** vyjadřuje schopnost podniku efektivně využívat svůj majetek vzhledem k dosaženým tržbám. Hodnota ukazatele by měla dosahovat minimálně hodnoty 1, podle Sedláčka se ale ideální hodnota pohybuje v rozmezí 1,6 až 3. V tomto rozmezí se nacházely i hodnoty ukazatele společnosti ELOR s.r.o. a využívání aktiv lze v tomto případě označit za efektivní. Nejvyššího obratu celkových aktiv bylo dosaženo v účetním období za rok 2012, kdy na 1 Kč aktiv připadaly tržby ve výši 2,8 Kč.

**Obrat zásob** se za sledovaná období postupně zvyšoval, až na výjimku v roce 2013, což lze označit za velmi pozitivní vývoj. Snížení počtu obrátek zásob v roce 2013 je spojeno se zvýšením množství zásob za dané období. V daném období společnost vlastnila zásoby v hodnotě 986.000 Kč. Jen o rok později se jejich hodnota snížila

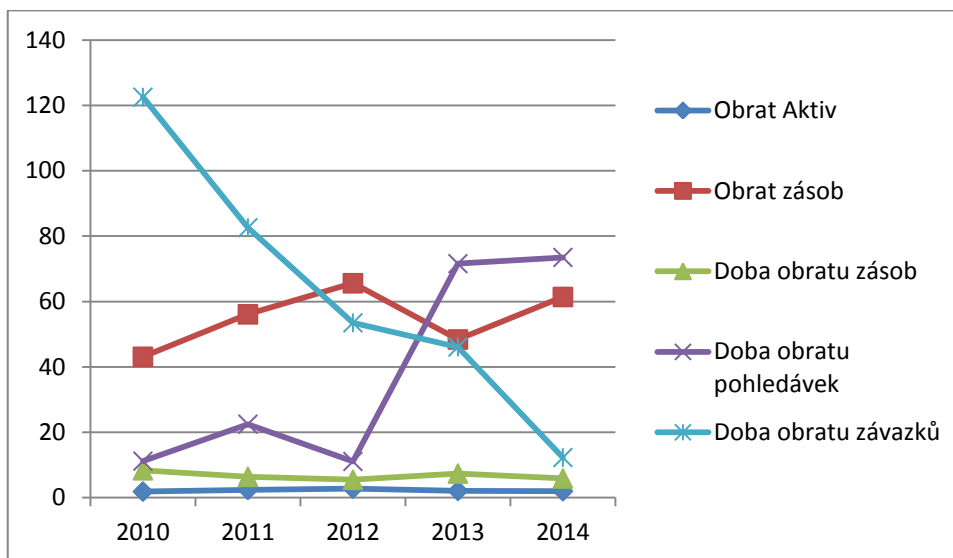
na hodnotu 679.000 Kč. Mezi zásoby společnosti ELOR s.r.o. patří především zásoby motorové nafty. Zbytek zásob je tvořen chemikáliemi do spaloven, které společnost využívala ke své předchozí podnikatelské činnosti a pro něž nyní nemá žádné využití.

**Doba obratu zásob** zobrazuje počet dní, po které jsou aktiva vázána ve formě zásob. Společnost by se vždy měla snažit proměnit zásoby co nejrychleji v tržby a tedy i co nejvíce zkrátit dobu obratu zásob. Z tabulky je zřejmé, že podnik postupně zkracuje dobu obratu až na výjimku v roce 2013. Nejlepších výsledků bylo dosaženo v roce 2012 a 2014 kdy se doba obratu pohybovala průměrně kolem 6 dní.

**Doba obratu pohledávek** vyjadřuje počet dní, po které je majetek podniku vázán ve formě pohledávek, tedy kolik dní trvá odběratelům, než uhradí své závazky. Z tabulky je zjevné, že v posledních letech dvou se doba obratu pohledávek výrazně zvýšila a poslední sledované účetní období za rok 2014 má vůbec nejvyšší hodnotu. Společnost v tomto roce čekala na uhrazení svých pohledávek průměrně 74 dní. Hlavním důvodem prudkého nárůstu ukazatele je zvýšení počtu krátkodobých pohledávek. Zatímco v roce 2012 evidovala společnost pohledávky v hodnotě 1.146.000 Kč, v roce 2014 tato hodnota narostla až na 8.301.000 Kč.

**Doba obratu závazků** udává průměrný počet dní, které podnik potřebuje na úhradu svých krátkodobých závazků. Hodnota by měla být vždy nižší než je doba splatnosti závazku a zároveň by měla být delší než doba obratu pohledávek. Z tabulky je patrné, že v prvních třech sledovaných účetních obdobích byla doba obratu závazků skutečně vyšší než doba obratu pohledávek. V roce 2013 došlo ke změně, která trvala i po dobu účetního období za rok 2014. Doba obratu závazků se každým rokem postupně snižuje. Zatímco v roce 2010 byla doba potřebná k úhradě závazků 123 dní, v roce 2014 už stačilo pouze 13 dní. Snižování ukazatele je způsobeno především poklesem krátkodobých závazků a to zejména bankovních úvěrů a výpomocí. Na počátku sledovaného období v roce 2010 činila hodnota bankovních úvěrů a výpomocí 10.650.000 Kč. Na konci roku 2014 to však již bylo pouze 11.000 Kč.

Obrázek 5: Vývoj ukazatelů aktivity společnosti ELOR s.r.o.



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ELOR s.r.o., 2016

### 3.2.1.3 Ukazatelé likvidity

Výpočet ukazatelů likvidity je pro podnik velice důležitý. Vypovídá o schopnosti podniku hradit své závazky a je tak důležitý i pro budování nových obchodních vztahů, či posilování těch stávajících. V rámci této podkapitoly bude analyzována běžná likvidita (L3), pohotová likvidita (L2) a okamžitá likvidita (L1).

Tabulka 6: Ukazatele likvidity společnosti ELOR s.r.o.

Ukazatel	Účetní období				
	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	3,32	1,74	1,23	3,24	7,25
Pohotová likvidita	2,75	1,33	1,01	2,95	6,77
Okamžitá likvidita	1,97	0,22	0,38	0,21	0,75

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ELOR s.r.o., 2016

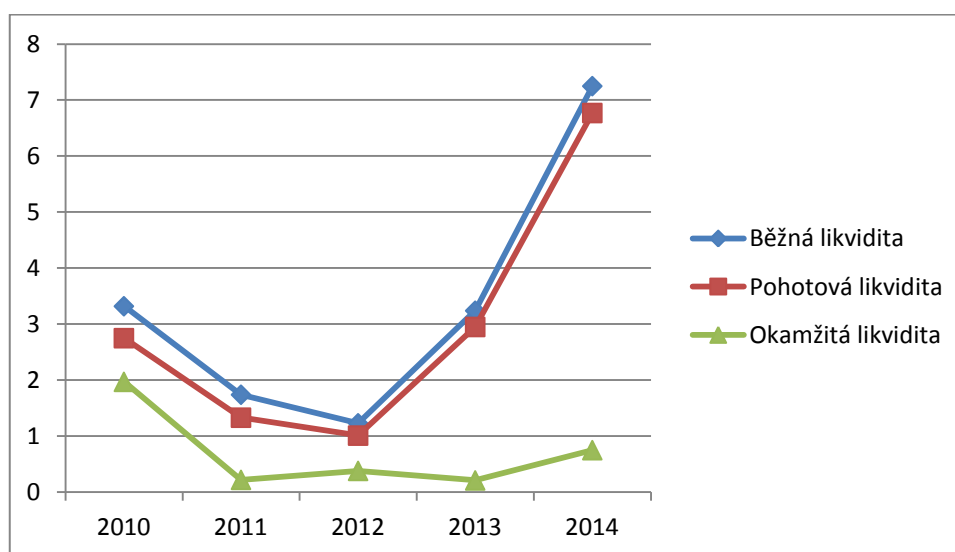
**Běžná likvidita (L3)** poměřuje hodnotu oběžných aktiv s krátkodobými závazky. Doporučená hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 1,5 až 2,5. Z tabulky je patrné, že v tomto rozmezí se společnost nacházela pouze v účetním období za rok 2011. V období za rok 2012 byla oběžná aktiva dokonce vyšší než krátkodobé závazky a podnik tak vykazoval nepříznivou finanční situaci. Naopak v letech 2010, 2013 a 2014 vykazoval podnik až příliš velkou likviditu. Ta je sice pozitivní z pohledu schopnosti splácet závazky, ale na druhou stranu vypovídá o nadměrném množství finančních prostředků vázaných ve formě oběžných aktiv. Tyto finanční prostředky

by se mohly využít efektivněji a pozitivně tak ovlivnit i rentabilitu podniku. Velký vliv měl nárůst objemu oběžného majetku za rok 2013. Zatímco v roce 2012 byla hodnota oběžných aktiv 2.988.000 Kč, v roce 2013 se hodnota vyšplhala až na 11.193.000 Kč. Jednalo se především o nárůst krátkodobých pohledávek.

**Pohotová likvidita (L2)** vynechává z hodnoty oběžných aktiv zásoby, jakožto nejméně likvidní složku. Doporučené rozmezí pro tento ukazatel se nachází mezi 1 až 1,5. Z výše uvedené tabulky je patrné, že v tomto rozmezí se podnik pohyboval v letech 2011 a 2012. Stejně jako u likvidity běžné je i tady vidět v posledních třech letech rostoucí trend v hodnotách ukazatele. Důvodem je postupné klesání krátkodobých závazků. Díky tomu, že podnik nedrží velké množství finančních prostředků v zásobách, je hodnota pohotové likvidity velmi blízko hodnot likvidity běžné.

**Okamžitá likvidita (L1)** využívá pouze nejvíce likvidní složku oběžných aktiv krátkodobý finanční majetek, jenž je tvořen penězi na běžném účtu a v pokladně. Hodnota ukazatele by se měla pohybovat mezi 0,2 a 0,5. Těchto hodnot bylo dosaženo v účetním období za roky 2011, 2012 a 2013. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2010, kdy krátkodobý finanční majetek dosahoval nejvyšší hodnoty za sledovaná období. Jen o rok později v roce 2011 klesla jeho hodnota z původních 2.833.000 Kč na 541.000 Kč. V roce 2014 se podnik dostal nad hranici doporučených hodnot, konkrétně na 0,75.

Obrázek 6: Vývoj ukazatelů likvidity společnosti ELOR s.r.o.



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ELOR s.r.o., 2016



Na obrázku je možné sledovat spíše rostoucí trend všech tří ukazatelů likvidity. Jedinou výjimkou byl nepatrný pokles okamžité likvidity v účetním období za rok 2011 a 2013. Z důvodu nízkého množství zásob je hodnota běžné likvidity a pohotové likvidity velmi podobná. Nejvyšší nárůst zaznamenaly všechny ukazatele shodně v posledním sledovaném období a to v roce 2014. Až do roku 2013 nebyl podnik schopen pokrýt své krátkodobé závazky z oběžných aktiv a jeho platební schopnost tak byla velmi ohrožena.

#### 3.2.1.4 Ukazatelé zadluženosti

Pro účely měření zadluženosti budou využity ukazatele celková zadluženost, koeficient samofinancování a úrokové krytí. Pomocí ukazatelů zadluženosti lze pro podnik sestavit optimální kapitálovou strukturu.

Tabulka 7: Ukazatele zadluženosti společnosti ELOR s.r.o.

Ukazatel	Účetní období				
	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost (v %)	63,66	54,03	40,97	26,72	6,88
Koeficient samofinancování (v %)	36,19	45,89	58,89	73,17	92,01
Úrokové krytí	8,8	12,02	16,08	121,12	0

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ELOR s.r.o., 2016

**Celková zadluženost** vyjadřuje poměr, ve kterém jsou celková aktiva podniku financována z cizích zdrojů. Doporučená hodnota by se měla pohybovat pod úrovní 50 %, čehož podnik dosáhl až v účetním období za rok 2012. Za sledovaná období se celková zadluženost podniku postupně snižovala v důsledku poklesu krátkodobých závazků. V roce 2014 už byla zadluženost pouze 6,88 %. Tento výsledek lze považovat za pozitivní z pohledu věřitelského rizika a platební schopnosti, ale cizí kapitál je pro podnik stále nejlevnější formou financování a proto by měl být využíván alespoň z 30 %. (Knápková, Pavelková, 2013) Úroky z cizího kapitálu totiž snižují daňové zatížení podniku.

**Koeficient samofinancování** je doplňkovým ukazatelem k celkové zadluženosti a vyjadřuje poměr, ve kterém je podnik financován z vlastního kapitálu. Součet těchto dvou ukazatelů se blíží k 1, ale nikdy jí nedosáhne, protože opomíjí hodnotu časového

rozlišení. Financování vlastním kapitálem je dražší než využití cizího kapitálu. Jeho výhodou však je vysoká platební schopnost a zároveň na rozdíl od cizích zdrojů nevyžaduje žádné pravidelné úroky.

**Úrokové krytí** udává kolikrát je podnik schopen uhradit nákladové úroky z dosaženého zisku. Minimální hodnota ukazatele je 3. Tato hranice je stanovená tak, aby podnik mohl zaplatit nejen nákladové úroky, ale i daně a případné odměny pro vlastníky nebo aby mohl vytvořit rezervu na další období. Za nejvydařenější období lze označit rok 2013, který se díky vysokému EBITu a zároveň nízkým nákladovým úrokům, jež oproti předešlému roku klesly téměř o polovinu, dostal až na hodnotu úrokového krytí 121,12. Nulový výsledek v roce 2014 byl způsoben nulovými nákladovými úroky. Záporných hodnot nebylo za sledovaná období dosaženo.

### 3.2.2 Souhrnné ukazatele

Souhrnné ukazatele pomáhají k rychlému posouzení finančního zdraví podniku a jsou schopny včas predikovat případné zhoršení finanční situace podniku.

#### 3.2.2.1 Bonitní modely

Z bonitních modelů byl pro zhodnocení finančního zdraví společnosti ELOR s. r. o. vybrán Kralicekův Quicktest.

**Kralicekův Quicktest** sestává z výpočtu čtyř poměrových ukazatelů, jimž jsou přiřazeny body od 0 do 4. Výsledná hodnota, podle níž lze určit finanční zdraví podniku, je aritmetickým průměrem získaných bodů. Jednotlivé výpočty jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka 8: Ukazatele Kralicekova Quicktestu

Ukazatel	Účetní období				
	2010	2011	2012	2013	2014
Kvóta vlastního kapitálu (R1)	0,36	0,46	0,59	0,73	0,92
Doba splácení dluhu z cash flow (R2)	5,51	4,53	3,18	0,77	0,49
Cash flow v tržbách	0,06	0,05	0,05	0,17	0,07
Rentabilita celkového kapitálu (R4)	0,15	0,12	0,13	0,39	0,1

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ELOR s.r.o., 2016

Tabulka 9: Bodové hodnocení Kralicekova Quicktestu

Ukazatel	Účetní období				
	2010	2011	2012	2013	2014
Kvóta vlastního kapitálu	4	4	4	4	4
Doba splácení dluhu z cash flow	2	3	3	4	4
Cash flow v tržbách	4	4	4	4	4
Rentabilita celkového kapitálu	4	3	3	4	2
Průměrná hodnota	3,5	3,5	3,5	4	3,5

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ELOR s.r.o., 2016

Podle výsledků Kralicekova Quicktestu je finanční zdraví podniku na velice dobré úrovni. V tabulce je patrné, že nejlépe ze všech ukazatelů vychází ukazatelé cash flow v tržbách a kvóty vlastního kapitálu, které po celou dobu pozorování dosahovaly plného počtu bodů. U doby splácení dluhu z cash flow je vidět rostoucí trend, jenž postupně vyšplhal až na nejvyšší možné bodové ohodnocení. Výsledek vyšší než 3 vypovídá o velmi dobrém finančním zdraví podniku. To vykazovala společnost po všechna sledovaná účetní období. V roce 2013 společnost dosáhla dokonce maximálního hodnocení u všech ukazatelů.

### 3.2.2.2 Bankrotní modely

Z bankrotních modelů bylo pro zhodnocení finančního zdraví společnosti ELOR s. r. o. zvoleno jako nejvhodnější Altmanovo Z-score.

**Altmanovo Z-score** určí pomocí pěti běžných ukazatelů, zda podniku hrozí bankrot. Hodnoty ukazatelů jsou dosazeny do rovnice důvěryhodnosti, jejíž výsledek určí, v jakém pásmu se podnik nachází.

Tabulka 10: Altmanovo Z-score

Ukazatel	Účetní období				
	2010	2011	2012	2013	2014
X1	-0,39	-0,32	-0,23	0,34	0,43
X2	0,08	0,08	0,09	0,30	0,11
X3	0,12	0,12	0,13	0,39	0,10
X4	0,57	1,44	1,44	2,74	13,38
X5	1,87	2,36	2,76	2,09	2,01

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ELOR s.r.o., 2016

Každý z ukazatelů má přiřazen určitý koeficient, s nímž se násobí. Výpočty jsou provedeny v následující tabulce.

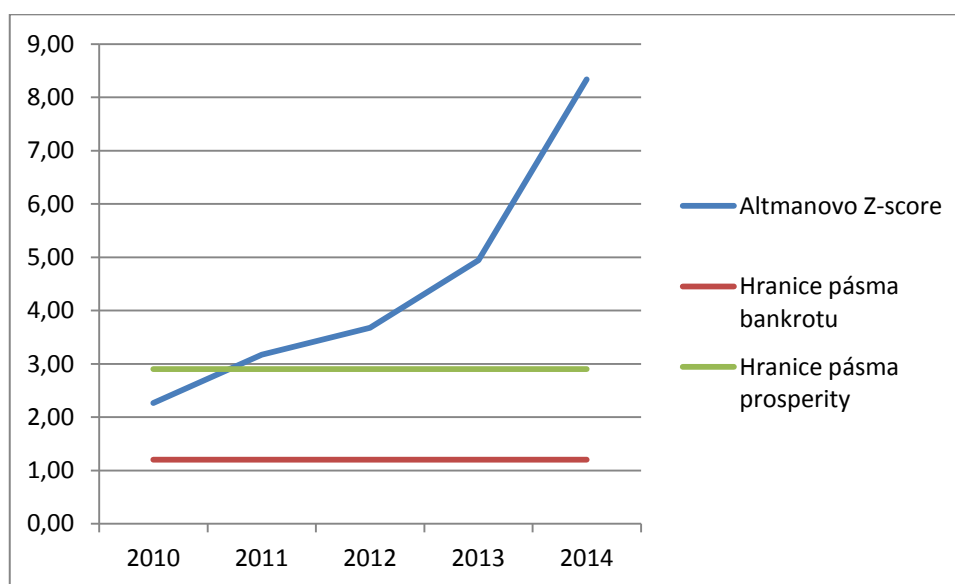
Tabulka 11: Vyhodnocení Altmanova Z-score

	Koeficient	Účetní období				
		2010	2011	2012	2013	2014
X1	0,717	-0,28	-0,23	-0,16	0,24	0,31
X2	0,847	0,07	0,07	0,08	0,25	0,09
X3	3,107	0,37	0,37	0,40	1,21	0,31
X4	0,420	0,24	0,60	0,60	1,15	5,62
X5	0,998	1,87	2,36	2,75	2,09	2,01
<b>Celkové hodnocení</b>		2,27	3,17	3,67	4,95	8,34

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ELOR s.r.o., 2016

Z výsledků Altmanova Z-score je zřejmé, že se podnik ELOR s.r.o. nacházel především pásmu prosperity a bankrot ani finanční potíže mu nehrozí. Jedinou výjimkou byl rok 2010, kdy se ocitl v pásmu „šedé zóny“.

Obrázek 7: Vývoj Altmanova Z-score



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ELOR s.r.o., 2016

### 3.3 Výpočet moderních ukazatelů

Z moderních ukazatelů byl pro podnik ELOR s.r.o. zvolen jako nejvhodnější ukazatel EVA.

### 3.3.1 EVA

Pro výpočet ukazatele EVA byl vybrán způsob výpočtu podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, protože umožňuje srovnání dosažených výsledků s odvětvovými výsledky. Tento způsob je i méně náročný z pohledu znalostí interních informací, jež mohou konečný výsledek ovlivnit. Interní informace jsou také pro externího analytika často špatně přístupné. Pro výpočet ukazatele EVA bude jako EBIT brán provozní výsledek hospodaření.

Zdrojem informací pro výpočet ukazatele EVA jsou účetní závěrky společnosti z období 2010 až 2014. Jedná se především o rozvahu a výkaz zisku a ztrát. Pro srovnávání dosaženého výsledku s odvětvím budou použity informace získané z analytických materiálů a statistik Ministerstva Průmyslu a obchodu ČR za období 2010 až 2014.

Pro výpočet podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu je využíván z následující vzorec:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK$$

kde:

ROE = rentabilita vlastního kapitálu

$r_e$  = alternativní náklad na vlastní kapitál

VK = vlastní kapitál

Rentabilita vlastního kapitálu již byla vypočítána v předchozí kapitole o tradičních ukazatelích. Počítá se jako podíl čistého zisku a vlastního kapitálu. Hodnotu vlastního kapitálu lze snadno získat z rozvahy společnosti. Nejobtížnější bude výpočet alternativní náklad na vlastní kapitál, který bude popsán v následující podkapitole.

### 3.3.1.1 Výpočet alternativního nákladu na vlastní kapitál

Hodnota alternativního nákladu na kapitál je výnosnost vlastního kapitálu, které by bylo dosaženo v případě alternativní investice se stejným rizikem. Výpočet vychází z následujícího vzorce:

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} * UM * (\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A})}{\frac{VK}{A}}$$

Nejprve je nezbytné vypočítat hodnotu vážených nákladů na kapitál (WACC).

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB}$$

Tabulka 12: Výpočet WACC

	2010	2011	2012	2013	2014
$r_f$	3,71 %	3,79 %	2,31 %	2,26 %	1,58 %
UZ (v tis. Kč)	17521	15759	14346	19379	19075
$r_{LA}$	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %
EBIT / A	0,117244	0,119709	0,131396	0,389003	0,076299
UZ / A	0,922886	0,866165	0,861518	0,847688	0,920564
UM	0,023286	0,024157	0,029308	0,027526	0
X1	0,021490	0,020924	0,025249	0,023333	0
Průměr $r_{POD}$ v odvětví	4,82 %	4,97 %	4,54 %	4,67 %	4,37 %
$r_{POD}$	4,82 %	4,97 %	4,54 %	4,67 %	4,37 %
L3	3,32	1,74	1,23	3,24	7,25
$r_{FINSTAB}$	0,00 %	2,57 %	7,17 %	0,00 %	0,00 %
<b>WACC</b>	<b>13,53 %</b>	<b>16,33 %</b>	<b>19,02 %</b>	<b>11,93 %</b>	<b>10,95 %</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ELOR s.r.o., 2016

**Ukazatel bezrizikové sazby  $r_f$**  byl získán z finanční analýzy podnikové sféry, která je přístupná na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Jeho výše je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů. Z počátku měl tento ukazatel růstový trend, ale v roce 2012 klesl o více než 1 % a následující období stále klesal až na hodnotu 1,58 %.

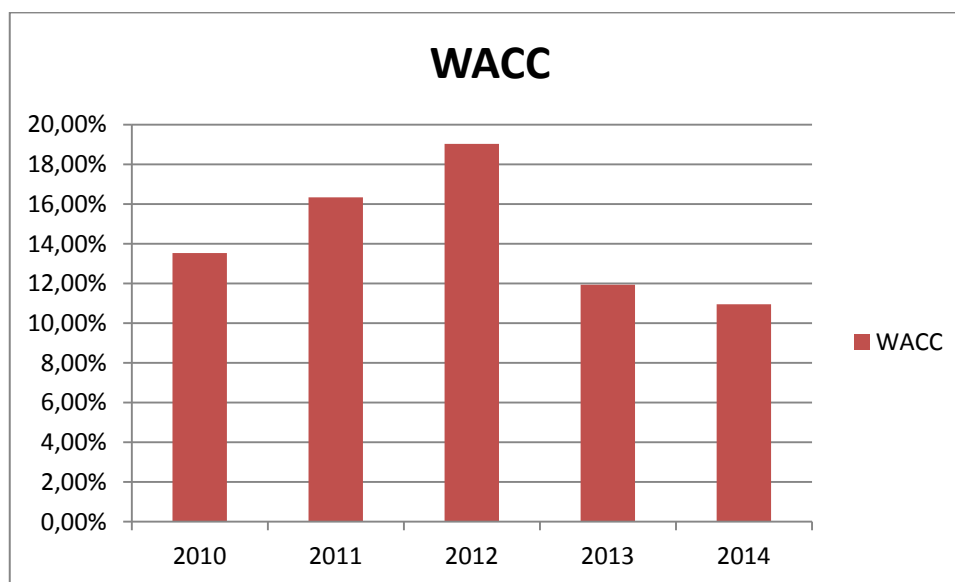
**Riziková přírážka za velikost podniku  $r_{LA}$**  měla po všechna sledovaná období konstantní velikost. Důvodem je velikost úplatných zdrojů podniku, které se po celou dobu držely pod hranicí 100 mil. Kč.

**Riziková přírážka za podnikatelské riziko  $r_{POD}$**  byla během sledovaných období shodná s průměrovou rizikovou přírážkou za podnikatelské riziko v odvětví, jelikož hodnota ukazatele  $X1$  nikdy nepřevýšila hodnotu  $\frac{EBIT}{A}$ .

**Riziková přírážka za finanční stabilitu podniku  $r_{FINSTAB}$**  je ovlivněna běžnou likviditou L3. Ta dosahovala nejnižší hodnoty v roce 2012, a proto byla i hodnota  $r_{FINSTAB}$  v tomto roce nejvyšší. Naopak v letech 2010, 2013 a 2014 byla hodnota likvidity natolik vysoká, že ukazatel rizikové přírážky za finanční stabilitu klesl až na hodnotu 0 %.

Z tabulky je patrné, že hodnota WACC dosahuje stejně jako  $r_{FINSTAB}$  nejvyšší hodnoty v účetním období za rok 2012. WACC je vypočtena jako součet jednotlivých rizikových přírážek a bezrizikové sazby. Mezi lety 2010 až 2012 měla hodnota ukazatele rostoucí tendenci. Nejvyšší hodnoty průměrného váženého nákladu na kapitál bylo dosaženo v roce 2012, kdy jeho hodnota dosáhla 19,02 %. V roce 2013 došlo k silnému poklesu o více než 7 % a i v následujícím účetním období se hodnota opět snížila a to na hodnotu 10,95 %.

Obrázek 8: Vývoj ukazatele WACC



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ELOR s.r.o., 2016

Jelikož je ukazatel WACC součástí výpočtu alternativního nákladu na vlastní kapitál, jenž snižuje celkovou hodnotu ukazatele EVA, je žádoucí, aby hodnota WACC byla co nejnižší. Z tohoto pohledu byl podnik nejméně úspěšný v roce 2014.

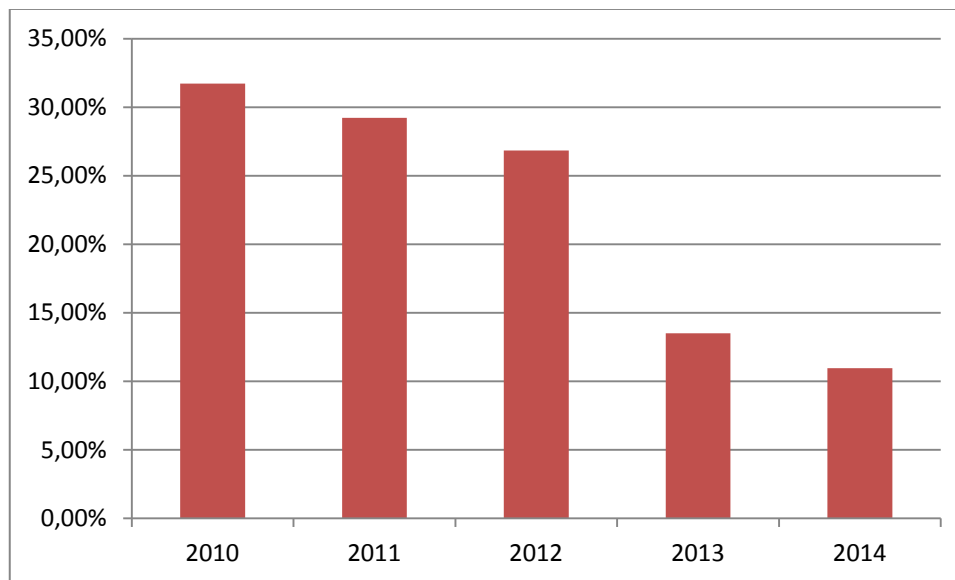
Po vypočtení WACC je možné přistoupit k výpočtu alternativního nákladu na vlastní kapitál  $r_e$ .

Tabulka 13: Výpočet  $r_e$

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>WACC</b>	0,1353	0,1633	0,1902	0,11963	0,1095
<b>UZ/A</b>	0,922886	0,866165	0,861518	0,847688	0,920564
<b>CZ/Z</b>	0,770543	0,749493	0,727681	0,78903	1,082446
<b>UM</b>	0,023286	0,024157	0,029308	0,027526	0
<b>VK/A</b>	0,361917	0,458888	0,588998	0,731683	0,920033
<b><math>r_e</math></b>	<b>31,72 %</b>	<b>29,22 %</b>	<b>26,83 %</b>	<b>13,52 %</b>	<b>10,96 %</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ELOR s.r.o., 2016

Obrázek 9: Vývoj  $r_e$



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ELOR s.r.o., 2016

Výše alternativních nákladů na vlastní kapitál se za sledovaná období postupně snižovala až na hodnotu 10,96 %. Hlavním důvodem tohoto poklesu je zvyšování podílu vlastního kapitálu na celkových aktivech.



### 3.3.1.2 Výpočet ukazatele EVA

Po zjištění výše alternativních nákladů na vlastní kapitál je možné přejít k výpočtu ukazatele EVA. Ten je popsán v následující tabulce:

Tabulka 14: Výpočet ukazatele EVA (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>ROE</b>	0,217	0,17703	0,14876	0,41364	0,12259
<b>re</b>	0,3172	0,2922	0,2683	0,1352	0,1096
<b>VK</b>	6871	8349	9808	16727	19064
<b>EVA</b>	-688,48	-961,58	-1172,5	4657,52	247,584

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ELOR s.r.o., 2016

Z tabulky je zřejmé, že mezi lety 2010 a 2012 nevytvářel podnik žádnou hodnotu pro vlastníky. Důvodem byl záporný rozdíl rentability vlastního kapitálu a alternativních nákladů na vlastní kapitál. Až v roce 2013 bylo dosaženo kladných hodnot. V roce 2014 sice došlo opět k poklesu, ale hodnota je stále kladná.

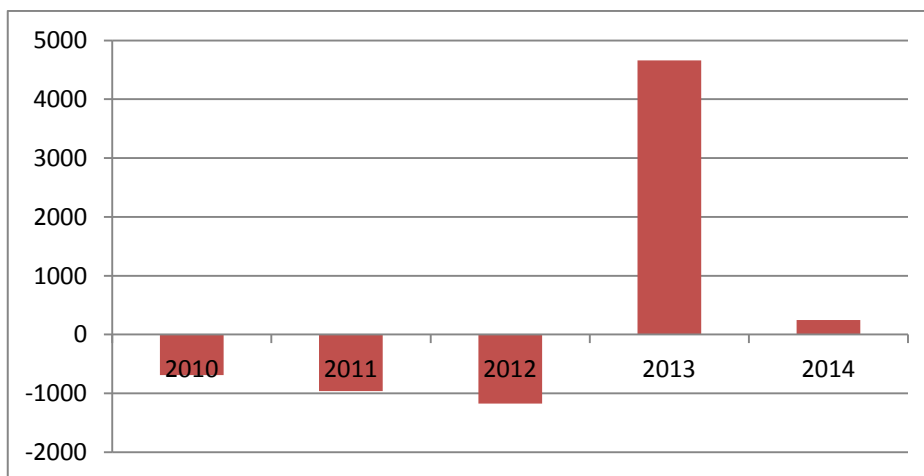
S výjimkou roku 2013, kdy došlo k rapidnímu růstu ukazatele EVA, je po celou dobu patrný klesající vývojový trend. Nejnižší hodnoty podnik dosáhl v roce 2012.

Tabulka 15: Přírůstek ukazatele EVA (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>EVA</b>	-688,48	-961,58	-1172,5	4657,52	247,584
<b>Přírůstek EVA</b>		-273,1	-210,91	5830	-4409,9

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ELOR s.r.o., 2016

Obrázek 10: Vývoj ukazatele EVA



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ELOR s.r.o., 2016

Pro závěrečné hodnocení dosažených výsledků společnosti ELOR s.r.o. bude použita metodika Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Mezi lety 2010 a 2012 spadala společnost do II. kategorie podniků, kde není tvořena ekonomická přidaná hodnota a hodnota rentability vlastního kapitálu je vyšší než bezriziková sazba, ale zároveň nižší než alternativní náklady na vlastní kapitál. V letech 2013 a 2014 postoupila do I. kategorie podniků. Zde je již tvořena ekonomická přidaná hodnota a rentabilita vlastního kapitálu převyšuje alternativní náklady na vlastní kapitál.

### **3.3.1.3 Zhodnocení výkonnosti**

Pro vyhodnocení ekonomické výkonnosti podniku byl zvolen ukazatel EVA, protože na rozdíl od ukazatelů tradičních zahrnuje i náklady na vlastní kapitál a je tak i přínosem pro vlastníky. Výpočet byl proveden dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Takto vypočtená hodnota EVA lze srovnávat s odvětvovými výsledky.

Z vypočtených hodnot je zřejmé, že v letech 2010 až 2012 nebyla výkonnost z pohledu tvorby hodnoty pro vlastníka pozitivní. Pokud společnost dosahuje záporných hodnot ukazatele EVA, znamená to, že není tvořen takový zisk, který by byl schopen pokrýt přiměřené odměny vlastníkům. Až v roce 2013 dosáhl ukazatel kladné hodnoty a o rok později i přes výrazný pokles hodnoty byl ukazatel stále v kladný.

Až na rok 2013 vykazovaly hodnoty EVA klesající trend. Roku 2013 ukazatel prudce stoupl, ale o rok později už opět začal klesat a z dosavadního vývoje není jisté, zda se podnik dokáže udržet v kladných hodnotách i během následujících období. Pro podnik by bylo vhodné zaměřit se na identifikaci svých slabých míst a pokusit se některé z nich odstranit.

## **3.4 Souhrnné zhodnocení, návrhy a doporučení**

Na základě výpočtu tradičních ukazatelů výkonnosti, lze společnost ELOR s.r.o. zhodnotit jako finančně zdravou a silnou společnost. Tyto ukazatele však mají značnou nevýhodu, a to tu, že opomíjí nefinanční faktory výkonnosti. Z toho důvodu byla výkonnost posouzena i z pohledu moderních ukazatelů. Pro společnost ELOR s.r.o. byl zvolen ukazatel EVA.

Při pohledu na zdroje financování je patrné, že zatímco v roce 2010 byla společnost financována z cizích zdrojů, na konci roku 2014 je situace zcela opačná a cizí zdroje

jsou několikrát menší než zdroje vlastní. Společnost by se měla více zaměřit na investiční činnost a zvýšit tak podíl cizího kapitálu, který je levnější než kapitál vlastní. Úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení podniku. Podíl vlastního a cizího kapitálu by měl být téměř vyrovnaný. Dle autorek Knápkové a Pavelkové by měla být zadluženost podniku minimálně 30 %. Tak tomu i v letech 2010 až 2012 skutečně bylo, ale v roce 2013 se podniku dostal jen na 26,72 % a o rok později byla aktiva společnosti financována cizím kapitálem pouze z 6,88 %. Tento výsledek je sice pozitivní z pohledu finanční stability, avšak pro podnik by bylo výhodnější zvýšit své zadlužení alespoň nad doporučovanou hranici 30 %. V této oblasti je tedy možné dosáhnout určitého zlepšení, které by mohlo vést ke zvýšení výkonnosti podniku.

Postupné snižování zadluženosti podniku se promítlo i do ukazatelů likvidity. Zatím co na počátku sledovaného období byla oběžná aktiva nižší než krátkodobé závazky a podnik tak vykazoval nepříznivou finanční situaci, na konci roku 2014 dosáhl podnik naopak až příliš vysokých hodnot, což svědčí o velkém množství finančních prostředků vázaných ve formě oběžných aktiv, ale především o nízké hodnotě krátkodobých závazků. Ke zvýšení oběžných aktiv došlo především u položky krátkodobých pohledávek. Materiál na skladě se výrazně nemění. Společnost ELOR s.r.o., která se zabývá pronájemy a prodejem motorové nafty, má zásoby tvořené především naftou, jejíž obrat se postupně zvyšuje, a současně i chemikáliemi do spaloven, které společnost využívala ke své předchozí podnikatelské činnosti a které nyní pouze leží na skladě a nejsou nijak využívány. Proto i zde je hlavní příčinou vysoké likvidity nízká hodnota krátkodobých závazků a i zde lze proto doporučit navýšit zadlužení podniku.

Z pohledu ukazatele EVA není finanční zdraví podniku na tak dobré úrovni, jak uvádějí tradiční ukazatele. Společnost sice je zisková, ale tento zisk není dostatečně velký, aby byl schopen pokrýt přiměřené odměny pro vlastníky. Z výsledků vyplývá, že kapitál vložený do podnikání je znehodnocován. Za pozitivní lze označit postupný pokles nákladů na vlastní kapitál. Tyto náklady lze chápat jako náklady obětované příležitosti vlastníků a jejich snižováním tak klesá i riziko, že by vlastníci z firmy odešli. Od roku 2010 se ale postupně snižuje i rentabilita vlastního kapitálu, s výjimkou roku 2013.

Tabulka 16: Hodnoty ukazatele EVA v odvětví (v tis. Kč)

Odvětví	2010	2011	2012	2013	2014
<b>EVA v tis.</b>	-18493	-19354	-16570	-18165	-23135

Zdroj: Vlastní zpracování dle tabulek MPO

Nicméně při porovnání s odvětvovým průměrem mohou konstatovat, že společnost ELOR s.r.o. dosahuje výrazně lepších hodnot ekonomické přidané hodnoty. Jelikož zisk společnosti je tvořen převážně příjmy z pronájmu, je srovnáván s odvětvím činnosti v oblasti nemovitostí.

Měření výkonnosti podniku je stále více důležité a proto bych společnosti ELOR s.r.o. doporučila, aby svou výkonnost začala sledovat a to nejen z pohledu ukazatelů tradičních, ale i z pohledu moderních ukazatelů.

## Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo popsat metody pro měření výkonnosti podniku a poté zvolené metody aplikovat na konkrétní podnik. Nejprve byly popsány tradiční metody měření výkonnosti podniku a následně byla věnována pozornost i ukazatelům moderním. Ačkoliv většina podniků stále nejčastěji využívá k měření výkonnosti tradičních ukazatelů, získaných z účetních dat, ukazatele moderní poskytují přesnější náhled na finanční situaci podniku. Pro podrobnější analýzu byla vybrána metoda EVA a ta byla následně i aplikována v praktické části. Společnost ELOR s.r.o., jež poskytla data pro vypracování této práce, v současnosti žádnou z těchto metod nepoužívá. Tato bakalářská práce tak může sloužit i jako podnět k zamyšlení, zda není vhodné některé metody zavést.

Pro výpočet ekonomické výkonnosti podniku byla z moderních metod vybrána metoda založená na ekonomické přidané hodnotě. Výpočet ukazatele EVA byl založen na metodice, kterou používá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Sledováno bylo období mezi lety 2010 a 2014.

Z provedené analýzy pomocí ekonomické přidané hodnoty vyplývá, že ačkoliv společnost tvoří zisk, není tento zisk dostatečný, aby pokryl i přiměřené odměny pro vlastníky a z hlediska ekonomické přidané hodnoty tak není výkonnost dostatečná. Výjimkou byl rok 2013, kdy společnost vytvořila mimořádně velký zisk. Jen o rok později však hodnota ukazatele začala opět strmě klesat, a ačkoliv se hodnota ukazatele EVA za rok 2014 držela v kladných hodnotách, nelze vyloučit, že v roce 2015 klesne opět do záporných hodnot a výkonnost tak opět nebude dostatečná. Nicméně pokud budeme konfrontovat dosažené výsledky s hodnotami v odvětví, v němž společnost působí, zjistíme, že i odvětvový průměr dosahuje záporných hodnot EVA.

Analýza pomocí tradičních ukazatelů ukázala, že společnost ELOR s.r.o. má velmi dobré finanční zdraví a je velmi stabilní. Podle ukazatele EVA má však společnost řadu nedostatků. Je tedy vhodné zavést opatření vedoucí ke zlepšení. Dobré výsledky a celkový růst nezávisí pouze na kvalitě poskytovaných služeb, ale na všech činnostech spojených s podnikem. Z toho důvodu by se společnost měla více zaměřit na své zaměstnance, konkurenci a potřeby svých zákazníků. Pokud se povede odstranit tyto

nedostatky, povede to nejen ke zvýšení zisku ale i k růstu hodnoty podniku pro vlastníky. Je však třeba si uvědomit, že veškeré změny vyžadují čas.

## Seznam tabulek

Tabulka 1: Bodové hodnocení Kralicekova Quicktestu .....	22
Tabulka 2: Ukazatele rentability společnosti ELOR s.r.o. (v %) .....	35
Tabulka 3: Ukazatele aktivity společnosti ELOR s.r.o. ....	37
Tabulka 4: Ukazatele likvidity společnosti ELOR s.r.o. ....	39
Tabulka 5: Ukazatele zadluženosti společnosti ELOR s.r.o. ....	41
Tabulka 6: Ukazatele Kralicekova Quicktestu .....	42
Tabulka 7: Bodové hodnocení Kralicekova Quicktestu .....	43
Tabulka 8: Altmanovo Z-score .....	43
Tabulka 9: Vyhodnocení Altmanova Z-score.....	44
Tabulka 10: Výpočet WACC.....	46
Tabulka 11: Výpočet $r_e$ .....	48
Tabulka 12: Přírůstek ukazatele EVA (v tis. Kč) .....	49
Tabulka 13: Hodnoty ukazatele EVA v odvětví (v tis. Kč).....	52

## Seznam obrázků

Obrázek 1: Rozdělení pracovního kapitálu.....	13
Obrázek 2: Du Pontova analýza.....	14
Obrázek 3: Rozklad ukazatele EVA .....	27
Obrázek 4: Vývoj ukazatelů rentability společnosti ELOR s.r.o. (v %).....	36
Obrázek 5: Vývoj ukazatelů aktivity společnosti ELOR s.r.o. ....	39
Obrázek 6: Vývoj ukazatelů likvidity společnosti ELOR s.r.o.....	40
Obrázek 7: Vývoj Altmanova Z-score.....	44
Obrázek 8: Vývoj ukazatele WACC.....	47
Obrázek 9: Vývoj $r_e$ .....	48
Obrázek 10: Vývoj ukazatele EVA .....	49



## Seznam použitých zkratek

BSC – Balanced scorecard (systém vyvážených ukazatelů výkonnosti podniku)

EBIT – zisk před úroky a zdaněním

CK – cizí kapitál

ČR – Česká republika

DCF – diskontované cash flow

EFQM – Excellence Model (Model excellence EFQM)

EVA – Ekonomická přidaná hodnota

Kč – korun českých

L1 – okamžitá likvidita

L2 – pohotová likvidita

L3 – běžná likvidita

MVA – Tržní přidaná hodnota

např. – například

NOPAT – Operační výsledek hospodaření

NOA – operační aktiva

ROA – rentabilita aktiv

ROE – rentabilita vlastního kapitálu

ROS – rentabilita tržeb

s.r.o. – společnost s ručením omezeným

VK – vlastní kapitál

WACC – vážené průměrné náklady kapitálu

## Seznam použité literatury

### Odborná literatura

DRUCKER, Peter Ferdinand. *Managing in a time of great change*. 1. ed. New York: Truman Talley Books / Dutton, 1995. ISBN 0-525-94053-7.

HOLMAN, Robert. *Dějiny ekonomického myšlení*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-7179-631-X.

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

KISLINGEROVÁ, Eva, HNILICA, Jiří. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2005, 137 s., ISBN 80-7179-321-3.

KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra a CHODÚR, Miroslav. *Měření a řízení výkonnosti podniku*, 1. vydání, Praha: Linde, 2011, 108 s., ISBN 978-80-7201-882-6.

KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*. Vyd. 11., upr. Brno: Zdeněk Novotný, 2006. Studijní text pro studium BA Hons. ISBN 80-7355-061-X.

KRECHOVSKÁ, M. *Ekonomická analýza podniku (cyklus přednášek)*. Plzeň, Fakulta ekonomická, 2015

LANDA M. *Jak číst finanční výkazy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.

LANDA, Martin, POLÁK, Michal. *Ekonomické řízení podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2008. ISBN 9788025119969.

MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2006. ISBN 80-247-1558-9

MARR, B. & SCHIUMA, G. *Business Performance Measurement – Past, Present, and Future*. *Management Decision*, Vol. 41, No. 8, 2003. pp. 680-687

MAŘÍK, Miloš a MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. 2. vydání, Praha: Ekopress, 2005, 164 s., ISBN: 80-86119-61-0.

MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006. Vzdělávání a certifikace účetních. ISBN 80-7357-219-2.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. Aktualizované a doplněné vydání, Praha: Linde, 2009, 333 s., ISBN 978-80-86131-85-6.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualizované vydání. Brno: Computer Press, 2011, 152 s., ISBN 978-80-251-3386-6.

SUCHÁNEK, Petr. *Podnikohospodářská analýza*. 1. vydání. Brno: Ekonomicko-správní fakulta Masarykovy univerzity, 2006, 110 s., ISBN 80-210-3985-X

SYNEK, Miloslav a kol. *Podniková ekonomika*. 4. přeprac. vyd. Praha : C. H. Beck, 2006. 475 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-7179-892-4.

ŠÍŠKA, L., MATÝSKA, M. - Katedra podnikového hospodářství – Vývojové tendence podniku III, Svazek II, MU Brno, 2007, ISBN 978-80-210-4466-1

ŠULÁK, Milan a VACÍK, Emil. *Měření výkonnosti firem*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005. 90 s. ISBN 8086754332.

WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vydání, Praha: Grada, 2009, 248 s., ISBN 978-80-247-2924-4.

## Internetové zdroje

DLUHOŠOVÁ, Dana. Přístupy k analýze finanční výkonnosti firem a odvětví na bázi metody EVA — Economic Value Added. *Finance a úvěr - Czech Journal of Economics and Finance* [online]. 2004 [cit. 2016-02-03]. Dostupné z: <http://journal.fsv.cuni.cz/mag/article/show/id/996>

*Finanční analýzy podnikové sféry činnosti v oblasti nemovitostí za roky 2010-2014*. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu [cit. 17.3.2016]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy>

HARVEY, Jasmin. Performance Management. *Topic Gateway Series* [online]. 2008, 9. Dostupný z: <[http://www.cimaglobal.com/Documents/ImportedDocuments/9\\_Performance\\_Measurement.pdf](http://www.cimaglobal.com/Documents/ImportedDocuments/9_Performance_Measurement.pdf)>.

*Justice: oficiální server českého soudnictví*. Veřejný rejstřík a sbírka listin [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky. © 2010-2014 [cit. 30.1.2016]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/>

Pracovní kapitál. *Management mania* [online]. Management mania, 2015 [cit. 28.1.2016]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/pracovni-kapital>

Pracovní kapitál. *Business vize* [online]. [cit. 2016-01-06]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-rizeni/modla-financnich-reditelu-jmenem-pracovni-kapital>

*Ukazatele rentability* [online]. Mendelova univerzita v Brně [cit. 19.1.2016]. Dostupné z: [https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz\\_cast.pl?cast=82](https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz_cast.pl?cast=82)

Ukazatele rentability. *Management mania* [online]. Management mania, 2015 [cit. 28.1.2016]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ukazatele-rentability>

## **Jiné zdroje**

Interní materiály společnosti ELOR s.r.o.

Výroční zprávy společnosti ELOR s.r.o. v letech 2010 – 2014

Zápisy z valné hromady společnosti ELOR s.r.o.

## Seznam příloh

**Příloha A:** Rozvaha společnost ELOR s.r.o. 2010 – 2014 (v tis. Kč)

**Příloha B:** Výkaz zisku a ztráty společnosti ELOR s.r.o. 2010 – 2014 (v tis. Kč)

**Příloha A:** Rozvaha společnost ELOR s.r.o. 2010 – 2014 (v tis. Kč)

	<b>AKTIVA</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
	<b>Aktiva celkem</b>	18985	18194	16652	22861	20721
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	14206	14191	13647	11651	10456
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	14206	14191	13647	11651	10456
	Pozemky	7041	7041	7041	6085	6079
	Stavby	6271	6083	5485	3996	4109
	Samostatné movité věci a soubory hm. movitých věcí	481	689	419	345	268
	Nedokončený dlouhodobý majetek	457	378	702	1225	
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	4763	3981	2998	11193	10248
<b>C.I.</b>	<b>Zásoby</b>	824	764	700	986	679
	Zboží	824	764	700	986	679
<b>C.II.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	317	282	268	210	208
	Odložená daňová pohledávka	317	282	268	210	208
<b>C.III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	789	2394	1146	9273	8301
	Pohledávky z obchodních vztahů	781	2378	1059	9107	7611
	Stát - daňové pohledávky	8	16	87	166	690
<b>C.IV.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	2833	541	874	724	1060
	Peníze	73	32	11	158	76
	Účty v bankách	2760	509	863	566	984
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	10	22	17	17	17
	Náklady příštích období	10	22	17	17	17

	<b>PASIVA</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
	<b>Pasiva celkem</b>	<b>18985</b>	<b>19194</b>	<b>16652</b>	<b>22861</b>	<b>20721</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>6871</b>	<b>8349</b>	<b>9808</b>	<b>16727</b>	<b>19064</b>
<b>A.I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>110</b>	<b>110</b>	<b>110</b>	<b>110</b>	<b>110</b>
	Základní kapitál	110	110	110	110	110
<b>A.IV.</b>	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>5270</b>	<b>6761</b>	<b>8339</b>	<b>9698</b>	<b>16617</b>
	Nerozdělený zisk minulých let	26605	28096	29574	31033	37952
	nehrazená ztráta minulých let	-21335	-21335	-21335	-21335	-21335
<b>A.V.</b>	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	<b>1491</b>	<b>1478</b>	<b>1459</b>	<b>6919</b>	<b>2337</b>
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>12085</b>	<b>9830</b>	<b>6822</b>	<b>6108</b>	<b>1425</b>
<b>B.III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>1435</b>	<b>2420</b>	<b>2284</b>	<b>3456</b>	<b>1414</b>
	Závazky z obchodních vztahů	1226	2213	2095	2053	1253
	Závazky k zaměstnancům		3	2	19	17
	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	37	45	29	38	39
	Stát - daňové závazky a dotace	55	28	100	1295	6
	Krátkodobé přijaté zálohy	50	50			45
	Jiné závazky	67	81	58	51	54
<b>B.IV.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>10650</b>	<b>7410</b>	<b>4538</b>	<b>2652</b>	<b>11</b>
	bankovní úvěry dlouhodobé	10650	7410	4538	2652	11
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>29</b>	<b>15</b>	<b>22</b>	<b>26</b>	<b>232</b>
	Výdaje příštích období	29	15	22	26	62
	Výnosy příštích období					170



**Příloha B: Výkaz zisku a ztráty společnosti ELOR s.r.o. 2010 – 2014 (v tis. Kč)**

	TEXT	2010	2011	2012	2013	2014
I.	Tržby za prodej zboží	30580	37571	40262	42629	37623
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	29208	36198	39030	41394	36322
+	Obchodní marže	1372	1373	1232	1235	1301
II.	Výkony	4927	5293	5688	5075	4053
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	4927	5293	5688	5075	4053
B.	Výkonová spotřeba	1845	1628	1554	1350	2080
	Spotřeba materiálu a energie	913	1065	838	808	648
	Služby	932	563	716	542	1432
+	Přidaná hodnota	4454	5038	5366	4960	3274
C.	Osobní náklady	1338	1461	1363	1318	1436
	Mzdové náklady	966	1059	992	955	1038
	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	323	352	324	318	350
	Sociální náklady	49	50	47	45	48
D.	Daně a poplatky	92	92	94	90	67
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	704	690	684	1067	558
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	46	6	163	8006	52
	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	46	0	155	7924	12
	Tržby z prodeje materiálu	0	6	8	82	40
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	188	1452	6
	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	184	1452	6
	Prodaný materiál	0	0	4	0	0
G.	Změna stavu rez. a opr. pol. v prov. obl. a KN př. obd	174	557	938	-3	-375
V.	Ostatní provozní výnosy	122	0	2	36	35
H.	Ostatní provozní náklady	92	66	76	185	88
*	Provozní výsledek hospodaření	2222	2178	2188	8893	1581
N.	Nákladové úroky	248	179	133	73	0
XI.	Ostatní finanční výnosy	0	0	3	0	0
O.	Ostatní finanční náklady	39	27	53	51	17
*	Finanční výsledek hospodaření	-287	-206	-183	-124	-17

Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	444	494	546	1850	-178
	splatná	403	458	533	1792	-180
	odložená	41	36	13	58	2
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1491	1478	1459	6919	1742
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0	595
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	595
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	1491	1478	1459	6919	2337
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	1935	1972	2005	8769	2159

## Abstrakt

CINGROŠOVÁ, Anna. *Výkonnost podniku a možnosti jejího zvyšování*. Bakalářská práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 62 s., 2016.

**Klíčová slova:** výkonnost, ukazatel EVA, finanční analýza, poměrové ukazatele, Altmanovo Z-score, Kralicekův Quicktest

Cílem této bakalářské práce je analyzovat metody měření výkonnosti podniku a posoudit finanční situaci společnosti ELOR s.r.o. První kapitola práce obsahuje základní teoretické vymezení problematiky měření výkonnosti. V praktické části bakalářské práce je společnost představena a následně je prostřednictvím zvolených tradičních ukazatelů hodnocena finanční pozice a výkonnost podniku v letech 2010-2014. Účetní období jsou posouzena i z pohledu tvorby hodnoty pro vlastníky a to moderním ekonomickým ukazatelem EVA. Poslední kapitola se věnuje interpretaci výsledků, zhodnocení finančního zdraví společnosti a formulaci doporučení pro zlepšení stávající finanční situace společnosti.

## Abstract

CINGROŠOVÁ, Anna. Company's performance and possibilities of its raising. Bachelor thesis. Pilsen: Faculty of Economics on The University of West Bohemia in Pilsen. 62 p., 2016

**Key words:** performance, indicator EVA, financial analysis, ratio indicators, Altman's Z-score, Kralicek's Quicktest

The aim of this thesis is an analysis of methods for measuring the performance of enterprises and assess financial situation of the company ELOR s.r.o. First chapters of the thesis contain a basic theoretical definition measuring the performance. In the practical part of the thesis, the company is being introduced and then is evaluated the financial position and performance of the company in the period 2010-2014 by the use of the selected traditional indicators. Accountings periods are assessed from the view of the value creation for the owners by using the modern economic indicator EVA. Last chapter is devoted to interpreting the results, evaluation of the level of financial health of the company and recommendations to improve the current financial situation of the company.