

Projekt hodnotenia a riadenia finančnej výkonnosti spoločnosti XY, s.r.o.

Bc. Zuzana Ujhelyiová

Diplomová práce
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Zuzana UJHELYIOVÁ**

Osobní číslo: **M08419**

Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**

Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt hodnocení a řízení finanční výkonnosti společnosti XY, s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Zpracujte teoretické poznatky týkající se problematiky hodnocení a řízení výkonnosti podniku.

II. Praktická část

- Charakterizujte podnik XY, s.r.o. a analyzujte podmínky jeho hospodaření.
- Analyzujte vývoj výkonnosti podniku XY, s.r.o. pomocí tradičních a moderních ukazatelů.
- Na základě předchozích analýz navrhnete systém měření a hodnocení výkonnosti XY, s.r.o.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

- [1] BREALEY, Richard A., MYERS, Stewart C. Principles of corporate finance. 7th edition. New York: The McGraw-Hill Companies, Inc., 2003. 1071 s. ISBN 0-07-246766-5.
[2] HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza firmy. Praha: ASPI-Wolters Kluwer,a.s., 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
[3] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza: Krok za krokem. 2. vyd. Praha: C.H.Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
[4] MAREK, P. a kol. Studijní průvodce financemi podniku. Praha: Ekopress, s.r.o., 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
[5] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Linde nakladatelství, s.r.o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Ing. Miroslav Nejezchleba, CSc.**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **29. března 2010**
Termín odevzdání diplomové práce: **3. května 2010**

Ve Zlíně dne 29. března 2010

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

2) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

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

3) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst.

3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Cieľom diplomovej práce je navrhnúť projekt hodnotenia a riadenia finančnej výkonnosti spoločnosti XY, s.r.o. Teoretická časť charakterizuje podstatu hodnotenia a riadenia výkonnosti podniku pomocou klasických a moderných ukazovateľov. Praktická časť sa zaoberá charakteristikou podniku XY, s.r.o. a odvetvia, v ktorom pôsobí. Následne budú analyzované podmienky hospodárenia podniku použitím tradičných a moderných ukazovateľov. Na základe zistených informácií bude navrhnutý koncept pre riadenie a hodnotenie výkonnosti podniku.

Kľúčové slová: hodnota, výkonnosť, meranie výkonnosti, tradičné a moderné ukazovatele, Ekonomická pridaná hodnota, Balanced Scorecard

ABSTRACT

The aim of thesis is to propose the project of the evaluation and the management of the efficiency of the company XY, Ltd. The theoretic part characterizes the principle of evaluation and measurement of firm performance by using traditional and modern measuring. Practical part deals with characteristics of company and sector where the company is doing business. After that, the conditions of economy are analyzed by using traditional and modern measuring. On the base of information the concept for evaluation and management of firm efficiency is suggested.

Keywords: value, performance, measurement of the performance, traditional and modern measuring, Economic Value Added, Balanced Scorecard

Týmto spôsobom by som rada poďakovala vedúcemu diplomovej práce prof. Ing. Miroslav Nejezchleba, CSc. za jeho odborné rady a pripomienky, ktoré mi počas spracovávania danej tematiky poskytol. Ďalej ďakujem spoločnosti XY, s.r.o. za poskytnuté materiály a informácie, ktoré mi pomohli pri vypracovaní danej tematiky.

Prehlasujem, že odovzdaná verzia diplomovej práce a verzia elektronická nahraná do IS/STAG sú totožné.

OBSAH

ÚVOD.....	11	
I	TEORETICKÁ ČÁST	12
1	HODNOTENIE A RIADENIE VÝKONNOSTI PODNIKU	13
2	TRADIČNÉ UKAZOVATELE.....	15
2.1	ABSOLÚTNE UKAZOVATELE.....	16
2.1.1	Horizontálna a vertikálna analýza	16
2.1.1.1	Majetková a finančná štruktúra podniku.....	17
2.1.1.2	Analýza výnosov a nákladov	17
2.1.2	Ukazovatele zisku	18
2.1.3	Rozdielové ukazovatele	19
2.2	POMEROVÁ ANALÝZA.....	20
2.2.1	Analýza zadlženosti.....	21
2.2.2	Analýza likvidity	22
2.2.3	Analýza rentability	23
2.2.3.1	Vzťah zadlženosti a rentability vlastného kapitálu	24
2.2.4	Analýza aktivity	25
2.3	ĎALŠIE UKAZOVATELE	28
2.4	SÚHRNNÉ UKAZOVATELE.....	29
2.4.1	Z- skóre (Altmanov model).....	29
2.4.2	Index IN01.....	29
3	MODERNÉ UKAZOVATELE	31
3.1	EKONOMICKÁ PRIDANÁ HODNOTA (EVA – ECONOMIC VALUE ADDED).....	31
3.1.1	Prístupy k výpočtu ukazovateľ'a EVA	32
3.1.2	Čisté operatívne aktíva (NOA).....	33
3.1.2.1	Vylúčenie neoperatívnych aktív.....	34
3.1.2.2	Aktivácia položiek	35
3.1.2.3	Neúročený cudzí kapitál.....	36
3.1.3	Čistý operatívny zisk (NOPAT)	37
3.1.4	Výpočet nákladov na kapitál	37
3.2	CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT (CFROI)	38
3.3	TRHOVÁ PRIDANÁ HODNOTA (MVA – MARKET VALUE ADDED)	39
3.4	EXCESS RETURN.....	40
3.5	PEŇAŽNÁ PRIDANÁ HODNOTA (CVA - CASH VALUE ADDED)	40
3.6	BALANCED SCORECARD (BSC).....	41
II	PRAKTICKÁ ČÁST	43
4	PREDSTAVENIE SPOLOČNOSTI XY, S.R.O.....	44

4.1	PREDMET PODNIKANIA	45
4.2	VYUŽITIE LICENCIE GORE-TEXU.....	45
4.3	ODBERATELIA	46
4.4	STRATÉGIA A CIELE SPOLOČNOSTI XY, S.R.O.	46
4.5	CHARAKTERISTIKA TEXTILNÉHO A ODEVNÉHO PRIEMYSLU NA SLOVENSKU	47
5	ANALÝZA VÝVOJA HOSPDÁRENIA SPOLOČNOSTI XY, S.R.O. POMOCOU TRADIČNÝCH A MODERNÝCH UKAZOVATEĽOV.....	49
5.1	FINANČNÁ ANALÝZA POMOCOU TRADIČNÝCH UKAZOVATEĽOV	49
5.1.1	Horizontálna a vertikálna analýza spoločnosti XY, s.r.o	49
5.1.2	Tvorba pridanej hodnoty	55
5.1.3	Analýza vývoja hospodárskeho výsledku.....	56
5.1.4	Čistý pracovný kapitál	58
5.1.5	Pomerová analýza.....	59
5.1.5.1	Analýza rentability	59
5.1.5.2	Analýza zadlženosti	60
5.1.5.3	Analýza aktivity	62
5.1.5.4	Analýza likvidity	64
5.1.6	Ostatné ukazovatele.....	66
5.1.7	Súhrnné ukazovatele	66
5.2	ZHODNOTENIE VÝKONNOSTI PODĽA TRADIČNÝCH UKAZOVATEĽOV	67
5.3	VYUŽITIE MODERNÉHO UKAZOVATEĽA EVA PRI HODNOTENÍ VÝKONNOSTI	69
5.3.1	Vymedzenie C (NOA).....	70
5.3.2	Vymedzenie NOPAT	73
5.3.3	Výpočet WACC	74
5.3.3.1	Stanovenie nákladov na cudzí kapitál.....	75
5.3.3.2	Stanovenie nákladov na vlastný kapitál	77
5.3.3.3	Stanovenie priemerných nákladov na kapitál (WACC).....	80
5.3.4	Výpočet EVA	81
6	PROJEKT PRE RIADENIE A MERANIE VÝKONNOSTI SPOLOČNOSTI XY, S.R.O.....	83
6.1	STRATÉGIA SPOLOČNOSTI XY, S.R.O.	83
6.2	PERSPEKTÍVY BSC	83
6.2.1	Finančná perspektíva.....	84
6.2.2	Zákaznícka perspektíva	85
6.2.3	Perspektíva podnikových procesov	85
6.2.4	Perspektíva učenia sa a rastu	86
6.3	STRATEGICKÁ MAPA.....	87
6.4	HARMONOGRAM PROJEKTU	89
6.5	NÁVRHY A ODPORÚČANIA SPOLOČNOSTI.....	89
	ZÁVĚR	91
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	92
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	95

SEZNAM OBRÁZKŮ	97
SEZNAM TABULEK.....	98
SEZNAM PŘÍLOH.....	100

ÚVOD

Budúcnosť je vždy neistá. A v podmienkach neistoty prebieha i rozhodovanie týkajúce sa riadenia podniku. Podnikateľské subjekty podstupujú finančné a investičné riziko, a preto uvítajú každú predikciu, ktorá by mohla ovplyvniť ich budúci vývoj. Preto je pre finančné rozhodovanie dôležitá znalosť finančnej situácie podniku, tzn. znalosť jeho likvidity a solventnosti, rentability, finančnej stability. Napriek existencii mnohých ukazovateľov a konceptov pre riadenie a hodnotenie výkonnosti podniku, nie je jednoduché zobrazit' jeho finančný stav.

Téma mojej diplomovej práce je Projekt hodnotenia a riadenia výkonnosti v spoločnosti XY, s.r.o. Jej cieľom je zhodnotenie finančnej výkonnosti podniku na základe tradičných ukazovateľov a moderných konceptov.

Diplomová práca je rozdelená na dve časti. V teoretickej časti sú spracované poznatky týkajúce sa problematiky hodnotenia a riadenia finančnej výkonnosti podniku, vrátane postupu ich výpočtu. Po teoretickom spracovaní prejdem na charakteristiku analyzovaného podniku XY, s.r.o. a odvetvia, v ktorom subjekt pôsobí. Príáním podniku je nepoužívať obchodné meno v celej diplomovej práci a preto tejto požiadavke vyhoviem. Oboznámená s teóriou týkajúcou sa danej problematiky, zhodnotím finančný stav a situáciu na základe aplikácie tradičných a moderných konceptov. Na základe zistených poznatkov navrhmem koncept hodnotenia a riadenia finančnej výkonnosti tak, aby rešpektoval faktory pôsobiace v i mimo podniku, vychádzal z jeho potrieb a efektívne využíval svoj kapitál k blahobytu vlastníkov a spokojnosti celého okolia.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 HODNOTENIE A RIADENIE VÝKONNOSTI PODNIKU

V najvšeobecnejšej podobe je pojem výkonnosť podniku používaný v súvislosti s vymedzením samotnej podstaty existencie podniku v tržnom prostredí, jeho úspešnosti a schopnosti prežitia v budúcnosti. V súvislosti s hodnotením výkonnosti podniku a kritériami výkonnosti je už tradične samostatná pozornosť venovaná vypovedacej schopnosti hodnotových (peňažných) kritérií merania výkonnosti, ktoré vychádzajú z účtovných informácií. Tie umožňujú komplexne prepojiť meranie tzv. finančnej pozície (súvaha), výkonnosti (výsledovka) a zmeny vo finančnej pozícii (peňažné toky). [2]

Pojem výkonnosť možno vymedziť i ako schopnosť podnikateľského subjektu čo najlepšie zhodnotiť investície vložené do jeho podnikateľských aktivít. Podnikateľskú výkonnosť hodnotia rôzni aktéri vystupujúci na trhu z odlišných hľadísk. Inak hodnotia podnikateľskú výkonnosť vlastníci, inak manažéri a inak zákazníci firmy. [10]

Vedľa otázky ako merať výkonnosť podniku či vstupy/výstupy podnikateľského procesu je veľmi dôležitá otázka pre koho a za akým účelom ju merať, aké účtovné informácie pre posúdenie výkonnosti subjekty požadujú. Ekonomické výsledky podniku zaujímajú nielen vlastníkov kapitálu a manažérov, ale tiež štátne orgány, obchodných partnerov, zamestnancov. Aby sa podnik mohol dlhodobo rozvíjať, je pre neho dôležité splniť nielen očakávania vlastníkov (ktoré spočívajú v dostatočnom zhodnotení vloženého kapitálu), ale i zamestnancov (ktorí sa zaujímajú nielen o výšku miezd, kvalitu pracovných podmienok a sociálne zaistenie, ale i možnosť odborného rastu, spolurozhodovanie, atď.), obchodných partnerov a tržného okolia všeobecne. Z hľadiska vzťahu týchto subjektov k podniku sa tradične členia na tzv. externých a interných užívateľov a štát (v súvislosti so splnením daňových povinností). Účtovné zobrazenie podnikateľského procesu pre tzv. externých užívateľov je cieľom účtovných informácií finančného účtovníctva, pre interných užívateľov manažérskeho účtovníctva a pre splnenie daňovej povinnosti daňového účtovníctva (daňová evidencia). [2]

Každý subjekt však môže hodnotiť výkonnosť inak. Konkurenčná schopnosť podniku sa zaraďuje medzi zložité ekonomické kategórie a to svedčí o možnosti jej hodnotenia z niekoľkých hľadísk. Konkurenčne schopný podnik by mal hľadať efektívne výrobné procesy, mal by vnímať prania a potreby zákazníkov a svojim pôsobením na trhu uspokojiť všetkých, ktorí sú určitým spôsobom spätý s daným podnikom. [9]

Medzi odborníkmi reprezentovanými poradenskými firmami, univerzitnou sférou a manažermi podniku sa často krát vedie diskusia o voľbe najvhodnejšieho konceptu riadenia a merania výkonnosti podniku. Často sa tak hovorí o tzv. vojne ukazovateľov:

tzv. **KLASICKÉ (TRADIČNÉ) UKAZOVATELE**

(EAT, EBT, ROE, ROA, EPS, ...)

X

tzv. **MODERNÉ UKAZOVATELE**

(EVA, CFROI, BSC, CVA, ...)

[9]

Klasické prístupy k meraniu výkonnosti podniku vychádzajú predovšetkým zo základného cieľa podnikania- z maximalizácie zisku a k vyjadreniu používajú značné množstvo ukazovateľov. Väčšina vychádza z účtovných informácií, tzn. že neberú do úvahy vplyv inflácie či časovú hodnotu peňazí. Preto tradičné prístupy často čelia kritike. Nedostatkom je predovšetkým o retrospektívny pohľad na postavenie spoločnosti, ktorý existoval v určitom okamžiku v minulosti. A preto je potrebné doplniť klasické koncepty hodnotenia výkonnosti o dynamickejšie či perspektívnejšie prístupy. [16]

Na základe kritiky tradičných ukazovateľov sa čoraz častejšie začínajú využívať nové postupy potrebné k hodnoteniu výkonnosti. Mali by mali spĺňať niekoľko kritérií:

- využívať čo najviac dostupných údajov, ktoré sú poskytované účtovníctvom daného podniku (vrátane ukazovateľov, ktoré sú na účtovných údajoch postavené);
- pri výpočte brať do úvahy riziko a rozsah viazaného kapitálu;
- moderný koncept by mal umožňovať prehľadnú a jasnú identifikáciu väzby na všetky úrovne riadenia v podniku;
- mal by umožňovať nielen hodnotenie samotnej výkonnosti podniku ale i jeho ocenenie.

[6]

Podľa spomínaných kritérií sa modernejšie prístupy sa snažia o prepojenie všetkých činností v podniku ako i ľudí zúčastňujúcich sa podnikových procesov. Začiatkom celého procesu hodnotenia je akceptácia tvorby hodnoty pre vlastníkov. Ďalšími dôležitými krokmi potrebnými k úspešnej implementácii konceptu riadenia hodnoty sú určenie ukazovateľov merajúcich výkonnosť a vytvorenie pravidiel pre interpretáciu výsledkov. Následne potom by malo dochádzať k naviazaniu týchto výsledkov na odmeňovanie. [9]

2 TRADIČNÉ UKAZOVATELE

Finančná analýza je oblasť, ktorá predstavuje významnú súčasť komplexu finančného riadenia podniku pretože zaist'uje spätnú väzbu medzi predpokladaným efektom riadiacich rozhodnutí a skutočnosťou. Je úzko spojená s finančným účtovníctvom, ktoré poskytuje údaje pre finančné rozhodovanie prostredníctvom základných finančných výkazov: súvaha, výkaz ziskov a strát a prehľad peňažných tokov. Zdrojom pre finančnú analýzu môže byť i vnútro podnikové účtovníctvo, ekonomické štatistiky. Hodnotia sa všetky oblasti hospodárenia podniku- likvidita, rentabilita, zadlženosť, aktivita, produktivita. Predpokladom úspešného zhodnotenia finančnej situácie podniku je výber vhodných ukazovateľov, ich naplnenie z finančných výkazov a porovnanie hodnôt v čase, príp. so situáciou v danom odvetví. Výsledkom je analýza a zhodnotenie situácie a ďalšie závery pre hospodárenie podniku. [11]

Hlavné poslanie finančnej analýzy pre potreby vedenia podniku spočíva v tvorbe systému varovných signálov o existencii alebo o možnom vzniku určitých problémov v určitej oblasti, napr. v nákladovosti alebo vo viazanosti obežných aktív. Prvotnou úlohou finančnej analýzy nie je teda nájsť akési „spasiteľské“ cesty pri vzniku finančných problémov, ale naopak ich včasné predvídanie tak, aby bolo možné prijať potrebné finančné opatrenia. [5]

System finančnej analýzy nie je kodifikovaný ani upravený právnymi predpismi. Napriek tomu, že neexistuje oficiálna metodika, vyvinuli sa určité všeobecne prijímané analytické postupy, ktorých hlavným cieľom je podať verný a poctivý obraz o majetkovej a finančnej situácii externým i interným užívateľom. Základné techniky vychádzajú z metód založených na spracovaní údajov obsiahnutých vo finančných výkazoch a údajov z nich odvodených. Podľa tohto sa delia na dve skupiny:

1. **Absolútna metóda-** analyzuje položky priamo z účtovných výkazov s využitím absolútnych, resp. extenzívnych ukazovateľov.
2. **Relatívna metóda-** analyzuje vzťah dvoch položiek a ich hodnôt s využitím relatívnych, resp. intenzívnych ukazovateľov. [3]

2.1 Absolútne ukazovatele

Účtovné výkazy obsahujú údaje a informácie, ktoré je možné priamo použiť – absolútne ukazovatele. Súvaha obsahuje údaje o stave k určitému časovému okamžiku (stavové ukazovatele). Medzi takéto ukazovatele patrí napr. stav majetku a finančných zdrojov v súvahe. Výkaz ziskov a strát vo forme nákladov a výnosov a tvorby hospodárskeho výsledku predkladá údaje za daný časový interval (tokové ukazovatele). Rešpektujú závislosť hodnôt ukazovateľa na dĺžke obdobia, ku ktorému sa vzťahujú. [3]

Absolútne ukazovatele možno využiť predovšetkým k analýze vývojových trendov (horizontálna analýza) a k percentuálnemu rozboru (vertikálna analýza). [8]

2.1.1 Horizontálna a vertikálna analýza

Východiskovým bodom finančnej analýzy je tzv. horizontálny a vertikálny rozbor finančných výkazov. Oba postupy umožňujú vidieť pôvodné absolútne údaje z účtovných výkazov v určitých reláciách a súvislostiach. [4]

❖ Horizontálna analýza

V prípade horizontálnej analýzy sa sleduje vývoj skúmanej veličiny v čase, najčastejšie vo vzťahu k určitému minulému účtovnému obdobiu. Ak chce podnik vhodným spôsobom kvantifikovať medziročné zmeny, tak jednou z možností je využitie rôznych indexov či diferencií (rozdielov). Zisťuje sa, o koľko percent sa jednotlivé položky bilancie oproti minulému obdobiu zmenili (t.j. index). [4]

$$\% \text{ zmena} = \frac{\text{absolútna zmena} * 100}{\text{ukazovateľ}_{t-1}} \quad (1)$$

O koľko sa jednotlivé položky zmenili v absolútnych číslach vyjadrujú tzv. diferencie:

$$\text{Absolútna zmena (diferencia)} = \text{ukazovateľ}_t - \text{ukazovateľ}_{t-1} \quad (2)$$

❖ Vertikálna analýza

Vertikálna analýza sleduje štruktúru finančného výkazu vo vzťahu k určitej veličine (napr. celková bilančná suma). To znamená, že sa na jednotlivé položky finančných výkazov

prihliada vo vzťahu k určitej veličiny. Potom hľadaný vzťah vypočítame ako pomer veľkosti položky bilancie k sume hodnôt položiek v rámci určitého celku. [4]

Väčšinou sa jedná o výpočty, kedy je pre rozbor súvahy ako základňa zvolená výška aktív celkom (pasív celkom) a pre rozbor výkazu ziskov a strát veľkosť celkových výnosov (nákladov). [8]

2.1.1.1 Majetková a finančná štruktúra podniku

Pohľad na majetok podniku a jeho štruktúru poskytuje súvaha. Tá obsahuje informácie o finančnej situácii účtovnej jednotky, ktoré sú nevyhnutné pre riadenie. Táto okolnosť ovplyvňuje členenie a usporiadanie aktív a pasív. *Majetková štruktúra* podniku predstavuje podrobnú štruktúru aktív. *Finančná štruktúra* podniku predstavuje štruktúru podnikového kapitálu, z ktorého je financovaný jeho majetok. Je zachytená v pasívach rozvahy. Aktíva sú usporiadané podľa stupňa likvidity a podľa skupín majetkových zložiek. Pasíva sú členené na vlastné zdroje a cudzie zdroje. [7]

Hospodársky úspech podniku nezávisí iba na technickej dokonalosti, vyspelosti ale i na obchodnej zdatnosti vedenia podniku. Významnou súčasťou obchodnej zdatnosti podniku (vedľa otázok cenovej politiky, prieskumu trhu, ochrany proti riziku podnikania) je udržanie majetkovo- finančnej stability. Pod týmto pojmom sa rozumie schopnosť podniku vytvárať a trvale udržiavať správny vzťah medzi majetkom a používaným kapitálom. [11]

2.1.1.2 Analýza výnosov a nákladov

Výkaz ziskov a strát poskytuje informácie o finančnej výkonnosti podniku za vymedzené obdobie. Výkaz ziskov a strát (výsledovka) podrobne rozvádza jedinú súvahovú položku - dosiahnutý zisk/stratu za bežný rok. Úlohou výsledovky je podrobne nahliadnuť do štruktúry výsledku hospodárenia a zistiť, ktoré náklady a výnosy ovplyvnili vytvorenie dosiahnutého zisku/straty za dané účtovné obdobie. Je meradlom toho, do akej miery prispela firma svojou činnosťou v danom období k rastu bohatstva vlastníkov. Výsledovka ukazuje, ktoré transakcie podniku zvýšili výšku vlastného kapitálu prostredníctvom výnosov a znížili prostredníctvom nákladov v danom období. [7]

2.1.2 Ukazovatele zisku

Ukazovatele zisku sú najpoužívanějšími ukazovateľmi určenými k meraniu výkonnosti podniku. V rámci finančnej analýza sa možno stretnúť s rôznymi kategóriami zisku:

Čistý zisk - EAT (Earnings After Taxes)

Z pohľadu vlastníka sa jedná o najdôležitejšiu kategóriu zisku. Je to zisk po zdanení, ktorý je určený k rozdeleniu medzi držiteľov akcií, k doplneniu nerozdeleného zisku ponechaného v podniku, k zvýšeniu vlastného kapitálu. Spôsob rozdelenia zisku môže významne pôsobiť na vývoj hodnoty podniku v budúcnosti a na mieru uspokojenia vlastníkov. [9]

V terminológii účtovných výkazov SR sa jedná o hospodársky výsledok za účtovné obdobie. Často krát býva ukazovateľom zainteresovanosti a motivácie v manažérskych zmluvách. [3]

Zisk pred zdanením - EBT (Earnings Before Taxes)

Jedná sa o kategóriu zisku, ktorá v sebe zahŕňa daň z príjmu za bežnú a mimoriadnu činnosť. Použitie je vhodné pre porovnanie výkonnosti medzi jednotlivými obdobiami a medzi podnikmi z krajín z rôznym zdanením, pretože umožňuje abstrahovať od miery zdanenia. [9]

Zisk pred úrokmi a zdanením - EBIT (Earnings Before Interests and Taxes)

Jedná sa o ukazovateľ EBT zvýšený o nákladové úroky. Je na úrovni divízií, pretože sa zameriava na rast tržieb a riadenie nákladov. Meria iba hospodársku výkonnosť, neovplyvňuje jej spôsob financovania a dane. [9]

EBIT umožňuje merať mieru zhodnotenia vynaložených nákladov v procese ich transformácie na predané výkony. Preto je považovaný za kritérium tzv. vnútornej reprodukčnej schopnosti podniku. [2]

Je tiež dôležitou makroekonomickou veličinou, pretože prostredníctvom neho sa sleduje podiel subjektov na jeho rozdelení- vlastníkov zaujíma zisk po zdanení, štátu pripadá daň z príjmu a veriteľom úroky. [3]

Zisk pred úrokmi, zdanením a odpismi – EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)

Tento ukazovateľ sa používa predovšetkým pri amerických podnikoch. Podľa amerického účtovníctva existujú dva druhy odpisov („depreciation“ vzťahujúci sa k DHM a „amortization“ vzťahujúci sa k DNM). Výhodou tohto ukazovateľa je možnosť porovnania výkonnosti podnikov nezávisle na politike odpisovania. [9]

Pre jednotlivé kategórie zisku platí:

Čistý zisk (EAT) = Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie

- + daň z príjmu za bežnú činnosť
- + daň z príjmu za mimoriadnu činnosť

Zisk pred zdanením (EBT)

- + nákladové úroky

Zisk pred úrokmi a zdanením (EBIT)

- + odpisy

Zisk pred úrokmi, zdanením a odpismi (EBITDA)

[3]

2.1.3 Rozdielové ukazovatele

Za absolútne ukazovatele možno považovať i tzv. rozdielové ukazovatele, ktoré získame ako rozdiel dvoch absolútnych ukazovateľov. Niekedy sa označujú ako finančné fondy alebo fondy finančných prostriedkov. Vo finančnej analýze sa fond chápe ako zoskupenie určitých stavových položiek vyjadrujúcich aktíva alebo pasíva. Ide o rozdiel medzi určitými položkami aktív na jednej strane a pasív na strane druhej. Rozdiel sa označuje ako čistý fond. Fondy finančných prostriedkov tu sú pojmom finančného riadenia. [3]

Čistý pracovný kapitál

Čistý pracovný kapitál je najčastejšie používaným rozdielovým ukazovateľom, ktorý sa vypočíta ako rozdiel medzi obežnými aktívami (bez dlhodobých pohľadávok) a krátkodobými záväzkami vrátane krátkodobých bankových úverov a krátkodobých finančných výpomocí. [3]

$$\check{C}PK = OM - KCZ \quad (3)$$

Vzťah medzi obežným majetkom a krátkodobým záväzkami má významný vplyv na platobnú schopnosť podniku. Ak má byť podnik likvidný, musí mať potrebnú výšku voľného kapitálu – čistého pracovného kapitálu. Termín „čistý“ znamená, že kapitál je z finančného hľadiska očistený od skorej úhrady krátkodobého cudzieho kapitálu, teda je oddelený od tej časti obežného majetku, ktorý nemožno použiť inak iba k úhrade splatných krátkodobých záväzkov. Čím väčší je čistý pracovný kapitál, tým väčšia by mala byť pri dostatočnej likvidnosti jeho zložiek schopnosť podniku hrať finančné záväzky. [3]

Ak tento ukazovateľ nadobúda záporných hodnôt, potom obežný majetok ne nižší ako krátkodobé cudzie zdroje. Jedná sa podkapitalizovaný podnik, o tzv. nekrytý dlh. V tomto prípade spoločnosť zaujíma tzv. agresívny prístup a zadlžuje sa u dodávateľov. [11]

Pracovný kapitál zaisťuje rozdiel a bežná likvidita podiel krátkodobých aktív a krátkodobých pasív. I keď sa v jednom prípade jedná o rozdiel a v druhom prípade o podiel dvoch rovnakých veličín, nebude platiť, že čím väčšia bude hodnota pracovného kapitálu, tým väčšia bude hodnota bežnej likvidity, a naopak. Teda nie vždy musí rast čistého pracovného kapitálu znamenať i rast likvidity. [5]

2.2 Pomerová analýza

Pomerové finančné ukazovatele sú jadrom finančnej analýzy. Počítajú sa ako vydelenie jednej položky (skupiny položiek) inou položkou (skupinou položiek) uvedenej vo výkazoch, medzi ktorými existujú určité súvislosti. Existuje mnoho závislostí, ktoré možno vyjadriť pomerom dvoch položiek účtovných výkazov. [4]

Hlavný dôraz sa kladie na vypovedajúcu schopnosť pomerových ukazovateľov, vzájomné väzby a závislosti, spôsob ich interpretácie a aký význam majú pre posúdenie ekonomickej situácie podniku. Ekonomická realita je však zložitejšia a pomerové ukazovatele nepredstavujú presné meranie pre sledované charakteristiky hospodárenia podniku, ale majú skôr orientačný charakter. [3]

Spravidla sa uvádza delenie na 5 základných skupín, podľa kľúčových charakteristík, na ktoré sa zameriava. Zároveň je však nutné dodať, že ani počet skupín ani ich obsahové vymedzenie nie je štandardizované. Medzi základné charakteristiky patrí:

- Finančná stabilita
- Likvidita
- Rentabilita (výnosnosť)
- Aktivita
- Ukazovatele kapitálového trhu [3]

2.2.1 Analýza zadlženosti

Ukazovatele hodnotiace finančnú stabilitu vyplývajú predovšetkým zo zadlženosti a zahŕňajú radu ukazovateľov hodnotiacich finančnú štruktúru podniku. Sledujú vzťah medzi cudzími a vlastnými zdrojmi. Zadlženosť, hoci aj vysoká, nemusí byť ešte negatívnou charakteristikou podniku. V dobre fungujúcom podniku môže naopak vysoká finančná páka pozitívne prispievať k rentabilite vlastného imania. [4]

Pri analýze zadlženosti je dôležité zistiť vo výročnej správe objem majetku, ktorý má firma zriadený na leasing- aktíva získané prostredníctvom leasingu sa totiž neobjavujú v rozvahe, ale len ako náklady vo výkaze ziskov a strát. Preto firma, ktorá sa zdá byť nezadlžená podľa pomeru cudzieho a vlastného kapitálu, môže byť v skutočnosti vzhľadom k veľkému množstvu takéhoto majetku firmou veľmi zadlženou. Preto je dôležité pre analýzu zadlženosti podniku využívať súčasne i ukazovatele na báze výsledovky, ktoré zohľadňujú schopnosť firmy splácať náklady na cudzí kapitál. [5]

Celková zadlženosť podniku sa vypočíta ako pomer celkových záväzkov a pasív:

$$\text{Celková zadlženosť} = \frac{\text{Záväzky}}{P} \quad (4)$$

Miera zadlženosti podniku je daná pomerom celkových záväzkov a vlastného imania:

$$\text{Miera zadlženosti} = \frac{\text{Záväzky}}{\text{Vlastné imanie}} \quad (5)$$

Ďalším dôležitým ukazovateľom je úrokové krytie. Jeho hodnoty by sa mali pohybovať minimálne na úrovni odporúčanej hodnoty 5. Vypočíta sa ako pomer EBIT k nákladovým úrokom:

$$\text{Úrokové krytie} = \frac{EBIT}{NÚ} \quad (6)$$

V rámci analýzy zadlženosti je možno použiť i ukazovateľ, pomocou ktorého sa zistí pomer dlhodobých záväzkov, príp. krátkodobých záväzkov na celkovej hodnote záväzkov.

Ďalšími ukazovateľmi, ktoré sa používajú v oblasti zadlženosti sú:

- krytie dlhodobých aktív vlastným imanom:

$$\frac{\text{Vlastné imanie}}{\text{Dlhodobé aktíva}} \quad (7)$$

- tzv. zlaté pravidlo financovania- krytie dlhodobých aktív dlhodobými zdrojmi.

$$\frac{\text{Vlastné imanie} + \text{Dlhod.Z} + \text{DBÚ}}{\text{Dlhodobé aktíva}} \quad (8)$$

2.2.2 Analýza likvidity

Likvidita vyjadruje schopnosť podniku premieňať jednotlivé zložky majetku na finančné prostriedky tak, aby bol podnik v prípade potreby schopný uhrádzať svoje vzniknuté záväzky bez väčších finančných strát. Likviditou hodnotíme, aké má podnik predpoklady v budúcnosti hradiť finančné povinnosti. [18]

Bežná likvidita

Pomer medzi obežnými aktívami a krátkodobými pasívami patrí z hľadiska sledovania likvidity k najčastejšie sledovaným ukazovateľom a nazýva sa bežná likvidita. Vyjadruje schopnosť podniku premeniť svoj krátkodobý majetok na prostriedky, ktoré možno použiť k úhrade jeho krátkodobých záväzkov. [5]

$$\text{Bežná likvidita(III.stupeň)} = \frac{OM}{KZ + KBÚ \text{ a výpomoci}} \quad (9)$$

Pohotovú likvidita

Oproti ukazovateľu bežnej likvidity vynecháme v čitateľovi hodnotu zásob, ako obyčajne najmenej likvidnú zložku krátkodobých aktív. Pohotovú likviditu ovplyvňujú rovnaké ukazovatele ako bežnú likviditu, s výnimkou jedného, a to doby obratu zásob. [5]

$$\text{Pohotovú likvidita(II.stupeň)} = \frac{\text{Krátkodobé pohľadávky} + FM}{KZ + KBÚ \text{ a výpomoci}} \quad (10)$$

Okamžitá likvidita

Ukazovateľ okamžitej (hotovostnej) likvidity pracuje s najlikvidnejšími zložkami aktív. V odbornej literatúre sa uvádza, že hodnota okamžitej resp. hotovostnej likvidity by mala byť rovná minimálne hodnote 0,2 a viac. Prijateľnou hodnotou však môže byť i hodnota nula. Ide o prípad, kedy spoločnosť využíva kontokorentný úver. Pokiaľ má spoločnosť možnosť ísť kedykoľvek na svojom účte do debetu, potom nemá žiadny dôvod držať rezervné peňažné prostriedky pre prípad núdze. Naopak, za právo ísť do debetu musí banke platiť. Vysoké stavy finančných prostriedkov prinášajú len veľmi nízke výnosy, a preto ich nadmerná výška vedie k vzniku nákladov obetovanej príležitosti. Nie je teda racionálne, aby spoločnosť súčasne držala nadbytočné stavy peňažných prostriedkov a zároveň využívala kontokorentný úver. [10]

$$\text{Okamžitá likvidita (I. stupeň)} = \frac{FM}{KZ + KBÚ} \quad \text{a výpomoci} \quad (11)$$

2.2.3 Analýza rentability

Ukazovatele rentability patria k najsledovanejším ukazovateľom finančnej analýzy, pretože najlepšie vystihujú schopnosť podniku dosahovať čo najväčšie výnosy, a na tomto základe i naplňať základný cieľ podniku v podobe maximalizácie tržnej hodnoty. Technicky sa rentabilita vypočíta ako pomer dosiahnutého výnosu spoločnosti k vynaloženému kapitálu na dosiahnutie tohto výnosu. Za dosiahnutý výnos sa obyčajne dosadzuje čistý výnos po odčítaní nákladov alebo výsledok hospodárenia. [5]

Pri vyhodnocovaní je treba mať na pamäti vplyv ekonomického zákona o klesajúcich výnosoch z rozsahu, podľa ktorého „výnos z každej dodatočne vlozenej jednotky kapitálu bude vždy menší ako výnos z predchádzajúcej jednotky kapitálu“. Z vyššie uvedeného zákona vyplýva, že rentabilita kapitálovo silnejších podnikov musí byť všeobecne menšia ako rentabilita kapitálovo slabších podnikov. To však neznamená, že by vedúci manažéri mohli ospravedlňovať pokles rentability napr. tým, že ich podnik „mohutnie a mohutnie“, obzvlášť keď hodnota aktív sa nemení. Ekonomické zákony však nie sú vždy od toho, aby sme ich museli za každú cenu dodržiavať, príp. svojím rozhodovaním predbiehať ich dôsledky. Naopak práve v tomto prípade sa snažíme zabrzdiť pôsobenie tohto zákona čo najviac a oproti všeobecným tendenciám dosiahnuť stále vyššiu rentabilitu. [5]

Rentabilita tržieb – ROS (Return on Sales)

$$ROS = \frac{EAT}{T} \quad (12)$$

Tento ukazovateľ vyjadruje ziskovú maržu podniku a vo vývojovej rade by mal vykazovať stúpajúcu tendenciu. Meria zhodnotenie spotrebovaných výrobných činiteľov. Hovorí o výške čistého zisku (EAT), ktorý pripadá na 1 € tržieb. [19]

Rentabilita aktív – ROA (Return on Assets)

$$ROA = \frac{EBIT}{T} * \frac{T}{A} = \frac{EBIT}{A} \quad (13)$$

Tento ukazovateľ sa tiež nazýva rentabilita celkového kapitálu. Meria výkonnosť alebo produkčnú silu podniku. Je ukazovateľom produkcie zisku využitím majetku podniku nezávisle na tom, či bol majetok zriadený z vlastných či z cudzích zdrojov. V porovnaní s absolútnym ukazovateľom zisku pred úrokmi a zdanením, ROA berie do úvahy využitie kapitálu vloženého do majetku spoločnosti. [5]

Rentabilita vlastného imania – ROE (Return on Equity)

$$ROE = \frac{EAT}{T} * \frac{T}{A} * \frac{A}{VI} = \frac{EAT}{VI} \quad (14)$$

Meraním rentability vlastného imania vyjadrujeme výnosnosť kapitálu vloženého vlastníckmi podniku a preto je nutné v kalkulovať s čistým ziskom. Dynamika zhodnotenia vlastného imania by mala byť väčšia ako zhodnotenie celkového kapitálu. [20]

2.2.3.1 Vzťah zadlženosti a rentability vlastného kapitálu

Výnosnosť vlastného imania ovplyvňuje niekoľko činiteľov (zdanenie, zadlženosť, rentabilita celkového kapitálu). Nasledujúci vzťah vyjadruje spojitosť medzi vlastným imaním podniku a záväzkami celkom. Obvykle sa tento vzťah označuje ako miera zadlženia. [8]

Z nižšie uvedeného rozkladu je teda zrejmé, že rentabilita vlastného imania je ovplyvňovaná rentabilitou celkového kapitálu, zdanením a zadlžením. Vplyv zadlženosti na rentabilitu vlastného imania vyjadrujú dva z nižšie uvedených faktorov – úroková redukcia zisku a finančná páka- pričom oba tieto faktory pôsobia protichodne. [3]

$$ROE = \frac{EBIT}{T} * \frac{T}{A} * \frac{EBT}{EBIT} * \frac{A}{VI} * \frac{EAT}{EBIT} \quad (15)$$

EBIT/T *hospodárska ziskovosť tržieb*

T/A *obrat celkových aktív*

EBT/EBIT *úroková redukcia zisku*

A/VI *finančná páka*

EAT/EBIT *daňová redukcia zisku*

Zvýšenie zadlženosti sa prejaví v raste ukazovateľa finančná páka a podľa tohto vzťahu to má pozitívny vplyv na ROE. Z iného pohľadu však zvýšenie podielu cudzích zdrojov znamená zvýšenie úrokov, ktoré znižujú podiel zisku plynúceho investorom (vlastníkom). To spôsobuje pokles ukazovateľa úrokovej redukcie zisku a tým aj rentability vlastného imania. [3]

Spoločný vplyv úrokovej redukcie zisku a finančnej páky je možné vyjadriť ich súčinom, ktorý sa nazýva ziskový účinok finančnej páky alebo multiplikátor vlastného imania. [8]

$$\frac{EBT}{EBIT} * \frac{A}{VK} \quad (16)$$

2.2.4 Analýza aktivity

Veľkosť a štruktúra majetku súvisia s technicko-ekonomickými špecifikáciami hlavnej činnosti podniku, ktoré sú určujúce pre vybavenosť dlhodobým a obežným majetkom. Úlohu tu zohráva i manažment podniku a jeho schopnosť dosahovať výkony s optimálnym nasadením majetkových hodnôt. Na tento aspekt finančnej analýzy sa zameriavajú ukazovatele aktivity. [3]

Pomocou týchto ukazovateľov možno zistiť, či je veľkosť jednotlivých druhov aktív v rozvahe v pomere k hospodárskym aktivitám podniku primeraná. Ukazovatele aktivity merajú schopnosť podniku využívať vložené prostriedky a majetok. [9]

Využívajú pre riadenie aktív, umožňujú vyjadriť a kvantifikovať ako účinne, rýchlo a intenzívne využíva podnik svoj majetok. Informujú, ako podnik využíva jednotlivé majetkové časti, či disponuje nejakými kapacitami, ktoré nie sú príliš využívané. [3]

Pretože ukazovateľ dáva do pomeru najčastejšie tokovú veličinu (tržby) k veličine stavovej (aktíva), je možné ho vyjadriť v dvoch podobách:

- **Rýchlosť obratu (obrat)** – vyjadruje počet obrátok, t.j. koľkokrát sa určitá položka či skupina položiek „obráti“ v tržby za určité obdobie (365 dní=1 rok). Vyjadruje, koľkokrát hodnota podnikového výkonu (tržby, výnosy) prevyšuje hodnotu určitej položky aktív.
- **Doba obratu** – vyjadruje dĺžku obdobia (v dňoch), ktoré je nutné k uskutočneniu jedného obratu. Doba obratu tiež udáva tzv. relatívnu viazanosť kapitálu vo forme určitého aktíva. Relatívnu preto, že nemožno zistiť dobu viazanosti spravidla absolútne, ale iba relatívne vo vzťahu k určitej obratovej veličine. [4]

Obrat celkových aktív – vyjadruje sa ako pomer tržieb (výnosov) k celkovým aktívam:

$$\frac{T}{A} \text{ alebo } \frac{V}{A} \quad (17)$$

Obrat zásob – je definovaný ako pomer tržieb a priemerného stavu zásob:

$$\frac{T}{\text{Zásoby}} \quad (18)$$

Skutočnosť, že zásoby zaobstarávame a držíme predovšetkým za účelom tržieb za vlastné výrobky, tovar i za služby, je dôvodom, že sa tradične používajú tržby namiesto výnosov. Výsledkom výpočtu je absolútne číslo, ktoré znamená počet obrátok, t.j. koľkokrát sa premenia zásoby v ostatné formy obežného majetku až po predaj hotových výrobkov a opätovný nákup zásob. [3]

Doba obratu zásob z tržieb – ukazovateľ dáva do pomeru priemerný stav zásob a priemerné denné tržby:

$$\frac{\text{Zásoby}}{T} * 365 \quad (19)$$

Jedná sa o ukazovateľ intenzity využitia zásob, ktorý ukazuje, ako dlho (dni) je obežný majetok viazaný vo forme zásob do doby ich spotreby (suroviny, materiál) alebo do doby ich predaja (zásoby vlastných výrobkov). Zvýšenie obratu zásob a zníženie doby obratu zásob môže znamenať zvýšenie efektívnejšieho využívania zásob ale tiež môže ísť o podkapitalizovanie podniku. K tomu dochádza za takej situácie, kedy podnik rozširuje

výrobu a predaj, a tým rastú aj jeho aktíva, ktoré nie sú kryté potrebnými finančnými prostriedkami. [3]

Obrat pohľadávok – počet obrátok, ako rýchlo sú pohľadávky premieňané na peňažné prostriedky.

$$\frac{T}{\text{Pohľadávky}} \quad (20)$$

Doba obratu pohľadávok z tržieb – vyjadruje, koľko dní sa majetok podniku vyskytuje vo forme pohľadávok, resp. ako dlho je inkaso peňazí za tržby zadržané v pohľadávkach.

$$\frac{\text{Pohľadávky}}{T} * 365 \quad (21)$$

Obrat záväzkov -

$$\frac{T}{\text{Záväzky}} \quad (22)$$

Doba obratu záväzkov z tržieb

$$\frac{\text{Krátkodobé záväzky}}{T} * 365 \quad (23)$$

Priemerná doba obratu záväzkov vyjadruje dobu od vzniku záväzku do doby jeho úhrady. Tento ukazovateľ by mal dosiahnuť aspoň hodnotu doby obratu pohľadávok. Tieto dva ukazovatele sú dôležité pre posúdenie časovej nezrovnalosti od vzniku pohľadávky do doby jej inkasa a od vzniku záväzku do doby jeho úhrady. Tento nesúlad priamo súvisí i s likviditou podniku - ak je doba obratu záväzkov väčšia ako súčet obratu zásob a pohľadávok, dodávateľské úvery financujú pohľadávky i zásoby. Významný je i vzťah aktivity a rentability – krátkodobé záväzky sú lacným zdrojom financovania a ich využitie prispieva k zvýšeniu rentability vlastného kapitálu. Na druhej strane však môže dôjsť k nárastu rizika platobnej neschopnosti a to v prípade, že krátkodobé cudzie zdroje sa použijú na financovanie dlhodobého majetku alebo trvale prítomnej časti obežného majetku. [9]

Obchodný deficit – výpočtom ukazovateľa sa dá zistiť, či podnik úveruje svojich zákazníkov (kladný výsledok), čo môže znamenať potrebu ďalších finančných prostriedkov. Ak ukazovateľ dosiahne záporný výsledok, ide o pomoc dodávateľov

s chodom spoločnosti. V tomto prípade to môže znamenať zvýšenie voľných peňažných tokov. [3]

$$\frac{\text{Pohl'adávky z obch.styku}}{T/365} - \frac{\text{Záväzky z obch.styku}}{T/365} \quad (24)$$

2.3 Ďalšie ukazovatele

V rámci skupiny ďalších ukazovateľov možno sledovať vývoj hodnôt nasledujúcich položiek:

- Pridaná hodnota/Počet zamestnancov
- Tržby/Počet zamestnancov
- Osobné náklady/Počet zamestnancov
- Výrobná spotreba/Výnosy
- Osobné náklady/Výnosy
- Odpisy/Výnosy
- Nákladové úroky/Výnosy
- Pridaná hodnota/Výnosy [8]

Významným ukazovateľom používaným pri analýze hospodárenia podniku je pridaná hodnota. Je súčtom obchodnej marže a výroby a „očistená“ o výrobnú spotrebu. V ekonomickom poňatí predstavuje ocenenie výrobných faktorov podniku a vytvorený zisk. V rámci finančnej analýzy sa možno zaoberať podielmi jednotlivých zložiek na pridanej hodnote:

- Osobné náklady/Pridaná hodnota
- Odpisy/Pridaná hodnota
- Nákladové úroky/Pridaná hodnota
- VH pred zdanením/Pridaná hodnota [9]

2.4 Súhrnné ukazovatele

Mnoho štúdií finančných analytikov sa snaží vyriešiť problém, ktoré ukazovatele výkonnosti vybrať a akú váhu im prideliť, ktoré metódy použiť na prognózu finančnej situácie podniku. Chcú rozlíšiť podnik na prosperujúci a neprosperujúci, pričom za neprosperujúci podnik sa považuje ten s ohrozenou likviditou. [9]

2.4.1 Z- skóre (Altmanov model)

Jedná sa o jeden z najznámejších modelov hodnotiacich finančné zdravie podniku. Tento model zaviedol v roku 1968 profesor E. I. Altman a jeho cieľom bolo odlíšiť „zdravé“ podniky od podnikov bankrotujúcich. Na určenie pomerových ukazovateľov charakterizujúcich ekonomickú situáciu podniku sa v tejto metóde využíva ako štatistická metóda viacnásobná diskriminačná analýza. Jej podstata spočíva v nájdení takej lineárnej kombinácie ukazovateľov, ktorá najlepšie rozlišuje podniky. [17]

Váhy jednotlivých ukazovateľov sa rozlišujú podľa toho či firma svoje akcie emituje, resp. neemituje verejnom obchodovateľnom trhu. Pre firmy, ktoré akcie neemitujú platí nasledujúca rovnica:

$$0,717 * \frac{\check{C}PK}{A} + 0,847 * \frac{\check{C}Z}{A} + 3,107 * \frac{EBIT}{A} + 0,420 * \frac{Vlastné\ imanie}{Závázky} + 0,998 \frac{T}{A} \quad (25)$$

Pre výslednú hodnotu Z- skóre v tomto prípade platí:

- **Z > 2,7** - finančná situácia je v súčasnosti dobrá a neočakávajú sa finančné ťažkosti ani do budúcnosti;
- **Z patrí do < 1,2 - 2,7 >** - sivá zóna nevyhranených výsledkov;
- **Z < 1,2** - finančná situácia podniku je zlá a hrozí bankrot. [8]

2.4.2 Index IN01

Index IN01 je určený predovšetkým pre priemyslové podniky. Spája v sebe dva dôležité znaky- bonitu a bankrot s tvorbou hodnoty.

$$0,13 * \frac{A}{Závázky} + 0,04 * \frac{EBIT}{NÚ} + 3,92 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{V}{A} + 0,09 * \frac{OM}{Krát .Z + KBÚ} \quad (26)$$

Pre vypočítanú hodnotu indexu IN01 platí:

- **IN01 > 1,77** – podnik tvorí hodnotu;
- **IN01** patrí do intervalu **<0,75 – 1,77>** - sivá zóna;
- **IN01 < 0,75** – podnik má problémy. [8]

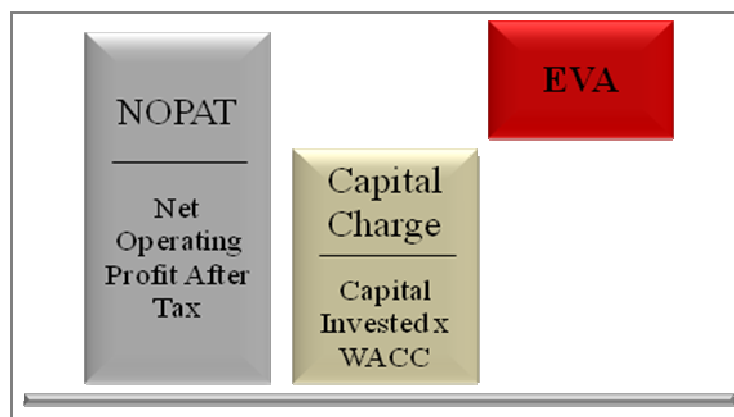
3 MODERNÉ UKAZOVATELE

Tradičný spôsob sledovania výkonnosti podniku vychádza z hodnotenia schopnosti dosiahnuť želané finančné ukazovatele – zisk, obrat či podiel na trhu. Firma je hodnotená ako výkonná vtedy, keď dosiahne plánované finančné výsledky. Nedostatkom tradičného prístupu k sledovaniu výkonnosti podnikov je, že finančné ukazovatele poskytnú presnú spätnú väzbu o tom, aká bola alebo nebola výkonná. Hodnotia teda už realizovaný výkon. [14]

Mnohé podniky si uvedomujú, že hodnotiť výkonnosť na základe tržieb či zisku už nestačí. Finančné výsledky poskytujú náhľad do minulosti a hovoria málo o perspektíve podniku. To je dôvod, pre ktorý viaceré firmy začali opúšťať tradičný účtovnícky pohľad na výkonnosť. [24]

3.1 Ekonomická pridaná hodnota (EVA – Economic Value Added)

EVA je ekonomicky- finančný ukazovateľ výkonnosti podniku. Vypočíta sa ako rozdiel medzi čistým operatívnym ziskom a alternatívnymi nákladmi na investovaný kapitál. Tieto alternatívne náklady sú podmienené váženým priemerom nákladov na kapitál (WACC). [22]



Obr. 1 Výpočet EVA [22]

3.1.1 Prístupy k výpočtu ukazovateľa EVA

Konkrétny výpočet EVA je podmienený dostupnosťou údajov a informácií, spôsobom stanovenia nákladov na kapitál. Je tiež dôležité, či je cieľom stanoviť absolútnu alebo relatívnu hodnotu. [12]

Zápis ukazovateľa EVA na báze prevádzkového zisku je nasledujúci:

$$EVA = NOPAT - C * WACC \quad (27)$$

NOPAT – čistý operatívny zisk po zdanení

C - investovaný kapitál

WACC – priemerné náklady kapitálu

Pri výpočte ukazovateľa EVA možno použiť i tzv. spread (RONA-WACC):

$$EVA = (RONA - WACC) * C \quad (28)$$

RONA – rentabilita čistých operatívnych aktív (NOPAT/C)

Ak je RONA vyššia ako náklady na kapitál, dosahuje EVA kladné hodnoty a podnik svojou činnosťou prispieva k zvýšeniu hodnoty.

Pre výpočet EVA z účtovných údajov podniku platí nasledujúci vzťah:

$$EVA = \check{C}Z - r_e * VK \quad (29)$$

$\check{C}Z$ – čistý zisk

r_e – náklady na vlastný kapitál

VK – vlastný kapitál

Predchádzajúci vzťah vo svojej podstate zodpovedá ukazovateľu tzv. reziduálneho zisku:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad (30)$$

ROE – rentabilita vlastného imania

r_e – náklady na vlastný kapitál

VK – vlastný kapitál

V tomto prípade sa vychádza z výnosu vlastného kapitálu. Pre vlastníka je dôležité aby rozdiel medzi ROE a r_e bol čo najvyšší, minimálne by mal byť kladný. [13]

Ak sa pozrieme do výkazu ziskov a strát a zistíme, že spoločnosť vyprodukovala kladný výsledok hospodárenia, ešte to nemusí znamenať, že spoločnosť dosahuje i kladného ekonomického zisku. Vo výkaze ziskov a strát sú zahrnuté len explicitné náklady a tie sa týkajú účtovne zachytených nákladov. Ak zväžíme fakt, že firma je financovaná buď vlastným, alebo cudzím kapitálom, potom v účtovníctve sa objavia iba náklady na cudzí kapitál. Náklady na vlastný kapitál sa do nákladov účtovne nezapočítavajú. Zahrnúť implicitné náklady do výsledku hospodárenia sa snaží práve moderný ukazovateľ EVA. V podobe EVA získavame nástroj, ktorý kombinuje hospodársky výsledok s veľkosťou rizika, ktoré je spojené s dosahovaním tohto výsledku, a zblížuje tak účtovnú veličinu s pohľadom kapitálového trhu a investorov, ktorí na ňom pôsobia. [6]

Ekonomická pridaná hodnota by mala vytvárať hodnoty pre manažérov podniku ako aj pre vlastníkov. Ak podnik zlyhá v tvorbe pozitívneho výsledku ukazovateľa EVA, je pravdepodobné, že jeho manažment bude čeliť otázkam, či by majetok nemal byť použitý iným spôsobom alebo preložený na iné miesto. Pozitívne výsledky tohto ukazovateľa znamenajú odmenu pre manažérov, ktorých investičné rozhodnutie je premyslené a uvážené. [1]

3.1.2 Čisté operatívne aktíva (NOA)

Východiskom pre výpočet vloženého kapitálu je súvaha. Je potrebné vymedziť aktíva produkujúce operatívny zisk, kryté týmto kapitálom (NOA- Net Operating Assets – Čisté operatívne aktíva). Sú to aktíva kryté vlastným a cudzím úročeným kapitálom. [9]

Úprava aktív pre výpočet NOA vychádza z nasledujúcich krokov:

- vylúčenie neoperatívnych aktív,
- aktivácia položiek, ktoré účtovne v aktívach vykazované nie sú,
- zníženie aktív o neúročený cudzí kapitál. [6]

3.1.2.1 Vylúčenie neoperatívnych aktív

Dôležité je z hodnoty aktív, ktorú získame zo súvahy, vylúčiť neoperatívne aktíva a tým získať hodnotu aktív, ktoré majú operatívny charakter a sú nevyhnutné pre hlavnú činnosť podniku. Jedná sa o finančné investície portfóliového charakteru, krátkodobý finančný majetok, peňažné prostriedky nad prevádzkovou nutnou úrovňou, vlastné akcie, nedokončené investície, prenajaté a nevyužité budovy a pozemky a pod. [3]

Je potrebné teda zvážiť nasledujúce položky:

❖ **Krátkodobý finančný majetok**

Ak má krátkodobý finančný majetok charakter strategickej rezervy, nejedná sa o operatívne aktívum a je preto správne odčítať ho z bilančnej sumy. Peňažné prostriedky by mali byť udržiavané len na určitej nutnej výške. Dlhodobé prebytky by sa mali investovať napríklad do finančných investícií a krátkodobé do krátkodobého finančného majetku. [6]

Nevyhnutnú úroveň peňažných prostriedkov možno odhadnúť napr. pomocou úrovne pomerového ukazovateľa hotovostnej likvidity. [9]

❖ **Dlhodobý finančný majetok**

Vo forme dlhodobých cenných papierov, podielov alebo pôžičiek môže mať charakter portfóliových investícií alebo prepojenia v oblasti hlavnej činnosti podniku. Ak sa jedná o portfóliové investície majetok by mal byť z operatívnych aktív vylúčený. Tieto investície sú v prípade podniku, kde finančné investovanie nie je hlavnou činnosťou podniku iba výsledkom riadenia prebytkov likvidity. Pokiaľ sa jedná o prepojenie s hlavnou činnosťou, odporúča sa tieto investície v aktívach pre výpočet NOA ponechať. [9]

❖ **Nedokončené investície**

Jedná sa o majetok potrebný k hlavnej činnosti podniku. Avšak nie je k dispozícii pre tvorbu súčasných výsledkov hospodárenia a preto by mal byť z NOA vylúčený. [9]

❖ **Iné aktíva nepotrebné k operatívnej činnosti**

Do tejto skupiny patria nevyužité či prenajaté pozemky a budovy. Predpokladá sa, že pri hospodárení budú tieto aktíva postupne rozpredané. Účtovnú hodnotu týchto aktív je teda účelné z NOA vylúčiť. [6]

❖ **Vlastné akcie**

Podľa odporúčania k výpočtu EVA sú vlastné akcie vylúčené z vlastného imania. V žiadnom prípade by nemali tvoriť súčasť NOA. [6]

3.1.2.2 Aktivácia položiek

V tomto kroku je potrebné aktivovať položky, ktoré sa v aktívach nevykazujú, ale sú používané pri plnení základného poslania podniku – a to v tržnom ocenení.

- **Leasing**

V prípade, že spoločnosť podniká s majetkom, ktorý má prenajatý formou leasingu alebo má majetok v prenájme, odporúča sa toto aktívum do NOA započítať. Predovšetkým pri podnikoch pracujúcich s veľkým objemom majetku, ktorý je takýmto spôsobom financovaný, by mohlo dôjsť k nadceneniu výkonnosti podniku vzhľadom ku skresleniu položky investovaného kapitálu. [9]

- **Oceňovacie rozdiely u dlhodobého majetku**

Vznikajú v dôsledku aplikácie historického oceňovania. Dlhodobý majetok sa odporúča preceniť pokiaľ možno reprodukčnými cenami zníženými o reálne opotrebenie, pri dlhodobom finančnom majetku by malo byť použité tržné ocenenie. [3]

- **Aktivácia nákladov s dlhodobými účinkami**

Tu dochádza ku kumulácii nákladov spojených s vývojom a výskumom, s otvorením nového trhu, so vzdelaním zamestnancov, s marketingom. [3]

Jedným zo spôsobom prípadnej aktivácie takýchto nákladov je započítanie ich hodnoty do aktív k DNM a v rovnakej výške v pasívach zvýšiť ekvivalenty vlastného imania. [9]

Položka ekvivalenty vlastného imania (často používaná ako vyrovnávacía položka) vzniká v súvislosti s ocenením aktív podniku z pohľadu vlastníka. Ocenenie možno definovať ako peňažné vyčíslenie ekonomického úžitku vzťahujúce sa k rozhodnému dňu. [6]

- **Goodwill**

Položka goodwill kladný alebo záporný rozdiel medzi tržnou (kúpnu) cenou podniku alebo jeho časťou a cenou jeho individuálne precenených zložiek majetku znížených o prevzaté záväzky. [9]

Odporúča sa vykazovať v brutto hodnote. Vzniká v dôsledku existencie neidentifikovateľných aktív – dobrého mena firmy, kvalifikovaného manažmentu, synergických efektov a pod. [3]

- **Tiché rezervy**

Tiché rezervy sú vytvárané zámerne resp. sú to rezervy v nadbytočnej výške a znižujú hodnotu aktív. Preto by proti nim mali byť vytvorené ekvivalenty vlastného kapitálu. Tiché rezervy tiež vznikajú v dôsledku uplatňovania princípu opatrnosti pri pohľadávkach a zásobách. [3]

3.1.2.3 *Neúročený cudzí kapitál*

Celkové aktíva, ktoré sa využívajú pri hlavnej činnosti podniku, sa znižujú o neúročený cudzí kapitál, tzn. o výšku záväzkov z obchodného styku voči dodávateľom a zákazníkovi. Toto zníženie možno vysvetliť dvomi dôvodmi:

1. Odčítaním neúročeného cudzieho kapitálu sa vylúči dvojité úročenie aktív. Využitie neúročeného cudzieho kapitálu je výsledkom konkrétne zvolených platobných a dodacích podmienok, ktoré sú v konkrétnych oblastiach činnosti považované za obvyklé, a sú preto dôležitým faktorom ovplyvňujúcim výšku cien aktív pri zaobstarávaní. V tejto súvislosti sa predpokladá, že úrok je už zahrnutý v cene nakupovaného materiálu, tovaru či služieb.
2. Umožňuje kvantifikovať výhodu z využitia cudzieho kapitálu, ktorý nie je úročený a má nulové úroky. Využitie neúročeného cudzieho kapitálu môže zvýšiť rentabilitu hlavnej hospodárskej činnosti podniku. [2]

Medzi pasíva, ktoré nenesú náklad patria tieto položky:

- *krátkodobé záväzky*
- *pasívne položky časového rozlíšenia*
- *nespoplatnené dlhodobé záväzky*

Dôvodom je výpočet ukazovateľa EVA, kedy od operatívneho zisku sú odpočítané náklady na kapitál. Vyššie uvedené položky však nenesú náklady na kapitál (napr. pri dodávateľských úveroch sú tieto náklady súvisiace s oneskorením platieb proti dodaniu

tovaru zahrňané do nákupných cien. V prípade platby skôr, než sú splatné faktúry, poskytujú podniky často krát skonto, čím znižujú cenu dodávok o finančné náklady). [9]

3.1.3 Čistý operatívny zisk (NOPAT)

Pri výpočte NOPAT musí byť dosiahnutá súmernosť medzi NOA a NOPAT, tzn. ak zaradíme určité činnosti a im odpovedajúce aktíva do NOA, musia byť výnosy i náklady s nimi spojené začlenené do výpočtu NOPAT. Pri určovaní NOPAT sa najčastejšie používa výsledok hospodárenia z bežnej činnosti. [3]

Pri výpočte čistého operatívneho zisku je potrebné vziať do úvahy nasledujúce úpravy:

- ❖ je nutné vylúčiť platené úroky z finančných nákladov, a to vrátane implicitných úrokov obsiahnutých v leasingových platbách- tzn. pričítajú sa späť k hospodárskemu výsledku;
- ❖ Vylúčenie z VH sa týka i mimoriadnych položiek v nákladoch a výnosoch, ktoré sa svojou výškou nebudú opakovať. Patria sem náklady na reštrukturalizáciu, predaj investičného majetku, rozpustenie nevyužitých rezerv a z toho plynúce výnosy;
- ❖ Je potrebné vylúčiť i náklady na výskum a vývoj, na vzdelávanie zamestnancov, reklamu a započítať odhadnuté odpisy aktivovaných nákladov.

Obzvlášť dôležitou položkou je úprava daní. Je potrebné zistiť tzv. upravenú daň, čo je teoretická daň, ktorá by bola platená z operatívneho hospodárskeho výsledku. Postup, ktorý sa často používa vychádza zo splatnej dane pre daný rok. Tú znížime alebo zvýšime o daňovú povinnosť z výnosov a daňové úspory z nákladov, o ktoré sa NOPAT líši oproti VH za účtovné obdobie z výsledovky. [6] a [9]

3.1.4 Výpočet nákladov na kapitál

V praxi sa veľmi často pre výpočet EVA zjednodušene kvantifikujú v percentnom vyjadrení ako vážený priemer nákladov kapitálu (WACC) a skladajú sa z nákladov na vlastný i cudzí kapitál. Náklady na kapitál sú vo svojej podstate alternatívnym nákladom vlastníkov kapitálu. [2]

$$WACC = N_{CK} * \frac{CK}{C} + N_{VK} * \frac{VK}{C} \quad (31)$$

WACC – vážený priemer nákladov na kapitál

N_{CK} – náklady na cudzí kapitál

N_{VK} – náklady na vlastný kapitál

VK – vlastný kapitál

CK – cudzí kapitál

C – tržná hodnota celkového kapitálu (VK + úročené cudzie zdroje)

Náklady na vlastný kapitál sú dané výnosovým očakávaním investorov. Toto očakávanie sa odvodzuje z možného alternatívneho výnosu kapitálu s prihliadnutím na riziko. Nákladom cudzieho kapitálu je úrok, ktorý podnik platí veriteľom, znížený o tzv. daňový štít. Spôsoby stanovenia nákladov na cudzí i vlastný kapitál sú uvedené v praktickej časti tejto práce v kapitole 5.3.3 Výpočet WACC.

3.2 Cash Flow Return on Investment (CFROI)

Ukazovateľ CFROI bol pôvodne vyvinutý spoločnosťou HOLT Value Associates. Ukazovateľ je založený na peňažných tokoch a ako miera ekonomického zisku sa používa k hodnoteniu finančnej výkonnosti podniku. Zvyčajne sa sleduje na ročnej báze a porovnáva zdanené budúce CF, ktoré je upravené o infláciu. Pomocou CFROI možno porovnávať podniky v rôznych časových obdobiach, s rozdielnou skladbou aktív a majetku i možnosť porovnávať so spoločnosťami zahraničnými. [25]

CFROI je vnútorná úroková miera, ktorá sa často používa v investičných výpočtoch. Hlavné kroky pre stanovenie hodnoty CFROI sú:

1. Doba ekonomickej životnosti- sa stanoví podľa vzťahu:

$$\text{Odpisované aktíva (brutto)/Ročné odpisy} \quad (32)$$

Odpisované aktíva vypočítame ako súčet DHM a DNM a odpočítame hodnotu pozemkov a nedokončených investícií. Pri odpisoch sa predpokladá lineárne odpisovanie. [9]

2. Investície – sú tvorené odpisovanými a neodpisovanými aktívami. Odpisované aktíva sú očistené od inflácie (vyjadrené v cenovej hladine platné k dátumu ocenenia). DHM a DNM je vyjadrený v historických cenách. Je preto nutné hodnotu aktív prepočítať napr. pomocou deflátoru HDP na hodnotu, ktorú by mali po započítaní inflácie k dátumu

výpočtu. V prípade neodpisovaných aktív sa majetok rozdelí na DFM, pozemky, zásoby a tzv. monetárne aktíva (pohľadávky, časové rozlíšenie, KFM). Aj v tomto prípade je treba zvážiť infláciu pri výpočte zásob, vziať do úvahy iba investície s podstatným vplyvom. Monetárne aktíva sa musia upraviť na čisté monetárne aktíva (od monetárnych aktív odpočítať neúročené záväzky). [9]

Pre výpočet hodnoty investície nie je možné vziať mechanicky údaje zo súvahy. Je nutná úprava súvahy podobne ako pri výpočte ukazovateľa EVA (treba zvážiť majetok na leasing, položku goodwill, odpočítať neúročené cudzie zdroje). [6]

3. Brutto cash flow- pre zistenie hodnoty hotovostných tokov sa používa nepriama metóda výpočtu cash flow. Vychádza sa zo zisku, ktorý musí zohľadňovať zmeny súvahy a treba vylúčiť mimoriadne výnosy a náklady. Po úpravách je nutné ho zdaniť. K zisku sa pripočítajú odpisy, nákladové úroky a pripočítajú sa zisky (odpočítajú straty) z čistých monetárnych aktív.

Pre výpočet ukazovateľa CFROI možno použiť vzťah:

$$BIB = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1 + CFROI)^t} + \frac{NA}{(1 + CFROI)^n} \quad (33)$$

BIB – brutto investičná báza

BCF - brutto cash flow v jednotlivých rokoch (upravené o infláciu)

NA_n - hodnota neodpisovaných aktív na konci roka n

n - doba ekonomickej životnosti

t - jednotlivé roky budúceho obdobia n

3.3 Trhová pridaná hodnota (MVA – Market Value Added)

Jedná sa o hodnotu pridanú trhom a preto je žiadané dosiahnuť čo najvyššiu hodnotu. Tento ukazovateľ sa vypočíta nasledovne:

$$MVA = \text{trhová hodnota} - \text{investovaný kapitál} \quad (34)$$

K zvýšeniu MVA dochádza ak:

- investovaný kapitál zarobí viac ako predstavujú náklady na kapitál (pri ziskovej investícii);

- dôjde k zníženiu hodnoty investovaného kapitálu (napr. viazaného v nepotrebných aktívach) pri zachovaní tržnej hodnoty spoločnosti;
- sa zvýši efektívnosť hospodárenia (stála výška investovaného kapitálu). [9]

3.4 Excess Return

Tento ukazovateľ vychádza z tržnej hodnoty a možno ho vypočítať podľa nasledujúceho vzťahu:

$$\begin{aligned} \text{Excess Return}_n &= \text{Skutočná hodnota bohatstva v období } n \\ &\quad - \text{očakávaná hodnota bohatstva v období } n \end{aligned} \quad (35)$$

kde:

- skutočná hodnota bohatstva odpovedá budúcej hodnote pre vlastníkov (hodnota odkúpených akcií, vyplatených dividend v podniku ku koncu obdobia n);
- očakávaná hodnota bohatstva je hodnotou investovaného kapitálu na konci sledované obdobia, ktorú by mal investovaný kapitál dosiahnuť pri požadovanej výnosnosti investorom. [9]

3.5 Peňažná pridaná hodnota (CVA - Cash Value Added)

V modeli CVA ide o kapitalizáciu čistých výnosov prevyšujúcich náklad kapitálu. Pracuje sa s určitým variantom peňažných tokov:

± Hospodársky výsledok za účtovné obdobie

± Tvorba a rozpúšťanie rezerv

± Zmena stavu opravných položiek a časového rozlíšenia

± Mimoriadny hospodársky výsledok

= Upravený hospodársky výsledok za účtovné obdobie

+ Odpisy

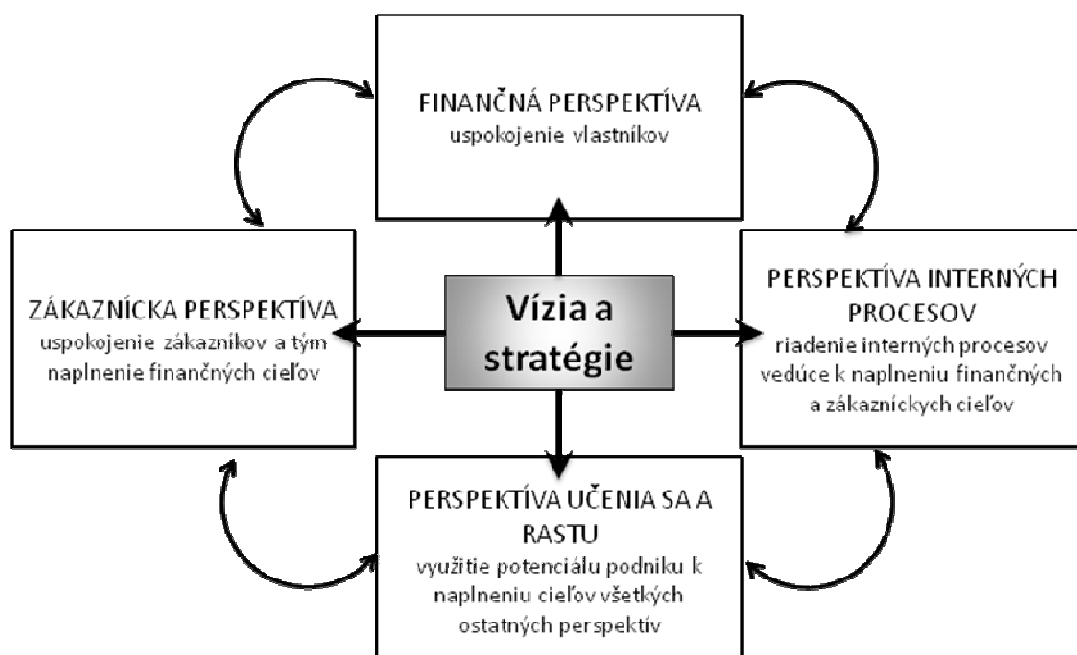
+ Úrokové platby (vrátane leasingových platieb)

= Brutto peňažný tok

Brutto peňažný tok zodpovedá toku finančných prostriedkov z operatívnej činnosti pred výdajmi na investície a na zvýšenie pracovného kapitálu. [6]

3.6 Balanced Scorecard (BSC)

Moderná koncepcia BSC sa stáva určitým medzníkom v kritike vypovedajúcej schopnosti finančných kritérií pre meranie výkonnosti podniku. To znamená, že spoliehať sa iba na finančné ukazovatele znamená značné obmedzenie pri hodnotení perspektívneho fungovania podniku a tradičné prístupy už pri finančných analýzach nepostačujú. V súvislosti s BSC sa najčastejšie uvádzajú štyri základné perspektívy, ktoré sú znázornené na nasledujúcom obrázku 2. [2]



Obr. 2 Perspektívy konceptu BSC a jeho prepojenie s víziou a stratégiou podniku[9]

Cieľom BSC je odstrániť vnútornú rozpornosť hodnotenia činností podniku, ktorá vyplýva z rozdielnej časovej orientácie merania, z rozdielneho stupňa neistoty merania či z charakteru vonkajšieho a vnútorného prostredia. Ciele a ukazovatele BSC smerujú do základného hodnotového cieľa. Ukazovatele sú ukazovateľmi výstupnými- sú všeobecné, odrážajú spoločný cieľ (ziskovosť, podiel na trhu, spokojnosť zamestnancov). Hybné sily výkonnosti sú jedinečné indikátory a sú zostavené pre konkrétny podnikateľský subjekt. Dobrý BSC by mal obsahovať previazanosť výstupov a hybných síl výkonnosti, ktoré by mali byť definované tak, aby zodpovedali strategickým cieľom podniku. [2]

BSC je nástrojom , ktorý umožňuje a podporuje komunikáciu medzi jednotlivými úsekmi podnikateľských činností. Snaží sa o uspokojenie potrieb všetkých zúčastnených na podnikaní tak, aby bol naplnený cieľ podnikania. Spokojnosť zákazníkov či zamestnancov je prostriedkom k dosiahnutiu hlavného cieľa, kvôli ktorému bol podnik založený- tvorba hodnoty pre vlastníkov, ktorý vložili kapitál do podnikania a odvahu. [9]

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 PREDSTAVENIE SPOLOČNOSTI XY, S.R.O.

Spoločnosť XY, s.r.o., sídliaca na Slovensku a pôsobiaca v oblasti textilného a odevného priemyslu, vznikla v roku 1992, a to spojením kapitálu už existujúcej slovenskej firmy a kapitálu holandskej spoločnosti. Zo začiatku pôsobenia spoločnosti boli hlavným predmetom jej podnikania výroba odevov a obchodná a sprostredkovateľská činnosť s tým súvisiaca. Po pol roku pôsobenia slovenskej firmy na trhu došlo k spolupráci s holandským partnerom a tak vznikla holandsko-slovenská spoločnosť sídliaca na východnom Slovensku.

S príchodom holandského kapitálu, ktorý od roku 2001 tvorí 81% celkového kapitálu spoločnosti, došlo i k rozšíreniu predmetu činnosti. Najväčšie zastúpenie má výroba a odbyt konfekcie, výroba odevov a odevných doplnkov, výroba pracovných a kožených odevov. Vo svojich začiatkoch slovenská firma zamestnávala približne 60 zamestnancov. Zlom nastal v roku 2001, kedy sa uskutočnilo presťahovanie firmy do nových priestorov. Holandská vláda vtedy vzala garanciu na úver v hodnote 1,1 milióna holandských guldenov (až v roku 2002 bola táto mena nahradená eurom). Vďaka tomu spoločnosť XY, s.r.o. kúpila starú halu a zrekonštruovala ju pre svoje výrobné potreby. Počas sťahovania sa do nových priestorov výroba ostala plynulá a nedošlo k jej prerušeniu. So sťahovaním tiež súviselo zvýšenie výrobných kapacít až o 300% a teda i potreba novej pracovnej sily.

Od prepojenia slovenského a holandského kapitálu je pre spoločnosť XY, s.r.o. charakteristický princíp zvaný *práca vo mzde*. Týmto spôsobom funguje podstatná časť výroby. Ide o prvok, ktorý je typický pre slovenské podniky pôsobiace v textilnom a odevnom priemysle. Podstatou je, že zahraničný partner, na ktorého požiadanie sa robí zákazka, dodá nákres modelu konkrétneho odevu a vlastný materiál a strihovú dokumentáciu. Niektorí klienti dodávajú i časti ako sú zipsy či podšívky. Výhodou takejto formy výroby sú nižšie náklady ako náklady na vlastné výrobky.

S príchodom holandského partnera spoločnosť so sídlom na Slovensku získala nevyhnutné know-how, finančnú pomoc, nové technológie. Slovenský partner do spoločného podnikania vložil skúsenosti manažmentu a zamestnancov získané počas samostatného podnikania na Slovensku.

4.1 Predmet podnikania

Analyzovaná spoločnosť XY, s.r.o. zameriava svoju činnosť podnikania na výrobu konfekcií – pracovné odevy, kabáty, zvršky, plášte, saká.

Odevná výroba spoločnosti XY, s.r.o. predstavuje

- výrobu a odbyt konfekcie a ďalších obchodných tovarov súvisiacich s uvedenou činnosťou,
- výrobu odevov a odevných doplnkov, oprava odevov,
- výrobu pracovných odevov,
- výrobu kožených odevov a odevných doplnkov,
- výrobu nepremokavých odevov,
- výrobu kabátov a zvrškov.

Podnikateľská činnosť spoločnosti je taktiež spojená s kúpou tovaru na účely jeho predaja iným prevádzkovateľom živnosti (veľkoobchod) a s kúpou tovaru na účely jeho predaja konečnému spotrebiteľovi (maloobchod). Firma sa takisto zaoberá s organizovaním a usporadúvaním kultúrnych, spoločenských a športových podujatí, kurzov, seminárov a školení.

Spoločnosť XY, s.r.o. v rámci výrobného programu sleduje dva trhy:

1. konzumentský trh so sezónnymi kolekciami (jedná sa o zákazky určené na vykrytie menej produktívnych období a sezón)
2. korporatívny trh podľa projektu (jedná sa o nárazových i o stabilných zákazníkov)

4.2 Využitie licencie GORE-TEXu

S príchodom holandského partnera prišla do pôvodnej slovenskej firmy predovšetkým možnosť rozšírenia výroby o spracovanie GORE-TEXu a využitia najnovšej techniky.

GORE-TEX je registrovaná obchodná značka americkej spoločnosti W.L.Gore & Associates označujúcu laminovaný materiál na výrobu počasiu odolných odevov. Je to membránový materiál a na 1 cm² obsahuje až 9 miliónov mikropórov. Tieto mikropóry sú 20 000 krát menšie ako kvapka vody a zároveň 700 krát väčšie ako molekula vodnej pary.

To má za následok výnimočnú vlastnosť GORE-TEXu – je vodovzdorný a veľmi priedušný.

Membrána GORE-TEX má i ďalšie významné vlastnosti - odolnosť voči UV žiareniu, odolnosť voči vetru, oleju a vode, má výborné izolačné vlastnosti.

Spočiatku nebolo jednoduché šiť odevy práve z tejto špeciálnej látky. Spoločnosť potrebovala na rozšírenie výroby vybudovať i zodpovedajúce výrobné kapacity. Ďalšou prekážkou, ktorú bolo potrebné prekonať, bolo zvládnutie švov pri šití rôznych bünd a viest. Výhodou však bolo, že holandský partner vyrábal z GORE-TEXu už dlhšiu dobu, takže know-how i spôsob šitia priniesol so sebou pri vstupe do firmy XY, s.r.o. V súvislosti so správnym šitím z danej látky sa konalo i niekoľko školiacich kurzov pre šičky pracujúce so špeciálnou látkou.

V roku 2001 dosiahla spoločnosť XY, s.r.o. striebornú úroveň a postupne sa začala usilovať o udelenie zlatého certifikátu. Podmienkou úspešného získania je ročný objem produkcie 50 000 kusov odevov ušitých z tohto špeciálneho materiálu. To sa firme podarilo v roku 2006, kedy vyprodukovala až 80 000 kusov odevov. V sídle spoločnosti XY, s.r.o. sa na počesť udelenia zlatého certifikátu konala slávnosť a prítomní boli aj zástupcovia spoločnosti W.L.Gore & Associates so sídlom v Nemecku.

4.3 Odberatelia

Podstatnú časť výroby tvoria zákazky verejných inštitúcií, tzn. štátne zákazky. Od roku 1996 firma XY, s.r.o. šije vysokokvalitné odevy z GORE-TEXu pre hlavných licenčných partnerov v Nemecku, Rakúsku, Holandsku a vo Švajčiarsku. Významným zákazníkom je i Ministerstvo vnútra SR. Tieto odevy vyrábané na Slovensku vo firme XY, s.r.o. predstavujú tzv. jednotné oblečenie a sú určené pre hasičov, colníkov a policajtov, vojakov, záchranárov, pre pracovníkov pôšt, pre armádu.

4.4 Stratégia a ciele spoločnosti XY, s.r.o.

Spoločnosť XY, s.r.o. sa intenzívne podieľa na spolupráci s holandským partnerom a zároveň i zákazníkom. Ako som už vyššie uviedla, pre podnik je typická práca v mzde. V budúcnosti by vedenie spoločnosti chcelo prispôbiť podnikateľské aktivity tak aby bol možný postupný prechod z podniku zameraného na prácu vo mzde na odevný podnik s

vlastným výrobným programom. S tým súvisí i vytvorenie vlastnej predajnej štruktúry. Dosiadnutím týchto dvoch cieľom by sa zo spoločnosti stal podnik produkujúci kvalitné odevy s možnosťou úspešného pôsobenia na slovenskom i európskom trhu. Spoločnosť kladie dôraz aj na uspokojovanie požiadaviek a potrieb zákazníkov a tým i tvorbu hodnoty pre vlastníkov, ktorý do podnikania vložili kapitál.

4.5 Charakteristika textilného a odevného priemyslu na Slovensku

Podľa triedy klasifikácie ekonomických činností SK NACE Rev. 2 (určená na základe európskej klasifikácie) sa analyzovaný podnik zaraďuje pod kód 13 Výroba textilu a 14 Výroba odevov.

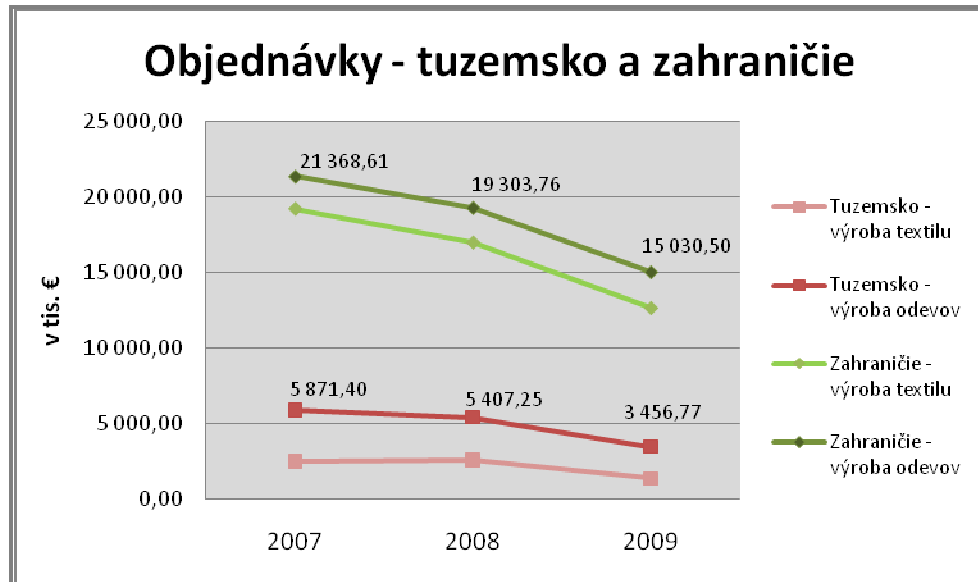
Z pohľadu celkovej ekonomickej situácie si Slovenská republika viedla v roku 2007 veľmi dobre. Rast HDP sa dostal na úroveň 10,4%, pričom ťažiskom rastu bol domáci i zahraničný dopyt ako aj stabilný prílev zahraničných investícií. V roku 2008 bola situácia v textilnom a odevnom priemysle horšia. Pokles zaznamenávajú zákazky zo strany zahraničných odberateľov, tým v roku 2008 produkcia poklesla o 5% a výsledok hospodárenia bol v strate 3,9 mil. eur. Spustili sa vlny prepúšťania zamestnancov a nezamestnanosť prudko rástla. To je dôsledok celosvetovej krízy. V nasledujúcej tabuľke uvádzam údaje týkajúce sa textilného a odevného priemyslu na Slovensku za obdobie 2007-2008. Štatistika sa týka subjektov pôsobiacich v danom priemysle a zamestnávajúcich 20 a viac zamestnancov. Pokles sa týka každého ukazovateľa, čo dokazuje zlú situáciu v danom odvetví. Finančné ukazovatele slovenských podnikov nie sú voľne dostupné na internete. V tabuľke 1 uvádzam informácie, ktoré poskytuje Slovenský štatistický úrad za obdobie 2007-2009. [23]

Tab.1 Prehľad ukazovateľov v textilnom a odevnom priemysle

		2007	2008	2009	Feb. 2010
Tržby za vl. výkony a tovar-tuzemsko	v tis. €	62 869,25	66 360,95	40 286,18	44 379,95
Tržby z predaja do zahraničia	v tis. €	77 564,17	66 245,01	58 533,95	59 656,77
Hospodársky výsledok	v tis. €	2 888,00	-3 900,00	-4 320,00	
Nové objednávky-tuzemsko	v tis. €				
- výroba textilu		2 478,61	2 574,63	1 357,98	896,50
- výroba odevov		5 871,40	5 407,25	3 456,77	3 953,68
Nové objednávky-zo zahraničia	v tis. €				
- výroba textilu		19 193,73	16 963,81	12 641,23	13 180,51
- výroba odevov		21 368,61	19 303,76	15 030,50	12 508,38

Zamestnanosť	58 152	51 190	41 016	35 972
Priemerná mesačná mzda	439,51	473,35	495,3	506
Počet odpracovaných hodín zamestnancami	7 888 484	6 934 370	5 510 297	4 992 706

Na nasledujúcom obrázku 3 som znázornila vývoj objednávok z tuzemska i zahraničia (v tis. €). Je viditeľný pokles u oboch odvetví.



Obr.3 Vývoj objednávok v rokoch 2007-2009

Predpoklady uspieť a aklimatizovať sa v tejto neľahkej a zložitej situácii v textilnom a odevnom odvetví majú podniky, ktoré sa špecializujú na produkciu, ktorá nie je tak citlivá na konkurenciu. A to je prípad i mnou analyzovaného podniku XY, s.r.o., ktorého predmet podnikania je zväčša zameraný na štátne zákazky (podrobnejšie som sa výrobnému programu venovala v kapitole 4).

Dôvodom pre problémy vznikajúce v danom odvetví nie je len finančná kríza, ale aj fakt, že už dlhšiu dobu sa musia odevné a textilné podniky vyrovnávať s nízkymi cenami z Ázie. Čiže jedným z dôvodov ohrozujúcich textilný a odevný priemysel na Slovensku môže byť aj rastúca ekonomika v Číne, ktorá sa zaraďuje medzi najväčších exportérov odevov a textílií. Budúcnosť tohto odvetvia v nadväznosti na ázijskú konkurenciu a nárast nákladov je nejasná. Mnohí odborníci sa domnievajú, že väčšie podniky budú musieť reštrukturalizovať svoju výrobu a obchodné aktivity. Pri menších podnikoch je otázne, či budú schopné takéto kroky ustáť. Dôvodom obáv je predovšetkým hospodárska kríza, zvyšovanie minimálnych miezd a narastajúca konkurencia ázijských krajín. [13]

5 ANALÝZA VÝVOJA HOSPDÁRENIA SPOLOČNOSTI XY, S.R.O. POMOCOU TRADIČNÝCH A MODERNÝCH UKAZOVATEĽOV

Slovenská republika sa od 1.januára 2009 stala členom eurozóny a tento deň sa stal dňom zavedenia európskej jednotnej meny. V analyzovaných rokoch 2007 a 2008 teda spoločnosť ešte účtovala v slovenských korunách a v roku 2009 už v eurách. Pre prehľadnosť údajov, výpočty potrebné pre zhodnotenie výkonnosti podniku a pre porovnávanie poskytnutých informácií som sa rozhodla účtovné údaje v rokoch 2007 a 2008 prepočítať podľa konverzného kurzu $1 \text{ €} = 30,1260 \text{ Sk}$.

5.1 Finančná analýza pomocou tradičných ukazovateľov

5.1.1 Horizontálna a vertikálna analýza spoločnosti XY, s.r.o

V tejto kapitole rozoberiem súvahu a výkaz ziskov a strát v rámci analýzy vertikálnej a horizontálnej. Východiskovým zdrojom údajov pre finančnú analýzu sú finančné výkazy a analyzovaným obdobím sú roky 2007,2008 a 2009.

Horizontálna a vertikálna analýza súvahy

Základné informácie o majetkovej a finančnej štruktúre spoločnosti a pohľad na položky aktív a pasív sa nachádzajú v jednotlivých tabuľkách. Percentuálny rozbor (vertikálna analýza) položiek majetkovej a finančnej štruktúry je uvedený v tab. 2; vývojové trendy (horizontálna analýza) u majetkovej a finančnej štruktúry sú uvedené v tab. 3.

Tab.2 Percentuálny rozbor položiek majetkovej a finančnej štruktúry – XY, s.r.o.

v €	2007		2008		2009	
AKTÍVA CELKOM	1 890 303	100%	1 651 996	100%	2 658 237	100%
Dlhodobý majetok	1 351 805	71,51%	1 257 478	76,12%	1 211 432	45,57%
DNM	13 965	0,74%	490	0,03%	7 196	0,27%
DHM	1 337 840	70,77%	1 256 988	76,09%	1 204 236	45,30%
DFM	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Obežný majetok	535 096	28,31%	386 010	23,37%	1 438 954	54,13%
Zásoby	185 659	9,82%	46 751	2,83%	570 174	21,45%
- materiál	99 913	5,29%	6 805	0,41%	383 015	14,41%
- nedokončená výroba a polotovary vlastnej výroby	34 514	1,83%	1 872	0,11%	1 872	0,07%
- výrobky	35 813	1,89%	26 759	1,62%	82 406	3,10%
- tovar	15 419	0,82%	11 315	0,68%	1 105	0,04%
Dlhodobé pohľadávky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé pohľadávky	331 916	17,56%	209 374	12,67%	631 771	23,77%
Finančné účty	17 522	0,93%	129 885	7,86%	237 009	8,92%
- peniaze	1 591	0,08%	1 275	0,08%	1 387	0,05%
- účty v bankách	15 931	0,84%	128 611	7,79%	235 623	8,86%
Časové rozlíšenie	3 402	0,18%	8 508	0,52%	7 851	0,30%
PASÍVA CELKOM	1 890 303	100%	1 651 996	100%	2 658 237	100%
Vlastné imanie	382 266	20,22%	565 073	34,21%	830 679	31,25%
Základné imanie	108 555	5,74%	108 555	6,57%	108 556	4,08%
Kapitálové fondy	176 798	9,35%	176 798	10,70%	176 798	6,65%
Fondy zo zisku	287 122	15,19%	243 101	14,72%	243 101	9,15%
VH minulých rokov	-146 188	-7,73%	-146 188	-8,85%	36 618	1,38%
VH za úč. obdobie	-44 021	-2,33%	182 806	11,07%	265 607	9,99%
Závazky	1 508 037	79,78%	1 086 924	65,79%	1 827 558	68,75%
Rezervy	54 894	2,90%	56 188	3,40%	6 624	0,25%
Dlhodobé záväzky	173 080	9,16%	155 938	9,44%	142 271	5,35%
- záväzky zo sociál. fondu	89	0,00%	-1 947	-0,12%	-2 613	-0,10%
- ostatné dlhodobé záväzky	85 312	4,51%	62 059	3,76%	49 057	1,85%
- odložený daňový záväzok	87 678	4,64%	95 827	5,80%	95 827	3,60%
Krátkodobé záväzky	909 374	48,11%	572 545	34,66%	984 296	37,03%
- záväzky z obchodného styku	745 374	39,43%	254 700	15,42%	828 256	31,16%
- záväzky voči zamestnancom	115 430	6,11%	113 009	6,84%	106 679	4,01%
- záväzky zo sociál. poistenia	81 293	4,30%	48 343	2,93%	36 949	1,39%
- daňové záväzky a dotácie	-121 211	-6,41%	127 510	7,72%	9 887	0,37%
Bankové úvery a výpomoci	370 689	19,61%	302 253	18,30%	694 367	26,12%
- BÚ dlhodobé	192 943	10,21%	101 192	6,13%	101 192	3,81%
- BÚ krátkodobé	167 248	8,85%	196 974	11,92%	580 937	21,85%
- krátkodobé finančné výpomoci	10 499	0,56%	4 087	0,25%	12 237	0,46%
Časové rozlíšenie	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%

Tab.3 Vývojové trendy položiek majetkovej a finančnej štruktúry – XY, s.r.o.

v €	2007	2008	08/07	2009	09/08	09/07
AKTÍVA CELKOM	1 890 303	1 651 996	-12,61%	2 658 237	60,91%	40,62%
Dlhodobý majetok	1 351 805	1 257 478	-6,98%	1 211 432	-3,66%	-10,38%
DNM	13 965	490	-96,49%	7 196	1367,85%	-48,47%
DHM	1 337 840	1 256 988	-6,04%	1 204 236	-4,20%	-9,99%
DFM	0	0	0,00%	0	0,00%	0,00%
Obežný majetok	535 096	386 010	-27,86%	1 438 954	272,78%	168,92%
Zásoby	185 659	46 751	-74,82%	570 174	1119,61%	207,11%
- materiál	99 913	6 805	-93,19%	383 015	5528,71%	283,35%
- nedokončená výroba a polotovary vlastnej výroby	34 514	1 872	-94,58%	1 872	0,01%	-94,58%
- výrobky	35 813	26 759	-25,28%	82 406	207,95%	130,10%
- tovar	15 419	11 315	-26,62%	1 105	-90,23%	-92,83%
Dlhodobé pohľadávky	0	0	0,00%	0	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohľadávky	331 916	209 374	-36,92%	631 771	201,74%	90,34%
Finančné účty	17 522	129 885	641,28%	237 009	82,48%	1252,65%
- peniaze	1 591	1 275	-19,86%	1 387	8,77%	-12,83%
- účty v bankách	15 931	128 611	707,29%	235 623	83,21%	1379,00%
Časové rozlíšenie	3 402	8 508	150,06%	7 851	-7,72%	130,75%
PASÍVA CELKOM	1 890 303	1 651 996	-12,61%	2 658 237	60,91%	40,62%
Vlastné imanie	382 266	565 073	47,82%	830 679	47,00%	117,30%
Základné imanie	108 555	108 555	0,00%	108 556	0,00%	0,00%
Kapitálové fondy	176 798	176 798	0,00%	176 798	0,00%	0,00%
Fondy zo zisku	287 122	243 101	-15,33%	243 101	0,00%	-15,33%
VH minulých rokov	-146 188	-146 188	0,00%	36 618	-125,05%	-125,05%
VH za úč.obdobie	-44 021	182 806	-515,27%	265 607	45,29%	-703,36%
Závazky	1 508 037	1 086 924	-27,92%	1 827 558	68,14%	21,19%
Rezervy	54 894	56 188	2,36%	6 624	-88,21%	-87,93%
Dlhodobé záväzky	173 080	155 938	-9,90%	142 271	-8,76%	-17,80%
- záväzky zo sociál.fondu	89	-1 947	-2277,20%	-2 613	34,18%	-3021,35%
- ostatné dlhodobé záväzky	85 312	62 059	-27,26%	49 057	-20,95%	-42,50%
- odložený daňový záväzok	87 678	95 827	9,29%	95 827	0,00%	9,29%
Krátkodobé záväzky	909 374	572 545	-37,04%	984 296	71,92%	8,24%
- záväzky z obchodného styku	745 374	254 700	-65,83%	828 256	225,19%	11,12%
- záväzky voči zamestnancom	115 430	113 009	-2,10%	106 679	-5,60%	-7,58%
- záväzky zo sociál.poistenia	81 293	48 343	-40,53%	36 949	-23,57%	-54,55%
- daňové záväzky a dotácie	-121 211	127 510	-205,20%	9 887	-92,25%	-108,16%
Bankové úvery a výpomoci	370 689	302 253	-18,46%	694 367	129,73%	87,32%
- BÚ dlhodobé	192 943	101 192	-47,55%	101 192	0,00%	-47,55%
- BÚ krátkodobé	167 248	196 974	17,77%	580 937	194,93%	247,35%
- krátkodobé finančné výpomoci	10 499	4 087	-61,07%	12 237	199,41%	16,56%
Časové rozlíšenie	0	0	0,00%	0	0,00%	0,00%

Pri majetkovej štruktúre je viditeľná takmer nemeniac sa hodnota celkového dlhodobého majetku počas všetkých troch analyzovaných rokov. V rámci percentuálneho rozboru dochádza k poklesu podielu dlhodobého majetku na celkových aktívach. Zníženie hodnoty DNM prebehlo v súvislosti so zvýšením oprávok používaného softvéru. V roku 2009 oprávky k softvéru boli na približne rovnakej úrovni ako v roku 2008 (t.j. v roku 2008 mali oprávky hodnotu 78 529 € a v roku 2009 mali hodnotu 80 315 €). Zmena nastala v brutto hodnote DNM- a to nárast z hodnoty 79 019 € na hodnotu 87 511 € v roku 2009 (čo znamená netto hodnotu 490 € a 7196 € v roku 2009).

V rámci DHM a jeho položky pozemky k žiadnej zmene nedošlo- hodnota pozemkov ostáva nezmenená. Hodnoty budov, stavieb a samostatných hnutelných vecí a súborov taktiež neprešli veľkými zmenami- mierne zmeny hodnôt súvisia s opravkami. Pri obstarávaní DM ide o tzv. investičnú činnosť. Investičná činnosť sa vo všetkých troch analyzovaných obdobiach týkala technológie strojov.

Obežný majetok prešiel počas analyzovaných troch rokov zmenou a v roku 2009 už jeho hodnota tvorila viac ako polovičný podiel na hodnote celkových aktív (54,13%). V roku 2008 nastala zmena materiálu v položke zásoby- v tomto roku došlo k nákupu ďalšieho materiálu v hodnote 1 006 465 € a teda konečný stav hodnoty materiálu nadobudol celkovú hodnotu 1 106 378 €. Počas roku došlo k následnej spotrebe za 1 099 573 €, čo znamená, že konečný stav materiálu klesol na hodnotu 6 805 €. V roku 2009 opäť dochádza k nárastu hodnoty materiálu. Položka materiál v sebe obsahuje: obstaranie materiálu na sklad, priamy materiál, náhradné diely, náklady na obstaranie materiálu (clo, poštovné, doprava, balné), výrobný režijný materiál, režijný materiál (pracovné odevy, hygienické potreby). Z týchto uvedených položiek má najväčšie zastúpenie priamy materiál a náklady na obstaranie materiálu (clo). Celkovo tu prišlo k nárastu hodnoty materiálu až o 283%. Nedokončená výroba a polotovary vlastnej výroby sa týkajú produktov, ktoré prešli aspoň jedenkrát výrobňou alebo sa jedná o výrobky, ktoré nie sú materiálom ale ani hotovým výrobkom. V roku 2008 došlo k dokončeniu nedokončenej výroby z roku 2007 (účtovanie cez zmenu stavu nedokončených výrobkov). To ovplyvnilo celkovú hodnotu zmeny stavu vnútroorganizačných zásob v rámci položky výroba vo výkazu ziskov a strát. V roku 2008 i 2009 ostala hodnota nedokončenej výroby nezmenená.

V položke krátkodobé pohľadávky možno vidieť takisto nárast. Za posledné tri roky vzrástla hodnota krátkodobých pohľadávok o 90,34% i keď v roku 2008 došlo k poklesu.

Najväčšie zastúpenie na danej položke majú pohľadávky z obchodného styku voči odberateľom zahraničným i tuzemským.

Vo vývojovej rade sledujem rastúcu tendenciu položky finančné účty, ktorá sa podieľa na celkových aktívach takmer 9%. a za posledné tri roky vzrástla takmer 13-krát. Najväčšie zastúpenie na tom majú bankové účty. Položka peniaze ostáva takmer nezmenená a zahŕňa položku pokladnica a ceniny. V prvých dvoch rokoch sa do pokladnice zaraďujú hotovostné peniaze v bývalej slovenskej mene, v českých korunách a v eurách; v roku 2009 ide o pokladňu v eurách. V rámci ceninách sa myslia stravné lístky. Hodnota krátkodobých účtov v bankách narástla v roku 2007 z 15 931 € na 235 623 € v roku 2009, tzn. nárast o 219 692 €.

Náklady budúcich období predstavujú poistenie, režijný materiál a poplatky.

Z hľadiska finančnej štruktúry a vlastného imania a jeho položiek nie sú badateľné takmer žiadne zmeny: základné imanie i kapitálové fondy ostávajú nezmenené. Celková hodnota vlastného imania vykazuje rastúcu tendenciu. Ako môžeme vidieť hospodárenie spoločnosti, tak hospodársky výsledok spoločnosti tiež rastie. Prvý analyzovaný rok spoločnosť hospodárila so stratou a ďalšie dva roky dosiahla zisk.

Krátkodobé záväzky zaznamenávajú pokles v roku 2008 avšak v roku 2009 opäť vzrástli. Rovnaký vývoj majú v rámci krátkodobých záväzkov záväzky z obchodného styku

Bankové úvery a výpomoci predstavujú v roku 2009 26,12% podiel na celkových pasívach a za posledné tri roky vzrástli o takmer 87%. Podiel na tom majú krátkodobé bankové úvery, ktoré zaznamenávajú rastúcu tendenciu. Dlhodobé bankové úvery klesajú.

Horizontálna a vertikálna analýza výkazu ziskov a strát

V nasledujúcich tab.4 (vertikálna analýza) a tab.5 (horizontálna analýza) sú uvedené údaje týkajúce sa položiek výkazu ziskov a strát, výnosov a nákladov spoločnosti XY, s.r.o. V rámci dostupnosti týchto údajov som urobila percentuálnu analýzu a analýzu vývojových trendov.

Tab.4 Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov – XY, s.r.o.

v €	2007		2008		2009	
Tržby z predaja tovaru	44 738	0,75%	43 086	0,69%	35 923	0,60%
Výroba	5 854 347	97,87%	6 035 100	96,74%	5 499 800	92,41%
- tržby z predaja vl. výrobkov a služieb	5 824 955	97,38%	6 076 795	97,41%	5 444 153	91,47%
- zmeny stavu vnútroorganizačných zásob	29 392	0,49%	-41 696	-0,67%	55 647	0,93%
- aktivácia	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatné výnosy	82 778	1,38%	160 390	2,57%	415 996	6,99%
VÝNOSY	5 981 862	100,00%	6 238 576	100,00%	5 951 719	100,00%
Náklady na tovar	40 308	0,67%	34 395	0,58%	30 532	0,54%
Výrobná spotreba	3 885 983	65,01%	3 909 998	65,41%	4 040 411	71,93%
Nákladové úroky	35 270	0,59%	28 119	0,47%	14 510	0,26%
Odpisy DHM a DNM	150 580	2,52%	150 664	2,52%	132 098	2,35%
Osobné náklady	1 772 231	29,65%	1 734 568	29,02%	1 367 690	24,35%
Ostatné náklady	92 822	1,55%	119 497	2,00%	32 183	0,57%
NÁKLADY	5 977 195	100,00%	5 977 241	100,00%	5 617 423	100,00%

Tab.5 Vývojové trendy položiek výnosov a nákladov – XY, s.r.o.

v €	2007	2008	08/07	2009	09/08	09/07
Tržby z predaja tovaru	44 738	43 086	-3,69%	35 923	183,37%	-19,70%
Výroba	5 854 347	6 035 100	3,09%	5 499 800	191,13%	-6,06%
- tržby z predaja vl. výrobkov a služieb	5 824 955	6 076 795	4,32%	5 444 153	189,59%	-6,54%
- zmeny stavu vnútroorganizač. zásob	29 392	-41 696	-241,86%	55 647	-33,46%	89,33%
- aktivácia	0	0	0,00%	0	0,00%	0,00%
Ostatné výnosy	82 778	160 390	93,76%	415 996	359,37%	402,55%
VÝNOSY	5 981 862	6 238 576	4,29%	5 951 719	195,40%	-0,50%
Náklady na tovar	40 308	34 395	-14,67%	30 532	188,77%	-24,25%
Výrobná spotreba	3 885 983	3 909 998	0,62%	4 040 411	203,34%	3,97%
Nákladové úroky	35 270	28 119	-20,27%	14 510	151,60%	-58,86%
Odpisy DHM a DNM	150 580	150 664	0,06%	132 098	187,68%	-12,27%
Osobné náklady	1 772 231	1 734 568	-2,13%	1 367 690	178,85%	-22,83%
Ostatné náklady	92 822	119 497	28,74%	32 183	126,93%	-65,33%
NÁKLADY	5 977 195	5 977 241	0,00%	5 617 423	193,98%	-6,02%

Z hľadiska dosahovaných výnosov je evidentné, že analyzovaná spoločnosť má výrazne výrobný charakter a podiel tržieb z predaja vlastných výrobkov a služieb na výnosoch sa pohybuje počas troch posledných rokov nad úrovňou 90%. Tržby z predaja tovaru a ostatné výnosy sú minimálne. Tržby z predaja tovaru klesajú a za tri roky klesli o takmer 20%. Ostatné výnosy zaznamenávajú rastúcu tendenciu a spadajú pod nich tržby z predaja

dlhodobého majetku a materiálu, výnosové úroky, kurzové zisky a ostatné výnosy z hospodárskej činnosti.

Pri nákladoch možno konštatovať pomerne stabilný podiel všetkých druhov nákladov na celkových nákladoch. Najviac sa na celkových nákladoch podieľa výrobná spotreba, ktorá sa v rokoch 2007 a 2008 pohybovala na úrovni 65% a v roku 2009 vzrástol jej podiel na 72%. Ďalšou významnou položkou sú osobné náklady- v prvých dvoch rokoch bol jej podiel 30% a v roku 2009 sa znížil na 24%.

Ostatné náklady sú vypočítané ako súčet položiek kurzové straty, ostatné náklady z hospodárskej a finančnej činnosti. V rokoch 2007 a 2008 bol hospodársky výsledok spoločnosti ovplyvňovaný i kurzovými ziskami a stratami. Vtedy platila na Slovensku ešte slovenská koruna a tak pri obchodovaní s európskymi krajinami eurozóny dochádzalo ku kurzovým ziskom, príp. stratám. Od 1.januára 2009 sa Slovensko stalo členom eurozóny. Podrobnejší rozbor hospodárskeho výsledku je uvedený v nasledujúcej kapitole.

5.1.2 Tvorba pridanej hodnoty

V nasledujúcej tabuľke 6 uvádzam údaje týkajúce sa tvorby pridanej hodnoty v analyzovanej spoločnosti XY, s.r.o. Pridaná hodnota je tvorená obchodnou maržou a výrobou a očistená o výrobnú spotrebu. V tabuľke 6 je vidieť, že pridaná hodnota má klesajúcu tendenciu a v sledovanom období sa znížila o takmer 26%. Najlepšie výsledky dosahovala v roku 2008- jej hodnota bola 2 133 793 € a v porovnaní s rokom 2007 sa zvýšila o 8,16%. Podľa údajov v tabuľke 6 usudzujem, že k poklesu pridanej hodnoty teda došlo vplyvom poklesu tržieb z predaja tovaru a rastu výrobnej spotreby (nákladov). Pokles tržieb je ovplyvnený celkovou situáciou v odvetví vplyvom hospodárskej krízy.

Tab.6 Tvorba pridanej hodnoty – XY, s.r.o.

v €	2007	2008	2009	08/07	09/08	09/07
Tržby z predaja tovaru	44 738	43 086	35 923	-3,69%	-16,63%	-19,70%
Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	40 308	34 395	30 532	-14,67%	-11,23%	-24,25%
Obchodná marža	4 429	8 692	5 391	96,24%	-37,97%	21,72%
Výroba	5 854 347	6 035 100	5 499 800	3,09%	-8,87%	-6,06%
- tržby z predaja vl. výrobkov a služieb	5 824 955	6 076 795	5 444 153	4,32%	-10,41%	-6,54%
- zmeny stavu vnútroorganizačných zásob	29 392	-41 696	55 647	-241,86%	-233,46%	89,33%
- aktivácia	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%
Výrobná spotreba	3 885 983	3 909 998	4 040 411	0,62%	3,34%	3,97%
- spotreba materiálu, energie a ostatných neskladovaných dodávok	826 504	1 151 647	1 389 957	39,34%	20,69%	68,17%
- služby	3 059 480	2 758 351	2 650 454	-9,84%	-3,91%	-13,37%
Pridaná hodnota	1 972 793	2 133 793	1 464 781	8,16%	-31,35%	-25,75%

5.1.3 Analýza vývoja hospodárskeho výsledku

Hospodársky výsledok analyzovanej spoločnosti sa napriek nepriaznivej situácii v dôsledku dopadov finančnej krízy vyvíja pozitívne a počas analyzovaných troch rokov rastie. V nasledujúcej tabuľke 5 je sumarizovaný prehľad vývoja výsledku hospodárenia a jeho jednotlivých súčastí. V roku 2009 sa spoločnosti podarilo zvýšiť zisk až o 150% na 265 607 €. Tento vysoký nárast súvisel s predajom materiálu.

V prípade hospodárenia v oblasti hospodárskej činnosti je vidieť výrazný nárast. Obrovský skok nastal v roku 2008 čo spôsobila predovšetkým vyššia pridaná hodnota o takmer 200 000 €. V roku 2009 taktiež VH z hospodárskej činnosti vzrástol. V tomto prípade však pridaná hodnota výrazne poklesla o takmer 500 000 €. Avšak poklesli osobné náklady- predovšetkým mzdové náklady- čo je spôsobené prepustením 57 zamestnancov. Týmto spôsobom firma reagovala na svetovú krízu a pridala sa k ďalším prepúšťajúcim zamestnávateľom. Rastúci VH z hospodárskej činnosti v roku 2009 je spôsobený predajom dlhodobého majetku.

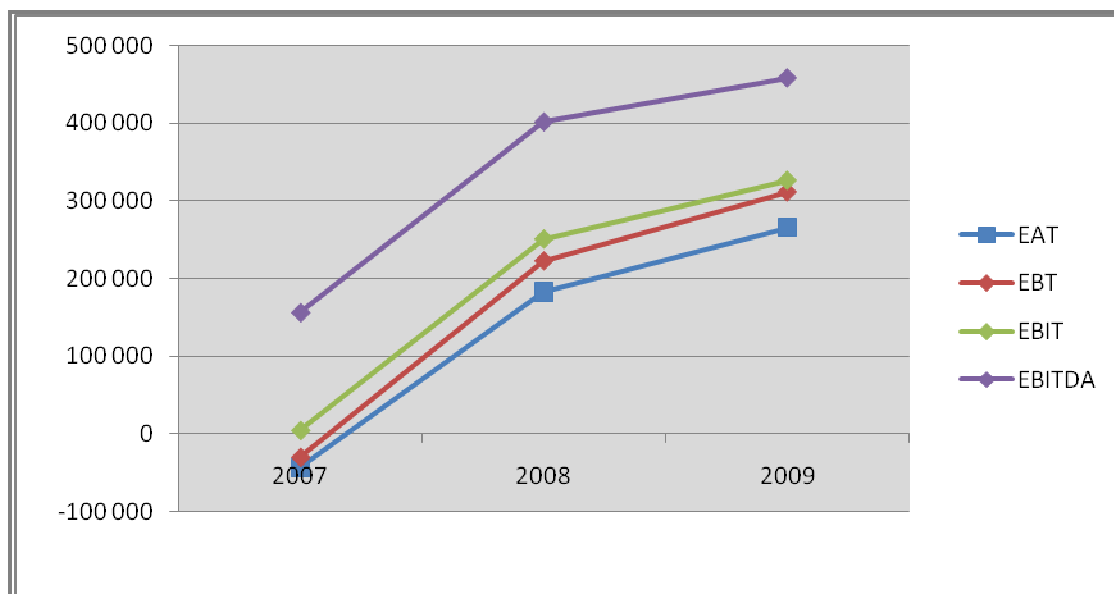
Ak sa zameriame na VH z finančnej činnosti, možno skonštatovať záporné výsledky počas všetkých troch analyzovaných rokov. Roky 2007 a 2008 boli ovplyvnené kurzovými rizikami. V roku 2007 boli kurzové zisky nižšie ako kurzové straty, a to o 16 505 €. V roku 2008 sa už spoločnosti podarilo zvýšiť kurzové zisky na hodnotu 64 786 € (tzn. prevýšenie kurzových strát o takmer 28 513€). V roku 2009 prišiel opäť k zvýšeniu záporného výsledku

a VH z finančnej činnosti bol ovplyvnený len nákladovými úrokmi a nákladmi na finančnú činnosť. Vo všetkých troch rokoch položka výnosové úroky tvorila zanedbateľnú čiastku.

Tab.7 Vývoj hospodárskeho výsledku – XY, s.r.o.

v €	2007	2008	2009
VH z hospodárskej činnosti	29 481	225 177	335 029
VH z finančnej činnosti	-59 874	-2 421	-23 399
VH z mimoriadnej činnosti	0	0	0
VH za účtovné obdobie	-44 021	182 806	265 607
VH pred zdanením (EBT)	-30 393	222 755	311 630
VH pred zdanením a úrokmi (EBIT)	4 878	250 875	326 139
VH pred zdanením, úrokmi a odpismi (EBITDA)	155 457	401 539	458 237
Nákladové úroky	35 270	28 119	14 510

Nasledujúci graf vyjadruje prehľad vývoja zisku v spoločnosti XY, s.r.o. v podobe čistého zisku, zisku pred zdanením, zisku pred úrokmi a zdanením a vývoj zisku pred úrokmi, zdanením a odpismi.



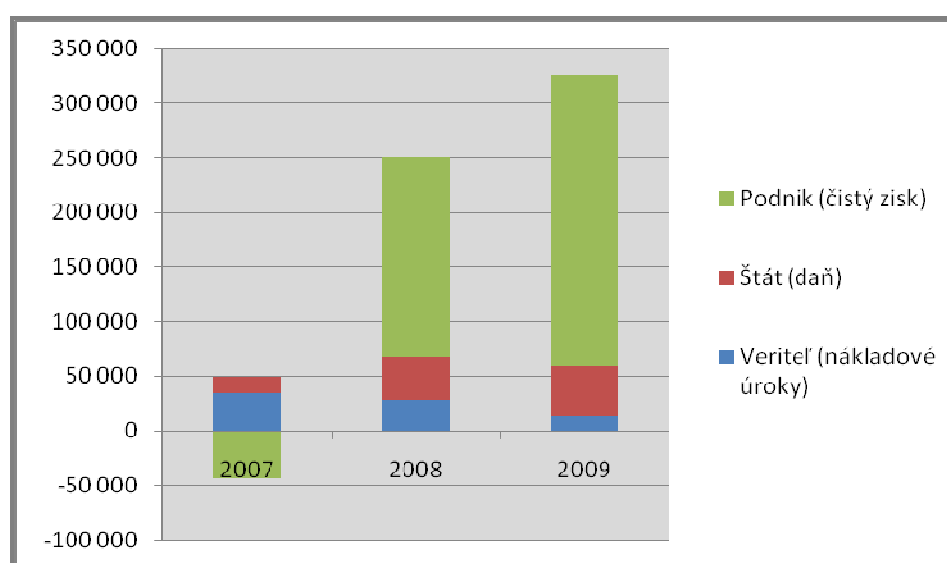
Obr.4 Vývoj výsledku hospodárenie – XY, s.r.o.

Ďalším dôležitým údajom, ktorý zaujíma predovšetkým manažment analyzovaného podniku, je rozdelenie hospodárskeho výsledku pred úrokmi a zdanením. Manažérov zaujíma, koľko z vytvoreného EBITu ostáva v podniku vo forme čistého zisku, koľko prípadne veriteľom vo forme nákladových úrokov a koľko prípadne štátu vo forme daní. Nasledujúca tabuľka informuje o rastúcom trende za posledné tri analyzované roky, hoci

v roku 2007 podnik hospodáril so stratou. V ostatných dvoch rokoch je však vidieť, že podniku ostáva relatívne vysoký podiel čistého zisku. V položke nákladové úroky je viditeľný pokles pre veriteľov.

Tab. 8 Delenie hospodárskeho výsledku pred úrokmi a zdanením – XY, s.r.o.

v €	2007	2008	2009
VH pred zdanením a úrokmi	4 878	250 875	326 139
Veriteľ (nákladové úroky)	35 270	28 119	14 510
Štát (daň)	13 628	39 949	46 023
Podnik (čistý zisk)	-44 021	182 806	265 607



Obr.5 Rozdelenie hospodárskeho výsledku spoločnosti XY, s.r.o.

5.1.4 Čistý pracovný kapitál

Ukazovateľ čistého pracovného kapitálu má významný vplyv na platobnú schopnosť spoločnosti. Vo všetkých troch rokoch možno konštatovať zápornú výšku ČPK. Úroveň krátkodobých cudzích záväzkov sa v rokoch 2007 na 2009 držala na približne rovnakej úrovni, v roku 2008 bola podstatne nižšia, a to takmer o 400 000 €.

Napriek záporným hodnotám, celkovo hodnotím vývoj čistého pracovného kapitálu za pozitívny. To môže napovedať o vzniku tzv. nekrytého dlhu podniku a tzv. agresívnom prístupe. Situácia nasvedčuje o tom, že podnik používa krátkodobé cudzie zdroje i na financovanie dlhodobého majetku či na krytie dlhodobých aktív. Týmto vzniká riziko, že podnik nebude schopný platiť svoje krátkodobé záväzky. Vo všeobecnosti platí, že čím vyšší je ČPK tým má spoločnosť väčšiu schopnosť uhrádzať finančné záväzky.

Tab.9 Vývoj čistého pracovného kapitálu – XY, s.r.o.

	2007	2008	2009
Čistý pracovný kapitál	-552 024	-387 596	-138 516
ČPK/OM	-103,16%	-100,41%	-9,63%
ČPK/A	-29,20%	-23,46%	-5,21%

5.1.5 Pomerová analýza

Ako uvádza teoretická časť horizontálna i vertikálna analýza sleduje vývoj jednej položky súvahy alebo výkazu ziskov a strát- a to v čase alebo vo vzťahu k jednej veličine (suma aktív/pasív, celkové tržby, celkové náklady). Na rozdiel od tejto analýzy, pomerová analýza dáva do pomeru položky vzájomne medzi sebou a tým sa predstava o finančnej situácie podniku ukazuje v ďalších súvislostiach. Je zrejmé, že podnik na to, aby úspešne fungoval musí byť primerane zadlžený a likvidný, musí byť prinášať vlastníkom úžitok. V nasledujúcich stránkach rozpracujem jednotlivé ukazovatele patriace do skupín rentability, aktivity, likvidity, zadlženosti.

5.1.5.1 Analýza rentability

Ukazovatele rentability uvedené v nasledujúcej tabuľke 8 zaznamenávajú pozitívny vývoj a od za roky 2008 a 2009 signalizujú, že spoločnosť je zisková. Na prvý pohľad si možno povšimnúť rastúcu rentabilitu tržieb- ziskovú maržu. Zisková marža sa vyskytuje v dvoch podobách – prevádzková zisková marža (EBIT/T) a čistá zisková marža (EAT/T). Ukazovateľ uvádzaný v tabuľke 8 v prvom riadku dáva do pomeru EAT a tržby za tovar, vlastné výrobky a služby. Počas troch rokov hodnota zisku po zdanení rástla a tak isto rástli i tržby- tzn. nárast čistej ziskovej marže. To vyjadruje dobrú schopnosť analyzovaného podniku dosahovať zisk pri danej úrovni tržieb.

Rentabilita vlastného imania predstavuje výnos pre vlastníkov. V tabuľke je uvedený rozklad ukazovateľa ROE- vstupuje tu vplyv rentability tržieb, obrat celkových aktív a vplyv finančnej páky. Ukazovateľ finančnej páky sa znížil hodnoty 4,94 na hodnotu 3,20, t.j. pokles o zhruba 9%. Ukazovateľ ROE narástol vďaka zvýšeniu rentability tržieb.

Rentabilita celkového kapitálu v sledovanom horizonte rastie, čo je určite pozitívne s tým, že rastie vďaka zvyšujúcej sa rentabilite tržieb (prevádzkovej ziskovej marže). V prvom roku negatívne na ROA pôsobila veľmi nízka rentabilita tržieb. V poslednom roku

zaznamenávame mierny pokles rentability celkových aktív, čo spôsobil pokles obratu celkových aktív z 3,70 na 2,06. Vysoké hodnoty v rokoch 2008 a 2009 sú zväčša spôsobené vysokými hodnotami ukazovateľa obratu celkových aktív.

Tab. 10 Ukazovatele rentability – XY, s.r.o.

	2007	2008	2009
Rentabilita tržieb	-0,75%	2,99%	4,85%
Rentabilita vlastného imania	-11,52%	32,35%	31,97%
- rentabilita tržieb (EAT/T)	-0,75%	2,99%	4,85%
- obrat celkových aktív (T/A)	3,11	3,70	2,06
- finančná páka (A/VI)	4,94	2,92	3,20
Rentabilita celkového kapitálu	0,26%	15,19%	12,27%
- rentabilita tržieb (EBIT/T)	0,08%	4,10%	5,95%
- obrat celkových aktív (T/A)	3,11	3,70	2,06

5.1.5.2 Analýza zadlženosti

Z pohľadu celkovej zadlženosti má spoločnosť XY, s.r.o. pomerne vysoký podiel celkových záväzkov na pasívach. Ak si pripomenieme percentuálny rozbor súvahy, možno skonštatovať, že najviac sa na celkových záväzkoch podieľajú krátkodobé záväzky – 37,03% (z toho záväzky z obchodného styku majú na to najväčší podiel- 31,16%). Až na druhom mieste sú bankové úvery a výpomoci – 26,12% (z vývoja možno usudzovať pokles dlhodobých úverov na úkor krátkodobých bankových úverov).

Miera zadlženosti je daná pomerom celkových záväzkov a vlastného imanie. Celkovo možno konštatovať pokles od roku 2007. Najnižšiu mieru zadlženosti mala spoločnosť v roku 2008. Podiel dlhodobých cudzích zdrojov na celkových záväzkoch je veľmi nízky.

Spoločnosti sa bohužiaľ nepodarilo splniť zlaté pravidlo financovania a svoj dlhodobý majetok nepokrýva dlhodobými zdrojmi. Pozitívnym faktom je však narastajúca tendencia. Možno však usudzovať, že podnik dáva prednosť tzv. agresívnemu prístupu a časť dlhodobého majetku je krytá z krátkodobých zdrojov (na túto skutočnosť poukazovala i analýza čistého pracovného kapitálu).

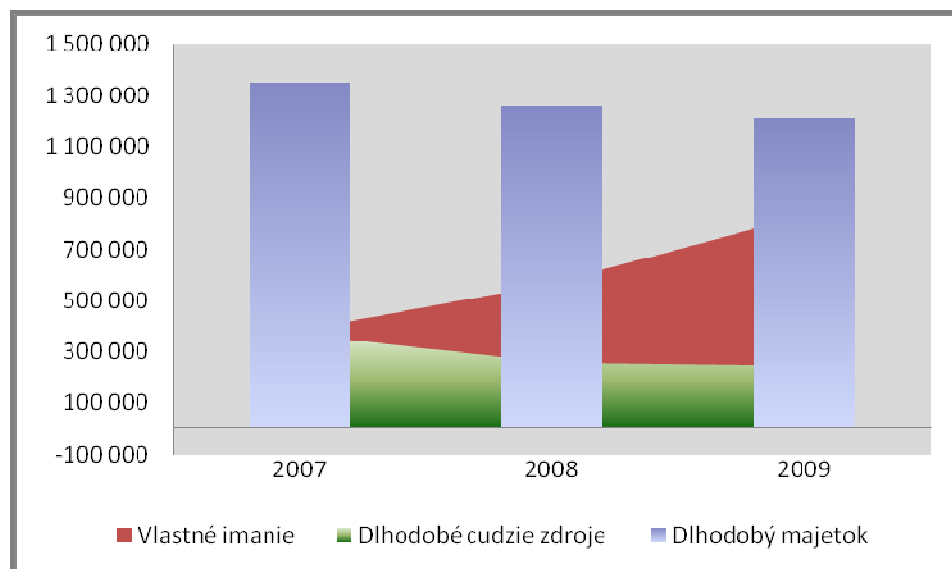
Z hľadiska úrokového krytia hodnotím danú spoločnosť veľmi pozitívne. Ukazovateľ ukazuje, koľkokrát vyprodukovaný zisk (EBIT) kryje náklady súvisiace s cudzím kapitálom. Tento ukazovateľ vykazuje rastúcu tendenciu a postupne teda dochádzalo k zvyšovaniu hodnoty. Podľa vývoja daného ukazovateľa možno teda konštatovať, že analyzovaný podnik XY, s.r.o. nemá problémy vytvárať potrebné zisky pre pokrytie

potenciálnych úrokov z pôžičiek. To svedčí o možnosti zvýšenia kapacity pre prijatie ďalších bankových úverov.

Tab. 11 Ukazovatele zadlženosti – XY, s.r.o.

		2007	2008	2009
Celková zadlženosť	(CK/VK)	79,78%	65,79%	68,75%
	(VK/CK)	20,22%	34,21%	31,25%
Miera zadlženosti		3,94	1,92	2,20
Dlhodobé záväzky/Záväzky		0,24	0,24	0,13
Krátkodobé záväzky/Záväzky		0,72	0,71	0,86
Vlastné imanie/Dlhodobé aktíva		0,28	0,45	0,69
Dlhodobé zdroje/Dlhodobé aktíva		0,55	0,65	0,89
Úrokové krytie		0,14	8,92	22,48

Aj nasledujúci obrázok znázorňuje, že dlhodobý majetok nepokrýva svojimi dlhodobými zdrojmi (vlastné imanie + dlhodobé cudzie zdroje) a teda nespĺňa zlaté pravidlo financovania.



Obr.6 Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi – XY, s.r.o.

Vzťah zadlženosti na rentabilitu vlastného kapitálu

Vo všeobecnosti platí, že vypožičané peniaze pomáhajú viac zarobiť. Tiež však platí, že je veľmi náročné určiť optimálny stupeň zadlženosti v konkrétnom podniku. Podiel cudzích zdrojov na pasívach sa pohybuje v spoločnosti v rozmedzí 65 – 80%. Avšak zníženie celkovej zadlženosti pomohlo k nárastu ROE.

Tab. 12 Výpočty ukazovateľov uvedených v rozklade ROE

	2007	2008	2009
EBIT/T (prevádzková ziskovosť tržieb)	0,00	0,04	0,06
T/A (obrat celkových aktív)	3,11	3,70	2,06
EBT/EBIT (úroková redukcia zisku)	-6,23	0,89	0,96
A/VK (finančná páka)	4,94	2,92	3,20
EAT/EBT (daňová redukcia zisku)	1,45	0,82	0,85
ROE	-11,52%	32,35%	31,97%

V nasledujúcej tabuľke 13 možno vidieť veľmi pozitívny vývoj multiplikátoru, ktorý ak je jeho hodnota väčšia ako jedna, znamená, že zvyšovanie podielu cudzích zdrojov malo pozitívny vplyv na chod podniku.

Tab. 13 Multiplikátor vlastného imania – XY, s.r.o.

	2007	2008	2009
EBT/EBIT	-6,23	0,89	0,96
A/VK	4,94	2,92	3,20
Multiplikátor vlastného imania	-30,81	2,60	3,06

5.1.5.3 Analýza aktivity

Ukazovatele spracované v tejto podkapitole (tabuľka 14) merajú schopnosť analyzovaného podniku využívať svoje zdroje- merajú rýchlosť obratu ich jednotlivých zložiek a hodnotia tak viazanosť kapitálu v určitých formách aktív.

Ak hodnotím spoločnosť XY, s.r.o. z hľadiska obratu celkových aktív a efektívneho využívania svojho majetku, môžem konštatovať pozitívne výsledky v sledovanom období. Analyzovaný ukazovateľ udáva, koľkokrát sa aktíva podniku obrátia do tržieb za rok (za 365 dní). Zrýchlenie obratu má priaznivý vplyv na rentabilitu vlastného imania spoločnosti i rentabilitu celkového kapitálu. Ako môžeme vidieť v tabuľke 10 – Ukazovatele rentability a v tabuľke 14 Ukazovatele aktivity- pokles obratu celkových aktív v roku 2009 znamenal i pokles rentability podniku v tom istom roku. Možno teda potvrdiť, že medzi rentabilitou a obratom aktív je priama úmernosť. V rámci obratu celkových aktív som sledovala i obrat obežného majetku a obrat dlhodobého hmotného majetku. Možno vidieť výrazný pokles obratu obežných aktív v roku 2009 (počet obrátok takmer štyrikrát za 365 dní), čo zapríčinil výrazný nárast celkovej hodnoty obežných aktív. Pri obrate DHM je

viditeľný takmer konštantný vývoj- spoločnosť v sledovanom období rovnako pristupuje k využívaniu budov, pozemkov či strojných zariadení.

Pri ukazovateli obratu zásob si možno všimnúť rok 2008 a jeho vysokú hodnotu- až 130 krát za 375 dní prišlo k premene zásob v ostatné formy obežného majetku až po predaj hotových výrobkov a opätovný nákup zásob. Na tomto vysokom obrate sa podieľala vysoká spotreba materiálu. Pre prvé dva roky je charakteristické už spomínané podkapitalizovanie podniku, kedy krátkodobými cudzími zdrojmi sa financovala aj časť dlhodobého majetku. Jedná sa o veľmi riskantnú stratégiu, pretože táto skutočnosť môže napovedať o neschopnosti podniku splácať svoje krátkodobé záväzky.

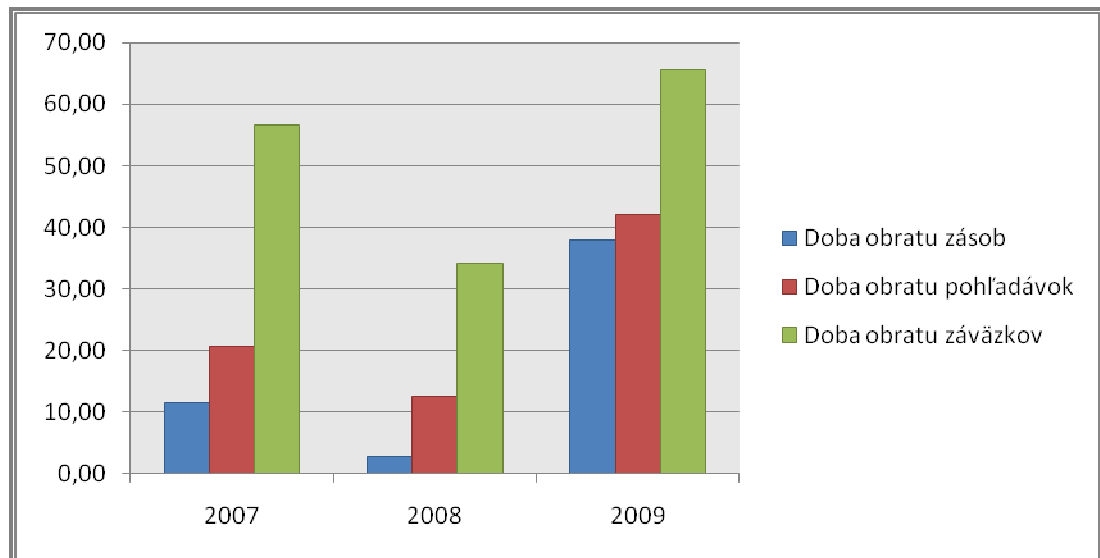
Ak vezmem do úvahy dobu obratu pohľadávok, možno vidieť rastúcu tendenciu. V roku 2009 sa majetok podniku vyskytuje vo forme pohľadávok 42 dní- za toto obdobie sú pohľadávky v priemere splácané. Tento ukazovateľ je vhodné dať si do súvislosti s ukazovateľom doby obratu krátkodobých záväzkov. Po porovnaní hodnôt vypočítaných v tabuľke 12 môžem konštatovať, že spoločnosť je schopná dostať svoje pohľadávky zaplatené skôr ako záväzky.

Vysokú vypovedajúcu schopnosť má ukazovateľ obchodného deficitu čo je rozdiel medzi dobou obratu pohľadávok z obchodného styku a dobou obratu záväzkov z obchodného styku. Obchodný deficit vykazuje v sledovanom období záporné hodnoty, čo znamená, že dodávatelia pomáhajú financovať chod analyzovanej spoločnosti.

Tab. 14 Ukazovatele aktivity – XY, s.r.o.

		2007	2008	2009
Obrat celkových aktív	(T/A)	3,11	3,70	2,06
- obrat OM	(T/OM)	10,97	15,85	3,81
- obrat DHM	(T/DHM)	4,39	4,87	4,55
Obrat zásob	(T/Zásoby)	31,62	130,90	9,61
- obrat materiálu	(T/Materiál)	58,75	899,36	14,31
Doba obratu zásob	(Zásoby/T)*365	11,54	2,79	37,98
Obrat pohľadávok	(T/Pohľadávky)	17,68	29,23	8,67
Doba obratu pohľadávok	(Pohľadávky/T)*365	20,64	12,49	42,08
Obrat záväzkov	(T/Záväzky)	5,42	8,40	4,86
Doba obratu záväzkov	(Krátk. záväzky/T)*365	56,55	34,15	65,56
Obchodný deficit		-29,18	-4,51	-26,32
- doba obratu pohľadávok z obch. styku		17,17	10,68	28,85
- doba obratu záväzkov z obch. styku		46,35	15,19	55,17

Na nasledujúcom obrázku 7 možno vidieť vývoj ukazovateľov doby obratu zásob, pohľadávok a záväzkov a ich porovnanie z grafického hľadiska.



Obr.7 Vývoj ukazovateľov doby obratu zásob, pohľadávok a záväzkov – XY, s.r.o.

5.1.5.4 Analýza likvidity

V tejto kapitole sú spracované ukazovatele charakterizujúce likviditu resp. trvalú platobnú schopnosť. Kvantifikujú úroveň úhrady záväzkov a potrieb podniku. Odporúčané hodnoty pre jednotlivé stupne sú uvedené v tabuľke 15.

V rámci celkovej (bežnej) likvidity Hodnoty vypočítane pre daný podnik ani v jednom roku nespĺňajú danú požiadavku a hodnoty pre bežnú likviditu sa nachádzajú hlboko pod odporúčanými hodnotami. To isté platí aj v prípade pohotovej likvidity, ktorá nepočíta so zásobami.

Pre likviditu I. stupňa (hotovostná likvidita) sú odporúčané hodnoty v intervale 0,2-0,5. V posledných dvoch sledovaných obdobiach sa už hodnoty približujú k odporúčaným. Tu však konštatujem, že takéto výsledky ešte nie sú negatívne. Analyzovaná spoločnosť má s istou bankou dohodnutý krátkodobý úver a v prípade potreby má možnosť ho čerpať.

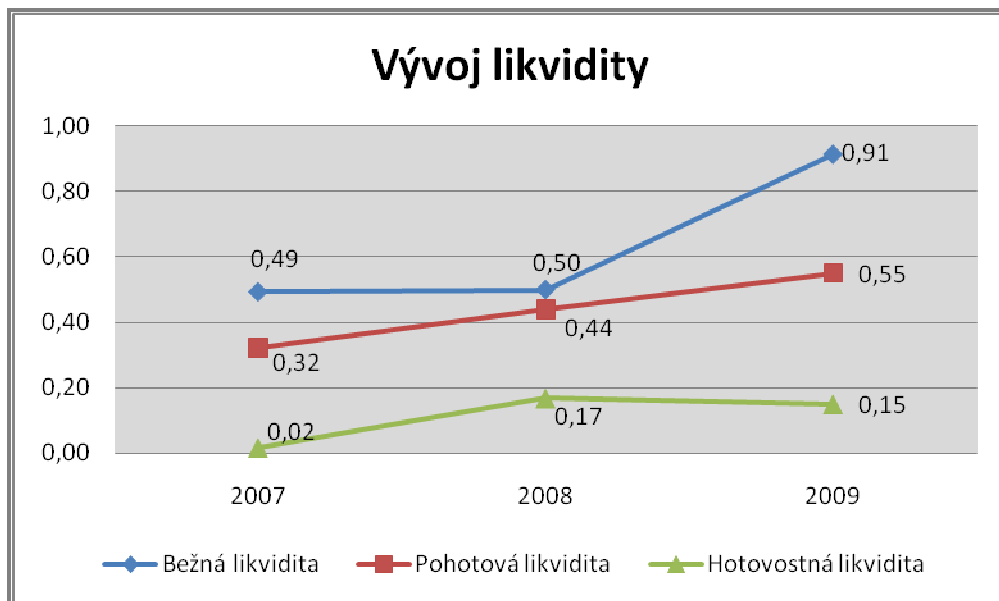
Z celkového hľadiska usudzujem, že likvidita nedosahuje uspokojivých hodnôt. Problém môže byť spôsobený tým, že spoločnosť viaže prostriedky v zásobách, pohľadávkach a v poslednom roku i na bankových účtoch. Tu by bolo vhodnejšie peniaze na bankovom účte investovať, vzhľadom k tomu, že úročenie bankových účtov nie je veľké a finančné prostriedky „nepracujú“. Spoločnosť XY, s.r.o. má nízku schopnosť premieňať svoje

aktíva na prostriedky, ktoré je možné použiť na úhradu vzniknutých finančných povinností. Tiež by sa dalo hovoriť o nepripravenosti podniku hradiť záväzky včas a v plnej výške, až nastane ich splatnosť.

Tab. 15 Ukazovatele likvidity – XY, s.r.o.

	2007	2008	2009	Odporúčané hodnoty
Bežná likvidita	0,49	0,50	0,91	1,5-2,5
Pohotová likvidita	0,32	0,44	0,55	1,0-1,5
Okamžitá likvidita	0,02	0,17	0,15	0,2-0,5

I nasledujúci obrázok 8 znázorňuje vývoj likvidity. Pozitívne možno hodnotiť rastúcu tendenciu, i keď sa hodnoty k odporúčaným hodnotám nepribližujú. Možno teda konštatovať, že podnik disponuje nízkou schopnosťou hradiť svoje záväzky. To, že v posledných dvoch sledovaných obdobiach dosiahol zisk ešte nenasvedčuje tomu, že je schopný hradiť svoje záväzky.



Obr.8 Vývoj likvidity – XY, s.r.o.

5.1.6 Ostatné ukazovatele

V rámci finančnej analýzy som na zhodnotenie výkonnosti analyzovaného podniku použila aj ostatné ukazovatele uvedené v nasledujúcej tabuľke 16.

Tab. 16 *Ostatné ukazovatele – XY, s.r.o.*

	2007	2008	2009
Pridaná hodnota/Počet zamestnancov	9049,51	8965,52	7791,39
Tržby/Počet zamestnancov	26925,19	25713,79	29149,34
Osobné náklady/Počet zamestnancov	8129,50	7288,10	7274,94
Výrobná spotreba/Výnosy	64,96%	62,67%	67,89%
Osobné náklady/Výnosy	29,63%	27,80%	22,98%
Odpisy/Výnosy	2,52%	2,42%	2,22%
Nákladové úroky/Výnosy	0,59%	0,45%	0,24%
Pridaná hodnota/Výnosy	32,98%	34,20%	23,48%
Osobné náklady/Pridaná hodnota	89,83%	81,29%	22,98%
Odpisy/Pridaná hodnota	7,63%	7,06%	9,02%
Nákladové úroky/Pridaná hodnota	1,79%	1,32%	0,99%
VH pred zdanením/Pridaná hodnota	-1,54%	10,44%	21,27%

Z tabuľky je zrejmé, že pridaná hodnota na zamestnanca klesá. Najnižší pomer bol dosiahnutý v roku 2009. Jedným z faktorov je pokles zamestnancov a takisto i pokles pridanej hodnoty. Tržby vzťahujúce sa na jedného zamestnanca majú pomerne stabilný vývoj. Najlepšiu hodnotu dosahuje ukazovateľ v roku 2009, čo je takisto spôsobené znížením počtu zamestnancov. Osobné náklady na zamestnanca mierne klesajú. Negatívny je rast výrobnnej spotreby na celkových výnosoch.

5.1.7 Súhrnné ukazovatele

Ukazovatele spracované v tejto kapitole sa zaraďujú medzi súhrnné ukazovatele a snažia sa vyjadriť finančnú situáciu a finančné zdravie podniku v celku. V tabuľke 17 sa nachádzajú výpočty pre Altmanov model a v tabuľke 18 výpočty pre index IN01.

Tab. 17 Výpočet Altmanovo Z- skóre – XY, s.r.o.

	Ukazovateľ	Váha	2007	2008	2009
X ₁	ČPK/A	0,717	-0,142	-0,081	0,123
X ₂	ČZ/A	0,847	-0,020	0,094	0,085
X ₃	EBIT/A	3,107	0,008	0,472	0,381
X ₄	VK/Závazky	0,420	0,106	0,055	0,025
X ₅	T/A	0,998	3,099	3,697	2,057
Altmanovo Z-skóre			3,052	4,237	2,671

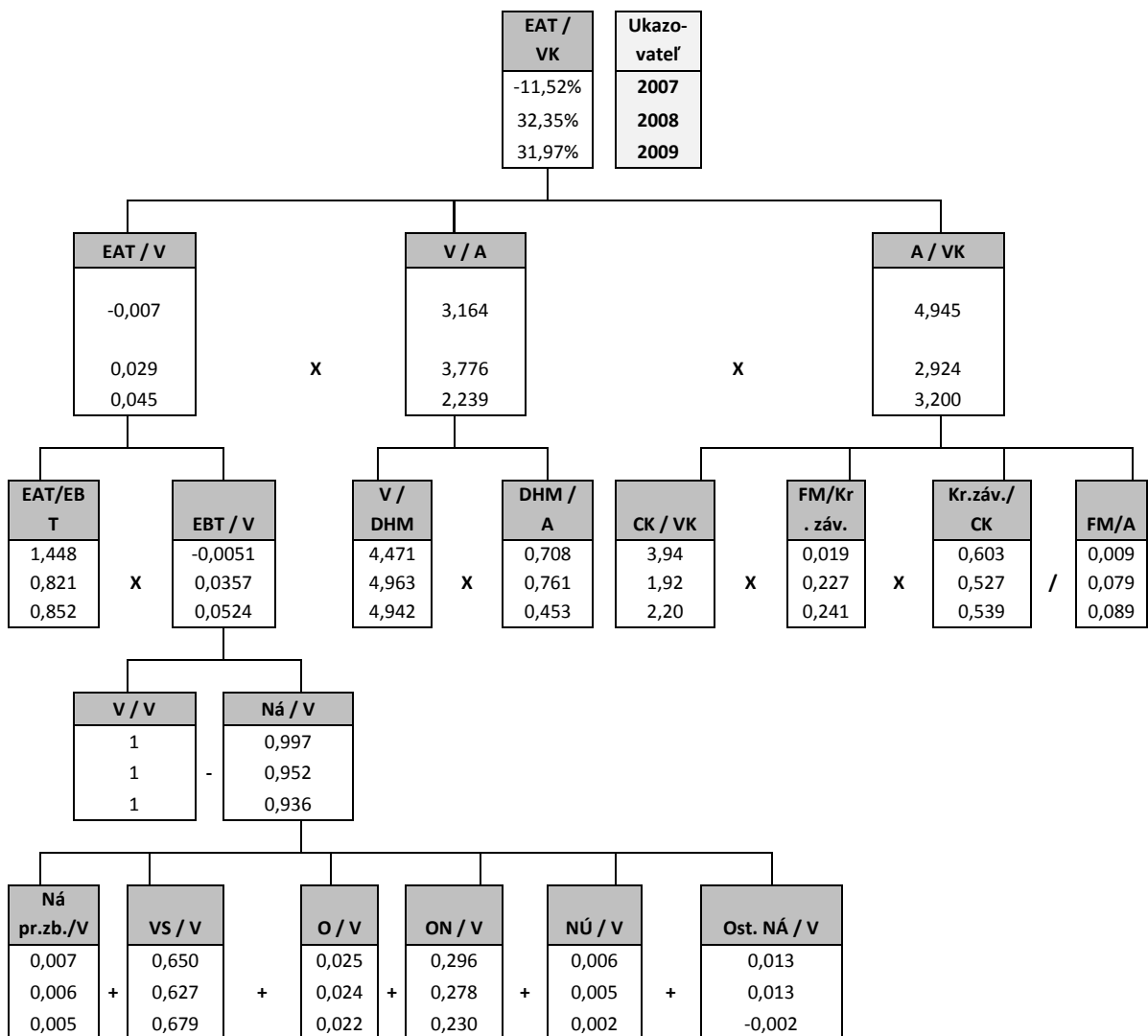
Tab. 18 Výpočet indexu IN01 – XY, s.r.o.

	Ukazovateľ	Váha	2007	2008	2009
X ₁	A/Závazky	0,13	0,163	0,198	0,189
X ₂	EBIT/NÚ	0,04	0,006	0,357	0,899
X ₃	EBIT/A	3,92	0,010	0,595	0,481
X ₄	V/A	0,21	0,665	0,000	0,493
r	OA/(KZ+KBÚ)	0,09	0,044	0,045	0,082
Index IN01			0,887	1,195	2,144

Z vývoja oboch modelov možno konštatovať, že analyzovaný podnik sa nachádza v uspokojivej finančnej situácii a so žiadnymi veľkými problémami sa nestretáva.

5.2 Zhodnotenie výkonnosti podľa tradičných ukazovateľov

Pre názornejšie zosumarizovanie poznatkov zistených analýzou tradičných ukazovateľov, uvádzam súvislosti jednotlivých ukazovateľov pomocou sústavy pomerových ukazovateľov. Kľúčové postavenie má ziskovosť vlastného kapitálu, ktorý som rozložila nasledujúcim spôsobom:



Obr.9 Rozklad rentability vlastného imania v období 2007-2009 – XY, s.r.o.

V rámci podrobnej finančnej analýzy som poukázala na to, kde sa podniku darí a kde sú jeho slabé miesta. Podnik pôsobí v textilnom a odevnom priemyslu. Navzdory skutočnosti, že mnohé podniky v tejto oblasti v súvislosti s dopadmi celosvetovej krízy prešli tvrdou reštrukturalizáciou, boli nútení prepúšťať a zatvárať závody, analyzovaný podnik hospodáril za obdobie 2007-2009 dobre. Podľa môjho názoru, je to dané špecifikáciou výroby, ktorú som uviedla v kapitole 4 Predstavenie spoločnosti XY, s.r.o.

Čo sa týka zadlženosti, tak podnik dosahuje vysoký podiel cudzích zdrojov na celkových pasívach. V roku sa tento podiel znížil, čo bol jeden z dôvodov rastu ROE. Najväčšie

zastúpenie na cudzích zdrojoch majú krátkodobé záväzky a to záväzky z obchodného styku. Možno tiež vidieť vysoký podiel cudzích zdrojov na vlastnom kapitále.

Ukazovatele bežnej a pohotovej likvidity nedosahujú uspokojivé hodnoty a nachádzajú sa hlboko pod odporúčanými hodnotami. To svedčí o riziku neschopnosti splácať nečakané záväzky. Ukazovateľ hotovostnej likvidity sa približuje k odporúčaným hodnotám takže v tomto prípade je situácia o niečo lepšia.

Pri analýze aktivity som dospela k záveru, že si podnik vedie dobre. Pri obrate celkových aktív by mala byť z 1 € majetku dosiahnutá aspoň 1€ tržieb, čo podnik spĺňa. Je pozitívne, že za pohľadávky dostáva zaplatené skôr ako platí za svoje záväzky. To však znamená, že dodávatelia pomáhajú financovať chod spoločnosti.

Negatívne sú výsledky výpočtu ostatných ukazovateľov, ktoré ukazujú, že pridaná hodnota na zamestnancov klesá. To je však prirodzený jav vzhľadom k situácii v odvetví. Pozitívnym výsledkom je pokles osobných nákladov na celkových výnosoch.

Aj súhrnné ukazovatele potvrdili výsledky predchádzajúcich analýz – jedná sa o podnik uspokojivou finančnou situáciou a žiadnym veľkým problémom čeliť nemusí.

5.3 Využitie moderného ukazovateľa EVA pri hodnotení výkonnosti

Pri rozhodovaní aký moderný koncept využijem pre hodnotenie a riadenie výkonnosti v spoločnosti som sa rozhodovala podľa spracovaných teoretických poznatkov. MVA a Excess Return nie je možné použiť, pretože podnik nie je verejne obchodovateľný. Ukazovateľ CFROI disponuje viacerými výhodami ako zohľadnenie inflácie či odstránenie účtovných nedostatkov. Veľkou nevýhodou je náročnosť úprav a zložitá konštrukcia, stanovenie doby životnosti investície. Preto vylučujem i koncept CFROI. Z dôvodu náročných úprav neuvažujem ani o použití ukazovateľa CVA.

Vzhľadom k dostupnosti údajov som sa rozhodla použiť ekonomický model výpočtu ukazovateľa EVA. Jej základným cieľom je zvýšiť hodnotu vložených prostriedkov. V porovnaní s predchádzajúcimi ukazovateľmi má jednoduchší koncept. Tento finančný ukazovateľ aplikujem na situáciu v analyzovanom podniku XY, s.r.o. s použitím údajov vo finančných výkazoch. Jeho aplikovaním identifikujem tzv. generátory hodnoty. Tento model používa na výpočet vzorec $EVA = NOPAT - WACC * C$. Jeho podrobnejší popis ako i úpravy účtovných hodnôt potrebné k záverečnému výsledku sú uvedené v kapitole 3.1.

Pri hodnotení výkonnosti podniku je treba vziať do úvahy i nefinančné aspekty a preto som sa rozhodla využiť koncept Balanced Scorecard. V rámci neho definujem nefinančné generátory hodnoty a ukazovateľ EVA použijem vo finančnej perspektíve BSC.

5.3.1 Vymedzenie C (NOA)

Ako uvádza teória možno na výpočet investovaného kapitálu použiť údaje z pasív súvahy- tzv. finančný prístup (C) alebo údaje dostupné v aktívach súvahy- tzv. majetkový prístup (NOA). Je zrejmé, že výsledky oboch prístupov musia byť totožné. Ako dôkaz uvádzam vymedzenie C (z hľadiska pasív) i NOPAT (z hľadiska aktív).

Úprava aktív vychádza z identifikácie nasledujúcich krokov:

1. Vylúčenie neoperatívnych aktív.
2. Aktivácia operatívnych aktív, ktoré nie sú vykázané v účtovníctve.
3. Zníženie aktív o neúročený cudzí kapitál.

Ad 1. Vylúčenie neoperatívnych aktív

Dôležité je vylúčiť neoperatívne aktíva a tým získať hodnotu aktív, ktoré majú operatívny charakter a sú nevyhnutné pre hlavnú činnosť podniku.

Finančný majetok - do finančného majetku analyzovanej spoločnosti spadajú bankové účty, hotovosť v pokladni a stravné lístky účtované ako ceniny. Tieto peňažné prostriedky považujem za prevádzkovo nutné a preto ich do výpočtu NOA zaraďujem.

Krátkodobý FM neslúži v podniku ako rezerva, ktorá by napr. uľahčila splácanie úveru alebo financovanie investícií, a teda charakter strategickej rezervy nemá, takže o znižovaní A v tejto oblasti neuvažujem.

Nedokončené investície – jedná sa o majetok potrebný na hospodárenie avšak nie je k dispozícii pre súčasné hospodárske výsledky. Preto hodnotu nedokončených investícií vyčleňujem a od hodnoty celkových A odpočítam.

Tab. 19 Vývoj nedokončených investícií- XY, s.r.o.

v €	2007	2008	2009
Nedokončený DNM	0	0	0
Nedokončený DHM	6 048	8 743	-7 790
Nedokončené investície celkom	6 048	8 743	-7 790

Iné aktíva nepotrebné k operatívnej činnosti – podľa dostupných informácií podniku XY, s.r.o. usudzujem, že nie je potrebná žiadna úprava v tejto oblasti. Spoločnosť nevlastní žiadne pozemky, budovy či nepotrebné zásoby, ktorých hodnotu by bolo nutné odpočítať.

Ad 2. Aktivácia operatívnych A nevykázaných v účtovníctve

Leasing – ako už bolo uvedené v teoretickej časti spracováajúcej poznatky týkajúce sa moderného ukazovateľa EVA, je potrebné započítať finančný leasing do výpočtu NOA. Analyzovaný podnik XY, s.r.o. si prostredníctvom leasingu zaobstaráva iba motorové vozidlá. Tabuľka 20 ukazuje aktiváciu leasingu v rokoch 2007-2009. V roku 2007 mala spoločnosť prostredníctvom finančného leasingu prenajaté 4 automobily na pracovné účely a zároveň v tomto roku došlo k splateniu poslednej splátky leasingu jedného z motorových vozidiel a podobne tomu bolo aj v roku 2008. K 31.12.2009 podnik eviduje dve motorové vozidlá zaobstarávané pomocou finančného leasingu.

Tab. 20 Súčasná hodnota leasingových splátok

v €	2007	2008	2009
Aktivácia leasingu	35 410	27 070	12 401

Oceňovacie rozdiely pri DM – pri DM často vzniká problém ocenenia z dôvodu používania historických cien v účtovníctve. Je preto potrebné, aby tieto ceny boli znížené o reálne opotrebenie a teda boli upravené na reprodukčné ceny. Tieto údaje neboli dostupné v analyzovanom podniku a preto pri výpočte EVA použijem hodnotu DM dostupnú v súvahe.

Tiché rezervy – tento druh rezerv býva vytváraný úmyselne napr. pomocou rezerv v pasívach alebo pomocou opravných položiek. Podľa informácií z vedenia analyzovaného podniku, žiadne rezervy neboli označené za nadbytočné. V spoločnosti nedochádza k vedomému znižovaniu aktív ani k tvorbe nadbytočných rezerv.

Goodwill – hodnota goodwillu nebude do výpočtu NOA zaradená, pretože samotným podnikom nebola identifikovaná ako významná položka.

Aktivácia nákladov s dlhodobými predpokladanými účinkami – veľký význam tu zohrávajú náklady na výskum a vývoj. Analyzovaný podnik XY, s.r.o. sa však činnosťami v oblasti výskumu a vývoja nezaobera, takže žiadne položky k aktivácii tu nie sú dostupné.

Ad 3. Zníženie A o neúročené cudzie zdroje

Upravené aktíva je potrebné znížiť o pasíva, ktoré nie sú úročené. Vývoj neúročených záväzkov analyzovanej spoločnosti je uvedený v nasledujúcej tabuľke 21.

Tab. 21 Vývoj neúročených cudzích zdrojov – XY, s.r.o.

v €	2007	2008	2009
Rezervy	54 894	56 188	6 624
Dlhodobé záväzky neúročené	173 080	155 938	142 271
Krátkodobé záväzky	909 374	572 545	984 296
Časové rozlíšenie pasív	0	0	0
Celkom	1 137 348	784 670	1 133 191

Celkové dopady na majetkovú štruktúru sú zobrazené v tabuľke 22.

Tab. 22 Vymedzenie NOA (aktívna časť rozvahy)- XY, s.r.o.

v €	2007	2008	2009
Dlhodobý majetok	1 381 166	1 276 805	1 231 623
DNM	13 965	490	7 196
DHM	1 367 202	1 276 314	1 224 427
DFM	0	0	0
ČPK	-598 849	-390 152	313 614
Zásoby	185 659	46 751	570 174
Pohľadávky	331 916	209 374	631 771
Krátkod. fin. majetok (fin.účty)	17 522	129 885	237 009
Časové rozlíšenie	3 402	8 508	7 851
(-)Neúroč. záväzky	1 137 348	784 670	1 133 191
NOA	782 317	886 653	1 545 237

Poznámky: DHM – k hodnote DHM je pripočítaná hodnota leasingu a oceňovacích rozdielov a odpočítaná hodnota nedokončeného DHM; zásoby, pohľadávky, KFM a časové rozlíšenie sú ponechané bez zmien; boli vyčlenené neúročené záväzky a tým hodnota aktív v súvahe bola upravená na čisté operatívne aktíva.

5.3.2 Vymedzenie NOPAT

Pri určovaní veľkosti operatívneho hospodárskeho výsledku (NOPAT) je najdôležitejšou zásadou dodržanie symetrie či rovnomernosti medzi NOA a NOPAT. Vychádzam z výsledku hospodárenia z bežnej činnosti (z výsledku hospodárenia pred zdanením) a zameriam sa na nasledujúce zmeny a úpravy:

❖ k VH pripočítam naspäť platené úroky vrátane implicitných úrokov obsiahnutých v leasingových platbách. Pri bankových úveroch vychádzam priamo z nákladových úrokov platených podnikom.

Tab. 23 Vývoj nákladových úrokov – XY, s.r.o.

v €	2007	2008	2009
Nákladové úroky - úvery	35 270	28 119	14 510
Nákladové úroky - leasing	5 903	4 722	4 305
Nákladové úroky celkom	41 173	32 841	18 814

❖ vylúčila som tzv. mimoriadne položky, ktoré sa svojou výškou nebudú opakovať – predaj DM a jeho vplyv na náklady a výnosy a teda na hospodársky výsledok. Hodnoty tržieb uvedené v tabuľke 24 som zistila ako rozdiel medzi tržbami z predaja DM a jeho zostatkovou cenou. V rokoch 2007 a 2008 spoločnosť so žiadnymi tržbami spojeným s predajom DM nedisponovala.

Tab. 24 Vývoj VH z predaja dlhodobého majetku- XY, s.r.o.

v €	2007	2008	2009
Tržby z predaja DM	0	0	19 544
ZC predaného DM	0	0	3 291
VH - predaj DM	0	0	16 253

❖ do výpočtu NOPAT sa zahŕňa i vplyv zmien vlastného kapitálu, ktoré sa prejavili pri výpočte NOA. Jedná sa napr. o opravné položky, tiché rezervy – pokiaľ ovplyvnili VH. Podľa dostupných údajov však zmeny v tejto oblasti v podniku nenastali.

Tab. 25 Vymedzenie NOPAT – XY, s.r.o.

v €	2007	2008	2009
VH z bežnej činnosti pred zdanením - pôvodný	-30 393	222 755	311 630
VH z bežnej činnosti pred zdanením - po úpravách	10 780	255 597	314 191
Rozdiel (VH pôvodný - VH po úpravách)	41 173	32 841	2 561
Pôvodne platená daň	13 628	39 949	46 023
Dodatočne vypočítaná daň	7 823	6 240	487
NOPAT	-10 671	209 408	267 681

Poznámky: V prvom riadku je VH pred zdanením - pôvodný. V druhom riadku prešiel VH pred zdanením zmenami- pripočítala som NÚ z úverov aj leasingu a odpočítala VH z predaja DM. V treťom riadku je rozdiel medzi VH po úpravách a pôvodným VH. Tento rozdiel je v piatom riadku následne zdanený rovnou sadzbou 19%. Štvrtý riadok udáva hodnotu pôvodne platenej dane. Výslednú hodnotu NOPAT som získala odpočítaním pôvodnej dane a dodatočne vypočítanej dane od upraveného VH pre zdanením.

Po uskutočnených úpravách som upravila výkazy. Pre výpočet EVA je dôležitá zmena kapitálovej štruktúry (tabuľka 26), ktorá sa prejaví vo výške WACC.

Tab. 26 Vymedzenie C (pasívna časť súvahy) – XY, s.r.o.

v €	2007	2008	2009
Vlastné imanie	386 716	560 417	850 706
Základné imanie	108 555	108 555	108 556
Kapitálové fondy	176 798	176 798	176 798
Fondy zo zisku	287 122	243 101	243 101
VH minulých rokov	-146 188	-146 188	36 618
VH účtovného obdobia	-44 021	182 806	265 607
Ekvivalenty VI	4 450	-4656	20 027
Závazky celkom	395 601	326 236	694 531
Bankové úvery	360 191	298 166	682 130
Leasing	35 410	28 070	12 401
Kapitál celkom	782 317	886 653	1 545 237

Poznámky: V tabuľke je zaradená položka ekvivalenty vlastného imania, ktorú som použila ako vyrovnávaciu položku. V záväzkoch je aktivovaná hodnota leasingu a vyradené neúročené cudzie zdroje.

5.3.3 Výpočet WACC

Výpočet hodnoty EVA predpokladá definovanie nákladov na celkový kapitál. Na určenie týchto nákladov je potrebné prvotne vypočítať náklady nesúce cudzie zdroje a náklady na vlastný kapitál.

5.3.3.1 Stanovenie nákladov na cudzí kapitál

Náklady na cudzie zdroje sú určené úrokom plateným za tento druh kapitálu. Analyzovaná spoločnosť XY, s.r.o. používa k financovaniu svojich podnikových aktivít bankové úvery krátkodobé i dlhodobé ako aj finančné výpomoci. Na zriadenie dopravných prostriedkov sa rozhodla využiť možnosť finančného leasingu.

❖ Bankové úvery

Existuje niekoľko metód ako determinovať náklady na bankový úver. Vzhľadom na dostupnosť dát, vo svojej práci uvádzam dva spôsoby:

spôsob - úroková miera BÚ využívaná podnikom XY, s.r.o. je odvodená od úrokovej sadzby BRIBO (Bratislava Interbank Offered Rate), príp. ERIBOR (Euro Interbank Offered Rate). V rokoch 2007 a 2008 je použitá sadzba BRIBOR a v roku 2009 EURIBOR vzhľadom na prechodu na euro. Na zistenie hodnoty jednotlivých úrokových sadzieb som použila informácie dostupné na webovej stránke Národnej banky Slovenska.

1. Za rizikovú prirážku som zvolila 1% keďže podľa predchádzajúcich hodnotení podnik vykazuje pomerne dobrú finančnú stabilitu.

Tab. 27 Náklady na bankové úvery – 1. spôsob

	2007	2008	2009
BRIBOR	4,22	3,97	1,21
Riziková prirážka	1,5	1,5	1,5
Nominálne úrokové sadzby úveru	5,72	5,47	2,71

2. spôsob – tento použitý spôsob je založený na tržných údajoch. Podľa ratingovej agentúry Standard & Poor's som zistila rating priradený Slovenskej republike pre jednotlivé roky 2007-2009. Ku každému stupňu ratingu je priradená riziková prirážka. Tieto potrebné údaje sú dostupné na webovej stránke www.damodaran.com. Bezriziková úroková miera je počítaná na základe výnosnosti 10-ročných vládnych dlhopisov (údaje poskytuje NBS).

Tab. 28 Náklady na bankové úvery – 2. spôsob

	2007	2008	2009
Bezriziková úroková miera	4,49	4,72	4,7
EBIT/NÚ	0,14	8,92	22,48
Rating	A	A	A+
Riziková prirážka	2,5	2,5	2,25
Odhadnutá úroková sadzba BÚ	6,99	7,22	6,95

Pre účely stanovenia nákladov na bankový úver som počítala s údajmi v tabuľke 27. Podľa mnohých odborníkov je práve tento spôsob najpresnejší. Pre výpočet nákladov na cudzí kapitál je potrebné vziať do úvahy pôsobenie daňového štítu – počítala som s 19% daní z príjmu pre všetky analyzované roky.

Tab. 29 Náklady na bankový úver

	2007	2008	2009
Nominálna úroková sadzba z úveru	5,72	5,47	2,71
Náklady na BÚ	4,63	4,43	2,20

❖ Leasing

Pri nákladoch na leasing som využila 2.spôsob (výsledky sú uvedené v tabuľke 28) založený na tržných informáciách. Rovnako ako pri stanovení nákladov na bankový úver, aj v tomto prípade je potrebné vziať do úvahy vplyv daňového štítu.

Tab. 30 Odhadnutá úroková miera leasingu

	2007	2008	2009
Odhadnutá úroková sadzba leasingu	6,99	7,22	6,95
Náklady na leasing	5,66	5,85	5,63

Predchádzajúcimi výpočtami som si stanovila jednotlivé parametre určené k výpočtu vážených priemerných nákladov cudzieho kapitálu (tabuľka 31). Po týchto výpočtoch môžem konštatovať, že daný podnik disponuje s relatívne nízkymi nákladmi na dlh.

Tab. 31 Priemerné náklady cudzieho kapitálu

	2007	2008	2009
Bankové úvery	370 689	302 253	694 367
Leasing	35 410	28 070	12 401
Náklady na bankový úver	4,63	4,43	2,20
Náklady na leasing	5,66	5,85	5,63
Priemerné náklady dlhu (N_{CK})	4,72%	4,55%	2,26%

5.3.3.2 Stanovenie nákladov na vlastný kapitál

Na stanovenie nákladov na vlastný kapitál použijem metódu oceňovania kapitálových aktív, stavebnicový model a metódu odvodenia nákladov vlastného kapitálu od nákladov cudzieho kapitálu.

Model oceňovania kapitálových aktív (CAPM)

Výpočet nákladov vlastného kapitálu vychádza zo vzťahu:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (36)$$

To znamená, že pre výpočet nákladov metódou CAPM je potrebné získať údaje o bezrizikovom výnose, koeficiente β a rizikovej prémii.

Bezriziková úroková miera (r_f) – jej hodnota sa rovná hodnote priemerného výnosu zo štátneho dlhopisu s dobou splatnosti 10 rokov. Hodnoty v rokoch 2007-2009 sú uvedené v predchádzajúcej tabuľke 26 a sú takisto použité aj v prípade výpočtu CAPM.

Koeficient β – spoločnosť XY, s.r.o. nie je obchodovaná na kapitálovom trhu a preto zvolím model CAPM s náhradnými odhadmi β . Pri určení koeficientu β – zadlžená použijem metódu analógie, pre ktorú platí vzťah:

$$\beta_z = \beta_N * (1 + (1 - T) * (\frac{CK}{VK})) \quad (37)$$

Pre stanovenie β – nezadlžená, použijem β odvetvia textilného a odevného priemyslu (pre nezadlžený podnik), ktorej hodnoty sú uvedené v tabuľke 30 (viď www.damodaran.com)

Riziková prémia ($r_m - r_f$) – mala by byť stanovená ako rozdiel medzi očakávanou výnosnosťou trhu celkom r_m a bezrizikovej úrokovej miery r_f . Výnosnosť trhu sa obvykle meria prostredníctvom akciového indexu. Na Slovensku je to SAX Index a je oficiálnym

index Burzy cenných papierov Bratislava (BCPB). Avšak v podmienkach SR nedáva kapitálový trh vhodné informácie vzhľadom k častej kolísavosti. Použijem preto rizikovú prémiiu pre Slovenskú republiku podľa Damodarana.

Tab. 32 Výpočet nákladov na vlastný kapitál - CAPM

	2007	2008	2009
r_f	4,49	4,72	4,7
β - zadlžená	1,59	1,68	2,16
β - nezadlžená	0,87	1,14	1,3
Riziková prémia	5,84	7,1	5,85
r_e	13,78	16,63	17,33

Stavebnicový model

Tento model je tiež nazývaný ratingový model a náklady na vlastný kapitál sa určia ako súčet rizikových prirážok:

$$r_e = r_{LA} + r_{Podnikateľské} + r_{FinStabilita} + r_{FinŠtruktúra} \quad (38)$$

r_f – bezriziková úroková miera ako výnosnosť štátnych dlhopisov s dobou splatnosti 10 rokov.

r_{LA} – prirážka za veľkosť podniku závisí od veľkosti úplatných zdrojov (VK+BU a výpomoci + dlhopisy). Prirážku som stanovila vo výške 5%.

$r_{Podnikateľské}$ – prirážku za podnikateľské riziko som stanovila vo výške 0%. Riadila som sa nasledujúcim vzťahom:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{(VK + BU + O)}{A} * \frac{U}{BU + O} \quad (39)$$

$r_{FinStabilita}$ – prirážka za finančnú stabilitu závisí na celkovej likvidite podniku. V období 2007-2008 je hodnota bežnej likvidity menšia ako jedna a preto je hodnota $r_{FinStabilita} = 10\%$.

$r_{FinŠtruktúra}$ – riziková prémia za finančnú štruktúru.

Tab. 33 Výpočet nákladov na vlastný kapitál – stavebnicový model

	2007	2008	2009
Bezriziková sadzba	4,49%	4,72%	4,70%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%
$r_{Podnikateľské}$	8,47%	0,00%	0,00%
$r_{FinStabilita}$	10,00%	10,00%	10,00%
r_{FinStr}	21,80%	20,51%	30,44%
r_e	49,76%	40,23%	50,14%

Odvedenie nákladov vlastného kapitálu z nákladov cudzieho kapitálu

Náklady na vlastný kapitál sú väčšinou vyššie ako náklady na cudzí kapitál. Možno ich spočítať ako súčet N_{CK} a riziková prirážka. Tá sa odporúča použiť v intervale 2-3%. V prípade spoločnosti XY, s.r.o. som použila prirážku vo výške 2,5%.

Tab. 34 Výpočet nákladov na vlastný kapitál – odvedenie z N_{CK}

	2007	2008	2009
Úroková sadzba BÚ	5,72%	5,47%	2,71%
Prirážka	2,5%	2,5%	2,5%
r_e	8,22%	7,97%	5,21%

Výsledky získané predchádzajúcimi výpočtami na podľa uvedených metód na zistenie nákladov na vlastný kapitál sú zosumarizované v tabuľke 35, kde v poslednom riadku je uvedený i vážený aritmetický priemer všetkých použitých metód.

Tab. 35 Prehľad nákladov na vlastný kapitál podľa rôznych prístupov

	2007	2008	2009
CAPM	13,78%	16,63%	17,33%
Stavebnicový model	49,76%	40,23%	50,14%
Odvedenie z N_{CK}	8,22%	7,97%	5,21%
Priemerná hodnota N_{VK} (váha 1 pri každej metóde)	23,92%	21,61%	24,23%

5.3.3.3 Stanovenie priemerných nákladov na kapitál (WACC)

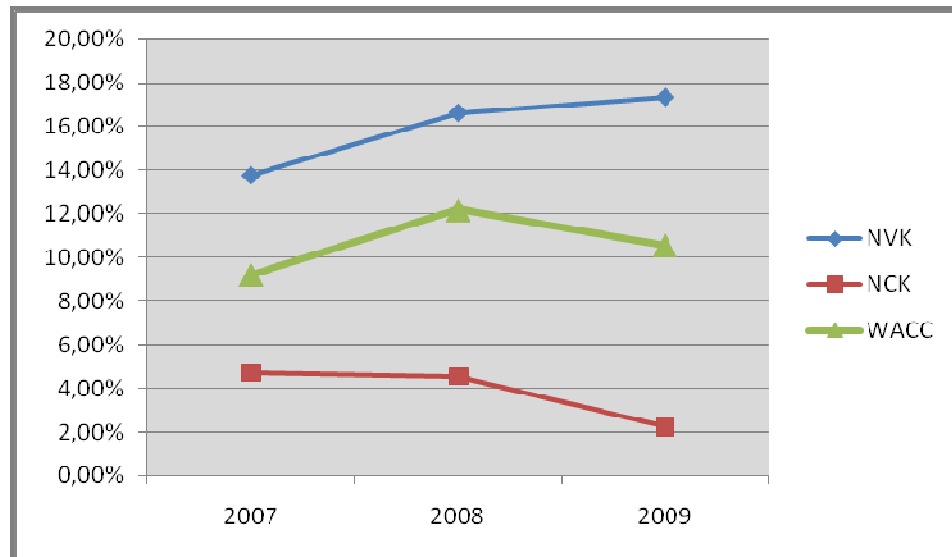
Jedná sa o vážený aritmetický priemer nákladov na jednotlivé druhy kapitálu, kde váhou je podiel príslušného kapitálu na celkovom podnikovom kapitále. V analýze daného podniku som pre determináciu nákladov na vlastný kapitál použila výsledok metódy CAPM.

Pre zistenie hodnôt pomerov CK/C a VK/C som využila tabuľku 26, v ktorej sú výpočty týkajúce sa vymedzenia veľkosti investovaného kapitálu (pasívna časť súvahy).

Tab. 36 Stanovenie WACC – XY, s.r.o.

	2007	2008	2009
N_{VK}	13,78%	16,63%	17,33%
N_{CK}	4,72%	4,55%	2,26%
CK/C	50,57%	36,79%	44,95%
VK/C	49,43%	63,21%	55,05%
WACC	9,20%	12,19%	10,56%

V prípade spoločnosti XY, s.r.o. pozorujem kolísavý vývojový trend WACC. V roku 2008 prišlo k nárastu na úroveň 12,19%. V danom roku poklesla hodnota bankových úverov (to spôsobilo poklesom cudzieho kapitálu na celkovom investovanom kapitále) a podnik hospodáril zo ziskom čím sa zvýšil pomer vlastného imania na celkovom investovanom kapitále. V roku 2009 sa hodnota WACC znížila na 10,56% - hodnota bankových úverov narástla oproti roku 2008 takmer o dvojnásobok (z hodnoty 298 166€ na hodnotu 682 130€) a preto došlo k nárastu pomeru CK/C. Vývoj priemerných nákladov na kapitál je znázornený na obrázku 10.



Obr.10 Vývoj WACC v období 2007-2009

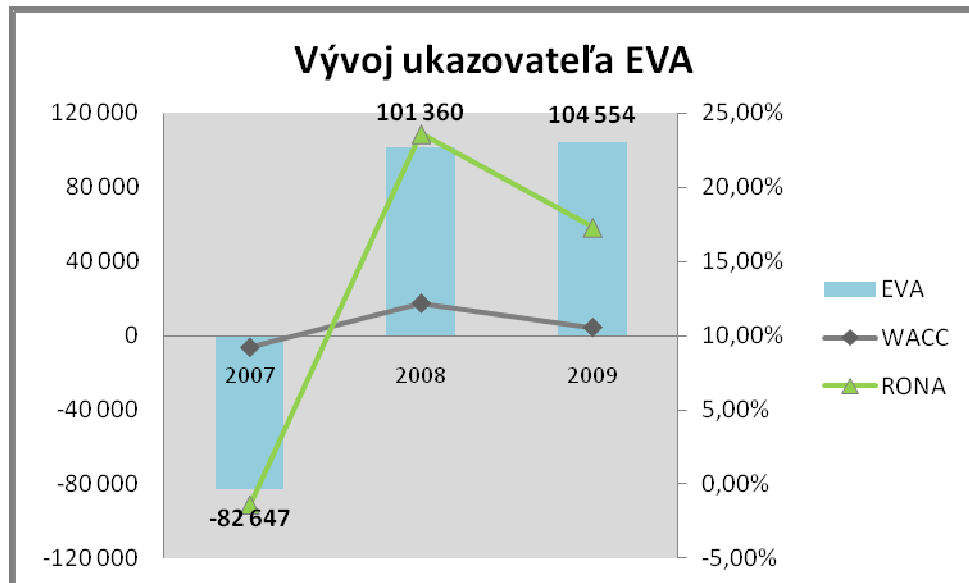
5.3.4 Výpočet EVA

V tabuľke 36 uvádzam výpočet EVA podľa ekonomického modelu, kde je použitý vzťah $EVA = NOPAT - WACC * C$.

Tab. 37 Stanovenie hodnoty EVA – ekonomický model

	2007	2008	2009
NOA	782 317	886 653	1 545 237
NOPAT	-10 671	209 408	267 681
WACC	9,20%	12,19%	10,56%
EVA (v €)	-82 647	101 360	104 554

V rámci vypočítaných hodnôt ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty je badateľný rastúci vývoj. V roku 2007 hodnota EVA nadobudla záporný výsledok. V roku 2008 a 2009 spoločnosť XY, s.r.o. tvorila hodnotu pre svojich vlastníkov. Táto pomerne vysoká kladná hodnota svedčí o tom, že podnik v danom období prispel svojimi aktivitami k zvýšeniu hodnoty pre vlastníkov. Nasledujúci obrázok 11 znázorňuje vývoj EVA podľa ekonomického modelu.



Obr.11 Vývoj ukazovateľa EVA – XY, s.r.o.

Z daného vývoja a predchádzajúcich výpočtov konštatujem, že podnik napriek vyšším fixným nákladom súvisiacim s charakterom výroby si vedie veľmi dobre. Zvýšením čistého operatívneho zisku, zvýšením obratu a znižovaním nákladov možno dosiahnuť i zvýšenie ukazovateľa EVA. A na to sa treba zamerať v ďalšom vývoji spoločnosti XY, s.r.o.

Pre porovnanie uvádzam výpočet EVA podľa účtovného modelu.

Tab.38 Stanovenie hodnoty EVA – účtovný model

	2007	2008	2009
r_e (podľa stavebnicovej metódy)	49,76%	40,23%	50,14%
EAT	-44 021	182 806	265 607
Vlastné imanie	382 266	565 073	830 679
EVA (v €)	-45 923	180 533	261 441

Ak porovnam hodnotu EVA pri ekonomickom a účtovnom modeli, je viditeľný rozdiel v hodnotách. Týka sa to predovšetkým roku 2009, kde hodnota bola takmer o 150 000€ vyššia.

6 PROJEKT PRE RIADENIE A MERANIE VÝKONNOSTI SPOLOČNOSTI XY, S.R.O.

Doteraz som sa v praktickej časti diplomovej práce zaoberala meraním a zhodnotením finančnej situácie podniku XY, s.r.o. pomocou tradičných ukazovateľov a moderných konceptov, z ktorých som sa zamerala na vyčíslenie hodnoty ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty EVA. Túto hodnotu ďalej využijem v rámci finančnej perspektívy.

V projektovej časti som sa rozhodla použiť Balanced Scorecard ako jeden z moderných konceptov určených na hodnotenie a riadenie výkonnosti podniku. Výhodu vidím v spojení finančných ukazovateľov s nefinančnými aspektmi pôsobiacimi vo vnútri či navonok podniku. Ide o perspektívu finančnú, zákaznícku, podnikových procesov a schopnosť učenia sa a rastu.

6.1 Stratégia spoločnosti XY, s.r.o.

Prvým krokom vedúcim k úspešnej implementácii BSC je definovanie vízie a stratégie podniku. Víziou je nasledujúca: „Uspokojenie potrieb zákazníkov s ohľadom na maximalizáciu tvorbu hodnoty pre vlastníkov“.

Medzi strategické ciele zaradujem:

- zaistenie finančnej stability;
- tvorba kladnej ekonomickej pridanej hodnoty;
- spokojnosť zákazníkov.

6.2 Perspektívy BSC

Ako už som spomínala vyššie, pre koncepciu BSC pri meraní podniku som sa rozhodla pre efektívne prepojenie hodnotových ukazovateľov s ďalšími prierezmi- perspektívami činnosti podniku. Prvým krokom bolo určenie vízie a strategických cieľov. Ďalej som postupovala určením tabuľky, v ktorej som v rámci jednotlivých perspektív spracovala strategické ciele podniku, výstupné ukazovatele a hybné sily, ktoré sú zostavené priamo pre analyzovanú spoločnosť XY, s.r.o. Nasledujúca tabuľka 39 obsahuje previazanosť finančných výstupných ukazovateľov a hybných síl výkonnosti, ktoré som definovala tak, aby zodpovedali stratégii a cieľom analyzovaného podniku XY, s.r.o.

Tab. 39 Prehľad perspektív BSC – spoločnosť XY, s.r.o.

CIELE PERSPEKTÍVY	UKAZOVATELE	HYBNÉ SILY VÝKONNOSTI
FINANČNÁ perspektíva		
-tvorba hodnoty pre vlastníkov	EVA (v €)	vývoj ziskovosti zákazníkov
-zaistiť finančnú rovnováhu	krytie DM dlhodobými zdrojmi	
-zvýšiť tržby	medziročný nárast/pokles (%)	vývoj ziskovosti vlastného imania
-zníženie nákladovosti		
ZÁKAZNÍCKA perspektíva		
-zvýšiť kvalitu a sortiment služieb	% splnených termínov a servisných zásahov	kvalita a inovácia výrobkov
-zvýšiť objem predaja (v €)	objem predaja (v €)	propagácia značky
-spokojnosť a lojalita zákazníkov		počet reklamácií
Perspektíva PODNIKOVÝCH PROCESOV		
-zvyšovať produktivitu práce	Osobné náklady/PH	bezpečnosť práce
-zvyšovanie inovácií		
-rast podielu PH na celkových tržbách	PH/Tržby	množstvo odpadu, miera závad
Perspektíva UČENIA SA A RASTU		
-zvýšiť počet zamestnancov so znalosťou aspoň 1 cudzieho jazyka	produktivita práce	-investície do školení
-spolupráca s vysokými školami	počet spracovaných BP a DP/rok	
-využívanie nových technológií	počet absolvovaných školení/rok	-prémie
-zaistenie otvorenej komunikácie		

6.2.1 Finančná perspektíva

❖ **tvorba hodnoty pre vlastníkov** – hlavným finančným cieľom podniku je zvyšovanie hodnoty pre vlastníkov a teda produkcia kladnej hodnoty EVA. V rokoch 2008 a 2009 sa spoločnosti podarilo splniť tento cieľ. K udržaniu, resp. k zvýšeniu tohto ukazovateľa je potrebné zvyšovať NOPAT a znižovať WACC.

❖ **finančná rovnováha** – princípom je krytie dlhodobých aktív vlastným imanom, resp. dlhodobými zdrojmi. V období 2007-2009 spoločnosť toto kritérium nespĺnila a svoj dlhodobý majetok kryla krátkodobými zdrojmi, čo je veľmi riskantné a ohrozuje to finančnú stabilitu podniku. Pozitívne však hodnotím nárast a približovanie sa k splneniu kritériu. Do budúcnosti je potrebné aby takáto tendencia pretrvávala.

❖ **Zvyšovanie tržieb** – v tomto vidím podnet na zvyšovanie hodnoty pre podnik. Dôležité je aby sa podnik snažil získať nové zákazky, príp. rozšíriť podnikateľské aktivity a tým zabezpečiť vysoké tržby- to spôsobí rast ukazovateľa EVA.

❖ **Zníženie nákladovosti** – zníženie nákladovosti generuje vyšší zisk a to je základ pre zvýšenie hodnoty EVA. Dôležitú úlohu hrá kontrola nákladov, ceny vstupných materiálov, riadenie zásob a zrýchlenie ich obratu za rok.

6.2.2 Zákaznícka perspektíva

V tejto perspektíve som sa zamerala na spokojnosť a lojalitu zákazníkov. Je dôležité, aby podnik vyrábal kvalitné odevy (percento reklamácií je zanedbateľné) a tým uspokojil potreby svojich súčasných zákazníkov, príp. pritiahnúť k sebe i potenciálnych odberateľov. Pretože ak je zákazník spokojný s dodaným produktom, odrazí sa to na výške tržieb, na vnímaní podniku a tým na kladnej hodnote EVA.

V súčasnosti firma rozvíja vývojové oddelenie, čím chce upevniť či získať nové odberateľské vzťahy so zameraním na colníkov a políciu, na železnice a iné priemyselné podniky.

6.2.3 Perspektíva podnikových procesov

Je potrebné, aby vnútro podnikové procesy prebiehali s ohľadom na parametre požadované zákazníkom s orientáciou na inovačné procesy, procesy začínajúce objednávkami a končiacie dodávkou a rýchly a spoľahlivý servis.

❖ **Inovačné procesy** – kladný postoj k inováciám je v podniku dôležitý. Už len samotný kladný prístup k spolupráci so školami, účasť na jazykových kurzoch či školeniach svedčí o snahe podniku inovovať. Dôsledky sa prejavujú na perspektíve zákazníckej a tým aj finančnej.

❖ **Zvyšovanie produktivity práce** – najväčšiu položku v nákladoch tvoria osobné náklady. Ak chce spoločnosť zvyšovať produktivitu práce, nie je žiadané, aby osobné náklady narastali na úkor produktivity. To znamená, že splnenie tohto kritéria povedie k zníženiu nákladov, zvyšovaniu tržieb a tým aj k zvyšovaniu hodnoty EVA.

6.2.4 Perspektíva učenia sa a rastu

Od schopnosti učenia sa a rastu závisia ciele interných procesov, zákaznícke i finančné ciele.

❖ **Komunikácia medzi zamestnancami a manažmentom** – pokiaľ majú pracovníci efektívne pracovať, je nutné, aby boli informovaní o dianí v spoločnosti- napr. počet mesačných zákaziek, počet reklamácií, dosiahnuté tržby za rok. Spokojnosť zamestnancov súvisí s produktivitou práce a tá je meraná výškou tržieb a to výrazne ovplyvňuje hodnotu podniku.

❖ **Zvýšenie počtu zamestnancov so znalosťou min. 1 cudzieho jazyka** – vzhľadom k tomu, že podnik aktívne pracuje s holandským partnerom, je potrebné aby manažment ovládal aspoň anglický alebo nemecký jazyk. V súčasnosti spoločnosť uvažuje o možnosti prispieť na jazykové kurzy tým pracovníkom, ktorý prichádzajú osobne do styku so zahraničnými partnermi. Jedná sa však predovšetkým o zdokonaľovacie jazykové kurzy.

❖ **Spolupráca s vysokými školami** – tento aspekt považujem za dôležitý z hľadiska vnímania pôsobenia spoločnosti. Rozšírenie spolupráce s vysokoškolákmi pomôže nielen študentom (oboznámenie sa s praktickým fungovaním podniku, možnosť spracovania BP/DP) ale aj samotnej spoločnosti (prílev nápadov od mladých ľudí, predanie skúseností). Vďaka takémuto prístupu môže podnik získať kvalifikovaných ľudí, čo by sa prejavilo na zvýšení produktivity práce.

❖ **Využívanie nových technológií** – svedčí o inovatívnom prístupe podniku, čím sa zvyšuje produktivita práce. Podnik pôsobí v odevnom priemysle a využitie nových technológií a zariadení by prispelo ku kvalite výrobkov a ku spokojnosti zákazníkov a k zvýšeniu tržieb. V súčasnosti spoločnosť nedisponuje s voľnými peňažnými prostriedkami a ani neuvažuje o najbližšej investícii do nových technológií. V tomto prípade by som odporučila školenia, prostredníctvom ktorých by sa vylepšili už zabehnuté postupy.

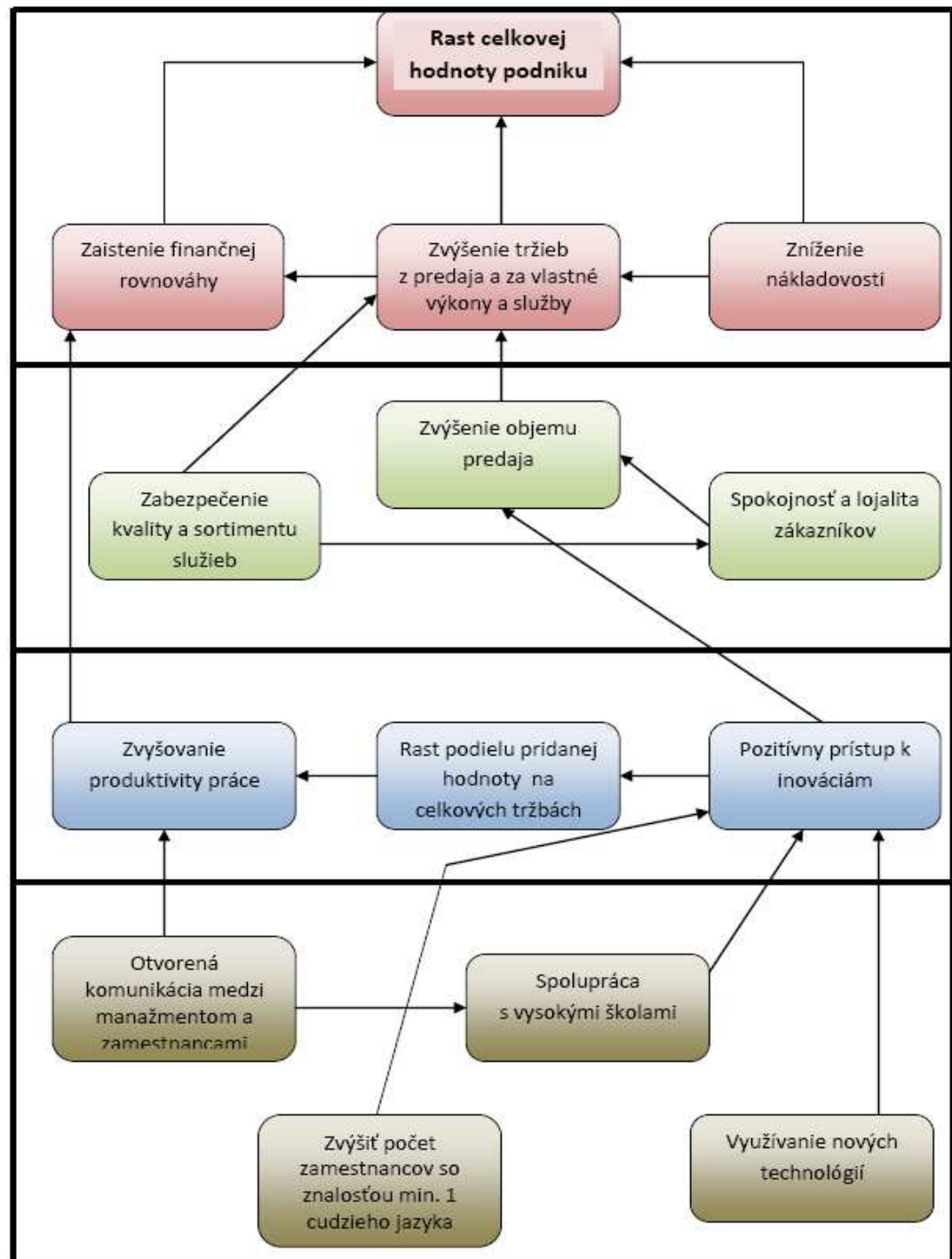
V nasledujúcej tabuľke 40 uvádzam výstupné ukazovatele jednotlivých perspektív a ich hodnotu k 31.12.2009 a cieľovú hodnotu. Uvedené hodnoty som vypočítala v predchádzajúcich kapitolách a ostatné údaje mi poskytla spoločnosť.

Tab. 40 Prehľad hodnôt ukazovateľov jednotlivých perspektív BSC – XY, s.r.o.

Perspektíva	Ukazovatele	stav k 31.12.2009	Cieľový stav
FINANČNÁ	EVA (v €)	104 554	112 000
	medziročná zmena tržieb (v %)	-10,45%	kladná hodnota
	krytie DM dlhodobými zdrojmi	0,89	< 1
ZÁKAZNÍCKA	% reklamácií	3,00%	2,00%
	% splnených termínov	97,00%	98,00%
	objem predaja (V€)	5 480 076	5 500 000
PODNIKOVÉ PROCESY	osobné náklady/PH	93,37%	85,00%
	PH/Tržby	26,73%	35,00%
UČENIE SA A RAST	počet spracovaných BP/DP	4	10
	počet školení za rok	2	4
	počet zamestnancov so znalosťou 1 cudzieho jazyka	4	8

6.3 Strategická mapa

Po špecifikácii jednotlivých perspektív som prešla na definíciu reťazca príčinných väzieb, kde je potrebné prepojiť ciele, ukazovatele a ich hybné sily. Výsledkom je tzv. strategická mapa, kde za hlavný bod som určila zvyšovanie hodnoty pre podnik, ktorej výsledok je ovplyvnený mnohými ďalšími činnosťami podniku. Aby podnik XY, s.r.o. tvoril kladnú hodnotu je potrebné zaistiť finančnú stabilitu, znížiť nákladovosť a zvýšiť objem tržieb z predaja a za vlastné výkony a služby. Na to celé vplýva spokojnosť zákazníkov, ktorí zabezpečením kvality a sortimentu služieb prispievajú k zvyšovaniu objemov predaja. V rámci učenia sa a rastu podniku považujem za dôležité otvorenú komunikáciu medzi zamestnancami a vedením, pozitívny prístup k využívaniu nových technológií, spoluprácu so školami- to všetko dokazuje kladný postoj k inováciám podniku a zvyšuje produktivitu práce. Strategickú mapu som definovala na obrázku 12.



Obr.12 Strategická mapa BSC – spoločnosť XY, s.r.o.

6.4 Harmonogram projektu

Projekt implementácie v spoločnosti XY, s.r.o. som rozvrhla na obdobie 9 mesiacov (36 týždňov). Harmonogram projektu pozostáva z jednotlivých fáz a krokov:

- 1) **Plán projektu** – je potrebné aby každá zo 4 perspektív bola zastúpená aspoň jedným človekom. Je na spoločnosti, aký tím zloží. Ak bude tím zložený z pracovníkov spoločnosti, je potrebná účasť na školení. Veľmi dobrý nápad vidím v externom konzultantovi, ktorý má skúsenosti s praktickým zavádzaním BSC do zabehnutého systému podniku. Výber ľudí do tímu a špecifikáciu projektu stanovujem na 6 týždňov.
- 2) **Tvorba Balanced Scorecard** – špecifikácia a stanovenie vízie a strategických cieľov v jednotlivých perspektívach. Časový plán stanovujem na 14 týždňov. Súčasťou kroku č.2 je:
 - i. zrozumiteľná definícia strategických cieľov v jednotlivých perspektívach*
 - ii. určenie ukazovateľov pre všetky strategické ciele*
 - iii. stanovenie súčasných hodnôt ukazovateľov a ich požadovaný (cieľový) stav*
 - iv. definovanie reťazca príčinných väzieb a tým prepojiť ciele, ukazovatele a hybné sily*
- 3) **Dostať BSC do povedomia zamestnancov** – každý zamestnanec by mal byť oboznámený so stratégiou spoločnosti a s náplňou perspektív BSC. Odporúčam usporiadanie jednotného školenia, kde budú mať pracovníci priestor na otázky. (Časový plán = 4 týždne)
- 4) **Integrácia BSC do systému riadenia** – dôležitá je IT podpora a možnosti prepojenia súčasne používaného softvéru a novo zavedeného BSC. Integrácia do systému riadenia by mala potrváť 12 týždňov.

6.5 Návrhy a odporúčania spoločnosti

Zmysel implementácie BSC do systému riadenia analyzovaného podniku vidím v spojení tradičných a moderných finančných ukazovateľov s nefinančnými perspektívami. Samotné finančné vyjadrenie výkonnosti už v dnešnej nekompromisnej dobe nepostačuje. Aby bola

integrácia systému úspešná, je treba zapojiť všetkých zamestnancov a dať im najavo, že podnik je tu pre nich. Časový plán som stanovila v 9-mesačnej lehote. Je to obdobie, kedy by sa analyzovaná firma mala oboznámiť s princípmi fungovania BSC a jasne definovať vlastné strategické ciele na všetkých úrovniach riadenia. Je zrejmé, že bezchybné fungovanie BSC je dlhý proces a zo začiatku sa môže podnik stretávať s problémami a nebude vedieť ako pokračovať. Všetko musí byť podporované informačným systémom. Preto ak je možné, odporúčam externého konzultanta, resp. školenia, ktoré firmu na úspešné zvládnutie tohto moderného konceptu pripraví. Výber závisí na finančnej situácii a na ochote a možnosti investovať do BSC, pretože existuje cenový rozdiel medzi externým konzultantom a informačným školením.

ZÁVĚR

Zmyslom diplomovej práce bolo zhodnotiť výkonnosť a finančnú situáciu podniku podľa klasických a moderných ukazovateľov. Na základe analýz a zistených poznatkov som sa snažila navrhnúť koncept, ktorý vystihuje situáciu v podniku.

Práca je rozdelená na dve časti. V teoretickej časti som spracovala poznatky týkajúce sa problematiky hodnotenia a riadenia výkonnosti. Uviedla som najpoužívanejšie tradičné a moderné ukazovatele a spôsoby ich výpočtu. Poukázala som i na nedostatky tradičných ukazovateľov a dôvody prečo sa čoraz viac dostávajú do povedomia ukazovatele moderné.

V praktickej časti som charakterizovala podmienky hospodárenia podniku XY, s.r.o. a odvetvie, v ktorom pôsobí. Poznatky z teoretickej časti som aplikovala na podmienky podniku a prostredníctvom tradičných a moderných ukazovateľov som zhodnotila finančnú situáciu podniku. Napriek zlej situácii v textilnom a odevnom priemysle si dovoľm tvrdiť, že analyzovanému podniku sa darí dobre. V rámci pomerovej analýzy by som vytkla veľmi nízku likviditu vo všetkých troch stupňoch a tzv. agresívny prístup, kedy dlhodobým majetok kryje krátkodobými zdrojmi a to je riskantné.

Pri výpočte hodnoty moderného ukazovateľa EVA som dospela k pozitívnym výsledkom a v posledných dvoch rokoch spoločnosť tvorí hodnotu pre vlastníkov. Tento ukazovateľ som následne použila pri návrhu konceptu Balanced Scorecard ako vrcholový ukazovateľ, ktorý je ovplyvnený mnohými ďalšími strategickými cieľmi spoločnosti. Súčasťou projektu je definícia perspektív, výstupných ukazovateľov a hybných síl výkonnosti, ako aj časový plán implementácie BSC.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografia

- [1] BREALEY, Richard A., MYERS, Stewart C. *Principles of corporate finance*. 7th edition. New York : The McGraw-Hill Companies, Inc., c2003. 1071 s. ISBN 0-07-246766-5.
- [2] FIBÍROVÁ, J, ŠOLJAKOVÁ, L. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha : ASPI, a.s., 2005. 263 s. ISBN 80-7357-084-X.
- [3] HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha : ASPI-Wolters Kluwer, a.s., 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [4] KISLINGEROVÁ , E., HNILICA , J. *Finanční analýza : Krok za krokem*. 2. vyd. Praha : C.H.Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [5] MAREK, P. a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha : Ekopress, s.r.o., 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [6] MAŘÍKOVÁ, P, MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha : Ekopress, s.r.o., 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [7] PASEKOVÁ, M. *Účetní výkazy v praxi*. Praha : Kernberg Publishing, s.r.o., 2007. 210 s. ISBN 978-80-903962-6-5.
- [8] PAVELKOVÁ, D.; KNÁPKOVÁ, A.; PÁLKA, P. *Podnikové finance : Sbírká příkladu*. 1. Zlín : Univerzita Tomáše Bati, 2007. 92 s. ISBN 978-80-7318-597-8.
- [9] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha : Linde nakladatelství, s.r.o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
- [10] ŠULÁK, M., VACÍK, E. *Strategické řízení v podnicích a projektech*. 1. vyd. Praha : Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2005. 234 s. ISBN 80-86754-35-9.
- [11] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha : Ekopress, s.r.o., 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [12] *Finance a účetnictví ve vědě, výuce a praxi (sborník mezinárodní konference)*. Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky. Zlín 2005. 208s. ISBN 80-7318-288-2.

Internetové zdroje

[13] *Aktualne.centrum.sk* [online]. c1999-2009 [cit. 2010-03-17]. Slovenský textilný priemysel je na kolenách. Dostupné z WWW: <<http://aktualne.centrum.sk/ekonomika/domace-firmy/clanek.phtml?id=1194990>>.

[14] BOROŠ, Pavol. Výkonnosť firmy už nestačí hodnotiť len podľa finančných ukazovateľov. *ETrend* [online]. 9.10.2003, č.41, [cit. 2010-04-14]. Dostupný z WWW: <<http://www.etrend.sk/trend-archiv/rok-2003/cislo-41/vykonnost-firmy-uz-destaci-hodnotit-len%C2%A0podla-financnych-ukazovatelov.html>>.

[15] *Damodaran Online* [online]. c2010 [cit. 2010-04-20]. Dostupné z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>.

[16] DUDOKOVÁ, Malvína. *Www.sapria.sk* [online]. 2002 [cit. 2010-04-12]. Meranie výkonnosti podniku ako predpoklad úspešnej stratégie. Dostupné z WWW: <http://www.sapria.sk/Pdf/vega/Dudokova_Vykonnost_podniku.pdf?sapria=b9aa28e1b7f75ece309e829e26a1202e>.

[17] *Www.euroekonom.sk* : *Ekonomická príručka moderného ekonóma* [online]. c2004-2010 [cit. 2010-03-16]. Matematicko-štatistické metódy. Dostupné z WWW: <<http://www.euroekonom.sk/financie/financna-analyza/matematicko-%E2%80%93-statisticke-metody/>>.

[18] *Finance.sk* : *Poznajte hodnotu informácie* [online]. c2000-2010 [cit. 2010-04-13]. Riziko vs. výnos vs. likvidita. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.sk/investovanie/informacie/nez-zacnete/riziko-vynos-likvidita/>>.

[19] *Finančník : o slovenskej a svetovej ekonomike* [online]. c2004 [cit. 2010-04-14]. Firemné financie. Dostupné z WWW: <<http://www.financnik.sk/financie.php?did=28>>. ISSN 1336-6246.

[20] *Finančník: o slovenskej a svetovej ekonomike* [online]. *Rentabilita vlastného imania* .c2004 [cit. 2010-03-10]. Ekonomický slovník. Dostupné z WWW: <http://www.financnik.sk/financie.php?did=ekonomicky-slovník-vysvetlenie-pojmu&dict=363&page_slovník=1>. ISSN 1336-6246.

[21] *Národná banka Slovenska* : *Eurosystem* [online]. c2010 [cit. 2010-04-19]. Dostupné z WWW: <<http://www.nbs.sk/sk/titulna-stranka>>.

[22] *Stern Stewart & Co* [online]. c2009 [cit. 2010-03-01]. Intellectual Property. Dostupné z WWW:

<<http://www.sternstewart.com/index.php?content=proprietary&p=eva&page=1>>.

[23] *Štatistický úrad Slovenskej republiky* [online]. c2010 [cit. 2010-04-27]. Dostupné z WWW: <<http://portal.statistics.sk/showdoc.do?docid=188>>.

[24] VALÁŠEK, Martin; JESNÝ, Martin; MÚČKA, František. Manažment výkonnosti:Ako zvyšovať výkonnosť. *ETrend* [online]. 08.09.2005, č.36, [cit. 2010-04-14]. Dostupný z WWW: <<http://www.etrend.sk/trend-archiv/rok-/cislo-/manazment-vykonnostiako-zvysovat-vykonnost.html>>.

[25] *Value Based Management.net* [online]. c2010 [cit. 2010-04-15]. Cash Flow on Investment. Dostupné z WWW: <http://www.valuebasedmanagement.net/methods_cfroi.html>.

Ostatné zdroje

[26] Interné materiály podniku XY, s.r.o.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktíva.
BSC	Balanced Scorecard.
BRIBOR	Referenčná medzibanková úroková sadzba pre SKK.
BÚ	Bankový účet.
CAPM	Model oceňovania kapitálových aktív.
CVA	Peňažná pridaná hodnota.
ČPK	Čistý pracovný kapitál.
ČZ	Čistý zisk
EURIBOR	Referenčná úroková sadzba pre EUR.
DFM	Dlhodobý finančný majetok.
DHM	Dlhodobý hmotný majetok.
DM	Dlhodobý majetok.
DNM	Dlhodobý nehmotný majetok.
EAT	Čistý zisk po zdanení.
EBIT	Zisk pred úrokmi a zdanením.
EBITDA	Zisk pred úrokmi, zdanením a odpismi.
EBT	Zisk pred zdanením.
EVA	Ekonomická pridaná hodnota
HDP	Hrubý domáci produkt
KFM	Krátkodobý finančný majetok.
MVA	Hodnota pridaná trhom.
NOA	Čisté operatívne aktíva.
NOPAT	Zisk z operatívnej činnosti po zdanení.
NÚ	Nákladové úroky.
N _{VK}	Náklady na vlastný kapitál.
O	Odpisy.
OM	Obežný majetok.
PH	Pridaná hodnota.
r _e	Náklady na vlastný kapitál.

r_f	Bezriziková úroková miera.
$r_{FinStab}$	Riziková prémie za finančnú stabilitu.
r_{FinStr}	Riziková prémie za finančnú štruktúru.
r_m	Priemerná výnosnosť kapitálového trhu.
ROA	Rentabilita celkových aktív.
ROE	Rentabilita vlastného kapitálu.
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu.
RONA	Rentabilita čistých aktív
ROS	Rentabilita tržieb.
$r_{Podnikateľské}$	Riziková prémie za podnikateľské riziko.
VK	Vlastný kapitál.
WACC	Vážené priemerné náklady kapitálu.

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr.1 Výpočet EVA [22].....</i>	<i>29</i>
<i>Obr.2 Perspektívy konceptu BSC a jeho prepojenie s víziou a stratégiou podniku [9].....</i>	<i>39</i>
<i>Obr.3 Vývoj objednávok v rokoch 2007-2009</i>	<i>45</i>
<i>Obr.4 Vývoj výsledku hospodárenie – XY, s.r.o.</i>	<i>54</i>
<i>Obr.5 Rozdelenie hospodárskeho výsledku spoločnosti XY, s.r.o.</i>	<i>55</i>
<i>Obr.6 Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi – XY, s.r.o.</i>	<i>58</i>
<i>Obr.7 Vývoj ukazovateľov doby obratu zásob, pohľadávok a záväzkov – XY, s.r.o.</i>	<i>61</i>
<i>Obr.8 Vývoj likvidity – XY, s.r.o.</i>	<i>63</i>
<i>Obr.9 Rozklad rentability vlastného imania v období 2007-2009 – XY, s.r.o.</i>	<i>65</i>
<i>Obr.10 Vývoj WACC v období 2007-2009</i>	<i>78</i>
<i>Obr.11 Vývoj ukazovateľa EVA – XY, s.r.o.</i>	<i>79</i>
<i>Obr.12 Strategická mapa BSC – spoločnosť XY, s.r.o.</i>	<i>85</i>

SEZNAM TABULEK

<i>Tab.1 Prehľad ukazovateľov v textilnom a odevnom priemysle</i>	<i>44</i>
<i>Tab.2 Percentuálny rozbor položiek majetkovej a finančnej štruktúry – XY, s.r.o.</i>	<i>47</i>
<i>Tab.3 Vývojové trendy položiek majetkovej a finančnej štruktúry – XY, s.r.o.</i>	<i>48</i>
<i>Tab.4 Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov – XY, s.r.o.</i>	<i>51</i>
<i>Tab.5 Vývojové trendy položiek výnosov a nákladov – XY, s.r.o.</i>	<i>51</i>
<i>Tab.6 Tvorba pridanej hodnoty – XY, s.r.o.</i>	<i>53</i>
<i>Tab.7 Vývoj hospodárskeho výsledku – XY, s.r.o.</i>	<i>54</i>
<i>Tab.8 Delenie hospodárskeho výsledku pred úrokmi a zdanením – XY, s.r.o.</i>	<i>55</i>
<i>Tab.9 Vývoj čistého pracovného kapitálu – XY, s.r.o.</i>	<i>56</i>
<i>Tab.10 Ukazovatele rentability – XY, s.r.o.</i>	<i>57</i>
<i>Tab.11 Ukazovatele zadlženosti – XY, s.r.o.</i>	<i>58</i>
<i>Tab.12 Výpočty ukazovateľov uvedených v rozklade ROE</i>	<i>59</i>
<i>Tab.13 Multiplikátor vlastného imania – XY, s.r.o.</i>	<i>59</i>
<i>Tab.14 Ukazovatele aktivity – XY, s.r.o.</i>	<i>61</i>
<i>Tab.15 Ukazovatele likvidity – XY, s.r.o.</i>	<i>62</i>
<i>Tab.16 Ostatné ukazovatele – XY, s.r.o.</i>	<i>63</i>
<i>Tab.17 Výpočet Altmanovo Z- skóre – XY, s.r.o.</i>	<i>64</i>
<i>Tab.18 Výpočet indexu IN01 – XY, s.r.o.</i>	<i>64</i>
<i>Tab.19 Vývoj nedokončených investícií- XY, s.r.o.</i>	<i>68</i>
<i>Tab.20 Súčasná hodnota leasingových splátok</i>	<i>68</i>
<i>Tab.21 Vývoj neúročených cudzích zdrojov – XY, s.r.o.</i>	<i>69</i>
<i>Tab.22 Vymedzenie NOA (aktívna časť rozvahy)- XY, s.r.o.</i>	<i>70</i>
<i>Tab.23 Vývoj nákladových úrokov – XY, s.r.o.</i>	<i>70</i>
<i>Tab.24 Vývoj VH z predaja dlhodobého majetku- XY, s.r.o.</i>	<i>71</i>
<i>Tab.25 Vymedzenie NOPAT – XY, s.r.o.</i>	<i>71</i>
<i>Tab.26 Vymedzenie C (pasívna časť súvahy) – XY, s.r.o.</i>	<i>72</i>
<i>Tab.27 Náklady na bankové úvery – 1. Spôsob</i>	<i>73</i>
<i>Tab.28 Náklady na bankové úvery – 2. Spôsob</i>	<i>73</i>
<i>Tab.29 Náklady na bankový úver</i>	<i>73</i>
<i>Tab.30 Odhadnutá úroková miera leasingu</i>	<i>74</i>
<i>Tab.31 Priemerné náklady cudzieho kapitálu</i>	<i>74</i>

<i>Tab.32 Výpočet nákladov na vlastný kapitál – CAPM</i>	<i>75</i>
<i>Tab.33 Výpočet nákladov na vlastný kapitál – stavebnicový model</i>	<i>76</i>
<i>Tab.34 Výpočet nákladov na vlastný kapitál – odvodenie z N_{CK}.....</i>	<i>76</i>
<i>Tab.35 Prehľad nákladov na vlastný kapitál podľa rôznych prístupov</i>	<i>77</i>
<i>Tab.36 Stanovenie WACC – XY, s.r.o.</i>	<i>77</i>
<i>Tab.37 Stanovenie hodnoty EVA – ekonomický model</i>	<i>78</i>
<i>Tab.38 Stanovenie hodnoty EVA – účtovný model</i>	<i>79</i>
<i>Tab.39 Prehľad perspektív BSC – spoločnosť XY, s.r.o.</i>	<i>81</i>
<i>Tab.40 Prehľad hodnôt ukazovateľov jednotlivých perspektív BSC – XY, s.r.o.</i>	<i>84</i>

SEZNAM PŘÍLOH

PI Sůvaha 2007-2009

PII Výkaz ziskov a strát

PŘÍLOHA P I: SÚVAHA 2007-2009

v €	2007	2008	2009
AKTÍVA CELKOM	1 890 303	1 651 996	2 658 237
Pohľadávky za upísané vl. imanie	0	0	0
Dlhodobý majetok	1 351 805	1 257 478	1 211 432
DNM	13 965	490	7 196
- software	13 965	490	7 196
DHM	1 337 840	1 256 988	1 204 236
- pozemky	108 471	108 471	108 471
- budovy, stavby	943 013	897 636	867 208
- samost. hnut. veci a súbory	280 307	242 137	235 888
- obstarávaný DHM	6 048	8 743	-7 790
DFM	0	0	0
Obežný majetok	535 096	386 010	1 438 954
Zásoby	185 659	46 751	570 174
- materiál	99 913	6 805	383 015
- nedokončená výroba a polotovary vlastnej výroby	34 514	1 872	1 872
- výrobky	35 813	26 759	82 406
- tovar	15 419	11 315	1 105
- poskytnuté peddavky na zásoby	0	0	101 775
Dlhodobé pohľadávky	0	0	0
Krátkodobé pohľadávky	331 916	209 374	631 771
- pohľadávky z obch. styku	276 093	179 102	433 114
- pohľadávky voči spoločníkom, členom a združeniu	2 479	2 479	2 479
- daňové pohľadávky	0	0	164 859
- iné pohľadávky	53 344	27 793	31 319
Finančné účty	17 522	129 885	237 009
- peniaze	1 591	1 275	1 387
- účty v bankách	15 931	128 611	235 623
Časové rozlíšenie	3 402	8 508	7 851
Náklady budúcich období	3 402	8 508	7 850
Príjmy budúcich období	0	0	1
PASÍVA CELKOM	1 890 303	1 651 996	2 658 237
Vlastné imanie	382 266	565 073	830 679
Základný imanie	108 555	108 555	108 556
Kapitálové fondy	176 798	176 798	176 798
Fondy zo zisku	287 122	243 101	243 101
- zákonný rezervný fond	14 461	14 461	14 461
- štatutárne a ostatné fondy	272 661	228 640	228 641
VH minulých rokov	-146 188	-146 188	36 618
- neuhrad. zisk minulých rokov	0	0	182 806
- neuhrad. strata minulých rokov	-146 188	-146 188	-146 189
VH za účtovné obdobie	-44 021	182 806	265 607

Závazky	1 508 037	1 086 924	1 827 558
Rezervy	54 894	56 188	6 624
- rezervy zákonné krátkodobé	54 894	56 188	6 624
Dlhodobé záväzky	173 080	155 938	142 271
- záväzky zo sociál.fondu	89	-1 947	-2 613
- ostatné dlhodobé záväzky	85 312	62 059	49 057
- odložený daňový záväzok	87 678	95 827	95 827
Krátkodobé záväzky	909 374	572 545	984 296
- záväzky z obchodného styku	745 374	254 700	828 256
- nevyfakturované dodávky	31 948	-376	1 970
- záväzky voči spoločníkom a združeniu	51 693	18 093	0
- záväzky voči zamestnancom	115 430	113 009	106 679
- záväzky zo sociál.poistenia	81 293	48 343	36 949
- daňové záväzky a dotácie	-121 211	127 510	9 887
- ostatné záväzky	4 849	11 266	554
Bankové úvery a výpomoci	370 689	302 253	694 367
- BÚ dlhodobé	192 943	101 192	101 192
- BÚ krátkodobé	167 248	196 974	580 937
- krátkodobé finančné výpomoci	10 499	4 087	12 237
Časové rozlíšenie	0	0	0

PRÍLOHA II: VÝKAZ ZISKOV A STRÁT 2007-2009

v €	2007	2008	2009
Tržby z predaja tovaru	44 738	43 086	35 923
Náklady vynaložené na obstaranie predan. tovaru	40 308	34 395	30 532
Obchodná marža	4 429	8 692	5 391
Výroba	5 854 347	6 035 100	5 499 800
- tržby z predaja vl.výrobkov a služieb	5 824 955	6 076 795	5 444 153
- zmeny stavu vnútroorganizač.zásob	29 392	-41 696	55 647
- aktivácia	0	0	0
Výrobná spotreba	3 885 983	3 909 998	4 040 411
- spotreba materiálu, energie a ost.neskladovaných dodávok	826 504	1 151 647	1 389 957
- služby	3 059 480	2 758 351	2 650 454
Pridaná hodnota	1 972 793	2 133 793	1 464 781
Osobné náklady	1 772 231	1 734 568	1 367 690
- mzdové náklady	1 272 194	1 243 983	950 453
- náklady na sociálne posietenie	423 292	418 246	319 975
- sociálne náklady	76 744	72 339	97 261
Dane a poplatky	20 994	23 052	19 376
Odpisy a opravné položky k DNM a DHM	150 580	150 664	132 098
Tržby z predaja DM a materiálu	22 179	7 790	413 810
- tržby z predaja DM	0	0	19 544
Zostatková cena predaného DM a materiálu	14 067	15 527	3 291
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	32 718	80 651	2 165
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	40 338	73 248	23 274
Výsledok hospodárenia hospodárskej činnosti	29 481	225 177	335 029
Výnosy z precenenia CP a výnosy z derivát.operácií		7 130	
Náklady na precenenie CP a náklady na der.oper.			
Výnosové úroky	27	31	20
Nákladové úroky	35 270	28 119	14 510
Kurzové zisky	27 854	64 786	
Kurzové straty	44 359	36 273	
Ostatné výnosy z finančnej činnosti			
Ostatné náklady na finančnú činnosť	8 125	9 976	8 910
Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	-59 874	-2 421	-23 399
Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti pred zdanením	-30 393	222 755	311 630
Daň z príjmov z bežnej činnosti	13 628	39 949	46 023
- splatná	13	31 800	35 775
- odložená	13 615	8 149	10 248
Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti po zdanení	-44 021	182 806	265 607
Mimoriadne výnosy			
Mimoriadne náklady			
Výsledok hospodárenia z mimoriad.činnosti pred zdanením			
Výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti po zdanení			
Výsledok hospodárenia za úč.obdobie pred zdanením	-30 393	222 755	311 630
Výsledok hospodárenia za úč.obdobie po zdanení	-44 021	182 806	265 607

