

Projekt merania a riadenia finančnej výkonnosti podniku SESTAV, spol. s r. o.

Bc. Ivana Gajdošová

Diplomová práca
2012



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2011/2012

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Ivana GAJDOŠOVÁ**
Osobní číslo: **M10458**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt měření a řízení finanční výkonnosti podniku SESTAV, spol. s r. o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Zpracujte kritickou literární rešerši týkající se problematiky měření výkonnosti podniku SESTAV, spol. s r. o.

II. Praktická část

- Charakterizujte podnik SESTAV, spol. s r. o. a analyzujte vnější a vnitřní podmínky pro jeho hospodaření.
- Analyzujte výkonnost podniku pomocí tradičních a moderních metod.
- Vypracujte projekt implementace konceptu Balanced Scorecard do řízení podniku SESTAV, spol. s r. o.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

HORVÁTH & Partners. Balanced scorecard v praxi. 1. vyd. v ČR. Praha: Profess Consulting, 2002. ISBN 80-7259-033-2.
MAŘÍKOVÁ, Pavla a MAŘÍK, Miloš. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 8086119610.
PAVELKOVÁ, Drahomíra a KNÁPKOVÁ, Adriana. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: LINDE, 2011. ISBN 978-80-7201-872-7.
YOUNG, S and O'BYRNE, Stephen F. EVA and value-based management: a practical guide to implementation. New York: McGraw-Hill, 2001. ISBN 0071364390.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Daniel Remeš, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **26. března 2012**
Termín odevzdání diplomové práce: **2. května 2012**

Ve Zlíně dne 26. března 2012

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- Odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

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

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

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 vyrobené 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.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem diplomovou práci zpracovala samostatně a použité informační zdroje jsem citovala;
- odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 30.4. 2012

Gydašová

⁴ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělků jim 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 přihlídně k výši výdělků dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Cieľom diplomovej práce je návrh projektu merania a riadenia finančnej výkonnosti podniku SESTAV, spol. s r. o. V teoretickej časti sú formou literarnej rešerše charakterizované tradičné a moderné ukazovatele merania výkonnosti. Praktická časť je zameraná na charakteristiku podniku SESTAV, spol. s r. o. a vonkajšieho a vnútorného okolia, v ktorom pôsobí. Ďalej je zhodnotená finančná výkonnosť podniku na základe finančnej analýzy a ukazovateľa EVA. Posledná časť sa zaoberá návrhom projektu implementácie konceptu Balanced Scorecard do riadenia podniku.

Kľúčové slová: Balanced Scorecard, ekonomická pridaná hodnota, výkonnosť podniku, tradičné a moderné ukazovatele, finančná analýza

ABSTRACT

The objective of the thesis is to design SESTAV Co., Ltd. financial performance measurement and management project. In the theoretical part, traditional and modern performance indicators are characterised on the basis of literature review. The practical part aims to provide characteristics of SESTAV Co., Ltd. and the external and internal environment in which the company operates. Financial performance appraisal carried out on the basis of financial analysis and EVA indicator follows. The final part of the thesis deals with project of Balanced Scorecard concept implementation into the management of the company.

Keywords: Balanced Scorecard, Economic Value Added, company performance, traditional and modern indicators, financial analysis

Rada by som sa poďakovala vedúcemu mojej diplomovej práce Ing. Danielovi Remešovi, Ph. D. Za jeho cenné rady a pripomienky, ktoré mi počas spracovávania diplomovej práce poskytol. Ďalej by som sa chcela poďakovať spoločnosti SESTAV, spol. s r. o. za poskytnuté materiály a informácie. Veľká vďaka patrí aj mojim rodičom, za ich podporu a pomoc počas celého môjho štúdia.

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

OBSAH

ÚVOD.....	11
TEORETICKÁ ČASŤ.....	12
1 VÝKONNOSŤ PODNIKU	13
1.1 PRÍSTUPY K MERANIU VÝKONNOSTI PODNIKU	13
1.2 UŽÍVATELIA INFORMÁCIÍ O VÝKONNOSTI.....	14
2 KLASICKÉ UKAZOVATELE VÝKONNOSTI PODNIKU.....	15
2.1 UKAZOVATELE ZISKU	15
2.2 UKAZOVATELE CASH FLOW	15
2.3 ROZDIELOVÉ UKAZOVATELE	16
2.4 POMEROVÉ UKAZOVATELE	17
2.4.1 Ukazovatele rentability	18
2.4.2 Ukazovatele likvidity	18
2.4.3 Ukazovatele aktivity.....	18
2.4.4 Ukazovatele zadĺženosti.....	18
2.5 ZHODNOTENIE KLASICKÝCH UKAZOVATEĽOV VÝKONNOSTI.....	20
3 MODERNÉ UKAZOVATELE VÝKONNOSTI PODNIKU.....	22
3.1 DISKONTOVANÉ CASH FLOW – DCF (DISCOUNTED CASH FLOW).....	22
3.1.1 Čistá súčasná hodnota – NPV (Net Present Value)	22
3.1.2 Vnútorne výnosové percento – IRR (Internal Rate of Return)	23
3.2 CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT (CFROI).....	24
3.3 TRŽNÁ PRIDANÁ HODNOTA – MVA (MARKET VALUE ADDED)	25
3.4 EXCESS RETURN.....	25
3.5 PENAŽNÁ PRIDANÁ HODNOTA – CVA (CASH VALUE ADDED)	26
3.6 CROGA (CASH RETURN ON GROSS ASSETS).....	27
3.7 EKONOMICKÁ PRIDANÁ HODNOTA – EVA.....	27
3.7.1 Prepočet základných položiek EVA.....	29
3.7.2 Zhodnotenie ukazovateľa EVA.....	31
4 BALANCED SCORECARD (BSC).....	32
4.1 PERSPEKTÍVY BSC	33
4.1.1 Finančná perspektíva	33
4.1.2 Zákaznícka perspektíva	33
4.1.3 Perspektíva interných procesov.....	34
4.1.4 Perspektíva učenia sa a rastu.....	34
4.2 TVORBA STRATEGICKEJ MAPY	34
4.3 ZHRNUTIE TEORETICKEJ ČASŤI.....	35
PRAKTICKÁ ČASŤ	36
5 CHARAKTERISTIKA PODNIKU SESTAV, SPOL. S R. O.....	37

5.1	PROFIL SPOLOČNOSTI.....	37
5.2	INFORMÁCIE O ZAMESTNANCOCH A ORGANIZAČNEJ ŠTRUKTÚRE	38
5.3	ANALÝZA PROSTREDIA PODNIKU	39
5.3.1	Porterov model piatich konkurenčných síl.....	39
5.3.2	Charakterisitka odvetvia stavebníctvo	41
6	KLASICKÉ UKAZOVATELE FINANČNEJ VÝKONNOSTI PODNIKU	
	SESTAV, SPOL. S R. O.	43
6.1	ANALÝZA MAJETKOVEJ A FINANČNEJ ŠTRUKTÚRY	43
6.2	ANALÝZA NÁKLADOV A VÝNOSOV	45
6.3	UKAZOVATELE ZISKU	46
6.4	ROZDIELOVÉ UKAZOVATELE.....	47
6.5	POMEROVÉ UKAZOVATELE	48
6.5.1	Ukazovatele rentability	48
6.5.2	Ukazovatele likvidity	49
6.5.3	Ukazovatele aktivity.....	50
6.5.4	Ukazovatele zadlženosti.....	52
6.6	SÚHRNNÉ UKAZOVATELE.....	53
6.6.1	Z-skóre (Altmanov model)	53
6.6.2	Index IN05	54
6.7	SPIDER ANALÝZA 2010	54
6.8	SWOT ANALÝZA.....	56
7	MODERNÉ UKAZOVATELE MERANIA VÝKONNOSTI.....	57
7.1	EVA	57
7.1.1	Vymedzenie C (NOA).....	57
7.1.2	Vymedzenie NOPAT	61
7.1.3	Vymedzenie WACC.....	62
7.1.4	Stanovenie vážených priemerných nákladov na kapitál (WACC).....	65
7.1.5	Výpočet EVA	65
7.1.6	Výpočet EVA podľa účtovného modelu.....	66
7.1.7	Pyramídový rozklad EVA	67
7.2	ZHRNUTIE USKUTOČNENÝCH ANALÝZ	68
8	PROJEKT IMPLEMENTÁCIE BALANCED SCORECARD DO	
	RIADENIA PODNIKU	70
8.1	TVORBA ORGANIZAČNÝCH PREDPOKLADOV	70
8.2	VYJASNENIE PODNIKOVEJ STRATÉGIE	71
8.3	TVORBA BSC	72
8.3.1	Stanovenie strategických cieľov v jednotlivých perspektívach BSC.....	72
8.4	STRATEGICKÁ MAPA V PODNIKU	74
8.5	STANOVENIE MERÍTKO A CIEĽOVÝCH HODNÔT STRATEGICKÝCH CIEĽOV.....	77
8.5.1	Merítka finančnej perspektívy.....	77
8.5.2	Merítka zákazníckej perspektívy.....	78
8.5.3	Merítka perspektívy interných procesov	79
8.5.4	Merítka perspektívy učenia sa a rastu	80

8.6	URČENIE AKČNÝCH PLÁNOV	82
8.7	ZHODNOTENIE PROJEKTU	86
8.7.1	Časový harmonogram projektu	86
8.7.2	Rozpočet nákladov implementácie	87
8.7.3	Prínosy implementácie	87
8.7.4	Riziká implementácie	88
ZÁVER		90
ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY		91
ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK		93
ZOZNAM OBRÁZKOV		94
ZOZNAM TABULIEK		95
ZOZNAM PRÍLOH		97

ÚVOD

V súčasnej dobe môže každý podnik hodnotiť svoju výkonnosť prostredníctvom mnohých ukazovateľov. Každý má svoje prednosti a nedostatky. Tradičné prístupy využívajú informácie z minulosti, a preto sú častokrát nedostatočné. Moderné prístupy prepájajú všetky činnosti v podniku s cieľom zvýšenia hodnoty pre vlastníkov. Metódou, ktorá umožňuje merať výkonnosť podniku s využitím nie len finančných merítok je Balanced Scorecard.

Témou mojej diplomovej práce je projekt merania a riadenia finančnej výkonnosti podniku SESTAV, spol. s r. o. Jej cieľom je zhodnotenie výkonnosti podniku na základe finančných ukazovateľov a návrh implementácie konceptu Balanced Scorecard do riadenia firmy.

Diplomová práca je rozdelená na 3 časti. V teoretickej časti spracujem na základe literárnych a internetových zdrojov charakteristiku výkonnosti podniku spolu s tradičnými a modernými ukazovateľmi jej merania. Ďalej budem charakterizovať metódu Balanced Scorecard, jej tvorbu a jednotlivé perspektívy.

V druhej, praktickej časti budem popisovať spoločnosť SESTAV, spol. s r. o. a jej okolie. Zhodnotím výkonnosť spoločnosti pomocou ukazovateľov finančnej analýzy a porovnam jej vývoj s vývojom firiem v odvetví. Následne sa zameriam na meranie výkonnosti pomocou ekonomickej pridanej hodnoty.

Tretia, projektová časť bude pozostávať z tvorby organizačných predpokladov, vyjasnenia stratégie podniku a vytvorenia Balanced Scorecard pre podnik SESTAV, spol. s r. o. Na záver zhodnotím prínosy a riziká vyplývajúce z implementácie konceptu do riadenia firmy.

I. TEORETICKÁ ČASŤ

1 VÝKONNOSTĚ PODNIKU

Výkonnost' podniku je možné označit' ako súhrn výsledkov všetkých procesov a činností. Podľa Robbinsa (2004) meranie výkonnosti umožňuje lepšie riadenie podniku, tvorbu hodnoty pre zákazníkov, rast miery znalostí a taktiež má vplyv na zlepšenie reputácie podniku.

1.1 Prístupy k meraniu výkonnosti podniku

Dluhošová (2008) uvádza, že jeden z hlavných cieľov finančného riadenia podniku je neustále zvyšovanie výkonnosti. Podniková sféra je v súčasnosti ovplyvňovaná trendami globalizácie, rozvojom a vstupom na nové trhy, analýzou konkurencie a mnohými ďalšími faktormi. Pre podnik je preto dlhodobá orientácia na výkonnosť nevyhnutnosťou. Pojmy výkonnosť podniku, jej meranie a riadenie hodnoty firmy sa v procese hodnotenia úspešnosti podnikov stávajú kľúčovými.

V poňatí a meraní výkonnosti podniku sa prejavuje aj snaha firmy o prispôsobenie sa ekonomickému vývoju a dosiahnutie vyššej konkurencieschopnosti. Maříková a Mařík (2005) zdôrazňujú, že prístupy k meraniu výkonnosti firiem prešli značným vývojom a sú výrazne ovplyvnené typom ekonomiky, informačnými možnosťami a získanými znalosťami.

Podľa Maříkovej a Maříka (2005) sa hodnotenie efektívnosti podniku počas posledných 10 rokov očividne odchyľilo od tradičných ukazovateľov výkonnosti smerom k ukazovateľom tržným. Moderné poňatie finančného riadenia je postavené na finančných ukazovateľoch zameraných na identifikáciu procesov a činností, ktoré dlhodobo zvyšujú ako hodnotu pre vlastníkov, tak aj celkovú hodnotu podniku.

Koncepcia tvorby hodnoty, ktorú podnik vytvára pre jeho vlastníkov (Shareholder Value) môže byť podľa Dluhošovej (2008) vnímaná v dvoch rôznych prístupoch. Shareholder Value ako ukazovateľ výkonnosti - finančná veličina a Shareholder Value ako hlavný cieľ podniku. Prvý aspekt vyjadruje maximalizáciu bohatstva vlastníkov podniku, ktorí ako racionálni investori očakávajú určitý výnos z prostriedkov, ktoré investovali. Ten by mal byť samozrejme vyšší ako výnos, ktorý by pri rovnakom riziku mohli získať alternatívnym investovaním. Ak tomu tak nie je, znamená to, že vložený kapitál nebol dostatočne zhodnotený a je pochopiteľné, že existencia firmy je ohrozená.

Druhý aspekt Shareholder Value, teda hlavný podnikový cieľ je zameraný na splnenie záujmu vlastníkov. Oproti tomuto prístupu stojí stakeholder prístup, ktorý podľa Dluhošovej (2008) zahŕňa záujmy taktiež ďalších zúčastnených strán, napr. zamestnancov a spolupracovníkov. Rozdiel medzi dvoma uvedenými prístupmi spočíva v tom, že pri koncepte Shareholder Value je uspokojenie požiadavok zákazníkov alebo zamestnancov brané ako prostriedok pre dosiahnutie vyššieho cieľa – tvorby hodnoty pre vlastníka a nie ako cieľ sám o sebe.

1.2 Užívatelia informácií o výkonnosti

Pri jednom meraní výkonnosti nie je možné spracovať informácie pre všetkých užívateľov. Nie všetky informácie totiž vyhovujú všetkým. Wágner (2009) tvrdí, že tieto subjekty je preto potrebné rozlíšiť na interné a externé.

- **Externé subjekty** – investori, banky a veritelia, dodávatelia, odberatelia, konkurenti, subjekty verejnej správy
- **Interné subjekty** – subjekty, ktoré spravujú a riadia podnik, teda manažéri na všetkých stupňoch riadenia, zamestnanci.

2 KLASICKÉ UKAZOVATELE VÝKONNOSTI PODNIKU

Výkonnosť podniku je možné merať aj prostredníctvom dosahovania dostatočnej návratnosti vloženého kapitálu, aktív a investíc podniku. K tradičným ukazovateľom patria najmä ukazovatele zisku, hotovostných tokov, výsledku hospodárenia a ukazovatele finančnej analýzy.

2.1 Ukazovatele zisku

Najčastejšie používaným ukazovateľom pre meranie výkonnosti podniku je zisk. Podľa Knápkovej a Pavelkovej (2010) existujú rôzne spôsoby jeho vyjadrenia:

- **Čistý zisk – EAT (Earnings after Taxes)** - zisk po zdanení, ktorý je určený k rozdeleniu. Pre vlastníka podniku predstavuje najdôležitejšiu kategóriu zisku.
- **Zisk pred zdanením – EBT (Earnings Before Taxes)** – zisk zahrňujúci daň z príjmu za bežnú a mimoriadnu činnosť. Jeho použitie je vhodné pre porovnávanie výkonnosti medzi jednotlivými obdobiami alebo pre podniky v krajinách s rozdielnym zdanením.
- **Zisk pred úrokmi a zdanením – EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)** – zisk vhodný pre využitie na úrovni divízií, nakoľko sústreďuje pozornosť na rast tržieb a riadenie nákladov. Nie je ovplyvnený spôsobom financovania ani daňami, meria len provoznú výkonnosť.

Zisk pred úrokmi, zdanením a odpismi – EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – zisk, ktorý umožňuje porovnávanie podnikov nezávislých na politike odpisovania, výške investíc a súvisejúcich odpisoch. Využívaný je aj ako príprava pre meranie cash flow.

2.2 Ukazovatele cash flow

Ukazovatele Cash Flow dokumentujú peňažne toky podniku, teda jeho peňažné príjmy a výdaje. Slúžia najmä pre posúdenie likvidity spoločnosti. Podstatou sledovania cash flow je zachytiť zmenu stavu peňažných prostriedkov, teda kde vznikli a ako ich podnik použil.

Knápková a Pavelková (2010) vymedzujú dva základné spôsoby zistenia cash flow:

- **Priama metóda** – na základe ktorej je zistený konečný stav peňažných prostriedkov tak, že k počiatočnému stavu peňažných prostriedkov sú pripočítané príjmy za určité obdobie a odpočítané výdaje za určité obdobie.
- **Nepriama metóda** – vychádza z výsledku hospodárenia zisteného z účtovníctva. K tomuto výsledku pripočítame náklady, ktoré nie sú výdajom a príjmy, ktoré nie sú výnosom a odpočítame výdaje, ktoré nie sú nákladom a výnosy, ktoré nie sú príjmom.

Medzi ukazovatele cash flow podľa Knápkovej a Pavelkovej (2010) patrí:

- Celkové cash flow
- Provozné cash flow
- Volné cash flow (FCF – Free Cash Flow)

2.3 Rozdielové ukazovatele

K analýze a riadeniu finančnej situácie podniku, najmä jeho likvidity slúžia rozdielové ukazovatele. Získame ich ako rozdiel dvoch absolútnych ukazovateľov. Kľúčovým a najčastejšie používaným rozdielovým ukazovateľom je čistý pracovný kapitál.

Čistý pracovný kapitál (Net Working Capital)

Vypočíta sa ako rozdiel medzi obežnými aktívami a krátkodobými cudzími zdrojmi.

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{Krátkodobé cudzie zdroje} \quad (1)$$

Kolář a Mrkvička (2006) tvrdia, že ČPK má významný vplyv na platobnú schopnosť podniku. Podnik je likvidný ak má potrebnú výšku relatívne voľného kapitálu. Teda prebytok krátkodobých likvidných aktív nad krátkodobými zdrojmi.

2.4 Pomerové ukazovatele

Pomerové ukazovatele sú základnou a veľmi obľúbenou metódou používanou vo finančnej analýze. Umožňujú rýchly výpočet užívateľovi poskytujú výstižný pohľad na finančnú výkonnosť podniku.

2.4.1 Ukazovatele rentability

Holečková (2008) uvádza, že rentabilita vyjadruje výnosnosť vloženého kapitálu. Je merítkom schopnosti podniku dosahovať zisk použitím investovaného kapitálu. V čitateli zlomku je najčastejšie používaný čistý zisk EAT, prípadne EBIT. V menovateli sa môže nachádzať vlastný kapitál, dlhodobý majetok, tržby a iné.

Rentabilita tržieb – ROS (Return on Sales) - ziskové rozpätie vyjadruje zisk na 1 korunu služieb.

$$ROS = \frac{EBIT}{Trzby} \quad (2)$$

Rentabilita celkového kapitálu – ROA (Return on Assets) – podľa Kolára a Mrkvičky (2006) vysvetľuje efekt, ktorý pripadá na jednotku majetku zapojeného do podnikateľskej činnosti.

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktíva} \quad (3)$$

Rentabilita vlastného kapitálu – ROE (Return on Equity) – Blaha (2006) tvrdí, že je dôležité aby jeho výsledok bol vyšší, ako úroky získané pri inej forme investovania.

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastný\ kapitál} \quad (4)$$

2.4.2 Ukazovatele likvidity

Ukazovatele likvidity vyjadrujú schopnosť podniku hradiť svoje záväzky. Nedostatok likvidity znamená, že podnik nie je schopný využiť ziskové príležitosti, ktoré sa pri podnikaní objavia, alebo nie je schopný hradiť svoje bežné záväzky, čo môže vyústiť v platobnú neschopnosť a viesť až do bankrotu. Likvidita má tri stupne:

Bežná likvidita (likvidita III. stupňa) – vyjadruje koľkokrát je firma schopá uspokojiť svojich veriteľov, keby v danom momente premenila celý svoj krátkodobý obežný majetok na hotovosť, tvrdí Blaha (2006). Odporúčaná hodnota je 1,5 až 2,5.

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{\text{Obežné aktíva}}{\text{Krátkodobé cudzie zdroje}} \quad (5)$$

Pohotovú likviditu (likvidita II. stupňa) – podľa Blahu (2006) by mala hodnota ukazovateľa dosahovať aspoň 1, pretože vtedy je podnik schopný sa so svojimi záväzkami vyrovnáť bez nutnosti predávať zásoby.

$$\text{Pohotovú likvidita} = \frac{\text{Obežné aktíva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé cudzie zdroje}} \quad (6)$$

Hotovostná likvidita (okamžitá likvidita, likvidita I. stupňa) – berie do úvahy len peniaze na účtoch, v pokladni, obchodovateľné CP a šeky. Doporučená hodnota ukazovateľa je 0,2 – 0,5, tvrdí Kislingerová (2007).

$$\text{Hotovostná likvidita} = \frac{\text{Penazné prostriedky}}{\text{Krátkodobé cudzie zdroje}} \quad (7)$$

2.4.3 Ukazovatele aktivity

Ukazovatele aktivity slúžia pre riadenie aktív. Vyjadrujú ako účinne a rýchlo podnik využíva svoj majetok. Blaha (2006) uvádza dve formy vyjadrenia ukazovateľov aktivity:

- obrat – koľkokrát za rok sa daná položka využije pri podnikaní,
- doba obratu – počet dní, za ktoré sa položka obráti.

Obrat aktív (Total Assets Turnover Ratio) – podľa Koláča a Mrkvičky (2006) by mala byť jeho hodnota minimálne 1. Ak je jeho hodnota príliš nízka, svedčí to o neefektívnom využití majetku podniku.

$$\text{Obrat aktív} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktíva}} \quad (8)$$

Doba obratu pohľadávok a doba obratu záväzkov - Blaha (2006) provnáva splatnosť záväzkov so splatnosťou pohľadávok. Pre podnik je výhodnejšie, ak je doba splatnosti pohľadávok nižšia ako doba splatnosti záväzkov. Príliš veľký rozdiel v ukazovateľoch ovplyvňuje likviditu podniku.

$$\text{Doba obratu pohľadávok} = \frac{\text{Pohľadávky}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (9)$$

$$\text{Doba obratu záväzkov} = \frac{\text{Krátkodobé záväzky}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (10)$$

2.4.4 Ukazovatele zadlženosti

Každý podnik používa na svoje financovanie ako vlastný kapitál, tak aj cudzí, uvádza Holečková (2008). Zadlženosť vyjadruje fakt, že podnik využíva k svojmu financovaniu cudzie zdroje. Hlavným dôvodom, prečo podnik využíva cudzie zdroje je relatívne nižšia cena v porovnaní s vlastným kapitálom. Cena je ovplyvňovaná tzv. daňovým štítom, ktorý vzniká vďaka možnosti započítania úrokových nákladov do daňovo uznateľných nákladov. Pre každý podnik je dôležitý optimálny pomer cudzích a vlastných zdrojov krytia majetku.

Celková zadlženosť – čím je jej hodnota vyššia, tým je vyššia aj zadlženosť podniku, tvrdí Holečková (2008). Doporučená hodnota zadlženosti je od 30 – 60 %. Ak je firma schopná dosiahnuť z celkového vloženého kapitálu vyššiu výnosnosť, ako je výška úrokov platebných za použitie cudzieho kapitálu, pôsobí zadlženosť pozitívne.

$$\text{Celková zadlženost} = \frac{\text{Cudzie zdroje}}{\text{Aktíva}} \quad (11)$$

Miera zadlženosti - je vhodným ukazovateľom pri posúdení žiadosti podniku o nový úver, uvádza Kolář a Mrkvička (2006). Dôležité je jej postavenie vo vzťahu k rentabilite. Ak $\text{ROE} > \text{Miera zadlženosti}$ jedná sa o pozitívne pôsobenie finančnej páky. Použitie cudzieho kapitálu tak prispieva k zhodnoteniu vlastného kapitálu. Ak $\text{ROE} < \text{Miera zadlženosti}$ pôsobí finančná páka negatívne, tvrdí Knápková a Pavelková (2010).

$$\text{Miera zadlženosti} = \frac{\text{Cudzie zdroje}}{\text{Vlastný kapitál}} \quad (12)$$

Úrokové krytie – ak je jeho hodnota 1, podnik je schopný platiť úroky, ale jeho zisk je nulový. Blaha (2006) uvádza, že čím je hodnota vyššia, tým sa zvyšuje aj dôveryhodnosť. Doporučená hodnota je vyššia než 5.

$$\text{Úrokové krytie} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (13)$$

2.5 Zhodnotenie klasických ukazovateľov výkonnosti

Vzhľadom k dostupnosti zdrojov sú tradičné ukazovatele rýchle a finančne nenáročné. Výhodou je, že vychádzajú z účtovných štandardov a umožňujú tak jednoduché porovnanie s minulými obdobiami či už v rámci firmy alebo odvetvia.

Maříková a Mařík (2005) uvádzajú ako hlavnú nevýhodu klasických ukazovateľov výkonnosti skutočnosť, že sa vzťahujú k minulosti. O tom, že sú pre meranie výkonnosti dôležité, niet pochýb. Otázne je ale, či dokážu v dostatočnej miere vyjadriť budúcu konkurencieschopnosť podniku. Účelným východiskom pre hodnotenie výkonnosti firmy je použiť okrem ukazovateľov hodnotiacich výsledky podniku v minulom období súčasne aj ďalšie ukazovatele, vďaka ktorým je možné posúdiť budúci vývoj podniku.

Podľa Knápkovej a Pavelkovej (2010) je nedostatkom, že výsledok hospodárenia je ovplyvnený účtovnou politikou podniku. Môže obsahovať náklady a výnosy neprodukovateľnou hlavnou činnosťou podniku, alebo také, ktoré sú výsledkom mimoriadnych udalostí.

Ďalej Maříková a Mařík (2005) ako nedostatok zdôrazňujú fakt, že nehodnotia dostatočne vplyv nehmotných aktív firmy, ktorými sú napríklad odbornosť, inteligencia, znalosti a ďalšie faktory, ktoré v modernej firme výrazne ovplyvňujú výkonnosť.

Nevýhodou je aj nutnosť porovnania ukazovateľov rentability s nákladmi obetovanej príležitosti, neodrážajú riziko podnikania ani riziko z používania cudzieho kapitálu, tvrdí Knápková a Pavelková (2010).

Nedostatkom sú aj hladiska hodnotenia výkonnosti podniku. Je sporné, či možno hodnotiť výkonnosť podniku len z pohľadu majiteľov – shareholders a či nie je nutné vziať do úvahy aj názory ďalších subjektov – stakeholders, napríklad zákazníkov, zamestnancov. Ich pohľady sa totiž môžu výrazne odlišovať. Je prirodzené, že majitelia dávajú prednosť hľadisku tvorby zisku a zhodnoteniu vloženého kapitálu, ktoré je možné vyjadriť ukazovateľmi ROI alebo EVA. Zákazníci hodnotia výkonnosť najmä podľa kvality produktu, rozsahu služieb a predovšetkým ceny, ktorá je často tým rozhodujúcim faktorom. Manažéri tiež hodnotia výkonnosť podniku z iného pohľadu. Napríklad technické vybavenie firmy, fungovanie informačného systému podniku, pracovná morálka. Podstatný vplyv majú aj zákonodarné orgány, vláda či banky. Pre firmu môžu vytvoriť viac či menej vhodné podmienky, ktoré jej výkonnosť ovplyvnia, tvrdí Maříková a Mařík (2005).

3 MODERNÉ UKAZOVATELE VYKONNOSTI PODNIKU

Ekonomické prostredie je výrazne ovplyvnené súčasnými trhovými trendmi – rastúcou globalizáciou, liberalizáciou či vedeckotechnickým pokrokom. Po prekonaní nedostatkov klasických ukazovateľov výkonnosti bolo podľa Maříkovej a Maříka (2005) potrebné nájsť metódy, ktoré:

- zohľadňujú riziká podnikania,
- zaisťujú čo najužšiu väzbu metódy na hodnotu akcií (shareholder value),
- využívajú pri meraní náklady príležitostí,
- využívať čo najviac informácií získaných na základe merania výkonnosti klasickými ukazovateľmi.

Moderný ukazovateľ by mal ďalej mať väzbu na všetky úrovne riadenia, podporovať riadenie hodnoty, hodnotiť výkonnosť a zároveň umožniť aj ocenenie podniku a zohľadňovať len hlavnú činnosť podniku, tvrdí Maříková a Mařík (2005). Moderné ukazovatele sa členia na ukazovatele na bázi cash flow (DCF, CFROI) a na bázi zisku (MVA, CVA, EVA).

3.1 Diskontované cash flow – DCF (Discounted Cash Flow)

Ukazovateľ DCF zahŕňa čas aj riziko. Služi investorom pre hodnotenie výhodnosti ich investície. A to pomocou čistej súčasnej hodnoty alebo vnútorného výnosového percenta.

3.1.1 Čistá súčasná hodnota – NPV (Net Present Value)

Je najvhodnejším ukazovateľom tvorby hodnoty. Vyjadruje prírastok majetku v súvislosti s realizáciou danej investície, uvádza Petřík (2005).

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (14)$$

Kde:

CF = peňažné toky

K = kapitálový výdaj spojený s investíciou

n = doba životnosti investície

i = diskontná miera odrážajúca požadovanú výnosnosť investície.

Ak:

NPV > 0 projekt je pre podnik prijateľný a zaisťuje požadovanú mieru výnosnosti

NPV < 0 projekt nie je pre podnik prijateľný a nezaisťuje požadovanú mieru výnosnosti

NPV = 0 projekt je z hľadiska tvorby hodnoty indiferentný.

Manažéri pri použití tohto kritéria príjmu takú investičnú variantu, ktorá má kladnú čistú súčasnú hodnotu, tvrdí Knápková a Pavelková (2010).

3.1.2 Vnútorne výnosové percento – IRR (Internal Rate of Return)

Podľa Petříka (2005) ide o takú výšku diskontnej sadzby, pri ktorej je čistá súčasná hodnota (NPV) rovná hodnote 0, čo znamená, že je ekonomicky neutrálna – neprináša ani zisk ani stratu.

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} (i_V - i_N) \quad (15)$$

Kde:

i_N = diskontná sadza, pri ktorej NPV je kladné

i_V = diskontná sadzba, pri ktorej NPV je záporné

Ak je pri zvolenej diskontnej sadzbe je prvá NPV záporná, je pre ďalší výpočet zvolená nižšia diskontná sadzba. Hladá sa taká sadzba, pri ktorej je NPV kladné, s použitím rovnakého vzorca, uvádza Knápková a Pavelková (2010).

V porovnaní s IRR poskytuje NPV viac výhod a lepšie použitie. Je komplexnejšia, flexibilnejšia a ľahšie sa kalkuluje. Petřík (2005) uvádza, že aj napriek tomu je v praxi viac využívaná metóda IRR.

3.2 Cash Flow Return on Investment (CFROI)

Návratnosť investovaného kapitálu uvádza Nývltová a Marinič (2010) ako najprísnejší ukazovateľ, ktorý je založený na princípe vnútorného výnosového percenta investície. CFROI predpokladá, že momentálna vybavenosť aktívami sa nebude v čase meniť a cash flow generované z týchto majetkových častí bude po dobu ich životnosti nemenné.

$$I = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1+CFROI)^t} + \frac{NA}{(1+CFROI)^n} \quad (16)$$

Kde:

I – kapitálový výdaj

BCF – brutto cash flow

NA – hodnota neodpisovaných aktív

n – doba životnosti

t – jednotlivé roky budúceho obdobia n

Jednotlivé vstupy pre výpočet CFROI je možné vypočítať nasledovne:

Doba ekonomickej životnosti – predpokladá sa lineárny spôsob odpisovania.

$$\text{Doba ekonomickej životnosti} = \frac{\text{Odpisované aktíva brutto}}{\text{Ročné odpisy}} \quad (17)$$

Investície - sú tvorené odpisovanými a neodpisovanými aktívami. Pre ich výpočet je však potrebné údaje z rozvahy upraviť o majetok obstaraný na leasing, zväžiť zaradenie goodwillu, pracovať s ČPK, vyčleniť neoperatívne aktíva a posúdiť zaradenie goodwillu medzi peratívne alebo neoperatívne aktíva, tvrdí Knápková a Pavelková (2010). Odpisované aktíva tvorené hmotnými a nehmotnými dlhodobými aktívami sú vyjadrené v brutto hodnote. Majetok vyjadrený v historických cenách je potrebné prepočítať na aktuálnu hodnotu. A to najlepšie podľa deflátoru HDP alebo podľa cenového indexu výrobcov. Všetky položky musia byť upravené o infláciu. Neodpisované aktíva zahŕňajú dlhodobý finančný majetok

u ktorého je nutné uvažovať len o investíciach s podstatným vplyvom; pozemky a zásoby, ktoré je potrebné upraviť o infláciu a monetárne aktíva, od ktorých je nevyhnutné odrátať neúročené záväzky.

Brutto cash flow - pre výpočet sa používa nepriama metóda CF, uvádza Marnič (2008).

Vychádza sa zo zisku upraveného o mimoriadne náklady a výnosy, ktorý je následne zdanený. K zisku sú potom pripočítané odpisy, nákladové úroky a zisky z monetárnych akt

Kalkulácia CFROI je podobná ako u vnútorného výnosového percenta.

$$CFROI_{spread} = CFROI - WACC_{reál} \quad (18)$$

Ak je spread kladný podnik tvorí hodnotu, ak je nižší ako 0 dochádza k znehodnocovaniu vloženého majetku, tvrdí Marinič (2008).

3.3 Tržná pridaná hodnota – MVA (Market Value Added)

MVA sa vypočíta ako rozdiel medzi tržnou hodnotou podniku a kapitálom investovaným do podniku. Synek (2007) uvádza jeho použitie pri verejne obchodovateľných podnikoch.

$$MVA = tržná\ hodnota - investovaný\ kapitál \quad (19)$$

Podľa Knápkovej a Pavelkovej (2010) je možné ukazovateľ MVA vyjadriť ako súčasnú hodnotu EVA. Môže sa však stať, že podnik vykazuje pozitívnu hodnotu MVA a negatívnu hodnotu EVA. Jedným z dôvodov môže byť spôsob odpisovania, majetok je podhodnotený a ukazovateľ MVA nadhodnotený. Ďalším dôvodom je vysoký odhad nákladov na vlastný kapitál, čo vedie k podhodnoteniu EVA.

3.4 Excess Return

Excess Return je ako uvádza Knápková a Pavelková (2010) ukazovateľ, ktorý rovnako ako MVA vychádza z tržnej hodnoty a je možné ho stanoviť len pre verejne obchodovateľné podniky.

$$\text{Excess Return} = \text{skutočná hodnota bohatstva} - \text{očakávaná hodnota bohatstva} \quad (20)$$

Kde:

Skutočná hodnota bohatstva odpovedá budúcej hodnote prínosu pre vlastníkov

Očakávaná hodnota bohatstva vyjadruje hodnotu investovaného kapitálu na konci sledovaného obdobia, ktorá by mala byť dosiahnutá pri investorom požadovanej výnosnosti.

Knápková a Pavelková (2010) zdôrazňuje, že na rozdiel od ukazovateľa MVA zvažuje Excess Return aj požiadavky investora na zhodnotenie kapitálu.

3.5 Penážná pridaná hodnota – CVA (Cash Value Added)

CVA je možné použiť pre hodnotenie výkonnosti celého podniku. Ide o kapitalizáciu čistých výnosov, ktoré preyšujú náklad kapitálu. Namiesto hospodárskeho výsledku sa však pracuje s určitou variantou peňažných tokov.

± VH za účtovné obdobie
± Tvorba a rozpúšťanie rezerv
± Zmena stavu opravných položiek a časového rozlíšenia
± Mimoriadny VH
= Uhravený VH za účtovné obdobie
+ Odpisy
+ Úrokové platby (vrátane leasingových úrokov)
= Brutto peňažný tok

Obrázok 1: Brutto peňažný tok (vlastné spracovanie)

Podľa Helferta (2001) je brutto peňažný tok, tok peňazí z operatívnych činností pred výdajom na investície a na prípadne zvýšenie pracovného kapitálu.

3.6 CROGA (Cash Return on Gross Assets)

Cash flow rentabilita hrubých aktív je ukazovateľ, ktorý ako uvádza Maříková a Mařík (2005) nepoužíva zisk ale peňažné toky.

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA} \quad (21)$$

Kde:

OATCF – provozné cash flow po zdanení

GA – stále provozné aktíva v obstarávacích cenách (brutto aktíva).

Podnik tvorí hodnotu, ak $CROGA > WACC$.

3.7 Ekonomická pridaná hodnota – EVA

Používanie ukazovateľa EVA bolo v minulosti spojené s mnohými problémami týkajúcimi sa dostupnosti konkrétnych účtovných dát, merania a interpretácie, tvrdí Dluhošová (2008). V súčasnosti je však používaný ako základ pre podnikové plánovanie a sledovanie výkonnosti firmy.

Dluhošová (2008) uvádza základné pravidlo ukazovateľa EVA, ktorým je že podnik musí vyprodukovať minimálne toľko, koľko činia náklady kapitálu z investovaných prostriedkov. Tieto náklady kapitálu, alebo požadovaná miera výnosnosti sa týkajú ako vlastného tak aj cudzieho kapitálu.

Young (2001) chápe ukazovateľ EVA ako čistý výnos z provoznej činnosti podniku znížený o náklady kapitálu. Existuje viacero možností výpočtu EVA.

EVA – Entity, výpočet ukazovateľa EVA na princípe operatívneho zisku – je najčastejším spôsobom vyjadrenia ukazovateľa.

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (22)$$

Kde:

NOPAT = zisk z operatívnej činnosti podniku

C = kapitál viazaný v aktívach, slúžiacich k operatívnej činnosti podniku

WACC = priemerné náklady na kapitál.

Základné vyčíslenie a význam ukazovateľa EVA vyčísluje Mařík a Maříková (2005) potom jednoducho. Ak je EVA kladná, bola vytvorená hodnota. Ak je EVA záporná, dochádza k úbytku hodnoty.

EVA – Equity - umožňuje zjednodušený výpočet ukazovateľa.

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (23)$$

Kde:

ROE = výnosnosť vlastného kapitálu

r_e = náklady vlastného kapitálu

VK = vlastný kapitál

Dluhošová (2008) zdôrazňuje, že pre vlastníka je dôležité aby rozdiel medzi ROE a r_e bol čo najväčší, minimálne však kladný. Len v tom prípade mu totiž investícia do firmy prináša viac, než by mu vyniesla alternatívna investícia.

EVA na princípe hodnotového rozpätia – Spread – výpočet vhodný najmä pre porovnanie s inými podnikmi.

$$EVA = (RONA - WACC) \times C \quad (24)$$

Kde:

RONA = rentabilita čistých operativních aktiv (NOPAT/C)

3.7.1 Prepočet základných položiek EVA

Pre výpočet ukazovateľa EVA je nutné upraviť vstupné údaje NOA, NOPAT a WACC.

Neoperatívne aktíva (NOA) - základom pre výpočet NOA je rozvaha upravená nasledovne:

- **Aktivácia položiek nevykazovaných v aktívach** - ide o položky, ktoré nie sú v rozvahe pričom predstavujú pre podnik majetok, ktorý v budúcnosti prinesie úžitok. Maříková a Mařík (2005) uvádzajú tieto položky: majetok obstaraný leasingom alebo v nájme, náklady na reklamu, vzdelávanie zamestancov, výskum a vývoj, brutto hodnota goodwill, oceňovacie rozdiely dlhodobého a obežného majetku.
- **Vylúčenie neoperatívnych aktív** – v tomto kroku Maříková a Mařík (2005) doporučujú upraviť rozvahu o položky, ktoré majú operatívny charakter, teda súvisia so základnou činnosťou podniku a položky neoperatívne. Je preto podstatné vylúčiť DFM nesúvisjúci s hlavnou činnosťou podniku, KFM majúci charakter strategickje rezervy, nedokončené investície a aktíva nesúvisjúce s hlavnou činnosťou podniku.
- **Zníženie aktív o neúročený cudzí kapitál** – ako poslednú úpravu hodnoty NOA uvádzajú Maříková a Mařík (2005) odstrániť položky, ktoré nenesú náklad: krátkodobé záväzky, časové rozlíšenie pasív a neúročené dlhodobé záväzky.

Čistý operatívny zisk (NOPAT) - je dôležité vytvoriť určitú synergiu medzi NOA a NOPAT. Preto je nevyhnutné vychádzať z aktív, ktoré tvoria NOA. Úpravy VH z bežnej činnosti sú podľa Maříkovej a Maříka (2005) nasledujúce:

- Vylúčenie platených úrokov z finančných nákladov
- Vylúčenie mimoriadnych nákladov a výnosov, ktoré sa nebudú opakovať

- Vylúčenie výnosov z nepotrebných aktív
- Vylúčenie nákladov na výskum a vývoj, vzdelávanie zamestnancov, reklamu a započítať odhadnuté odpisy aktivovaných nákladov
- Zváženie tvorby a čerpania tichých rezerv
- Vylúčenie nákladov a výnosov z dlhodobého finančného majetku, ktorý nie je operatívne aktívum.

Náklady na kapitál (WACC) – Marinič (2008) uvádza výpočet vážených priemerných nákladov na kapitál z nasledujúceho vzorca:

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad (25)$$

Kde:

CK = cudzí kapitál

VK = vlastný kapitál

C = celkový kapitál (VK+CK)

N_{CK} = náklady na cudzí kapitál. $N_{CK} = i \times (1 - T)$, i – úroková sadzba, T -daňová sadzba

N_{VK} = náklady na vlastný kapitál.

Náklady na vlastný kapitál vychádzajú z výnosového očakávania investorov, ktoré by malo podľa Knápkovej a Pavelkovej (2010) odpovedať minimálne výnosu z alternatívnej investičnej príležitosti. V praxi sa používa model ocenenia kapitálových aktív, model diskontovaných dividend alebo stavebnicový model pripočítania rizikových prirážok k bezrizikovému výnosu.

Náklady na cudzí kapitál predstavujú úrok, ktorý platí podnik veriteľovi, znížený o daňový štít. Jeho stanovenie je jednoduché, prostredníctvom úrokových sadzieb bankových úverov alebo vzťahom nákladové úroky/bankové úvery, uvádza Knápková a Pavelková (2010).

EVA je nástroj riadenia podniku, zameraný na tvorbu a zvyšovanie jeho tržnej hodnoty. Zvyšovanie EVA však nemusí nutne viesť k zvýšeniu hodnoty podniku, tvrdí Maříková a Mařík (2005). Zníženie hodnoty podniku cez súčasné zvýšenie EVA môže nastať:

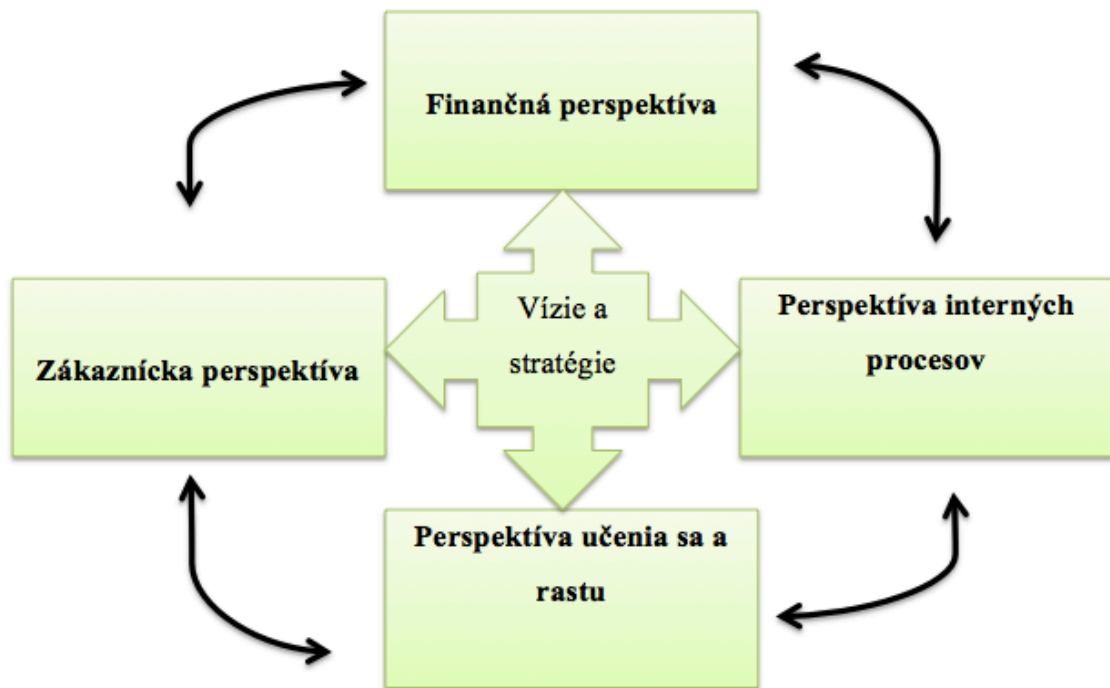
- Ak zvýšenie EVA bude dosiahnuté na úkor budúcich nadziskov
- Ak je EVA síce zvýšená, ale pri rastúcich nákladoch kapitálu – napr. v dôsledku rastúceho rizika.

3.7.2 Zhodnotenie ukazovateľa EVA

EVA ako ukazovateľ hospodárenia má okrem toho, že meria výkonnosť podniku mnoho ďalších výhod. Ako príklad uvádza Mařínič (2008) prepojenie strategického a operatívneho rozhodovania, využitie pre odmeňovanie manažérov, hodnotenie investičných projektov a ocenenie podniku. Tiež funguje ako koncept riadenia, ktorého hlavným kritériom je zvýšenie hodnoty vložených prostriedkov. Na druhej strane je však treba mať na pamäti aj jej slabé stránky, ktorými sú napríklad náročná úprava účtovných veličín pre vyčíslenie NOPAT a NOA, obtiažnosť vyčíslenia nákladov na vlastný kapitál alebo skutočnosť, že koncept EVA nie je upravený o infláciu.

4 BALANCED SCORECARD (BSC)

Balanced Scorecard je novým analytickým nástrojom hodnotenia podniku. Má pôvod v 90. rokoch 20. Storočia kedy bol vytvorený profesormi Harvard Business School Robertom S. Kaplanom a Davidom P. Nortonom. Hlavným dôvodom bola kritika používania finančných ukazovateľov ako jediných merítok výkonnosti podniku. Pre ocenenie výkonu podniku je nevyhnutné popri finančných ukazovateľoch zohľadniť aj výkon podniku v procesnej a zákazníckej oblasti, tvrdí Horváth (2002).



Obrázok 2: Perspektívy BSC a ich prepojenie (vlastné spracovanie)

Balanced Scorecard zľaduje záujmy managementu, zamestnancov, strategických cieľov a operatívneho riadenia, uvádzajú Kaplan a Norton (2007). Zachováva tradičné finančné merítka, vypovedajúce o minulých finančných transakciách, ktoré dopĺňa o nové merítka budúcej výkonnosti. Umožňuje manažérom hodnotiť momentálny výkon podniku na základe minulosti, ale taktiež poskytovať informácie o jeho možnom budúcom vývoji. Je pre nich vhodným nástrojom podpory riadenia podniku. Definuje ako ciele, tak aj hodnoty a spôsoby, ktorými majú byť tieto ciele dosiahnuté. BSC monitoruje skutočný vývoj firmy a dosiahnuté výsledky v porovnaní s požadovanými.

Ak je výber cieľov a ukazovateľov správny, objasní BSC strategické smerovanie podniku a súčasne umožní jeho meranie. Taktiež podľa Kaplana a Nortona (2007) pri správnom výbere cieľov môže byť vďaka BSC usmernené správanie sa podniku a jeho zamestnancov v súlade so stratégiou.

Koncept Balanced Scorecard spočíva v definícií cieľov, merítok a strategických akcií, ktoré sú priradené ku konkrétnej perspektíve. Tieto perspektívy tvoria rámec BSC.

4.1 Perspektívy BSC

Štyri perspektívy BSC umožňujú stanoviť rovnováhu medzi krátkodobými a dlhodobými cieľmi, medzi požadovanými výstupmi a hybnými silami týchto výstupov. Aj keď veľké množstvo merítok môže byť v BSC na prvý pohľad zavádzajúce, podľa Horvátha (2002) správne zostavený BSC obsahuje len zmysluplné údaje, pretože všetky merítka sú nasmerované k dosiahnutiu integrovanej stratégie.

4.1.1 Finančná perspektíva

Finančná perspektíva zahŕňa údaje, ktorým je vo firme kladený veľký dôraz. Ukazujú totiž plnenie základného zmyslu podnikania - rastu majetku vlastníka. Väčšina z finančných ukazovateľov však zobrazuje minulosť, zatiaľ čo pre rozhodovanie je dôležitá práve budúcnosť, tvrdia Kaplan a Norton (2007). Riadenie len podľa nich by tak mohlo viesť k nevhodnému uprednostňovaniu nižších krátkodobých výnosov pred väčšími dlhodobými. Typickým cieľom z tejto perspektívy môže byť napríklad výška ukazovateľa EVA alebo provozný zisk.

4.1.2 Zákaznícka perspektíva

Podľa Kaplana a Nortona (2007) táto perspektíva zahŕňa prínos podniku pre zákazníka. Práve úspech u zákazníkov priamo podmieňuje dobré výsledky v najvyššej finančnej perspektíve. Kľúčové merítka zahrňujú spokojnosť a lojalitu zákazníkov, získavanie nových zákazníkov, ziskovosť zákazníkov, podiel na trhu.

4.1.3 Perspektíva interných procesov

Charakterizuje organizáciu provozu podniku. Teda výroba, logistika, práca so zákazníkmi, inovácie, kvalita. Horváth (2002) tvrdí, že hlavnými cieľmi tejto perspektívy je riadenie kvality, nízky počet reklamácií, doba cyklu, certifikované procesy.

4.1.4 Perspektíva učenia sa a rastu

Podľa Horvátha (2002) sa perspektíva zaoberá podnikovou infraštruktúrou nutnou k vytvoreniu dlhodobého rastu a zdokonalovania sa. Vychádza zo základných zdrojov: ľudia, systémy a podnikové procedúry. Charakteristické ciele tejto perspektívy sú nízka fluktuácia zamestnancov, kvalita informačného systému, motivácia, spokojnosť zamestnancov a ich vysoká kvalifikácia.

4.2 Tvorba strategickej mapy

Vytvorenie strategickej mapy je základom aplikácie BSC do systému riadenia podniku, tvrdí Vysušil (2004). Mapa podáva kľúčový obraz o tom, čo je treba spraviť a kto je zodpovedný za dosiahnutie plánovaných hodnôt. Mapa BSC obsahuje:

- **vízie a stratégie** – definícia ideí čo je potrebné spraviť a ako dosiahnuť. Musí sa premietat' do všetkých oblastí podniku. Ak dôjde k zmene vízie, stratégie či oboch, musí sa táto skutočnosť premietnuť do všetkých štyroch oblastí.
- **Strategické ukazovatele** – definícia strategických merítok pre všetky strategické ciele.
- **Nestrategické ukazovatele** – vyrovnanie strategických merítok tými nestrategickými.
- **Prepojenie** – cieľov, ukazovateľov a ich hybných síl.

Šípky spájajúce štyri okolné časti znamenajú, že sa jedná o neustály kolobeh všetkých štyroch oblastí, tvrdí Horváth (2002). Je nevyhnutné sa venovať každej oblasti a nie je možné preferovať len jednu. Základné schéma je nutné vo všetkých štyroch oblastiach doplniť jednak základnými otázkami, ktoré každá oblasť musí riešiť a ďalej konkretizáciou

cieľov, ako tieto ciele merať, aké opatrenia chceme prijať centrálna a aké pomocou iniciatívy pracovníkov.

Hlavným cieľom BSC je podľa Vysušila (2004) orientácia podniku do budúcnosti, teda smerom ku strategickému riadeniu podniku, ktoré zrejme vo svete všade chýba – manažéri sa potom ponevierajú od riešenia jedného operatívneho problému k druhému a na stratégiu nemajú ani myšlienky ani čas. Základom je práve myšlienka vše prelínajúcej stratégie.

BSC je vrcholová metóda, ktorá završuje pyramídu nutných predchádzajúcich postupov a metód. Nie je možné postupovať inak, než postupnou prípravou na BSC. Tá spočíva v tom, že podnik musí zvládnuť predchádzajúce fázy. Ich úspešnú aplikáciu metóda BSC predpokladá ako samozrejmosť, tvrdí Vysušil (2004).

4.3 Zhrnutie teoretickej časti

Tradičné ukazovatele sú pre potrebu zhodnotenia výkonnosti podniku v súčasnosti doplnované modernými ukazovateľmi.

Zatiaľ čo klasické ukazovatele hodnotia minulosť a ich výpočet je veľmi jednoduchý, orientujú sa moderné ukazovatele viac na budúcnosť. Zameriavajú sa na riadenie hodnoty, zhodnotenie rizika a ocenenie podniku. Moderné ukazovatele na bázi ekonomického zisku (EVA, MVA, CVA) umožňujú ovplyvniť hospodárenie podniku na všetkých úrovniach. Sú vhodné pre hodnotenie podniku s krátkodobým až strednedobým výhľadom. Ukazovatele na bázi cash flow (CFROI, DCF) sú vhodné pre dlhodobý výhľad, pri investičných rozhodnutiach, týkajúcich sa budúceho vývoja podniku.

Vo svojej diplomovej práci budem hodnotiť výkonnosť podniku SESTAV, spol. s r. o. najskôr pomocou ukazovateľov finančnej analýzy. Pre zistenie ako spoločnosť svojou činnosťou prispieva k zvýšeniu hodnoty použijem ukazovateľ EVA. Balanced Scorecard využíva tradičné aj moderné ukazovatele finančnej výkonnosti, zameriava sa však aj na nefinančné ukazovatele. V projektovej časti preto vypracujem jeho návrh pre implementáciu do riadenia podniku SESTAV, s. r. o.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 CHARAKTERISTIKA PODNIKU SESTAV, SPOL. S R. O.

Spoločnosť SESTAV, spol. s r. o. bola založená v roku 1996 so sídlom v Ilave. Je dynamicky sa rozvíjajúcou stavebnou spoločnosťou s pevným postavením v regióne Považia Slovenskej republiky.



Obrázok 3: Logo SESTAV, s. r. o. (podnikové materiály)

5.1 Profil spoločnosti

Hlavným predmetom činnosti podniku je vykonávanie inžinierskych stavieb, priemyselných stavieb, bytových a občianskych stavieb, cestná nákladná doprava, výroba transportného betónu, otváranka, príprava a dobývanie vyhradených ložísk na povrchu.

Vo svojich podnikových predajniach - Stavebniny v Ilave, Dubnici, Púchove a v Bolešove ponúka široký sortiment stavebného, inštalačného a želiarskeho materiálu od renomovaných výrobcov. Spoločnosť taktiež poskytuje technické poradenstvo pre strechy, zateplovacie systémy, fasádne a vnútorné nátery. Súčasťou predajní sú aj interiérové a fasádne štúdiá s možnosťou namiešania rôznych odtieňov farieb na počkanie. V predajniach sa nachádzajú aj kúpeľňové štúdiá s ponukou výrobkov do kúpeľní ako sú armatury, obklady, vane, sanitárna keramika, kúpeľňový nábytok, doplnky, sprchovacie kúty atď.

Betonárne v Beluši a Lednických Rovniach vyrábajú certifikované betónové zmesi. Táto výroba má už dlhoročnú tradíciu v spoločnosti a slúži prevažne na zásobovanie prebiehajúcich projektov podniku. Výroba betónových zmesí prebieha v rôznych triedach a podľa odlišných receptúr. Vyrábané betony sú uvádzané na trh v súlade s požiadavkami zákona o stavebných výrobkoch. Betónové zmesi sú certifikované technickým a skúšobným staveb-

ným ústavom. Výroba na prevádzke prebieha v súlade s kontrolou vnitropodnikového systému. Dopravu betónových zmesi si spoločnosť zabezpečuje vlastnými autodomiešavačmi.

Spoločnosť SESTAV, s. r. o. realizuje ťažbu a úpravu štrkopieskov v prevádzke štrkovne v Lednických Rovniach, kde zabezpečuje výrobu rozličných frakcií štrkopieskov.

Prostredníctvom ohybárne v Beluši realizuje strihanie a ohýbanie betonárskych ocelí pričom disponuje kapacitou 500 – 1000 t mesačne.

Zámočnícka výroba v Beluši je zameraná na výrobu ocelových konštrukcií, zváranie, prácu s plechom – strihanie, vystrihovanie, ohýbanie, zváranie a nitovanie.

Pre uskutočňovanie svojej stavebnej činnosti má podnik k dispozícii kompletné strojné, technické a výrobné vybavenie. Vlastní dopravnomo-mechanizačné stredisko s technikou, od strojov na zemné práce, cez žeriavy a nákladné vozidlá, až po malú mechanizáciu.

Realizuje a zabezpečuje: zemné práce, dopravu sklápacími vozidlami, ťahačmi a návesmi, práce uskutočnené autožeriavom, montážnymi plošinami, búracie činnosti pomocou IPH kladiva a drvenie pomocou mobilného drviča.

V spoločnosti SESTAV, s. r. o. je od roku 2005 zavedený a používaný systém manažérstva kvality - certifikát podľa STN EN ISO 9001:2001 / EN ISO 9001:2000. Vďaka nemu sa zvýšila celková bonita a postavenie podniku na trhu. Vedenie podniku taktiež prijalo politiku bezpečnosti a ochrany zdravia pri práci (BOZP), ktorú efektívne a účinne realizuje na všetkých stupňoch riadenia.

Príprava, realizácia a uskutočnenie stavebných prác sú výsledkom práce kolektívu odborníkov všetkých stavebných profesií. (SESTAV, 2012)

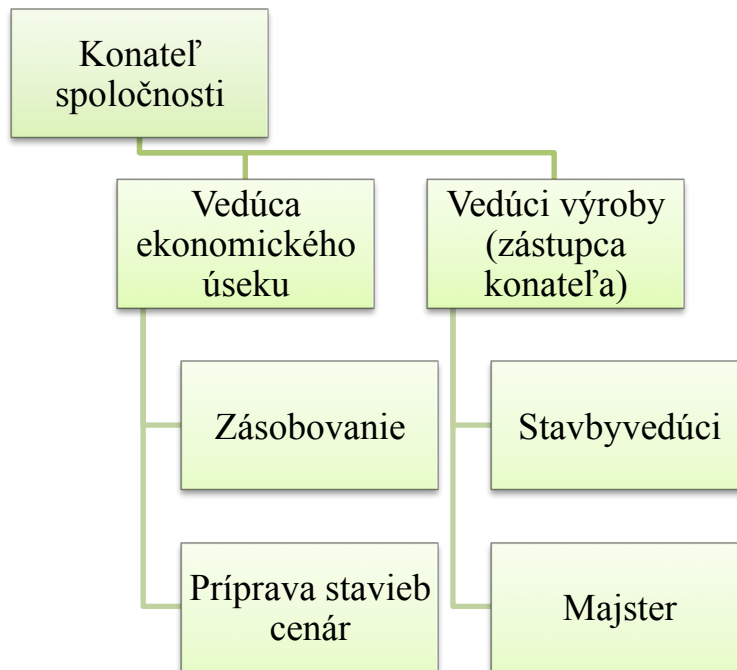
5.2 Informácie o zamestnancoch a organizačnej štruktúre

Vývoj počtu zamestnancov v sledovanom období je rastúci. Spoločnosť patrí medzi stredne veľké podniky.

Tabuľka 1: Vývoj počtu zamestnancov (firemné materiály)

Rok	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Počet zamestnancov	151	157	178	210	220	234	242

Spoločnosť SESTAV, s. r. o. funguje pod vedením konateľa spoločnosti ktorý vykonáva všetky zásadné rozhodnutia. Vedúcimi pracovníkmi na nižšom stupni riadenia sú vedúca ekonomického úseku a vedúci výroby, ktorý taktiež zastupuje konateľa.



Obrázok 4: Organizačná štruktúra podniku SESTAV, s. r. o. (firemné materiály)

5.3 Analýza prostredia podniku

Podnik uskutočňuje svoje ciele v prostredí, ktoré ho ovplyvňuje a vytvára podmienky pre jeho konkurencieschopnosť. Úspešnosť podniku je do značnej miery predurčená práve prostredím. Je preto dôležité ho najskôr analyzovať a identifikovať vplyvy jeho jednotlivých faktorov. Pre rozbor vonkajšieho prostredia som použila porterov model piatich konkurenčných síl a pre rozbor interného a externého prostredia podniku analýzu SWOT.

5.3.1 Porterov model piatich konkurenčných síl

Model založený na silách, ktoré najviac ovplyvňujú konkurenčné prostredie je osvedčenou a často používaným nástrojom analýzy. Zisťuje aká je sila konkurencie v danom odvetví. Je

vhodné použiť ho aj pri analýze prostredia podniku SESTAV, s. r. o. Porterovými kľúčovými silami sú:

- **Riziko vstupu potenciálnych konkurentov** - vstup nových konkurentov na stavebný trh je veľmi náročný. Bariéry tvorí najmä kapitálová vybavenosť podniku, technológie, mechanizmy a skúsenosti už existujúcich podnikov. Podnik SESTAV, s. r. o. má v regióne významné postavenie, a preto hodnotím riziko vstupu nových konkurentov ako stredne malé, bez výrazného ohrozenia zisku podniku. V budúcnosti by sa však táto sila mohla zvýšiť na základe dotácii z fondov Európskej únie pre začínajúcich podnikateľov.

- **Rivalita medzi súčasnými konkurentami** - na slovenskom stavebnom trhu pôsobí mnoho firiem nie len s právnou formou ale aj živnostníkov. Po vstupe krajiny do EÚ bol zaznamenaný ďalší prílev zahraničných podnikov. Aby boli podniky schopné prežiť musia sa prispôbovať trendom ale aj cenám konkurencie. Najväčšiu konkurenciu predstavujú spoločnosti Metrostav, a. s. a Strabag, s. r. o. Spoločnosť SESTAV, s. r. o. sa snaží svoj podiel zvýšiť inováciami, vysokou kvalitou a nižšími cenami. Intenzitu súčasnej konkurencie hodnotím ako silnú. Rastúci podiel konkurencie na stavebnom trhu by mohol negatívne ovplyvniť zisk firmy.

- **Zmluvná sila odberateľov** - odberatelia majú na výber, ktorej stavebnej spoločnosti dajú prednosť. Podnik SESTAV, s. r. o. sa snaží spĺňať náročné požiadavky každého svojho zákazníka a zameriava sa na nich individuálne. Takmer všetky zákazky sa nachádzajú v regióne. Zákazníkmi sú veľké spoločnosti ale aj jednotlivci. Ich vyjednávací sila je veľká a má vplyv na cenu. Toto riziko preto hodnotím ako vysoké, nakoľko podnik sa musí často prispôbovať zákazníkovi, s výrazným vplyvom na zisk.

- **Zmluvná sila dodávateľov** - svoju závislosť na dodávateľoch sa snaží podnik znižovať vlastnou štrkovňou, betonárňou a ohybárňou a stavebninami v troch mestách. Hlavnými dodávateľmi podniku sú dodávatelia energií a materiálov. Bez úspešnej spolupráce s dodávateľmi by bola produkcia firmy ohrozená. Podmienky v tomto vzťahu však určujú dodávatelia a ich silu hodnotím ako veľkú. Predstavujú nepriaznivý vplyv na vývoj zisku. Nakoľko sa podnik usiluje zabezpečiť si väčšinu materiálov svojpomocne mohla by sa v budúcnosti sila dodávateľov znížiť.

- **Hrozba substitučních výrobkov** - nakoľko stavebná činnosť podniku je rozsiahla. Podnik sa zaoberá výstavbou bytových jednotiek, rekreačných zariadení, priemyselných stavieb, hál aj rodinných domov podľa prania zákazníka. Hrozba substitútov je preto minimálna. Spoločnosť SESTAV, s. r. o. je schopná rýchlo reagovať na vývoj na trhu, a preto nehodnotím substitúty ako hrozbu ani v budúcnosti.

5.3.2 Charakteristika odvetvia stavebníctvo

Podľa odvetvovej klasifikácie ekonomických činností (OKEČ) podnik SESTAV, spol. s r. o. do 31. 12. 2007 patril pod F 45 – Stavebníctvo, kód 45212 Nebytové budovy. Od 1. 1. 2008, na základe vyhlášky ŠÚ SR 306/2007 patrí podľa štatistickej klasifikácie ekonomických činností SK NACE Rev.2. pod kód 41202 Výstavba neobytných budov.

Stavebníctvo patrí na Slovensku medzi významné odvetvia hospodárstva, patrí medzi hlavné piliere rozvoja slovenskej ekonomiky a zamestnáva takmer 10% z celkového počtu ôsob pracujúcich v hospodárstve SR.

Od roku 1989 si prešlo rozsiahlou reštrukturalizáciou: zlepšenie úrovne architektúry a kvality stavieb, zmena počtu a veľkostí podnikov, právnej formy. Taktiež sa dokázalo prispôbiť moderným trhovým podmienkam. V roku 1993 po rozpade systému centrálne riadeného hospodárstva a vzniku samostatnej Slovenskej republiky došlo k značnému poklesu. Roky 1995-1997 sa vyznačujú významným rastom, nasleduje obdobie stagnácie v rokoch 1998 – 1999. Od roku 2000 sa začalo pre stavebníctvo obdobie rozmachu investičných aktivít. Najväčší boom boli pre stavebníctvo roky 2005 a 2006 kedy tempa rastu stavebnej produkcie na Slovensku predstihovali aj tie ostatných členských krajín EU. Od vstupu SR do EÚ až do konca roku 2008 dosahovalo slovenské stavebníctvo mimoriadne dobré výsledky. Recesia do ktorej vyústila svetová hospodárska kríza, však oslabila aj rozvoj slovenskej ekonomiky. Stavebníctvo zaznamenalo už začiatkom roku 2009 výrazný prepád. Vláda SR preto prijala opatrenia na zvýšenie dopytu po stavebnej produkcii, ktoré sa týkali maximalizácie čerpania fondov EÚ, podpory zatepl'ovania, výstavby rýchlostnej cesty RI, diaľnice D1 a stavieb pre životné prostredie. Odvetvie však bolo poznačené pozastavením mnohých projektov, znížením objemu zákaziek, zhoršením dostupnosti úverov a hypoték a znížením kúpyschopnosti obyvateľstva. Rovnako aj roky 2010 a 2011 boli poznačené vplyvom hospodárskej krízy. Bolo pozastavených mnoho projektov, obmedzených mnoho investícií a znížené množstvo stavebných zákazok. V roku 2010 prešlo do konkurzu

28 firiem. Pokles bol zaznamenaný aj vo výstavbe bytov. Stabilizácia v odvetví sa očakáva až v roku 2012. (Ročenka slovenského stavebníctva,2011)

6 KLASICKÉ UKAZOVATELE FINANČNEJ VÝKONNOSTI PODNIKU SESTAV, SPOL. S R . O.

V nasledujúcej časti som využila finančnú analýzu, ktorá predstavuje analýzu klasických ukazovateľov výkonnosti podniku. Finančná analýza vyjadruje ako na tom firma je, umožňuje ju porovnať s inými podnikmi a s odvetvím. Jej výsledky sú vhodné pre použitie v rámci podniku, ale aj pre externých užívateľov, ktorí prichádzajú so spoločnosťou do styku. Podnik SESTAV, s. r. o. bol v analyzovaných rokoch 2007-2011 porovnaný s údajmi odvetvia za roky 2007-2010, nakoľko údaje odvetvia za rok 2011 ešte neboli v dobe spracovania analýzy dostupné. Ukazovatele odvetvia som vypočítala na základe analytických materiálov z mpo.cz, výsledky sú uvedené v Prílohe PV. Spoločnosť SESTAV, s. r. o. v roku 2009 uviedla výročnú správu v mene EURO a sumy z predchádzajúcich období boli prepočítané konverzným kurzom 30,126 Sk/EUR.

6.1 Analýza majetkovej a finančnej štruktúry

Majetková a finančná štruktúra umožňuje pohľad na položky aktív a pasív v súvahe spoločnosti SESTAV, s. r. o. za sledované obdobie 2007 - 2011. Horizontálna a vertikálna analýza položiek aktív a pasív sa nachádza v Prílohe P I a P II.

Aktíva podniku sú tvorené dlhodobým majetkom a obežnými aktívami. Najväčšími položkami dlhodobého majetku sú samostatné hnutelné veci a súbory hnutelných vecí a stavby. Podiel dlhodobého majetku a obežného majetku na celkových aktívach podniku sa počas obdobia menil. V roku 2007 bol vyšší podiel dlhodobého majetku, v roku 2008 bol podiel približne vyrovnaný a od roku 2010 prevyšuje podiel obežných aktív. Podnik v roku 2008 nakúpil stavebné stroje, ktoré boli hneď zaradené do majetku. Výrazne sa zvýšila aj hodnota obstarávaného dlhodobého majetku, nakoľko podnik formou vlastnej investície postavil bytovú jednotku s garážami. Tie potom postupne predával, pričom najviac bytov sa predalo až v roku 2009. Hodnota dlhodobého majetku teda výrazne poklesla, pretože tento účet sa postupne znižoval o predané byty. V roku 2008 bola dokončená aj výstavba nového sídla spoločnosti, kde sa firma presťahovala.

Dlhodobý finančný majetok podniku je tvorený tým, že v roku 2007 obstarala spoločnosť 100 % obchodné podiely spoločnosti CARPATIA, s. r. o. Hodnota dlhodobého finančného majetku sa v roku 2007 však výrazne nezvýšila, je to spôsobené tým, že podnik má v 100

% vlastníctve aj ďalšiu spoločnosť, ktorá vykazovala stratu. Hodnota dlhodobého finančného majetku sa preto znižovala, maximálne však na 0. V roku 2008 podnik tento podiel predal. V roku 2009 spoločnosť obstarala 100 %-ný obchodný podiel v spoločnosti SESTAV stavebniny, s. r. o. a v roku 2010 nakúpila akcie spoločnosti Centrum športu, a. s. V tomto roku tak tvorí hodnota dlhodobého finančného majetku 19%-ný podiel na majetku podniku. Pokles hodnoty DFM v roku 2011 je spôsobený zmenou metódy ocenenia.

Položky obežných aktív sa v sledovaných rokoch výrazne menia. Výkyvy v zásobách sú ovplyvnené nárastom nedokončenej výroby z dôvodu rozpracovanosti niektorých stavieb, ktoré sa stavajú aj počas dvoch rokov. Rozpracované zákazky sa vo firme vykazujú ako nedokončená výroba. Nakoľko bolo v roku 2011 dokončených mnoho stavieb hodnota zásob poklesla. Rozpracované zákazky majú vplyv aj na hodnotu pohľadávok. Ich výkyvy v sledovanom období sú dôsledkom zvýšenia objemu stavebných prác v rokoch 2008 a 2010. Rast krátkodobého finančného majetku je spôsobený zvýšeným objemom finančných prostriedkov na bankovom účte z dôvodu už spomínaných úhrad od odberateľov.

Pasíva sú tvorené vlastným kapitálom a cudzími zdrojmi. Hodnota vlastného kapitálu počas sledovaného obdobia stále rastie. Podiel vlastného kapitálu na pasívach spoločnosti sa v rokoch 2007 až 2011 neustále menil. V roku 2009 je hodnota vlastného kapitálu približne dvojnásobne vyššia ako hodnota cudzích zdrojov. Môžem preto povedať, že podnik zaisťuje väčšinu svojho majetku z vlastných zdrojov. V rokoch 2010 a 2011 jeho podiel na celkových zdrojoch podniku klesol. Základný kapitál sa na vlastnom kapitále výrazne podiela od roku 2008, kedy bol navýšený o 950 tisíc EUR. Okrem základného kapitálu ovplyvňuje vlastný kapitál aj výsledok hospodárenia minulých rokov. Jeho pokles v roku 2008 je dôsledkom toho, že bolo zo zisku 907 tisíc EUR, 332 tisíc EUR preúčtovaných na výplatu podielov spoločníkom. Položka kapitálové fondy je v rokoch 2007 a 2008 záporná, z titulu účtu oceňovacie rozdiely z preceňovania majetku a záväzkov. Spoločnosť na tomto účte totiž vykazovala stratu už spomínanej spoločnosti, ktorú vlastnila. Po jej predaji sa kapitálové fondy zvýšili.

Z cudzích zdrojov sa na financovaní podniku najviac podieľajú krátkodobé záväzky. K ich nadmernému zvýšeniu došlo v roku 2008 a 2010, čo je spôsobené už spomínaným zvýšením objemu stavebných prác. Podnik na uskutočňovanie svojej činnosti nakúpil nové stroje a potreboval viac materiálu, tým sa zvýšili aj jeho krátkodobé záväzky. Od roku 2010 spoločnosť nečerpala žiadny úver, podiel je preto nulový.

6.2 Analýza nákladov a výnosov

Analýza nákladov a výnosov podniku SESTAV, s. r. o. zobrazuje vývoj ich jednotlivých položiek v rokoch 2007-2011. Horizontálna a vertikálna analýza položke nákladov a výnosov je zobrazená v Prílohe P III.

O tom, že podnik nikdy počas sledovaného obdobia nevykázal záporný výsledok hospodárenia svedčí prevaha výnosov nad nákladmi.

Na výnosoch sa najviac podieľajú tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb, čo odráža výrobný charakter podniku. Tržby z predaja tovaru predstavujú vo firme úplne minimálny podiel na výnosoch. Nárast počtu stavebných zákazok od roku 2008 spôsobuje, že firme vznikajú vyššie tržby. Položka zmena stavu vnútroorganizačných zásob sa počas sledovaného obdobia mení, z dôvodu stavebných prác, ktoré boli začaté v jednom roku a skončené v roku nasledujúcom.

Tržby z predaja dlhodobého hmotného a nehmotného majetku sa v roku 2009 výrazne zvýšili, pretože spoločnosť v tomto roku predala väčšiu časť bytov a garáží, ktoré postavila v roku 2008.

Z nákladov je u sledovaného podniku najvyššou položkou výkonová spotreba, tvorená spotrebou materiálu a energie, s podielom od 37 % do 45 % a položka ostatné služby, s podielom okolo 30%. Z dôvodu už spomínaného predaja bytov v roku 2009 sa v tomto roku výrazne zvýšila aj položka zostatková cena dlhodobého hmotného a nehmotného majetku. Nárast odpisov v roku 2008 je dôsledkom už spomínaných investícií do strojového parku. Osobné náklady majú rastúcu tendenciu, čo odráža aj rastúci počet zamestnancov spoločnosti.

Stavebné odvetvie je charakteristické najvyšším zastúpením materiálových a mzdových nákladov. Materiálové náklady často tvoria aj 50 % z celkových nákladov. Túto skutočnosť si môžeme všimnúť aj u spoločnosti SESTAV, s. r. o.

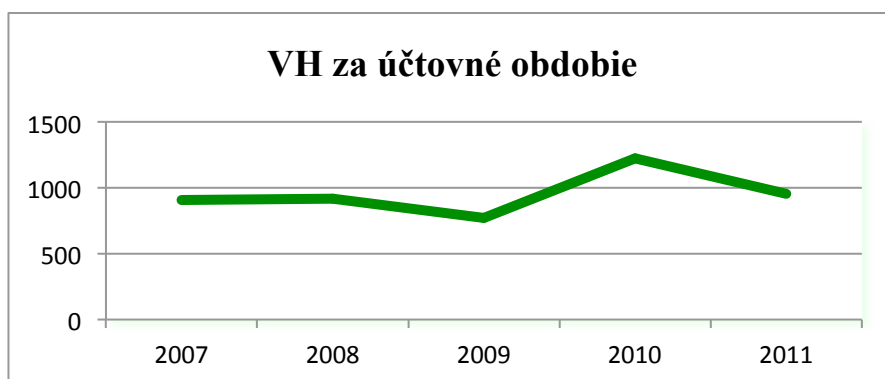
6.3 Ukazovatele zisku

Vývoj jednotlivých výsledkov hospodárenia je zobrazený v nasledujúcej tabuľke a grafe.

Tabuľka 2: Ukazovatele zisku podniku SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie)

(v tis. EUR)	2007	2008	2009	2010	2011
Prevádzkový VH	1 199	1 310	1 007	1 570	1223
Finančný VH	-76	-170	-53	-57	-38
Mimoriadny VH	0	0	0	0	0
VH za účtovné obdobie	907	917	771	1 223	954
VH pred zdanením z VZZ(EBT)	1 123	1 140	954	1 513	1 185
VH pred zdanením a úrokmi (EBIT)	1 160	1 279	980	1 525	1 209
Nákladové úroky	37	139	26	12	24

Vývoj výsledku hospodárenia je kolísavý, vysoký nárast v roku 2010 je spôsobený vyššími tržbami.



Obrázok 5: Vývoj výsledku hospodárenia podniku SESTAV, s. r. o.

(vlastné spracovanie)

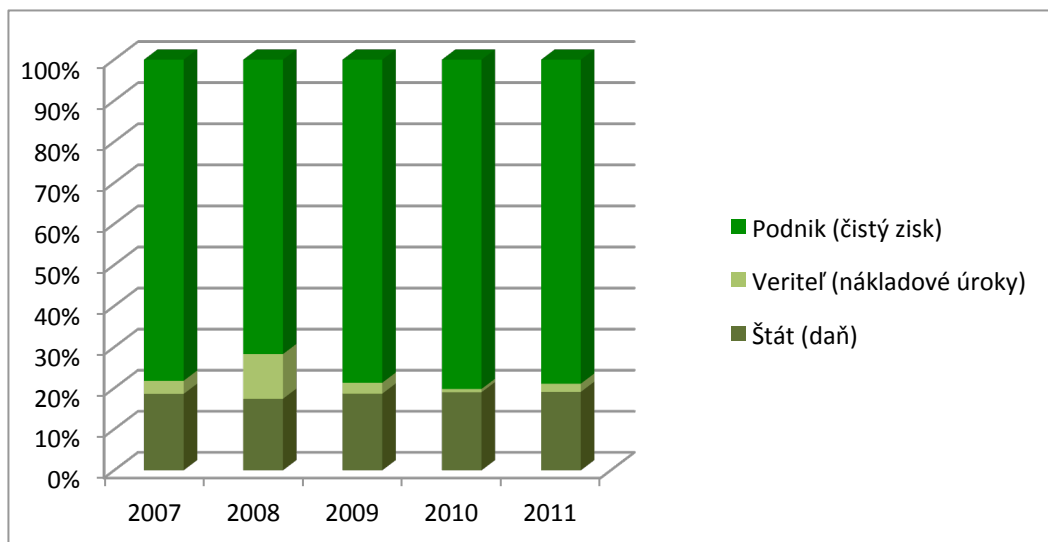
Činnosti, ktoré prinášajú podniku najväčší zisk sú uvedené v Prílohe P III, sú to tržby z predaja služieb a a prenájom nehnuteľností.

Na vývoji výsledku hospodárenia z finančnej činnosti sa výrazne podpísali splátky úrokov z úveru, zmenou kurzu v roku 2008 spoločnosť dosahuje kurzové straty.

Podnik v sledovaných rokoch nevykázal žiadne výnosy ani náklady z mimoriadnej činnosti, nevznikol teda žiadny výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti.

Podiel čistého zisku, ktorý zostáva v podniku sa počas sledovaných rokov príliš nemení, tvorí približne 80%. Len v roku 2008 tvorí 70% čo je spôsobené zvýšením nákladových

úrokov. Spoločnosť v roku 2007 čerpala kontokorentný úver, vo výške 878 tis. eur, a to sa odrazilo vo vyšších úrokoch za rok 2008. Daňová povinnosť sa vyvíja priamoúmerne s čistým ziskom.



Obrázok 6: Delenie VH pred úrokmi a zdanením – SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie)

6.4 Rozdielové ukazovatele

Rozdielové ukazovatele sa pri analýze a riadení finančnej situácie podniku orientujú na jeho likviditu. Najvýznamnejším z týchto ukazovateľov je čistý pracovný kapitál, chápaný ako rozdiel medzi obežnými aktívami a krátkodobými cudzími zdrojmi. Informuje o schopnosti podniku splácať svoje záväzky, o jeho krátkodobnej finančnej stabilite. V spoločnosti SESTAV, s. r. o. patria krátkodobé cudzie zdroje k najvýznamnejším položkám zdrojov krytia aktív.

Tabuľka 3: Vývoj ČPK – SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie)

(v tis. EUR)	2007	2008	2009	2010	2011
Obežné aktíva	2 318	5 958	4 067	6 955	5 341
Zásoby	1 414	2 421	645	1 388	127
Pohľadávky	670	3 497	2 700	4441	2 877
Finančný majetok	234	40	722	1 126	2 337
Krátkodobé záväzky	1 314	7 505	3 122	6 118	3 724
Čistý pracovný kapitál	1 004	-1 547	945	837	1 617
ČPK / OA	43,31%	-25,97%	23,24%	12,03%	30,28%

Doporučená hodnota ukazovateľa podielu čistého pracovného kapitálu na obežných aktívach sa pohybuje v rozmedzí od 30% do 50%. Spoločnosť bola bez problémov schopná hrať svoje záväzky v roku 2007 a 2011, kedy boli záväzky nízke. V roku 2008 však krátkodobé záväzky prevážili obežné aktíva a spoločnosti tak vznikol nekrytý dlh, spôsobený záväzkami z obchodného styku vo výške 6 015 tisíc EUR. Čo bolo spôsobené už spomínaným nárastom, objemu stavebných prác, kedy spoločnosti narástli záväzky z dôvodu nákupu väčšieho množstva strojov a potreby väčšieho množstva materiálu. V roku 2009 je hodnota čistého pracovného kapitálu kladná a približuje sa k rozmedziu doporučených hodnôt. V roku 2010 sa záväzky opäť zvýšili a preto je aj pomer obežných aktív na ČPK nižší.

6.5 Pomerové ukazovatele

Metódu analýzy účtovných výkazov pomocou pomerových ukazovateľov som použila pretože umožňuje ich porovnanie s odvetvím a podáva rýchly obraz o podniku.

6.5.1 Ukazovatele rentability

Ukazovatele rentability pomerujú hospodárske výsledky firmy s inými veličinami. Ich vývoj je zobrazený v tabuľke 4.

Tabuľka 4: Ukazovatele rentability – SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie)

(v tis. EUR)	2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilita tržieb (ROS)	9,32 %	5,65 %	4,11%	6,66%	4,77%
Rentabilita výnosov	9,91%	5,99%	4,87%	7,70%	6,19%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	20,44%	9,95%	10,89%	11,50%	12,01%
Rentabilita úplatného kapitálu	28,33 %	25,09%	17,31 %	22,40%	20,47%
Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)	29,93%	25,37%	13,71%	17,97%	16,15%

Ukazovatele rentability vypovedajú o tom do akej miery je spoločnosť zisková. Podnik SESTAV, s. r. o. v analyzovaných rokoch 2007 – 2011 ziskový je. Ziskové bolo aj odvetvie.

Rentabilita tržieb by vo vývojom rade mala vykazovať stúpajúcu tendenciu. V roku 2008 však dochádza k zníženiu tejto položky ako u sledovanej spoločnosti tak aj v celom odvetví. Rentabilita výnosov sa vyvíja približne rovnako ako rentabilita tržieb, pretože tržby tvoria markantnú časť výnosov.

Z rentability celkového a úplatného kapitálu je viditeľné, že spoločnosť SESTAV, s. r. o. v sledovanom období efektívne využíva cudzí úročený kapitál, pretože je schopná ho zhodnotiť viac ako koľko činia platené úroky (rentabilita úplatného kapitálu je vyššia než úroková miera úverov).

Multiplikátor vlastného kapitálu

Spoločný vplyv faktorov úrokovej redukcie zisku a finančnej páky sa dá vyjadriť ich súčinom, ktorý sa nazýva multiplikátor vlastného kapitálu. Jeho hodnoty a vývoj sú zobrazené v tabuľke 5.

Tabuľka 5: Multiplikátor VK-SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie)

(v tis. EUR)	2007	2008	2009	2010	2011
EBT / EBIT	0,97	0,89	0,97	0,99	0,98
A / VK	1,87	3,55	1,60	1,95	1,70
Multiplikátor	1,81	3,16	1,55	1,93	1,67

V prípade spoločnosti SESTAV, s. r. o. platí, že zvyšovanie podielu cudzích zdrojov v kapitálovej štruktúre by malo mať pozitívny vplyv na rentabilitu vlastného vo všetkých sledovaných rokoch (2007 – 2011).

6.5.2 Ukazovatele likvidity

Likvidita vyjadruje schopnosť podniku hradiť svoje záväzky. Tabuľka 6 udáva základné ukazovatele likvidity.

Tabuľka 6: Ukazovatele likvidity – SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie)

	2007	2008	2009	2010	2011	Doporučené hodnoty
Bežná likvidita	1,06	0,67	1,30	1,14	1,43	1,5 - 2
Pohotová likvidita	0,41	0,40	1,10	0,91	1,4	1
Hotovostná likvidita	0,11	0,01	0,23	0,18	0,63	0,2 - 0,5
ČPK / OA	43,31%	-25,97%	23,24%	12,03%	30,28%	30 -50 %
ČPK / A	17,69%	-12,04%	10,51%	6,31%	16,06%	

Bežná likvidita v sledovanom období nedosahuje doporučené hodnoty, od roku 2009 sa k ním však približuje. V roku 2007 je hodnota ukazovateľa takmer rovná 1, to znamená, že

obežný majetok sa rovná krátkodobým záväzkom, podniková likvidita je značne riziková. O ešte rizikovejšej situácii môžeme hovoriť v roku 2008, kedy spoločnosť využíva značnú časť krátkodobých záväzkov k financovaniu dlhodobého majetku. U odvetvia sú hodnoty ukazovateľa vyššie a v rozmedzí doporučených hodnôt sa nachádza v rokoch 2009 a 2010.

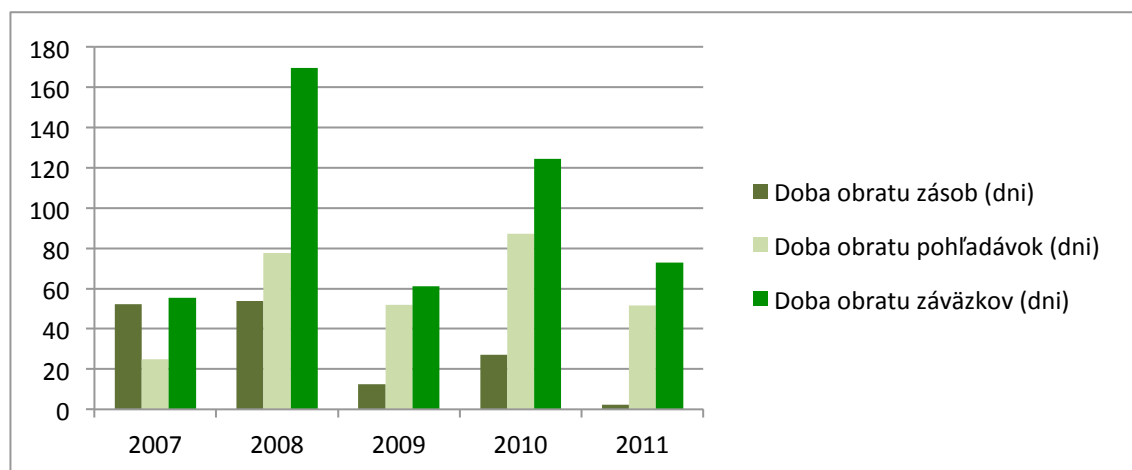
Čo sa týka pohotovej likvidity, môžeme konštatovať, že v rokoch 2007 a 2008 spoločnosť dosahuje nižšie hodnoty ako doporučenia MPO. Táto skutočnosť je rovnako ako aj pri bežnej likvidite spôsobená využívaním prostriedkov kontokorentného úveru a zvýšením krátkodobých záväzkov. Odvetvie si od roku 2008 udržuje pohotovú likviditu nad úrovňou 1.

Hotovostná likvidita dosahuje doporučené hodnoty len v roku 2009. V rokoch 2007, 2008 a 2010 disponuje s nižším množstvom likvidných prostriedkov. V roku 2011 podnik dosahuje hodnotu nad úrovňou doporučenej, čo svedčí o neefektívnom využití finančných prostriedkov. Približne rovnako sa v sledovanom období vyvíjajú aj hodnoty odvetvia.

Podiel čistého pracovného kapitálu na obežných aktívach dosahuje doporučené hodnoty len v roku 2007 a 2011, v ostatných rokoch sa nachádza pod ich úrovňou. Napriek tomu, že v roku 2008 došlo k nárastu zásob a pohľadávok, zvýšili sa aj krátkodobé záväzky a záporná hodnota svedčí o tom, že podnik nedosahuje krátkodobú finančnú stabilitu.

6.5.3 Ukazovatele aktivity

Ukazovatele aktivity slúžia pre meranie schopnosti podniku využívať vložené prostriedky.



Obrázok 7: Vývoj ukazovateľov obratovosti v rokoch 2007-2011 (vlastné spracovanie)

Obrat celkových aktív z tržieb presahuje v sledovanom období u spoločnosti SESTAV, s. r. o. 1, základné pravidlo je teda dodržané (každá koruna majetku by mala priniesť aspoň jednu korunu tržieb). Spoločnosť teda využíva svoje aktíva veľmi efektívne. Hodnoty odvetvia sú tiež nad 1, okrem roku 2010 kedy je hodnota ukazovateľa 0,98.

Môžem si všimnúť, že obratovosť celkových aktív z tržieb a výnosov sa v podniku príliš nelíši. Je to z toho dôvodu, že tržby tvoria vždy viac ako 80 % časť celkových výnosov podniku.

Ukazovateľ doba obratu zásob udáva, ako dlho trvá jeden obrat, doba za ktorú prejdú peňažné fondy cez výrobné a zbožné formy znova do peňažnej formy. Je dôležité aby tieto hodnoty boli čo najnižšie, pretože z predaja zásob a hotových výrobkov má spoločnosť k dispozícii ďalšie peňažné prostriedky na financovanie podniku. V roku 2007 a 2008 je ukazovateľ veľmi vysoký. Podnik počas týchto rokov viazal v zásobách veľké finančné prostriedky príliš dlho. Môžem povedať, že s nimi hospodáril neefektívne. Dôležité je, že v časovom vývoji v spoločnosti došlo k výraznému poklesu z roku 2008 na 2009, čo je pre podnik veľmi dobré.

Doba obratu pohľadávok vyjadruje obdobie, ktoré musí podnik čakať než obdrží platby od svojich odberateľov, mala by byť teda čo najnižšia. Pri spoločnosti SESTAV, s.r.o. je dosť vysoká, čo znamená, že firme odberatelia zadržávajú finančné prostriedky, ktoré by mohli investovať a potrebuje viac úverov, čím sa zvyšujú aj náklady na ne. Doba obratu pohľadávok by mala vo všeobecnosti vykazovať nižšie hodnoty ako doba obratu záväzkov. Vo všetkých analyzovaných rokoch podnik dostáva za svoje pohľadávky zaplatené skôr, ako on sám uhradza svoje záväzky. Čo môže byť spôsobené aj dlhšou dobou splatnosti faktúr voči dodávateľom. S tým súvisia aj ukazovatele obratovosť pohľadávok a záväzkov, ktoré sa u spoločnosti SESTAV, s. r. o. líšia len minimálne. K vyššiemu rozdielu došlo len v roku 2007, pretože v tomto roku sa pohľadávky výrazne zvýšili oproti predchádzajúcemu obdobiu. V odvetví platí, že podniky dostávajú zaplatené od svojich odberateľov skôr ako oni uhrádzajú svoje záväzky vo všetkých rokoch okrem 2011.

6.5.4 Ukazovatele zadlženosti

Ukazovatele zadlženosti zobrazujú do akej miery je spoločnosť zadlžená, ako je schopná znášať tieto dlhy a aká je ich štruktúra.

Tabuľka 7: Ukazovatele zadlženosti – SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie)

	2007	2008	2009	2010	2011
Celková zadlženosť	46,62%	71,87%	36,96%	48,66%	41,33%
Miera zadlženosti	0,87	2,55	0,59	0,95	0,70
Dlhodobé cudzie zdroje / CZ	13,98%	2,67%	3,13%	3,41%	7,76%
Dlhodobé cudzie zdroje / Dlhodobý kapitál	10,88%	6,40%	1,82%	3,80%	6,97%
VK / DM	0,98	0,58	1,18	1,17	1,27
Dlhodobé zdroje / DM	1,10	0,62	1,20	1,21	1,34
Ukazovateľ úrokového krytia	31,35	9,20	37,69	127,08	50,38

Odporúčená hodnota celkovej zadlženosti sa pohybuje od 30 – 60 %. Nadpriemernú zadlženosť spoločnosť SESTAV, s. r. o. vykazuje v roku 2008, a to o takmer 12 %. V ostatných sledovaných rokoch dosahuje priemerné hodnoty v rozsahu doporučenej zadlženosti. Hodnoty odvetvia sú vyššie ako tie doporučené. Odvetvie je vo všetkých sledovaných rokoch zadlžené viac ako porovnávaný podnik. V roku 2011 dokonca viac o takmer 20%.

Z ukazovateľa a miera zadlženosti si môžeme všimnúť, že v roku 2008 došlo k prudkému zvýšeniu a to vplyvom už spomínaného čerpania úveru a nárastu krátkodobých záväzkov. V roku 2009 je však tento ukazovateľ s hodnotou 0,59 najnižší za sledované roky. Môžeme teda povedať, že spoločnosť nie je rizikovým klientom pre banku. Znižuje sa aj riziko strát v prípade likvidácie firmy.

V roku 2009 sa výrazne znižuje využívanie dlhodobých cudzích zdrojov, čo je spôsobené priaznivou situáciou v oblasti záväzkov, kde úvery poklesli medziročne o 1 450 tis. EUR.

Z ukazovateľa krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom vidíme, že v roku 2008 spoločnosť kryje 40 % dlhodobého majetku cudzími zdrojmi, v roku 2007 je majetok krytý vlastným kapitálom. Od roku 2009 dlhodobými zdrojmi kryje aj obežný majetok. Odvetvie využíva vlastný kapitál aj ku krytiu obežných aktív, je stabilné.

Dôležitým parametrom pre posudzovanie dlhobohkej finančnej rovnováhy je požiadavka, aby dlhodobé aktíva boli kryté dlhodobým kapitálom. Pričom tento parameter nebol splne-

ný len v roku 2008. V ostatných rokoch sa podniku podarilo dodržať zlaté pravidlo financovania, a svoj dlhodobý majetok pokryla dlhodobými zdrojmi.

Analyzovaná firma môže byť hodnotená pozitívne aj z hľadiska úrokového krytia, pretože vždy sa hodnoty úrokového krytia pohybovali vysoko nad úrovňou doporučenej hodnoty nad 5. Môžeme teda povedať, že spoločnosť nemá problémy s vytváraním potrebných ziskov pre krytie potenciálnych úverov z pôžičiek, čo poukazuje na dostatočne vysokú kapacitu k prijatiu ďalších bankových úverov. Rovnako aj hodnoty odvetvia sú vždy nad doporučenú úroveň 5.

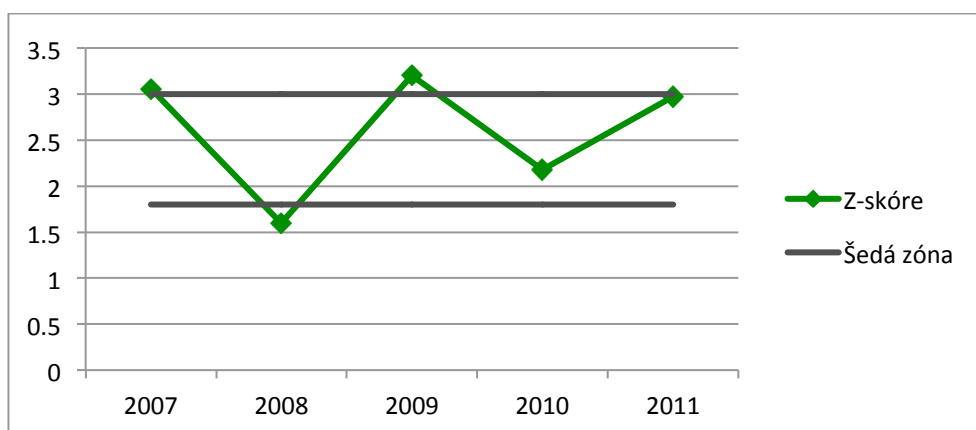
6.6 Súhrnné ukazovatele

Pre ďalšie zhodnotenie finančného zdravia podniku som použila súhrnné ukazovatele Z-skóre a Index IN05.

6.6.1 Z – skóre (Altmanov model)

Pre podmienky Českej republiky je vhodné vzorec upraviť o ďalšiu premennú, a to podiel záväzkov po lehote splatnosti ku výnosom, ktorý sa odčíta od ostatných ukazovateľov. Tabuľka s výpočtom je uvedená v Prílohe P IV.

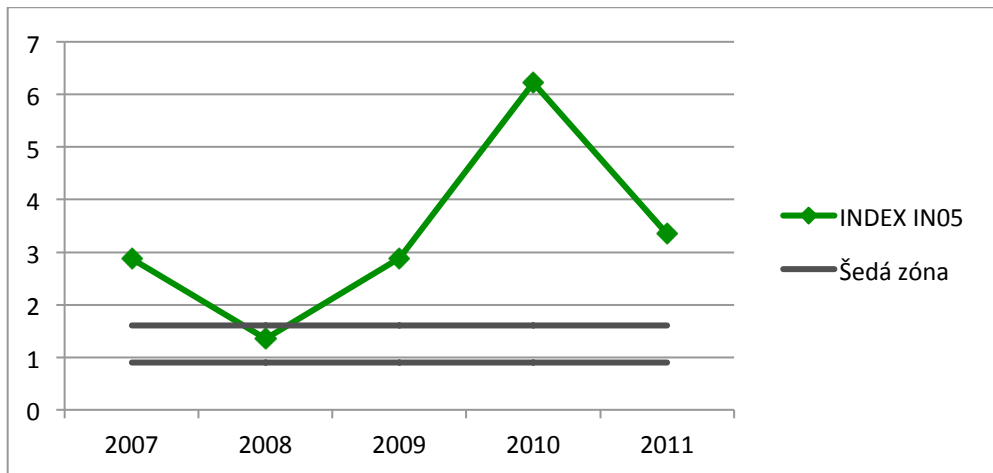
Z hľadiska dosiahnutých hodnôt tohto ukazovateľa je možné konšatovať, že spoločnosť má uspokojivú finančnú situáciu, okrem roku 2008, kedy je hodnota pod hranicou 1,81. Je to opäť spôsobené už spomínaným nárastom záväzkov, z titulu väčšej spotreby materiálu. Situáciu firmy v tomto roku hodnotíme ako finančne problematickú. Nárast záväzkov ovplyvnil vývoj ukazovateľa aj v roku 2010, kedy sa nachádza v šedej zóne.



Obrázok 8: Výsledky Z-skóre v rokoch 2007-2011 (vlastné spracovanie)

6.6.2 Index IN05

Index doveryhodnosti hodnotí podnik na základe intervalu, v ktorom sa nachádza. Výpočet je uvedený v Prílohe P IV.



Obrázok 9: Vývoj indexu IN05 v rokoch 2007 – 2011 (vlastné spracovanie)

Vo všetkých sledovaných rokoch podnik dosahuje hodnotu nad 1,6, to znamená, spoločnosť tvorí hodnotu. Výnimkou je však opäť rok 2008, v tomto roku sa podnik nachádza v šedej zóne. Hodnota 1,353 však určite nenaznačuje, že by podnik šiel k bankrotu. Z grafu si môžeme všimnúť, že v roku 2009 je hodnota indexu opäť na úrovni ako pred rokom 2009.

6.7 Spider analýza 2010

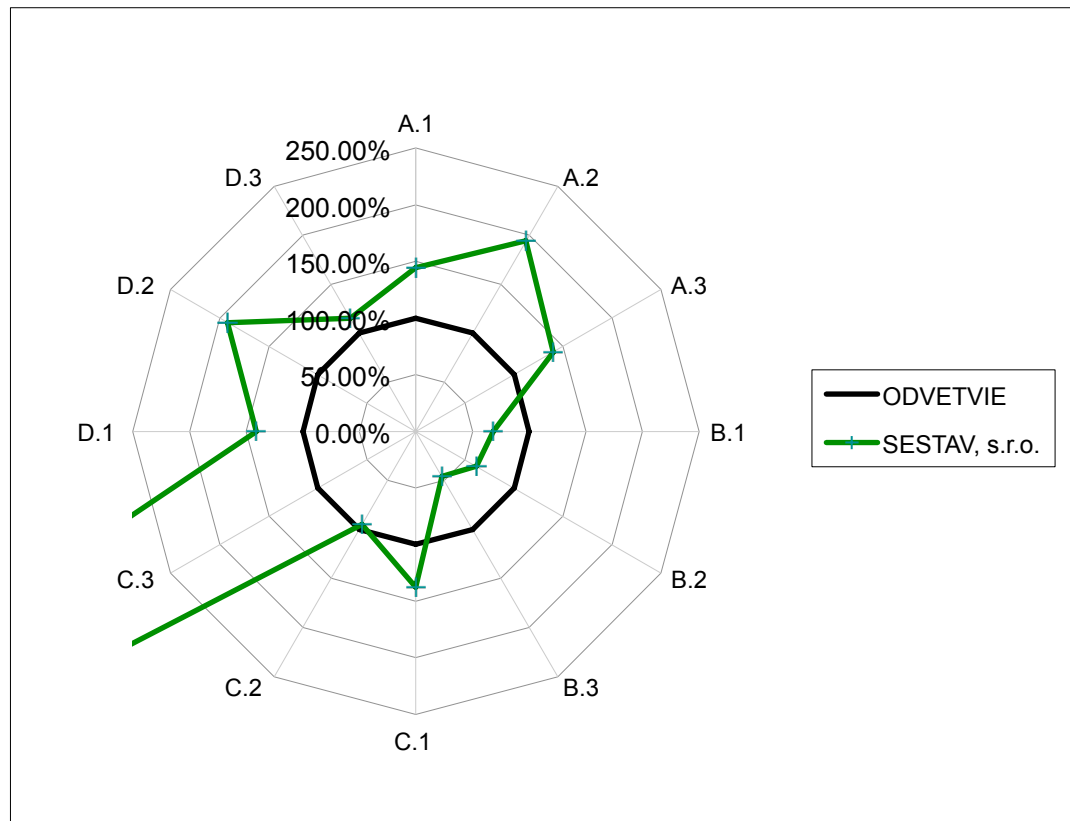
Spider analýza umožňuje porovnanie hodnôt hlavných pomerových ukazovateľov podniku SESTAV, s. r. o. s hodnotami v odvetví.

Tabuľka 8: Porovnanie pomerových ukazovateľov podniku SESTAV, s. r. o. s odvetvím (vlastné spracovanie)

		SESTAV, s.r.o.	ODVETVIE
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastného kapitálu	17,97%	12,46%
	A.2 Rentabilita aktív	11,50%	5,93%
	A.3 Rentabilita tržieb	6,66%	4,76%
Likvidita	B.1 Bežná likvidita	1,14	1,67
	B.2 Pohotovú likvidita	0,91	1,47
	B.3 Hotovostná likvidita	0,18	0,39

Zadlženost'	C.1 Vlastný kapitál / Aktiva	0,51	0,37
	C.2 Krytie DM vlastným kapitálom	1,17	1,23
	C.3 Úrokové krytie	127,08	11,21
Obratovosť	D.1 Obratovosť aktív	1,38	0,98
	D.2 Obratovosť pohľadávok	4,13	2,15
	D.3 Obratovosť záväzkov	2,90	2,51

Hodnoty z tabuľky 8 sú znázornené v obrázku 9.



Obrázok 10: Pomerové ukazovatele SESTAV, s. r. o. a odvetvie (vlastné spracovanie)

Možno konštatovať, že spoločnosť SESTAV, s.r.o. dosahuje lepšie výsledky v ukazovateľoch rentability (A1, A2, A3), čo svedčí o jeho celkovo lepšej výkonnosti. Zisková je ale ja odvetvie.

V ukazovateľoch likvidity (B1, B2, B3) je situácia opačná. Odvetvie dosahuje lepšie výsledky. Bežná a hotovostná likvidita je v medziach doporučených hodnôt ministerstva priemyslu a obchodu. Čo sa týka pohotovej likvidity je hodnota odvetvia vyššia ako odporúčaná.

Zlaté pravidlo financovania je dodržané ako u podniku SESTAV, s. r. o. tak aj v odvetví. Z ukazovateľa urokového krytia si môžeme všimnúť, že ako podnik SESTAV, s. r. o. tak aj odvetvie dosahuje nad doporučenú hodnotu 5 a majú tým pádom potenciál k prijatiu ďalších bankových úverov.

Čo sa týka obratovosti (D1, D2, D3) tak ukazovateľ obratovost aktív je u spoločnosti SESTAV, s.r.o. vyšší ako 1, je teda splnená podmienka, že každá koruna majetku prinesie aspoň korunu tržieb a môžeme skonštatovať, že tento majetok podnik dobre využíva. Odvetvie vykazuje hodnotu 0,98. Podnik SESTAV, s.r.o. dosahuje aj vyššiu obratovost pohľadávok ako odvetvie.

6.8 SWOT analýza

SWOT analýza zahŕňa silné a slabé stránky, príležitosti a hrozby podniku SESTAV, s. r. o.

<p style="text-align: center;">Silné stránky</p> <ul style="list-style-type: none"> - silná pozícia v regióne - rastúca kvalifikácia zamestnancov - dobré vzťahy s dodávateľmi - nízka zadĺženosť podniku - orientácia na individuálne požiadavky zákazníka - diverzifikácia 	<p style="text-align: center;">Slabé stránky</p> <ul style="list-style-type: none"> - pokles dopytu po stavebnej produkcii a výstavbe - nízka disciplína odberateľov - nízka marketingová činnosť - neuspokojivá likvidita podniku
<p style="text-align: center;">Príležitosti</p> <ul style="list-style-type: none"> - dotácie z Európskych fondov - rast aktivít v oblasti rekonštrukcii, modernizácie, zateplovania - inovácie materiálov a technológií (zateplovacie materiály, vodný lúč, prísady) 	<p style="text-align: center;">Hrozby</p> <ul style="list-style-type: none"> - pokles počtu odborných pracovníkov - legislatívne zmeny v stavebníctve, podmienky ochrany ŽP - rastúci podiel konkurencie na trhu - rast cien surovín a energií - konkurenčné firmy v okolí

Obrázok 11: SWOT analýza podniku SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie)

7 MODERNÉ UKAZOVATELE MERANIA VÝKONNOSTI

Pre meranie výkonnosti podniku prostredníctvom moderných merítok boli použité ukazovatele EVA a CROGA.

7.1 EVA

Ekonomický model používa pri výpočte ukazovateľa ekonomická pridaná hodnota vzťah: $EVA = NOPAT - WACC \times C$. Položky NOA (C), WACC a NOPAT je možné získať úpravou účtovných údajov.

7.1.1 Vymedzenie C (NOA)

Úprava ukazovateľa NOA vychádza z nasledujúcich úprav.

7.1.1.1 Aktivácia položiek

Do hodnoty aktív je potrebné zahrnúť položky, ktoré sa v rozvahe nenachádzajú, ale podnik ich využíva k svojej hlavnej podnikateľskej činnosti.

- **Leasing** – spoločnosť SESTAV, s. r. o. obstaráva leasingom dopravné prostriedky slúžiace k hlavnej činnosti podniku, preto je nutné ich zahrnúť do hodnoty aktív. Leasingové splátky sú prevedené na súčasnú hodnotu s využitím diskontnej sadzby. Pre výpočet bola použitá úroková miera na základe výpočtu uvedeného v tabuľke 32. Pre ďalšie obdobie bola odhadnutá diskontná miera 4%, na základe vývoja minulých období. Aktivácia leasingu je vyjadrená v tabuľke č. 9.

Tabuľka 9: Súčasná hodnota leasingových splátok (vlastné spracovanie)

tis. EUR	2007	2008	2009	2010	2011
Aktivácia leasingu	362	266	147	60	13

- **Oceňovacie rozdiely** – úprava historických cien dlhodobého majetku na reprodukčné. U kladného oceňovacieho rozdielu je ďalej potrebné odčítať dodatočnú výšku odpisov. Dôvodom oceňovacích rozdielov spoločnosti SESTAV, s. r. o. je oceňovanie podie-

lových CP a podielov. Počas roku 2011 došlo v spoločnosti k zmene metódy ocenenia, a preto je hodnota 0.

Tabuľka 10: Výška oceňovacích rozdielov u DM (vlastné spracovanie)

tis. EUR	2007	2008	2009	2010	2011
Oceňovacie rozdiely	-5	-6	1 231	1 523	0
Dodatočný odpis	0	0	148	171	0
Oceňovací rozdiel - odpisy	-5	-6	1 083	1 352	0

- **Aktivácia nákladov s dlhodobými predpokladanými účinkami** – podnik SESTAV, s. r. o. neeviduje žiadne náklady na výskum a vývoj preto nie je v tejto oblasti vykonaná žiadna úprava.

- **Goodwill** – položka Goodwill nebola v podniku počas sledovaného obdobia zaznamenaná.

- **Tiché rezervy** – spoločnosť neznižuje hodnotu aktív úmyselne a ani nevytvára nadbytočné rezervy.

7.1.1.2 Vyčlenenie neoperatívnych aktív

V tejto časti úpravy ukazovateľa NOA je potrebné zistiť, ktoré aktíva majú operatívny charakter a sú dôležité pre hlavnú činnosť podniku a ktoré nie.

- **Krátkodobý finančný majetok** – hodnota ukazovateľa hotovostnej likvidity počas neprekročila 0,5 - krátkodobý finančný majetok nemá v spoločnosti charakter strategickej rezervy a preto nie je nutné vykonávať žiadnu úpravu. Len v roku 2011 je hodnota KFM 2337 tis. EUR a úroveň ukazovateľa hotovostnej likvidity je vyššia. Táto skutočnosť bola však spôsobená už spomínaním nárastom úhrad od odberateľov.

- **Dlhodobý finančný majetok** – čo sa týka finančného majetku, tak v roku 2007 spoločnosť obstarala 100 %-né obchodné podiely spoločnosti CARPATIA, s. r. o. Činnosť podniku CARPATIA, s. r. o. nesúvisí s hlavnou činnosťou podniku, preto nie je hodnota tohto podielu zahrnutá do DFM. Hodnota dlhodobého finančného majetku sa v roku 2007 však výrazne nezvýšila, je to spôsobené tým, že podnik má v 100 % vlastníctve aj ďalšiu spoločnosť, ktorá vykazovala stratu. Hodnota dlhodobého finančného majetku sa preto

znižovala, maximálne však na 0. V roku 2008 podnik tento podiel predal. V roku 2009 spoločnosť obstarala ešte 100 %-ný obchodný podiel v spoločnosti SESTAV stavebniny, s. r. o. Hodnota dlhodobého finančného majetku tak v tomto roku tvorí takmer 14 %-ný podiel na majetku podniku. Nakoľko dochádza v spoločnostiach k prepojeniu s hlavnou činnosťou podniku, preto nie je hodnota dlhodobého finančného majetku od hodnoty aktív odčítaná. V roku 2010 však spoločnosť nakúpila podielové cenné papiere s podstatným vplyvom od spoločnosti Centrum športu a. s. Bratislava. Tie je potrebné z majetku vyčleniť pretože nesúvisia s hlavnou činnosťou podniku. Do hodnoty DFM pre potrebu výpočtu ukazovateľa EVA je preto zahrnutý len podiel spoločnosti SESTAV stavebniny, s. r. o. ako je uvedené v tabuľke č. 11.

Tabuľka 11: Hodnota dlhodobého finančného majetku (vlastné spracovanie)

EUR	2007	2008	2009	2010	2011
DFM	0	0	1 237	1 563	5

- **Nedokončené investície** – nakoľko ide o majetok, ktorý sa nepodieľa na tvorbe súčasných výsledkov hospodárenia, je nutné ho vyčleniť.

Tabuľka 12: Vývoj nedokončeného DM (vlastné spracovanie)

EUR	2007	2008	2009	2010	2011
Nedokončený DM	640	2 868	436	148	154

7.1.1.3 Neúročený cudzí kapitál

V poslednom kroku úpravy ukazovateľa NOA sa upravené aktíva znižujú o neúročené pasíva. V tabuľke sú uvedené neúročené cudzie zdroje podniku SESTAV, spol. s r. o.

Tabuľka 13: Vývoj neúročených cudzích zdrojov (vlastné spracovanie)

EUR	2007	2008	2009	2010	2011
Rezervy	84	114	99	113	114
Dlhodobé záväzky neúročené	183	135	68	220	323
Krátkodobé záväzky	1 314	7 505	3 122	6 118	3 724
Časové rozlíšenie pasív	0	0	44	0	0
Spolu	1 581	7 754	3 333	6 451	4 161

Nasledujúca tabuľka vyjadruje zmeny, ktoré nastali v úprave aktívnej časti rozvahy podniku. DHM je upravený o aktivovanú hodnotu leasingu, oceňovací rozdiel znížený o odpis a nedokončený DM. DFM je znížený o časť, ktorá nesúvisí s hlavnou činnosťou podniku.

Hodnota Zásob, pohľadávok a finančného majetku je ponechaná v pôvodnej hodnote. Poslednou položkou v tabuľke sú neúročené záväzky, ktoré je potrebné z aktív podniku odrátať.

Tabuľka14: Vymedzenie NOA v jednotlivých rokoch - aktívna časť súvahy (vlastné spracovanie)

(v tis. EUR)	2007	2008	2009	2010	2011
Dlhodobý majetok	2 802	3 586	5 569	6 113	3 192
DHM	2 802	3 586	4 332	4 550	3 187
DNM	0	0	0	0	0
DFM	0	0	1 237	1 563	5
ČPK	1 009	-1 097	888	1 011	1 237
Zásoby	1 414	2 421	645	1 388	127
Pohľadávky	670	3 497	2 700	4 441	2 877
Finančný majetok	234	40	722	1 126	2 337
Časové rozlíšenie	272	699	154	507	93
(-) Neúročené záväzky	1 581	7 754	3 333	6 451	4 161
NOA	3 811	2 489	6 457	7 124	4 429

Ďalšie zmeny som vykonala v pasívnej časti rozvahy. Hodnotu vlastného kapitálu som upravila o vyrovnávaciu položku - ekvivalenty VK. Cudzíe zdroje sú upravené o aktívovanú časť leasingu a znížené o hodnotu neúročeného cudzieho kapitálu.

Tabuľka15: Vymedzenie C v jednotlivých rokoch – pasívna časť rozvahy (vlastné spracovanie)

v tis. EUR	2007	2008	2009	2010	2011
Vlastný kapitál	2 403	747	6 276	7 065	4 416
Základný kapitál	43	996	996	996	996
Kapitálové fondy	-5	-6	1 232	1 523	0
Rezervný fond	718	718	718	756	813
VH minulých rokov	1 367	990	1 908	2 309	3 143
VH bež. účt. obd.	907	917	771	1 223	954
Ekvivalenty VK	-627	-2 868	651	258	-1 490
Cudzíe zdroje	1 408	1 742	181	59	13
Bankové úvery	1 056	1 482	36	0	0
Leasing	362	266	147	60	13
Kapitál (C) celkom	3 811	2 489	6 457	7 124	4 429

7.1.2 Vymedzenie NOPAT

Je dôležité dosahovať symetriu medzi NOA a NOPAT. Nasledujúca tabuľka obsahuje úpravu VH z bežnej činnosti.

Tabuľka 16: Úprava NOPAT podniku SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie)

:v tis. EUR	2007	2008	2009	2010	2011
VH z bežnej činnosti - pôvodný	1 123	1 140	954	1 513	1 185
(+) Nákladové úroky - úver	37	139	26	12	24
(+) Nákladové úroky - leasing	20	14	6	3	1
(-) VH z predaja DM	4	-52	-29	-23	14
VH z bežnej činnosti - po úprave	1 176	1 345	1 015	1 541	1 196

K VH som pripočítala nákladové úroky z úveru a leasingu. Nákladové úroky z leasingu som vypočítala ako násobok alternatívnej úrokovej miery (tab. 20) a výšky leasingového záväzku na začiatku obdobia. Potom som z VH vylúčila mimoriadne položky, ktoré sa nebudú opakovať. V prípade spoločnosti SESTAV, s. r. o. ide o VH týkajúci sa predaja DM.

Tabuľka 17: VH z predaja DM (vlastné spracovanie)

tis. EUR	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby z predaja DM	10	252	2 390	252	14
ZC predaného DM	6	304	2 419	275	0
VH – predaj DM	4	-52	-29	-23	14

Do výpočtu NOPAT je potrebné zahrnúť vplyv zmien, ktoré sa prejavili pri výpočte NOA. Podniku SESTAV, s. r. o. nevznikajú dodatočné odpisy z dôvodu vyšších reprodukčných cien uvedených v tabuľke 10, pretože oceňovacie rozdiely sú spôsobené DFM, ktorý sa neodpisuje. Taktiež je potrebné vylúčiť z finančných výnosov výnosy z DFM, ktorý bol pre potreby výpočtu EVA vyčlenený z aktiv. Tento DFM však žiadne výnosy neprinesol, a preto nie je vykonaná žiadna úprava.

Posledným krokom je zistenie upravenej dane ako (teoretická daň, ktorá by bola zaplatená z operatívneho zisku) rozdiel medzi pôvodným a upraveným VH, upravený o sadzbu dane z príjmu pre daný rok. Pri konečnom výsledku sa od VH po úprave odpočíta pôvodne zaplatená daň a aj dodatočne vypočítaná daň.

Tabuľka18: Vymedzenie NOPAT v jednotlivých rokoch (vlastné spracovanie)

v tis. EUR	2007	2008	2009	2010	2011
VH z bežnej činnosti - pôvodný	1 123	1 140	954	1 513	1 185
VH z bežnej činnosti - po úprave	1 176	1 345	1 015	1 541	1 196
Rozdiel (VH pôvodný - VH upravený)	53	205	61	28	11
Pôvodne platená daň	216	223	183	290	231
Dodatočne vypočítaná daň	11	41	12	6	2
NOPAT	949	1 081	820	1 245	963

7.1.3 Vymedzenie WACC

Posledná časť úprav ukazovateľov pre výpočet EVA zahŕňa priradenie súvisacích nákladov jednotlivým druhom kapitálu.

7.1.3.1 Stanovenie nákladov na cudzí kapitál

Náklady kapitálu, ktorý podnik získa formou dlhu sa vyjadrujú v podobe úroku, ktorý musí podnik zaplatiť.

- **Náklady na bankový úver** – existuje niekoľko metód ako determinovať náklady na bankový úver. Stanovenie nákladov podľa úrokovej sadzby jednotlivých bankových úverov je najjednoduchšou a najpresnejšou metódou výpočtu. Je však potrebné vziať do úvahy aj pôsobenie daňového štítu. Počíta sa s 19% daňou z príjmu vo všetkých obdobiach.

Tabuľka19: Náklady na bankový úver (vlastné spracovanie)

	2007	2008	2009	2010	2011
Strednodobý investičný úver	4,65 %	4,65 %	4,65 %	4,65%	0,00%
Kontokorentný úver	2,103 %	2,103 %	0,00%	2,103%	2,10%
Náklady na úver	3,38%	3,38%	2,33%	3,38%	2,10%
Daň z príjmu PO	19%	19%	19%	19%	19%
Náklady na bankový úver	2,74%	2,74%	1,89%	2,74%	1,7%

- **Náklady na leasing** – je možné stanoviť na základe alternatívneho stanovenia nákladov na cudzí kapitál. Ako bezrizikovú úrokovú mieru som použila výnosnosť štátnych dlhopisov. Rating spoločnosti SESTAV, spol. s r.o. je zohľadnený na základe vzťahu EBIT/ Nákladové úroky. Spoločnosť dosahuje vo všetkých troch

hodnotených obdobiach veľmi dobré výsledky a vďaka tomu je úroková sadzba úveru nízka. Opäť je potrebné vziať do úvahy daňové zaťaženie.

Tabuľka 20: Náklady na leasing (vlastné spracovanie)

	2007	2008	2009	2010	2011
Bezriziková úroková miera	4,51%	4,64%	3,47%	3,84%	4,45%
EBIT / NÚ	31,35	9,20	37,69	127,08	50,38
Rating	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Riziková prirážka	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
Odhadnutá úroková sadzba leasingu	5,51%	5,14%	3,97%	4,34%	4,95%
Daň z príjmu PO	19%	19%	19%	19%	19%
Náklady na leasing	4,46%	4,16%	3,22%	3,52%	4,01%

Z tabuľky 20 a 19 som stanovila priemerné náklady dlhu.

Tabuľka 21: Priemerné náklady dlhu (vlastné spracovanie)

	2007	2008	2009	2010	2011
Bankové úvery v EUR	1 056	1 482	36	0	0
Leasing v EUR	352	260	145	59	13
Náklady na bankové úvery	2,74%	2,74%	1,89%	2,74%	1,7%
Náklady na leasing	4,46%	4,16%	3,22%	3,52%	4,01%
Priemerné náklady dlhu (Nck)	3,18%	2,95%	2,96%	3,13%	2,86%

7.1.3.2 Stanovenie nákladov na vlastný kapitál

- **Model oceňovania kapitálových aktív (CAPM) s náhradnými odhadmi Beta**

Model oceňovania CAPM sa používa u akciových spoločností obchodovaných na vyspelých kapitálových trhoch, a preto pre firmu SESTAV, spol. s r. o. je potrebné použiť model s náhradnými Beta odhadmi. Ako bezriziková úroková miera je použitá výnosnosť štátnych dlhopisov. Riziková prémie a koeficient β nezadĺženej firmy je získany zo stránky www.damodaran.com. β zadĺženej firmy sa vypočíta na základe vzťahu:

$$\beta_Z = \beta_N \times \left[1 + (1 - T) \times \frac{CK}{VK} \right] \quad (26)$$

Tabuľka 22: Výpočet nákladov na kapitál pomocou CAPM (vlastné spracovanie)

	2007	2008	2009	2010	2011
rf	4,51%	4,64%	3,47%	3,84%	4,45%
β - nezadĺžená	0,8	0,8	0,98	0,98	1,39
β – zadĺžená	1,26	3,69	1,05	1,69	1,76
Riziková prémie	5,96%	5,84%	7,10%	7,10%	6,28%
re	12,02%	26,23%	10,93%	15,84%	15,50%

- **Priemerná rentabilita v odvetví** – je tiež možnosťou ako určiť náklady na vlastný kapitál.

Tabuľka 23: Odvodenie nákladov na vlastný kapitál pomocou priemernej rentability vlastného kapitálu odvetvia (vlastné spracovanie)

	2007	2008	2009	2010
Rentabilita odvetvia	9,75%	6,15%	18,39%	12,46%

- **Odvodenie nákladov vlastného kapitálu z nákladov na cudzí kapitál** - náklady na vlastný kapitál sú väčšie ako náklady na cudzí kapitál. Je ich preto možné spočítať tak, že k nákladom na cudzí kapitál sa prirába riziková prirážka. Zvolená prirážka je 3,5 %.

Tabuľka 24: Odvodenie nákladov na vlastný kapitál z nákladov na cudzí kapitál [vlastné spracovanie]

	2007	2008	2009	2010	2011
Úroková sadzba bankového úveru	3,38%	3,38%	2,33%	3,38%	2,10%
Prirážka	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
r_e	6,88%	6,88%	5,83%	6,88%	5,60%

- **Dividendový model** - firma Sestav, s.r.o. nie je akciovou spoločnosťou a preto sa žiadne dividendy nevyplácajú. Tým pádom nie je možné tento model použiť.
- **Stavebnicový model** – ďalšou možnosťou je použitie modelu, ktorý vychádza z údajov Ministerstva priemyslu a obchodu www.mpo.cz

Tabuľka 25: Výpočet nákladov na VK pomocou metódy využívanej MPO CZ (vlastné spracovanie)

	2007	2008	2009	2010
Bezriziková sadzba	4,51%	4,64%	3,47%	3,84%
r_{LA}	3,07%	3,59%	1,57%	1,40%
$r_{podnikateľské}$	2,90%	2,90%	3,41%	3,83%
$r_{FinStab}$	1,63%	1,28%	2,62%	3,04%
$r_{FinStr.}$	2,28%	1,73%	3,82%	2,19%
r_e	14,39%	14,14%	14,89%	14,30%

Výsledky získané vyššie uvedenými metódami pre zistenie nákladov na vlastný kapitál sú sumarizované v tabuľke 26. Pre ďalšie výpočty je použitý vážený aritmetický priemer,

pričom jednotlivým metódam sú priradené váhy. Najvyššiu váhu som zvolila pre model CAPM, nakoľko tento model najlepšie odráža rizikovosť vloženého kapitálu.

Tabuľka 26: Prehľad nákladov na VK podľa rôznych prístupov (vlastné spracovanie)

	2007	2008	2009	2010	2011	Váha
CAPM s náhradnými odhadmi	12,02%	26,23%	10,93%	15,84%	15,50%	5
Rentabilita odvetvia	9,75%	6,15%	18,39%	12,46%	-	1
Odvožené z nákladov na CK	6,88%	6,88%	5,83%	6,88%	5,60%	1
Stavebnicový model	14,39%	14,14%	14,89%	14,30%	-	3
Priemerná hodnota nákladov na VK	11,99%	18,66%	12,35%	14,14%	13,85%	

7.1.4 Stanovenie vážených priemerných nákladov na kapitál (WACC)

Priemerné celkové náklady podnikového kapitálu sú definované ako vážený aritmetický priemer nákladov na jednotlivé druhy kapitálu, kde váhou príslušného kapitálu je jeho podiel na celkovom podnikovom kapitále. Na determináciu nákladov na vlastný kapitál bola použitá ich priemerná hodnota z tabuľky č. 25 a na determináciu nákladov na cudzí kapitál boli použité údaje z tabuľky č. 22.

Tabuľka 27: Výpočet WACC [vlastné spracovanie]

	2007	2008	2009	2010	2011
N_{CK}	3,18%	2,95%	2,96%	3,13%	2,86%
N_{VK}	11,99%	18,66%	12,35%	14,14%	13,85%
CK / C	36,95%	70,00%	2,80%	0,83%	0,29%
VK / C	63,05%	30,00%	97,20%	99,17%	99,71%
WACC	8,73%	7,66%	12,09%	14,05%	13,82%

7.1.5 Výpočet EVA

Výsledky ukazovateľa podľa vzťahu $EVA = NOPAT - WACC \times C$, sú uvedené v nasledujúcej tabuľke.

Tabuľka 28: Výpočet EVA podľa ekonomického modelu (vlastné spracovanie)

v tis. EUR	2007	2008	2009	2010	2011
C (NOA)	3 811	2 489	6 457	7 124	4 429
NOPAT	949	1 081	820	1 245	963
WACC	8,73%	7,66%	12,09%	14,05%	13,82%
EVA	616	890	39	244	351

Vývoj ukazovateľa EVA sa sledované obdobie je kolísavý, ale pozitívny pretože dosahuje kladné hodnoty. To znamená že podnik dokáže tvoriť hodnotu pre svojich vlastníkov a držať tak konkurenčnú výhodu. Oproti roku 2007 sa ukazovateľ EVA zvýšil z dôvodu poklesu hodnoty NOA. V tomto roku došlo totiž k zníženiu VK. Výrazný pokles hodnoty EVA o 94% nastal v ďalšom roku 2009 a je spôsobený zvýšením kapitálu a nákladov kapitálu. Hodnota NOA v tomto roku stúpila pretože sa zvýšil VK. Jeho zvýšenie ovplyvnilo aj ukazovateľ WACC. Náklady na VK sú vyššie ako náklady na CK a tým, že výrazne vzrástol podiel VK na celkovom kapitále sa tak WACC značne zvýšila. Od roku 2009 sa hodnota pre vlastníka firmy zvyšuje vďaka rastu výsledku hospodárenia z bežnej činnosti.

7.1.6 Výpočet EVA podľa účtovného modelu

Pre porovnanie postupov výpočtu EVA založených na ekonomickom modeli a postupom založených na účtovnom modeli sú v tabuľke 36 uvedené výsledky účtovného modelu počítaného podľa vzťahu: $EVA = \check{C}Z - r_e \times VK$.

Tabuľka 29: Výpočet EVA podľa účtovného modelu (vlastné spracovanie)

	2007	2008	2009	2010
r_e	14,39%	14,14%	14,89%	14,30%
Čistý zisk (tis. EUR)	907	917	771	1 223
Vlastný kapitál (tis. EUR)	3030	3615	5625	6 807
EVA (tis. EUR)	471	406	-67	250

Získané hodnoty ukazateľa EVA vypočítaných pomocou účtovného a ekonomického modelu sa odlišujú. Hodnotenie podľa účtovných dát preto môže byť skresľujúce.

7.1.7 Pyramídový rozklad EVA

Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA je uvedený v Prílohe P VII. Znázorňuje prírastky a úbytky jednotlivých komponentov a skutočnosť či prispeli k tvorbe hodnoty EVA alebo nie.

EVA		=	EVA	
244	351		2010	2011
+			Prírastok EVA	
RONA - WACC		*	C (NOA)	
3,44%	7,92%		7 124	4 429
+			+	
RONA		-	WACC	
17,49%	21,74%		14,05%	13,82%
+			+	

Obrázok 12: Rozklad EVA (vlastné spracovanie)

EVA bola v rozbere rokov 2010 a 2011 kladná a jej hodnota sa medziročne zvýšila. Rast je spôsobený zvýšením spreadu, rozdielu medzi RONA a WACC a poklesom investovaného kapitálu C. Oba faktory pôsobia na ukazovateľ EVA pozitívne.

Na prvú zložku spreadu - rentabilitu investovaného kapitálu pôsobí zisková marža a obratnosť investovaného kapitálu. Medziročne došlo k poklesu ziskovej marže, ale k zvýšeniu ukazovateľa Tržby/C a RONA sa zvyšuje.

Zisková marža sa znížila v dôsledku poklesu pridanej hodnoty na tržbách. Pozitívne ju ovplyvnil rast podielu osobných nákladov na tržbách a rast podielu odpisov na tržbách.

Druhá zložka spreadu – WACC sa znížila, čo je pozitívne. Podiel VK na celkovom kapitále sa síce zvýšil ale náklady naň poklesli, znížili sa aj náklady na CK, a preto sa hodnota WACC znížila.

Čo sa týka druhého hlavného ukazovateľa hodnoty EVA - investovaného kapitálu, je pre podnik dobré keď sa jeho hodnota znižuje. Pozitívne naň vplýva pokles hodnoty dlhodobého majetku a časového rozlíšenia. Negatívnym vplyvom je zvýšenie ČPK. DM poklesol v dôsledku zníženia DHM a DFM. ČPK narastá z dôvodu zvýšenia krátkodobého finančného majetku a poklesu krátkodobých záväzkov.

7.2 Zhrnutie uskutočnených analýz

Podnik SESTAV, spol. s r. o. je rozvíjajúcou sa stavebnou spoločnosťou, ktorá má pevné postavenie v regióne. Zaoberá sa výstavbou bytových aj nebytových jednotiek. Podľa počtu zamestnancov sa radí medzi stredne veľké podniky.

Konkurenciu v odvetví predstavuje najmä prílev zahraničných spoločností Metrostav, a. s. a Strabag, s. r. o. Vyjednávací sila zákazníkov je veľká a podnik sa na ich požiadavky zameriava individuálne. Sila dodávateľov je taktiež veľká, podnik sa ju snaží znižovať svojpomocným zabezpečením materiálov vlastnou betonárňou a štrkovňou.

Na základe výpočtu pomocou ukazovateľov finančnej analýzy som zistila, že podnik SESTAV, spol. s r. o. vo všetkých analyzovaných rokoch tvorí zisk. Jeho vývoj je však kolísavý. V roku 2010 sa výrazne zvýšil v dôsledku rastu tržieb. Finančný VH je vo všetkých analyzovaných rokoch záporný, negatívne ho ovplyvňujú nákladové úroky z dôvodu čerpania úveru.

Hodnota čistého pracovného kapitálu je v sledovanom období kladná, okrem roku 2008 kedy sa podniku zvýšili záväzky z dôvodu zvýšeného nákupu materiálu a strojov.

Na základe ukazovateľov rentability je podnik ziskový a efektívne využíva aj cudzí úročený kapitál. Podľa multiplikátora vlastného kapitálu platí, že zvyšovanie podielu cudzích zdrojov v kapitálovej štruktúre by malo pozitívny vplyv na rentabilitu vlastného kapitálu vo všetkých sledovaných rokoch.

Z ukazovateľov likvidity nedosahuje podnik práve najlepšie výsledky. Hodnoty sú väčšinou mimo doporučených, čo je spôsobené najmä čerpaním už spomínaných úverov a zvyšovaním krátkodobých záväzkov

Podľa ukazovateľov aktivity môžem usúdiť, že podnik svoje zdroje využíva efektívne a dodržiava zlaté pravidlo financovania. Z ukazovateľov doba obratu pohľadávok a záväzkov vyplýva, že spoločnosť svoje záväzky uhrádza neskôr ako sú jej uhrádzané pohľadávky. Výnimkou je rok 2011.

Na základe analýzy zadĺženosti môžem povedať, že zadĺženosť podniku je v rámci doporučených hodnôt. Výnimkou je rok 2008, kedy sa výrazne zvýšili cudzie zdroje. Hodnota úrokového krytia je nad doporučenou hodnotou a podnik preto nemá problém s vytvorením zisku pre krytie úrokov.

Podľa súhrnného ukazovateľa Z-skóre môžem zhodnotiť podnikovú situáciu ako nestálu, s kolísavým vývojom. V súčasnosti je podnik zaradený do tzv. šedej zóny. Na základe výpočtu súhrnného ukazovateľa INFA05 podnik tvorí hodnotu.

Finančný vývoj spoločnosti SESTAV, s. r. o. bol ovplyvnený rastom záväzkov a dlhodobého majetku v roku 2008, a preto aj hodnota väčšiny ukazovateľov v tomto roku nebola pozitívna, od tohto roku sa však situácia zlepšovala. Výkonnosť podniku SESTAV, s. r. o. preto hodnotím na základe finančnej analýzy ako priaznivú.

Z výpočtu ukazovateľa EVA som zistila, že podnik vo všetkých rokoch tvorí hodnotu. K výraznému výkyvu došlo v roku 2009. Hodnota VK sa zvýšila a zvýšili sa aj priemerné náklady kapitálu. Ekonomická pridaná hodnota sa preto zreteľne znížila. Od tohto roku sa EVA zvyšovala.

Podnik SESTAV, spol. s r. o. pre meranie svojej výkonnosti využíva tradičné ukazovatele. V dnešnej dobe však nestačí merať úspešnosť podniku, len na základe klasických merítok. Navrhujem preto pre firmu projekt implementácie novej metódy strategického riadenia, ktorá zahŕňa ako finančné tak aj nefinančné ukazovatele, Balanced Scorecard.

8 PROJEKT IMPLEMENTÁCIE BALANCED SCORECARD DO RIADENIA PODNIKU

Cieľom projektu mojej diplomovej práce je návrh zavedenia konceptu Balanced Scorecard do riadenia spoločnosti SESTAV, s. r. o. V predchádzajúcej časti boli rozobraté klasické a moderné ukazovatele finančnej výkonnosti podniku. Niet pochyb o tom, že spoločnosť SESTAV, s. r. o. je úspešná. Svedčia o tom výsledky analýzy tradičných ukazovateľov a merítka EVA. Dôvodom pre implementáciu BSC je najmä dôraz na zvyšovanie hodnoty podniku, zefektívnenie využitia sledovaných finančných a nefinančných ukazovateľov a upevnenie podnikovej stratégie na všetkých stupňoch riadenia. Úlohou konceptu BSC je pomôcť podniku pri dosiahnutí jednotlivých cieľov.

8.1 Tvorba organizačných predpokladov

Podnik SESTAV, s. r. o. je stredne veľkou firmou, a preto by mala implementácia nového systému riadenia celopodnikový rozsah. Všetky rozhodnutia sú uskutočňované zásadne na najvyššej možnej úrovni. Podpora konateľa počas celého projektu je nutná, a práve preto je dôležité oboznámiť ho s koncepciou BSC a presvedčiť ho o jej vhodnosti pre podnik SESTAV, s. r. o.

Ako prvé je potrebné vytvoriť projektový tím BSC. Je dôležité aby jeho členovia spoločnosť dokonale poznali, stotožnili sa s novým systémom riadenia a aby mali dostatočné kompetencie pre výkon tejto funkcie. Nakoľko BSC je pre podnik niečo úplne nové, bude potrebné projektový tím zaškoliť a oboznámiť ho s účelom konceptu BSC. Na základe organizačnej štruktúry podniku by som do projektového tímu BSC navrhla konkrétnych pracovníkov, a to vedúcu ekonomického úseku a vedúceho výroby. Za priebeh projektu bude zodpovedať facilitátor, ktorého úlohou je usmerňovať členov projektu a riadiť komunikáciu.

Počas celého projektu zavedenia BSC do riadenia podniku je dôležité prihliadať na komunikáciu a účasť všetkých zamestnancov. Členovia projektového tímu by preto mali ostatných zamestnancov pravidelne informovať o cieľoch a priebehu projektu, aby sa aj oni boli schopní prispôsobiť novému systému riadenia.

8.2 Vyjasnenie podnikovej stratégie

Jasná stratégia je dôležitá pre náležitú realizáciu stanovených cieľov podniku a pre celkové zavedenie konceptu BSC. Poslaním podniku SESTAV, s. r. o. je byť spoľahlivým a vyhľadávaným partnerom pre zákazníkov a zakladať tak svoju úspešnosť na schopnostiach a znalostiach zamestnancov. Vysoká kvalita produkcie a spokojnosť zákazníka pri najnižších možných nákladoch je snahou podniku.

Víziou podniku je byť finančne úspešným leadrom v regióne a využívať najnovšie technologické prístupy pri stavbe.

Na základe zistených faktorov, vízie a poslania podniku navrhujem pre spoločnosť SESTAV, s. r. o. nasledujúce strategické témata:

- zlepšiť výkonnosť a zvýšiť hodnotu pre vlastníka,
- poskytovať moderné a úsporné riešenia pre zákazníkov,
- využívať moderné materiály a technológie,
- zvyšovať kvalifikáciu kľúčových zamestnancov.

Tým, že podnik uspokojuje predovšetkým potreby vlastníka smeruje k trvalému rozvoju celej spoločnosti. Tvorba hodnoty pre vlastníka spôsobuje práve zvýšenie hodnoty pre stakeholderov. Len podnik, ktorý tvorí hodnotu pre svojho vlastníka môže uspieť u zákazníka a vytvárať tak finančný efekt.

Ak chce podnik vytvárať hodnotu musí uspokojovať aj tie najnáročnejšie požiadavky svojich zákazníkov. Zákazníci uprednostnia dodávateľa, ktorý im zabezpečí najvýhodnejšiu cenu, vysokú kvalitu a presnosť. Je pre nich dôležité získať čo najviac informácií a dosiahnuť čo najvyššiu úsporu nákladov nie len počas výstavby, ale aj v budúcnosti.

Aby mohol podnik všetky tieto riešenia svojim odberateľom poskytnúť, musí sa zamerať na súčasné stavebné trendy v materiáloch a technológiách, ktoré okrem toho, že sú aktuálne štýlové umožňujú aj úsporu nákladov a sú šetrné k životnému prostrediu. V neposlednom rade sú aj tej najvyššej kvality. Ak podnik dokáže zabezpečiť všetky tieto faktory disponuje s konkurenčnou výhodou a zvyšuje tak svoj potenciál pre rast podielu na trhu.

Na to aby bol podnik výnimočným dodávateľom musí vybudovať tím špičkových zamestnancov. Mal by dbať na ich vzdelávanie a možnosti profesijného rastu. Zabezpečiť im podmienky pre zvýšenie úrovne vzdelania pomocou školení a účasti na veľtrhoch. Ľudské zdroje sú pre podnik hybnou silou a ak bude klásť dôraz na ich vzdelávanie zabezpečí si tím profesionálnych odborníkov.

Zvolené strategické témata ovplyvnia hlavný cieľ - dlhodobý rast hodnoty podniku.

8.3 Tvorba BSC

Po vytvorení organizačných predpokladov a vyjasnení stratégie nasleduje vytvorenie Balanced Scorecard pre podnik SESTAV, s. r .o. Tá pozostáva zo stanovenia strategických cieľov v jednotlivých perspektívach, vytvorenia vzťahov príčin a následkov, určenia merítok a akcií jednotlivých cieľov.

8.3.1 Stanovenie strategických cieľov v jednotlivých perspektívach BSC

Strategické ciele sú určené pre každú perspektívu podniku. Sú odvodené z dostupných materiálov podniku a v súlade s prístupom zameraným na rast hodnoty. Ciele sú orientované na finančnú perspektívu, zákaznícku perspektívu, perspektívu interných procesov a perspektívu učenia sa a rastu.

Tabuľka 30: Strategické ciele finančnej perspektívy (vlastné spracovanie)

Finančná perspektíva	
Cieľ	Popis cieľa
Zvýšenie hodnoty podniku	Hlavným - vrcholovým cieľom je dlhodobý rast hodnoty pre všetkých vlastníkov podniku. Tá ovplyvňuje ich zotrvanie v podniku. Uskutočnenie základného cieľa je podporované od najnižšie postavenej perspektívy. Vyjadruje celkovú efektívnosť všetkých procesov v podniku.
Zvýšenie RONA	Ukazovateľ RONA je kľúčovým faktorom, ktorý ovplyvňuje tvorbu hodnoty podniku. Vyjadruje efektívnosť využitia kapitálu.
Zníženie nákladov kapitálu	Ďalším faktorom, na ktorom závisí tvorba hodnoty firmy sú náklady kapitálu. Hospodárnosť

	je súčasťou každej stratégie. Každá konkurencieschopná firma musí vedieť nájsť možnosti úspor svojich nákladov a využiť ich.
--	--

Tabuľka 31: Strategické ciele zákazníckej perspektívy (vlastné spracovanie)

Zákaznícka perspektíva	
Cieľ	Popis cieľa
Zvýšenie podielu na trhu	Tento cieľ vyjadruje schopnosť podniku využiť svoju konkurenčnú výhodu. Oslovovanie nových zákazníkov, vysoká kvalita, orientácia na individuálne požiadavky zákazníka a produktivita práce pozitívne ovplyvňujú rast zákaziek a zvyšujú trhovú podiel.
Byť leader v poskytovaní moderných a úsporných stavebných riešení	Cieľ je zameraný na sledovanie najnovších trendov v stavebníctve a ich využitie vo svojej činnosti. Ponúknuť zákazníkom najvýhodnejšie riešenia vo vysokej kvalite, ktoré mu zároveň umožňujú ušetriť náklady. Zaviesť tieto trendy do svojej ponuky ako prvý a byť v tom najlepší.
Poskytovať výnimočné poradenské služby	Cieľ zahŕňa poskytovanie odborného poradenstva pre všetkých klientov a dosiahnuť tak ich spokojnosť. Umožňuje nájsť riešenia na ich individuálne požiadavky, rozvíjať komunikáciu s nimi a zamerať sa pritom na ich preferencie a potreby.

Tabuľka 32: Strategické ciele perspektívy interných procesov (vlastné spracovanie)

Perspektíva interných procesov	
Cieľ	Popis cieľa
Dodržiavanie stanovených termínov a rozpočtov	Cieľom podniku je klást' dôraz na dodržiavanie stanoveného plánu rozpočtu a času. Pre podnik je dôležité aby tieto odchýlky boli minimálne, resp. žiadne. Podnik tak zvýši svoju spoľahlivosť a profesionálnosť.
Využívanie projektového riadenia v procese stavby	V tomto ciele sa podnik zameriava na využívanie techník a metód projektového riadenia. Jeho úlohou je koordinovať ľudí, materiál, peniaze a čas tak, aby bol projekt uskutočnený v stanovenom čase a pri plánovaných nákladoch.
Zvýšenie inovácií materiálov a technológií	Inovácie predstavujú pre podnik nevyhnutný cieľ, nakoľko spoločnosť SESTAV, s. r. o. je

	stavebná firma, ktorá poskytuje moderné trendy. Podnik preto musí klásť dôraz na využívanie materiálov a technológií, ktoré umožňujú zníženie nákladov ako pre firmu, tak aj pre zákazníka.
--	---

Tabuľka 33: Strategické ciele perspektívy učenia sa a rastu (vlastné spracovanie)

Perspektíva učenia sa a rastu	
Cieľ	Popis cieľa
Zvýšenie motivácie kľúčových zamestnancov	Motivácia je hnacou silou, ktorá napomáha podniku k dosahovaniu cieľov. Cieľom podniku je zaviesť systém motivácie, ktorý zvýši spokojnosť zamestnancov.
Zvýšenie kvalifikácie kľúčových zamestnancov	Cieľom podniku je rekvalifikácia a ďalšie vzdelávanie svojich zamestnancov. Výkonní a kvalifikovaní zamestnanci zvyšujú hodnotu firmy a tvoria jej know-how.
Zlepšenie organizácie práce	Vytvorenie vhodnej metódy organizácie práce, ktorá zabezpečí koordinovanú činnosť všetkých zamestnancov.

8.4 Strategická mapa v spoločnosti

Tvorba vzťahov príčin a následkov je kľúčovým krokom implementácie konceptu BSC. Znázorňuje prepojenie jednotlivých cieľov podniku a vyplýva z podnikovej stratégie, vedie k dosiahnutiu hlavného cieľa podniku.

Základným cieľom spoločnosti SESTAV, s. r. o. je dlhodobý rast hodnoty podniku. Pretože len ak podnik splňa nároky vlastníkov, ktorí sú nositeľmi najväčšieho rizika, môže prinášať prospech aj všetkým ostatným zúčastneným stranám. Tvorba hodnoty podniku je dosiahnutá pomocou ostatných cieľov finančnej perspektívy, ale aj ostatných cieľov nižších perspektív. Vo finančnej perspektíve sú týmito cieľmi zvýšenie ukazovateľa RONA a zníženie nákladov na kapitál. Tieto ukazovatele sú hlavnými merítkami zvyšovania hodnoty podniku. Ich výsledky sú ovplyvnené cieľom zákazníckej perspektívy – zvyšovaním podielu na trhu.

Ciele zákazníckej perspektívy sa zameriavajú na odlišenie sa podniku od konkurencie a vytvorenie konkurenčnej výhody vo vzťahu k zákazníkom. Rast podielu na trhu je podporený ďalšími dvoma cieľmi zákazníckej perspektívy – poskytovaním výnimočných poradenských služieb a leaderstvom v poskytovaní moderných a úsporných stavebných riešení a cieľom perspektívy interných procesov – dodržiavaním stanovených termínov a rozpočtov. Poskytovanie výnimočných poradenských služieb a rovnako aj leaderstvo v poskytovaní moderných a úsporných stavebných riešení je podporované inováciami materiálov a technológií.

Ciele interných procesov odpovedajú na otázku ako dosiahnuť konkurenčnú výhodu pre zákazníka a dosiahnuť stanovené finančné ciele podniku. Perspektíva interných procesov pre firmu SESTAV, s. r. o. obsahuje rast inovácií materiálov a technológií, využívanie projektového riadenia a dodržiavanie stanovených termínov a rozpočtov. Rast inovácií je ovplyvnený rastom kvalifikácie, projektové riadenie je podporené zlepšením organizácie práce a dodržiavanie termínov a rozpočtov je ovplyvnené využívaním projektového riadenia.

Najnižšia perspektíva predstavuje schopnosť podniku učiť sa a rásť. Zahŕňa rast motivácie zamestnancov, ktorá podporuje rast ich kvalifikácie a tá ovplyvňuje celkovú organizáciu práce. Pretože len kvalifikovaní a motivovaní zamestnanci sú spokojní, tvoria hlavný pilier podniku a sú schopní podávať tie najlepšie výkony. Pozitívne potom pôsobia na organizáciu práce.

8.5 Stanovenie merítok a cieľových hodnôt strategických cieľov

V ďalšom kroku je strategickým cieľom potrebné priradiť merítka BSC. Slúžia k pozorovaniu a kontrole plnenia jednotlivých cieľov. K jednotlivým merítkam je potrebné stanoviť aj cieľové hodnoty, ktoré chce podnik v priebehu 5 rokov dosiahnuť. Na základe poskytnutých materiálov a konzultácií so zodpovednými pracovníkmi som stanovila nasledujúce merítka jednotlivých strategických cieľov.

8.5.1 Merítka finančnej perspektívy

Z tabulky vyplýva, že merítkom hlavného cieľa podniku SESTAV, s. r. o. je ukazovateľ EVA. Jej hodnota sa počas sledovaného obdobia výrazne menila, avšak vždy bola kladná. V roku 2009 došlo k zníženiu z dôvodu nárastu hodnoty majetku podniku. V nasledujúcich rokoch sa však zvyšovala, a preto predpokladám jej rast aj v ďalších rokoch. Cieľovú hodnotu som určila 970 tis. eur.

Rast ukazovateľa RONA spôsobuje rast ukazovateľa EVA. Hodnota RONA by sa preto mala zvyšovať aj v budúcnosti.

Pokles nákladov kapitálu znamená rast hodnoty EVA. Vývoj WACC je v sledovanom období rastúci, predpokladám preto len pomalé znižovanie. V roku 2016 je cieľová hodnota 10%.

Tabuľka 34: Meradlá a cieľové hodnoty finančnej perspektívy (vlastné spracovanie)

Finančná perspektíva				
Strategický cieľ	Merítko	Jednotka	Súčasná hodnota	Cieľová hodnota
Dlhodobý rast hodnoty podniku	EVA	tis. eur	361	970
Rast RONA	RONA	%	21,74%	27%
Zníženie nákladov kapitálu	WACC	%	13,59%	10,00%

8.5.2 Merítka zákazníckej perspektívy

Pre meranie cieľa vedenie v poskytovaní moderných a úsporných stavebných riešení som zvolila merítka podielu moderných stavieb na celkových stavbách. Sú to stavby, na ktorých sa podielali najnovšie materiály a technológie. Ich podiel je v súčasnosti 64%, nakoľko chce byť podnik leaderom je cieľová hodnota pre rok 2016, 100%.

Rast podielu na trhu je možné merať prostredníctvom umiestnenia v regióne podľa veľkosti tržieb. Spoločnosť SESTAV, s. r. o. v súčasnosti nevyhodnocuje svoje postavenie voči konkurentom v okolí. Ak však chce svoj tržný podiel zvyšovať je nevyhnutné sledovať vývoj svojej konkurencie. Hodnota tohto ukazovateľa pre rok 2016 by preto mala byť 1. Ďalším merítkom tohto cieľa je podiel vlastnej produkcie na produkcii konkurencie. Vzhľadom k skutočnosti uvedenej pri predchádzajúcom merítku nie je ani v tomto prípade zistená súčasná hodnota. Cieľom však je viac ako 50%.

Cieľ poskytovať výnimočné poradenské služby možno merať spokojnosťou zákazníkov na základe dotazníka. Ten bude obsahovať otázky s možnosťou odpovede od 1 do 5. Pričom 1 bude veľmi nespokojný a 5 veľmi spokojný. Dotazník bude vyhodnotený váženým aritmetickým priemerom, pričom hodnota tohto koeficientu by mala byť čo najvyššia. Cieľom pre rok 2016 je koeficient 4,5. Druhým merítkom je počet zákazníkov, ktorý využívajú poradenské služby. Na základe diskusie so zodpovedným pracovníkom podniku SESTAV, s. r. o. som zistila, že zákazníci poradenské služby využívajú minimálne. Podnik ich evidenciu v súčasnosti nevedie. Pre dosahovanie tohto cieľa by však bolo potrebné tieto služby zaznamenávať. Ako cieľovú hodnotu som stanovila 50% zákazníkov využívajúcich poradenské služby.

Tabuľka 35: Meradlá a cieľové hodnoty zákazníckej perspektívy (vlastné spracovanie)

Zákaznícka perspektíva				
Strategický cieľ	Merítka	Jednotka	Súčasná hodnota	Cieľová hodnota
Byť leader v poskytovaní moderných a úsporných stavebných riešení	Podiel moderných stavieb na celkových stavbách	%	64%	100%

Zvýšenie podielu na trhu	Umiestnenie v regióne podľa veľkosti tržieb	umiestnenie	-	1
	Podiel vlastnej produkcie na produkcii konkurencie	%	-	50%
Poskytovať výnimočné poradenské služby	Dotazník spokojnosti	koeficient	-	4,5
	Počet zákazníkov využívajúcich poradenské služby	počet	-	50

8.5.3 Merítka perspektívy interných procesov

Pre dodržiavanie stanovených termínov a rozpočtov som stanovila dva ciele, a to percento stavieb dokončených v stanovenom termíne a percento stavieb dokončených v plánovanom rozpočte. Ich súčasnú hodnotu som zistila po konzultácii so zodpovednými pracovníkmi. Cieľová hodnota pre rok 2016 je pre obe merítka 100%.

Pre meranie využívania projektového riadenia som stanovila merítka počet projektov, ktoré využívajú projektové riadenie. Nakoľko podnik projektové riadenie nevyužíva, je súčasná hodnota 0, cieľom pre rok 2016 je, aby projektové riadenie bolo použité pri všetkých projektoch. Ďalším merítkom by bola úspešnosť projektu z pohľadu využitia projektového riadenia, ktorá je ako už bolo spomínané pri predchádzajúcom merítku 0, pričom cieľom je 100%.

Prvým merítkom pre cieľ zvýšenia inovácii materiálov a technológií je podiel stavieb z nových materiálov a technológií na celkových stavbách. Súčasná hodnota týchto stavieb je 64%. Tento podiel by mal byť samozrejme čo najvyšší, a preto som v roku 2016 stanovila cieľovú hodnotu 90%. Druhým merítkom pre inovácie je počet nových technológií, ktoré podnik SESTAV, s. r. o. využíva. Ide o nové stroje, zariadenia a výrobné postupy. V súčasnosti ich je 14. Aj u tohto merítka, rovnako ako u predchádzajúceho je dôležitá čo najvyššia hodnota, preto pre rok 2016 určujem hodnotu 40.

Tabuľka 36: Meradlá a cieľové hodnoty perspektívy interných procesov (vlastné spracovanie)

Perspektíva interných procesov				
Strategický cieľ	Merítka	Jednotka	Súčasná hodnota	Cieľová hodnota
Dodržiavanie stanovených termínov a rozpočtov	% splnených zákaziek v stanovenom termíne	%	92%	100%
	% splnených zákaziek v stanovenom rozpočte	%	93%	100%
Využívanie projektového riadenia	% projektov s využitím projektového riadenia	%	0%	100%
	Zaistenie plnenia projektov v stanovenom čase, zjednanej cene a vysokej kvalite.	%	0%	100%
Zvýšenie inovácií materiálov a technológií	Podiel stavieb z nových materiálov a technológií na celkových stavbách	%	44%	90%
	Počet nových technológií	počet	14	40

8.5.4 Merítka perspektívy učenia sa a rastu

Spokojnosť zamestnancov je závislá na ich motivácii. Ako merítka som preto stanovila dotazník pre zistenie spokojnosti zamestnancov, ktorý bude pozostávať z otázok, na ktoré môžu respondenti odpovedať od možnosti 1-5. Pričom 5 je veľmi spokojný a 1 veľmi nespokojný. Pre podnik je preto dôležité, aby hodnota tohto koeficientu bola čo najvyššia. Cieľovú hodnotu koeficientu som stanovila 4. Druhým merítkom motivácie je priemerná mzda, pretože finančná motivácia je najdôležitejšia a je nutné aby jej hodnota rástla. Pre rok 2011 bola priemerná mzda 927 eur a cieľová hodnota pre rok 2016 je 1250 eur. S rastom priemernej mzdy rastie aj spokojnosť zamestnancov a znižuje sa tak ich fluktuácia., zvyšuje sa aj produktivita práce. Zvýšením priemernej mzdy rastú osobné náklady podniku

z dôvodu vyplácania vyšších miezd a vyšších sociálnych a zdravotných odvodov. Treba však zvážiť ich rast, nakoľko majú negatívny vplyv na tvorbu hodnoty podniku, pretože znižujú NOPAT a tým aj ukazovateľ RONA. Ako tretie merítka motivácie som použila počet dobrovoľných odchodov, pretože aj tie závisia od toho ako sú zamestnanci spokojní. Počet dobrovoľných odchodov v roku 2011 bol 14 a cieľový počet pre rok 2016 je 8.

Počet školení v roku 2011 bol 8. Toto číslo je nízke, nakoľko kvalifikácia zamestnancov je nutná pre dosahovanie cieľov ostatných perspektív, ako cieľovú hodnotu som preto stanovila 20 školení. V roku 2011 bolo na vzdelávanie vynaložených 3 378 eur do budúca je nevyhnutné aby sa tieto náklady zvyšovali. Cieľová hodnota v roku 2016 je 5 500 eur. Merítkom kvalifikácie je aj percento plnenia plánu rozvoja zamestnancov. Táto hodnota je v súčasnosti 0%, pretože podnik nemá plán vypracovaný. V roku 2016 by jeho plnenie malo byť 100%né.

Pre meranie organizácie práce som zvolila merítko produktivita práce na zamestnanca, ktorá sa vypočíta ako tržby za rok / počet zamestnancov. V roku 2011 bola hodnota 82 tis. EUR. Cieľová hodnota bola stanovená 130 tis. EUR. Druhým merítkom som stanovila počet dní prestopov na zamestnanca. Tie vznikajú z dôvodu voľných dní, opráv a údržby. V súčasnosti je to 24 dní, táto hodnota by mala byť čo najnižšia a preto v roku 2016 som ako cieľ určila 9 dní.

Tabuľka 37: Meradlá a cieľové hodnoty perspektívy učenia sa a rastu (vlastné spracovanie)

Perspektíva učenia sa a rastu				
Strategický cieľ	Merítko	Jednotka	Súčasná hodnota	Cieľová hodnota
Zvýšiť motiváciu kľúčových zamestnancov	Dotazníkové šetrenie v rámci spokojnosti zamestnancov	koeficient	-	4
	Priemerná mzda	EUR	927	1400
	Počet dobrovoľných odchodov	počet	14	8

Zvýšiť kvalifikáciu kľúčových zamestnancov	Počet školení za rok	Počet	8	20
	Náklady na vzdelávanie	EUR	3 378	5 500
	Plnenie plánu rozvoja zamestnancov	%	28%	100%
Zlepšenie organizácie práce	produktivita práce na zamestnanca	tis. EUR	82	130
	prestoje na zamestnanca	dni	24	9

8.6 Určenie akčných plánov

Po stanovení merítok je potrebné vymedziť činnosti a opatrenia, ktoré napomôžu k realizácii týchto cieľov. Súbor týchto činností sa nazýva akčný plán. Obsahuje jednotlivé akcie, ktoré smerujú k dosiahnutiu daného cieľa. Stanovila som preto akcie pre jednotlivé ciele, osobu poverenú ich uskutočnením a rozpočet. Akčné plány sú zamerané na jednotlivé vetvy strategickej mapy. Nie len ciele, ale aj akcie k uskutočneniu cieľov sa navzájom ovplyvňujú, naprieč jednotlivými perspektívami.

Finančná perspektíva je vrcholová, a jej ciele sú podmienené dosiahnutím cieľov nižších perspektív.

Tabuľka 38: Akčný plán zlepšenia výkonnosti a zvyšovania hodnoty (vlastné spracovanie)

Akčný plán pre strategickú tému zlepšenia výkonnosti a zvyšovania hodnoty		
Strategický cieľ	Akcia	Zodpovedná osoba
Zvýšenie podielu na trhu	Uskutočniť porovnanie s konkurenciou odvetví	Vedúci výroby

Dodržiavanie stanovených termínov a rozpočtov	Plánovať činnosti s využitím nástrojov projektového riadenia. Time Management, monitorovania a kontroly priebehu projektu a využitie nákladového riadenia.	Vedúci výroby
Využitie projektového riadenia v procese stavby	Využitie softvérových nástrojov, risk managementu, riadenia kvality, ľudí a komunikácie	Vedúci výroby
Zlepšiť organizáciu práce	Tvorba noriem pre výkon jednotlivých pozíc	Vedúci výroby

Pre rast podielu na trhu je dôležité, aby spoločnosť SESTAV, s. r. o. sledovala vývoj svojej konkurencie. Konkurencia je silná a udržať si zákazníka nie je jednoduché. Úlohou firmy je byť lepší a dosahovať vyššie tržby ako konkurenti. Najdôležitejším faktorom, podľa ktorého uskutočňuje zákazník svoje rozhodnutia je cena. Tá musí byť výhodná ako pre zákazníka tak aj pre firmu. Ďalej je dôležité zapôsobiť na zákazníka vysokou kvalitou, včasnosťou a bezchynosťou zákazky. Je to možné dodržiavaním stanovených termínov a rozpočtov. Podnik by mal dbať na dôkladne vypracovaný plan rozpočtu, klásť dôraz na kontrolu stavu zákazok v priebehu ich uskutočnenia a vytvoriť si dostatočné časové rezervy. Zamerať sa na tento cieľ je pre podnik veľmi dôležité, pretože každé oneskorenie je spojené s navýšením nákladov.

Vhodným spôsobom ako zamedziť oneskoreniu pri projektoch je využitie projektového riadenia, jeho začlenenie pri všetkých stavebných zámeroch. Využila by som Time management pre sledovanie činností a ich charakteristík. Riadiť čas a jeho spotrebu je možné plánovaním činností. Zodpovedná osoba potom sleduje a aktualizuje časový plán. Pri riadení nákladov dbať na plánovanie, odhady, rozpočty a ich kontrolu. Pre riadenie kvality je potrebné aby bola priebežne sledovaná a kontrolovaná. Pri projektoch by sa nemalo zabúdať ani na riadenie rizík, ich plánovanie, identifikáciu a analyzovanie. Pri každom rozhodnutí je potrebné zvážiť riziká. Zamerať sa ďalej treba na komunikáciu vo všetkých fá-

zach projektu. Pre úspešný priebeh a ukončenie projektu je veľmi dôležitá. Pre firmu by som preto odporúčila softvérový nástroj, prostredníctvom, ktorého by plánovala a riadila výrobný cyklus všetkých stavieb, kontrolovala ich priebeh a znižovala vznik odchýliek. Projektovým riadením bude podnik riadiť svoj čas a peňažné prostriedky. Okrem toho však umožňuje firme zvyšovať kvalitu svojich služieb, ktorú dosiahne lepšou organizáciou práce.

Dobrá organizácia práce je základom pre zavedenie projektového riadenia pri realizácii stavieb. Pre podnik je dôležité zamerať sa na organizáciu práce, jej riadenie a plánovanie. Prostredníctvom nej vymedziť právomoci jednotlivých pracovníkov tak, aby každý presne vedel čo má robiť a kedy. Náležitou organizáciou práce dochádza k úspore času, nákladov a zvyšuje sa produktivita práce. Organizácia práce súvisí s ostatnými cieľmi perspektívy učenia sa a rastu.

Tabuľka 39: Akčný plán pre poskytovanie moderných a úsporných riešení (vlastné spracovanie)

Akčný plán pre strategickú tému poskytovania moderných a úsporných riešení		
Strategický cieľ	Akcia	Ľudské zdroje
Poskytovať výnimočné poradenské služby	Špeciálne poradenstvo zamerané na poskytovanie moderných a úsporných riešení pre zákazníkov.	Vedúca ekonomického úseku
Zvýšiť inovácie materiálov a technológií	Vytvoriť program pre zavedenie inovácií výrobkov, služieb, interných procesov a postupov	Vedúci výroby
Zvýšenie kvalifikácie kľúčových zamestnancov	Spracovanie plánu pre rozvoj zamestnancov. Školenie a kvalifikácia pre využívanie moderných techník a materiálov.	Vedúca ekonomického úseku
Zvýšenie motivácie kľúčových zamestnancov	Tvorba systému odmeňovania s dôrazom na znalosti a schopnosti	Vedúca ekonomického úseku

Kvalita poskytovaných služieb pomáha zákazníkom pri rozhodnutí výberu spoločnosti, ktorá bude realizovať ich stavbu. Cieľom podniku SESTAV, s. r. o. je poskytovať výnimočné služby počas celej výstavby, vďaka ktorým je lepší ako jeho konkurencia. Pre meranie úspešnosti súčasných služieb je vhodné aby podnik použil dotazníkové šetrenie spokojnosti zákazníkov. Na základe tohto merítka môže v budúcnosti uskutočňovať náležité opatrenia v kvalite služieb, osobnom kontakte, dostupnosti informácii na webových stránkach a podobne, v súlade s potrebami zákazníka.

Ak chce podnik zvýšiť spokojnosť svojich zákazníkov musí využívať aj najnovšie materiály a technológie pri realizácii stavieb. Stavebníctvo sa neustále vyvíja a odberatelia žiadajú inovácie a pokrok. Nárast dopytu spôsobil najmä záujem o zatepľovanie. Pre zákazníkov takáto investícia znamená úsporu nákladov na energie v budúcnosti, podniku umožňuje rozšíriť ponuku svojich služieb zabezpečovať dostatok práce pre svojich zamestnancov. Nové materiály môžu pomôcť taktiež v úspore nákladov na materiál, ktorý už nie je potrebný. Spoločnosť SESTAV, s. r. o. meria tento cieľ podielom stavieb z moderných materiálov na celkovom počte realizovaných stavieb a počtom nových technológií. Taktiež by som navrhla kontrolu všetkých strojov a ich využitie. Zamerat' sa na postupné nahrádzanie starých technológií modernými.

Pre naplnenie tohto cieľa je nutné zabezpečiť školenie zamestnancov, aby boli schopní tieto inovácie používať. Kvalifikovaní zamestnanci sú hybnou silou podniku. Tým, že sa zvyšuje ich kvalifikácia rastú aj ich znalosti a zvyšuje sa produktivita práce. Bolo by pre podnik vhodné vypracovať systém vzdelávania zamestnancov pre každého pracovníka individuálne, podľa odbornosti a potrieb. S rastom kvalifikácie rastie okrem využívania nových technológií a materiálov pri realizácii stavieb aj kvalita poskytovania výnimočných služieb.

Rast kvalifikácie slúži k rastu motivácie. Odborný a kvalifikovaný zamestnanec je lepšie ohodnotený. Motivovaní a spokojní zamestnanci zvyšujú výkonnosť celého podniku. Úlohou podniku SESTAV, s. r. o. je preto vytvoriť jasný systém odmeňovania, ktorý uspokojí nielen zamestnancov ale zároveň bude slúžiť aj k rastu podniku. V systéme by nemali byť žiadne nejasnosti, mal by byť zrozumiteľný pre všetkých zamestnancov a byť v súlade s ich postavením v podniku.

8.7 Zhodnotenie projektu

Správna implementácia konceptu Balanced Scorecard, môže priniesť podniku veľké prínosy. Súčasťou projektu sú však aj riziká a náklady, ktoré s implementáciou súvisia. Preto je vhodné ich v tejto časti spomenúť. Dôležité je taktiež stanoviť aj časový rámec projektu.

8.7.1 Časový harmonogram projektu

Časový plán projektu Balanced Scorecard je pre každý podnik odlišný. Na základe veľkosti podniku a dostupných zdrojov som stanovila harmonogram implementácie projektu na 5 mesiacov.

Tabuľka 40: Časový plán projektu (vlastné spracovanie)

Časový plán																				
Aktivity	1				2				3				4				5			
Vytvorenie projektového tímu																				
Školenie																				
Vyjasnenie stratégie																				
Tvorba cieľov perspektív a ich prepojenie																				
Výber merítok a ich prepojenie s cieľmi																				
Tvorba akčných plánov																				
Implementácia																				
Overenie implementácie																				

Dĺžka jednotlivých aktivít sa líši podľa ich náročnosti vypracovania. Tvorba projektového tímu by vzhľadom k veľkosti podniku nemala byť časovo komplikovaná. Preto som na ňu vyčlenila maximálne 1 týždeň. Rovnaký čas by som vyčlenila aj na školenie a prípravu členov tímu na projekt, vyjasnenie stratégie cieľov. Potom nasledujú aktivity, ktoré si vyžadujú viac času. Sú nimi výber merítok jednotlivých cieľov a tvorba akčných plánov. Časovo najnáročnejšie sú samotná implementácia, na ktorú som stanovila jeden mesiac a kontrola implementácie.

Navrhnutý časový harmonogram je len orientačný, vzhľadom na nepredvídateľné okolnosti sa môže líšiť.

8.7.2 Rozpočet nákladov projektu

S implementáciou konceptu BSC do riadenia firmy súvisí aj vznik nákladov. Celkové náklady som odhadla na 4 110 EUR. Prvú položku tvorí školenie členov projektového tímu, ktorý sa podiela na implementácii BSC. Cena za 8 hodinové školenie pre jednu osobu je 270 EUR (zistené na základe ponuky vzdelávacích agentúr). Druhou položkou sú odmeny pre členov tímu, ktoré som stanovila vo výške 220 EUR na osobu, na mesiac.

Tabuľka 41: Odhad nákladov projektu (vlastné spracovanie)

Položka	Suma (EUR)
Základné školenie	810
Odmeny	3 300
Celkové náklady	4 110

Pre porovnanie, ak by sa podnik SESTAV, s. r. o. rozhodol využiť služby poradenských firiem pre vypracovanie konceptu BSC pohybujú sa náklady na 1 hodinu odborných konzultácií vo firme od 80 - 100 EUR.

8.7.3 Prínosy implementácie

Pri úspešnej realizácii stratégie je hlavným prínosom **rast hodnoty podniku**. Predpokladaná hodnota podniku vyplývajúca z implementácie BSC pre roku 2016 je 970 tis. EUR. Jej rast je však podporený ďalšími cieľmi súvisiacimi so stratégiou a poslaním podniku. Jednotlivé vzťahy medzi cieľmi sú uvedené v strategickej mape.

Prínosy úspešnej implementácie BSC pre podnik SESTAV, s. r. o. sú:

- **Rast podielu na trhu** – konkurencia v stavebníctve je veľká a pre podnik je dôležité byť lepší ako sú jeho súper v odvetví. Odporúčam sa zameriavať na trendy v stavebnom priemysle týkajúce sa materiálov a technológií. Vďaka ich využitiu môže podnik ponúknuť úsporné riešenia pre svojich zákazníkov, ale rovnako znižovať aj tie svoje. Ak bude spoločnosť využívať najnovšie trendy a poskytovať úsporné riešenia vo vysokej kvalite bude rásť aj záujem o jej stavebnú produkciu a zvýši sa tak jej podiel na trhu.
- **Zlepšenie komunikácie** – súčasťou implementácie konceptu BSC je aj odstránenie nedostatkov v komunikácii v rámci podniku. Nakoľko sa projekt týka všetkých zamestnancov je dôležité aby ich členovia tímu pravidelne informovali o účele a výsledkoch.

- **Vytvorenie systému odmien** – zamestnanci, ktorí sú adekvátne ohodnotení, sú spokojní. Ďalším prínosom BSC pre podnik SESTAV, s. r. o. je vytvorenie zrozumiteľného systému odmeňovania.
- **Zlepšenie organizácia práce** – predstavuje vytvorenie systému, aby každý zamestnanec vedel čo má robiť a kedy, znižovali sa tak prestoje a zvyšovala sa produktivita práce.
- **Zavedenie projektového riadenia** – ktoré umožňuje podniku riadiť svoj čas, náklady a zdroje. Podnik prostredníctvom projektového riadenia dodržiava stanovené termíny a rozpočty a znižuje tak ďalšie náklady, ktoré by mu pri oneskorení vznikli.

Je vhodné spomenúť aj prínosy, ktoré plynú z dosiahnutia jednotlivých cieľov. Patrí sem: rast kvalifikácie zamestnancov, poskytovanie moderných a úsporných stavebných riešení a zvýšenie inovácií.

8.7.4 Riziká implementácie

Hrozba potencionálnych rizík je súčasťou každého projektu, rovnako je to aj pri koncepte Balanced Scorecard. Je preto nevyhnutné tieto riziká identifikovať, zvážiť a zamerať sa na možnosti ich znižovania. K jednotlivým rizikám som preto uviedla aj konkrétne rady pre ich elimináciu.

Riziká, ktoré ohrozujú projekt BSC pre podnik SESTAV, s. r. o. sú:

- **nedostatok zázemia pre implementáciu** – nakoľko sú všetky rozhodnutia v podniku uskutočňované konateľom, je dôležité získať jeho plnú dôveru počas celého projektu. Aby bol konateľ presvedčený o úspešnosti projektu je nevyhnutné mu poskytnúť čo najviac informácií o BSC. Oboznámiť ho nie len s prínosmi, ale aj možnými hrozbami projektu.
- **nedostatok znalostí** - ak nebudú mať členovia tímu dostatočné vedomosti o koncepte BSC bude realizácia projektu neúspešná, podniku vzniknú zbytočné finančné a časové náklady. Je preto dôležité zamerať sa v prvej fáze na dôkladné školenie kľúčových zamestnancov.
- **slabá motivácia kľúčových zamestnancov** – ak nie sú členovia tímu vhodne motivovaní, sú ich výsledky slabé. Navrhla by som preto systém motivácie, ktorý bude

jasný pre všetkých zamestnancov. Na základe dotazovania by bolo vhodné zistiť akú formu motivácie zamestnanci preferujú.

- **Riziká pri tvorbe BSC** – tieto riziká zahŕňajú nejasne vymedzenú stratégiu a ciele, nedostatočné prepojenie cieľov so stratégiou firmy, slabú komunikáciu, zle stanovené merítka jednotlivých cieľov. Odporúčam podniku sa preto na tvorbu BSC dôkladne pripraviť a venovať jej dostatok času. Pretože chyby, ktoré vzniknú v prvej fáze projektu ohrozujú celkovú implementáciu BSC.

Je dôležité podotknúť aj nepredvídateľné okolnosti, ktoré môžu projekt ohroziť. Patria sem napríklad ďalšie finančné a časové náklady alebo úplné zrušenie projektu. Možnosťou ako tieto riziká eliminovať je tvorba scenárov pre takéto okolnosti.

ZÁVER

Cieľom mojej diplomovej práce bolo zmerať a riadiť finančnú výkonnosť podniku SESTAV, spol. s r. o. Využila som tradičné ukazovatele finančnej analýzy, moderný ukazovateľ ekonomickú pridanú hodnotu a navrhla som projekt implementácie konceptu BSC do riadenia podniku.

V teoretickej časti som charakterizovala výkonnosť podniku. Popísala som meranie výkonnosti ukazovateľmi zisku, cash flow, pomerovými, rozdielovými a súhrnnými ukazovateľmi finančnej analýzy. Pri moderných ukazovateľoch výkonnosti som sa zaoberala charakteristikou ukazovateľov na bázi cash flow, medzi ktoré patrí DCF a CFROI a ukazovateľmi na bázi ekonomického zisku, ktoré reprezentuje EVA, MVA a CVA. Následne som zhodnotila koncept Balanced Scorecard, jeho perspektívy a implementáciu. Nakoniec som posúdila vhodnosť použitia jednotlivých ukazovateľov pre meranie finančnej výkonnosti.

V praktickej časti som najskôr charakterizovala podnik SESTAV, spol. s r. o., ktorý pôsobí v stavebnom priemysle. Pre zanalyzovanie jeho okolia som využila porterov model piatich konkurenčných síl, SWOT analýzu a opísala som odvetvie stavebníctva. Výkonnosť podniku som zmerala a zhodnotila podľa ukazovateľov finančnej analýzy. V ďalšej časti som zmerala a zhodnotila podnik SESTAV, s. r. o. podľa ukazovateľa EVA. Pre potreby výpočtu tohto ukazovateľa som vymedzila NOA, NOPAT a WACC.

V poslednej časti som navrhla projekt zavedenia konceptu Balanced Scorecard do riadenia podniku SESTAV, s. r. o. Uviedla som poslanie a víziu podniku, vymedzila stratégiu a hlavné strategické témata. Stanovila som strategické ciele a priradila im merítka. Nakoniec som zhodnotila prínosy a riziká vyplývajúce z implementácie BSC.

Zavedenie BSC do riadenia podniku nie je jednoduché. Pevne však verím, že výsledky mojej diplomovej práce budú pre spoločnosť SESTAV, spol. s r. o. prínosom a podnetom.

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATURY

- BLAHA, Zdenek Sid. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006, 194 s. ISBN 80-726-1145-3.
- DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- HELFERT, Erich A and Erich A HELFERT. *Financial analysis: tools and techniques : a guide for managers*. 2. upr. vyd. New York: McGraw-Hill, c2001, 485 s. ISBN 00-713-7834-0.
- HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. Vyd. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7367-392-8.
- Horváth & Partners, *Balanced scorecard v praxi*. 1. Vyd. V ČR. Praha: Profess Consulting, 2002. ISBN 80-7259-033-2.
- KAPLAN, Robert S a David P NORTON. *Balanced Scorecard: strategický systém měření výkonnosti podniku*. 5. vyd. Praha: Management Press, 2007, 267 s. ISBN 978-80-7261-177-5.
- KISLINGEROVÁ, Eva., a kol. *Manažerské finance*. 2. Prepracované a rozšířené vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- KOLÁŘ, Pavel a MRKVIČKA, Josef. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2008. 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
- MAŘÍKOVÁ, Pavla a MAŘÍK, Miloš. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-861-1961-0.
- NÝVLTOVÁ, Romana a MARINIČ, Pavel. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009. ISBN 978-80-86131-85-6.
- PETŘÍK, Tomáš. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2005. 371 s. ISBN 80-247-1046-3.
- ROBBINS, Stephen. P. and Coulter, Mary. *Management*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a. s., 2004. 600 s. ISBN 80-247-0495-1.
- SYNEK, Miloslav a kolektiv. *Manažerska ekonomika*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.
- VYSUŠIL, Jiří. *Metoda Balanced Scorecard v souvislostech : implementace a úspěšná realizace v řízení podniku*. Praha : Profess Consulting, 2004. 120 s. ISBN 80-7259-005-7.
- WÁGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.
- YOUNG, S and Stephen F O'BYRNE. *EVA and value based management: a practical guide to implementation*. New York: McGraw-Hill, 2001. ISBN 0071364390.

Ročenka slovenského stavebníca 2010. Ministerstvo výstavby a regionálneho rozvoja Slovenskej republiky [online]. 2011 [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.build.gov.sk/mvrrsr/source/document/004132.pdf>

SESTAV. SESTAV: Základné informácie [online]. ©2012 [cit. 2012-03-29]. Dostupné z <http://sestav.sk/>

ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK

BSC	Balanced Scorecard
C	Kapitál
CK	Cudzí kapitál
CFROI	Cash Flow Return on Investment
DCF	Diskontované Cash Flow
EAT	Čistý zisk po zdanení
EBIT	Zisk pred zdanením a úrokmi
EBITDA	Zisk pred zdanením
EVA	Ekonomická pridaná hodnota
NOA	Čisté operatívne aktíva
NOPAT	Čistý operatívny zisk po zdanení
OKEČ	Odvetvová klasifikácia ekonomických činností
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Rentabilita vlastného kapitálu
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu
RONA	Rentabilita operatívnych aktív
SWOT	Analýza silných a slabých stránok, príležitostí a hrozieb
WACC	Priemerné náklady na kapitál

ZOZNAM OBRÁZKOV

<i>Obrázok 1: Brutto peňažný tok (vlastné spracovanie)</i>	26
<i>Obrázok 2: Perspektívy BSC a ich prepojenie (vlastné spracovanie)</i>	32
<i>Obrázok 3: Logo SESTAV, s. r. o. (podnikové materiály)</i>	37
<i>Obrázok 4: Organizačná štruktúra podniku SESTAV, s. r. o. (firemné materiály)</i>	39
<i>Obrázok 5: Vývoj výsledku hospodárenia podniku SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie)</i>	46
<i>Obrázok 6: Delenie VH pred úrokmi a zdanením – SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie)</i>	47
<i>Obrázok 7: Vývoj ukazovateľov obratovosti v rokoch 2007-2011 (vlastné spracovanie)</i> ..	50
<i>Obrázok 8: Výsledky Z-skóre v rokoch 2007-2011 (vlastné spracovanie)</i>	53
<i>Obrázok 9: Vývoj indexu IN05 v rokoch 2007 – 2011 (vlastné spracovanie)</i>	54
<i>Obrázok 10: Pomerové ukazovatele SESTAV, s. r. o. a odvetvie (vlastné spracovanie)</i>	55
<i>Obrázok 11: SWOT analýza podniku SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie)</i>	56
<i>Obrázok 12: Rozklad EVA (vlastné spracovanie)</i>	67
<i>Obrázok 13: Strategická mapa cieľov podniku SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie)</i>	76

SEZNAM TABULEK

<i>Tabuľka 1: Vývoj počtu zamestnancov (firemné materiály).....</i>	<i>38</i>
<i>Tabuľka2: Ukazovatele zisku podniku SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie).....</i>	<i>46</i>
<i>Tabuľka 3: Vývoj ČPK – SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie).....</i>	<i>47</i>
<i>Tabuľka 4: Ukazovatele rentability – SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie).....</i>	<i>48</i>
<i>Tabuľka 5: Multiplikátor VK-SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie).....</i>	<i>49</i>
<i>Tabuľka 6: Ukazovatele likvidity – SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie).....</i>	<i>49</i>
<i>Tabuľka 7: Ukazovatele zadĺženosti – SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie).....</i>	<i>52</i>
<i>Tabuľka 8: Porovnanie pomerových ukazovateľov podniku SESTAV, s. r. o. s odvetvím (vlastné spracovanie).....</i>	<i>54</i>
<i>Tabuľka 9: Súčasná hodnota leasingových splátok (vlastné spracovanie).....</i>	<i>57</i>
<i>Tabuľka 10: Výška oceňovacích rozdielov u DM (vlastné spracovanie).....</i>	<i>58</i>
<i>Tabuľka 11: Hodnota dlhodobého finančného majetku (vlastné spracovanie).....</i>	<i>59</i>
<i>Tabuľka 12: Vývoj nedokončeného DM (vlastné spracovanie).....</i>	<i>59</i>
<i>Tabuľka 13: Vývoj neúročených cudzích zdrojov (vlastné spracovanie).....</i>	<i>59</i>
<i>Tabuľka 14: Vymedzenie NOA v jednotlivých rokoch - aktívna časť súvahy (vlastné spracovanie).....</i>	<i>60</i>
<i>Tabuľka 15: Vymedzenie C v jednotlivých rokoch – pasívna časť rozvahy (vlastné spracovanie).....</i>	<i>60</i>
<i>Tabuľka 16: Úprava NOPAT podniku SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie).....</i>	<i>61</i>
<i>Tabuľka 17: VH z predaja DM (vlastné spracovanie).....</i>	<i>61</i>
<i>Tabuľka 18: Vymedzenie NOPAT v jednotlivých rokoch (vlastné spracovanie).....</i>	<i>62</i>
<i>Tabuľka 19: Náklady na bankový úver (vlastné spracovanie).....</i>	<i>62</i>
<i>Tabuľka 20: Náklady na leasing (vlastné spracovanie).....</i>	<i>63</i>
<i>Tabuľka 21: Priemerné náklady dlhu (vlastné spracovanie).....</i>	<i>63</i>
<i>Tabuľka 22: Výpočet nákladov na kapitál pomocou CAPM (vlastné spracovanie).....</i>	<i>63</i>
<i>Tabuľka 23: Odvodenie nákladov na vlastný kapitál pomocou priemernej rentability vlastného kapitálu odvetvia (vlastné spracovanie).....</i>	<i>64</i>

<i>Tabuľka 24: Odvodenie nákladov na vlastný kapitál z nákladov na cudzí kapitál (vlastné spracovanie)</i>	64
<i>Tabuľka 25: Výpočet nákladov na VK pomocou metódy využívanej MPO CZ (vlastné spracovanie)</i>	64
<i>Tabuľka 26: Prehľad nákladov na VK podľa rôznych prístupov (vlastné spracovanie)</i>	65
<i>Tabuľka 27: Výpočet WACC (vlastné spracovanie)</i>	65
<i>Tabuľka 28: Výpočet EVA podľa ekonomického modelu (vlastné spracovanie)</i>	65
<i>Tabuľka 29: Výpočet EVA podľa účtovného modelu (vlastné spracovanie)</i>	66
<i>Tabuľka 30: Strategické ciele finančnej perspektívy (vlastné spracovanie)</i>	72
<i>Tabuľka 31: Strategické ciele zákazníckej perspektívy (vlastné spracovanie)</i>	73
<i>Tabuľka 32: Strategické ciele perspektívy interných procesov (vlastné spracovanie)</i>	73
<i>Tabuľka 33: Strategické ciele perspektívy učenia sa a rastu (vlastné spracovanie)</i>	74
<i>Tabuľka 34: Meradlá a cieľové hodnoty finančnej perspektívy (vlastné spracovanie)</i>	77
<i>Tabuľka 35: Meradlá a cieľové hodnoty zákazníckej perspektívy (vlastné spracovanie)</i> ...	78
<i>Tabuľka 36: Meradlá a cieľové hodnoty perspektívy interných procesov (vlastné spracovanie)</i>	80
<i>Tabuľka 37: Meradlá a cieľové hodnoty perspektívy učenia sa a rastu (vlastné spracovanie)</i>	81
<i>Tabuľka 38: Akčný plán zlepšenia výkonnosti a zvyšovania hodnoty (vlastné spracovanie)</i>	82
<i>Tabuľka 39: Akčný plán pre poskytovanie moderných a úsporných riešení (vlastné spracovanie)</i>	84
<i>Tabuľka 40: Časový plán projektu (vlastné spracovanie)</i>	86
<i>Tabuľka 41: Odhad nákladov projektu (vlastné spracovanie)</i>	87

ZOZNAM PRÍLOH

PI Horizontálna analýza položiek rozvahy

PII Vertikálna analýza položiek rozvahy

PIII Horizontálna a vertikálna analýza položiek nákladov a výnosov

PIV Doplnkové tabulky a grafy k finančnej analýze

PV Pomerové ukazovatele odvetvia

PVI Splátkový kalendár

PVII Rozklad ukazovateľa EVA

**PRÍLOHA P I: HORIZONTÁLNA ANALÝZA POLOŽIEK ROZVAHY
PODNIKU SESTAV, S. R. O.**

(v tis. EUR)	2007		2008		2009		2010		2011	
AKTÍVA										
CELKOM	5 676	100,00%	12 851	100,00%	8 995	100,00%	13 258	100,00%	10 067	100,00%
DM	3 086	54,37%	6 194	48,20%	4 775	53,09%	5 796	43,72%	4 633	46,02%
DHM	3 085	54,35%	6 194	48,20%	3 538	39,33%	3 268	24,65%	3 328	33,06%
DNM	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
DFM	1	0,02%	0	0,00%	1 237	13,75%	2 528	19,07%	1 305	12,96%
Obežné aktíva	2 318	40,84%	5 958	46,36%	4 067	45,21%	6 955	52,46%	5 341	53,05%
Zásoby	1 414	24,91%	2 421	18,84%	645	7,17%	1 388	10,47%	127	1,26%
Pohľadávky	670	11,81%	3 497	27,21%	2 700	30,01%	4 441	33,50%	2 877	28,58%
Krát. fin. majetok	234	4,12%	40	0,31%	722	8,03%	1 126	8,49%	2 337	23,21%
Časové rozlíšenie	272	4,79%	699	5,44%	154	1,71%	507	3,82%	93	0,93%
PASÍVA										
CELKOM	5 676	100,00%	12 851	100,00%	8 995	100,00%	13 258	100,00%	10 067	100,00%
Vlastný kapitál	3 030	53,38%	3 615	28,13%	5 625	62,54%	6 807	51,34%	5 906	58,67%
Základný kapitál	43	0,76%	996	7,75%	996	11,07%	996	7,51%	996	9,89%
Kapitálové fondy	-5	-0,09%	-6	-0,05%	1 232	13,70%	1 523	11,49%	0	0,00%
Fondy zo zisku	718	12,65%	718	5,59%	718	7,98%	756	5,70%	813	8,08%
VH minul. rokov	1 367	24,08%	990	7,70%	1 908	21,21%	2 309	17,42%	3 143	31,22%
VH bež. účt. obd.	907	15,98%	917	7,14%	771	8,58%	1 223	9,22%	954	9,48%
Cudzíe zdroje	2 646	46,62%	9 236	71,87%	3 325	36,97%	6 451	48,66%	4 161	41,33%
Rezervy	84	1,48%	114	0,89%	99	1,10%	113	0,85%	114	1,13%
Dlhod. záväzky	183	3,23%	135	1,05%	68	0,76%	220	1,66%	323	3,21%
Krátkod. záväzky	1 314	23,15%	7 505	58,40%	3 122	34,71%	6 118	46,15%	3 724	36,99%
Bankové úvery	1 065	18,76%	1 482	11,53%	36	0,40%	0	0,00%	0	0,00%
Časové rozlíšenie	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%

**PRÍLOHA P II: VERTIKÁLNA ANALÝZA POLOŽIEK ROZVAHY
PODNIKU SESTAV, S. R. O.**

(v tis. EUR)	2007	2008	08/07	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10	11/07
AKTÍVA										
CELKOM	5 676	12 851	126%	8 995	-30%	13 258	47%	10 067	-24%	77%
DM	3 086	6 194	101%	4 775	-33%	5 796	21%	4 633	-20%	50%
DHM	3 085	6 194	101%	3 538	-43%	3 268	-8%	3 328	2%	8%
DNM	0	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0%
DFM	1	0	-100%	1 237	100%	2528	104%	1 305	-48%	130500%
Obežné aktíva	2 318	5 958	157%	4 067	-32%	6 955	71%	5 341	-23%	130%
Zásoby	1 414	2 421	71%	645	-73%	1 388	115%	127	-91%	-91%
Pohľadávky	670	3 497	422%	2 700	-23%	4 441	64%	2 877	-35%	329%
Krát. fin. majetok	234	40	-83%	722	1705%	1 126	56%	2 337	108%	899%
Časové rozlíšenie	272	699	157%	154	-78%	507	229%	93	-89%	-64%
PASÍVA										
CELKOM	5 676	12 851	126%	8 995	-30%	13 258	47%	10 067	-24%	77%
Vlastný kapitál	3 030	3 615	19%	5 625	56%	6 807	21%	5 906	-13%	95%
Základný kapitál	43	996	2216%	996	0%	996	0%	996	0%	2216%
Kapitálové fondy	-5	-6	-20%	1 232	20533%	1 523	24%	0	-100%	-100%
Fondy zo zisku	718	718	0%	718	0%	756	5%	813	8%	13%
VH minul. rokov	1 367	990	-28%	1 908	93%	2 309	21%	3 143	36%	130%
VH bež. účt. obd.	907	917	1%	771	-16%	1 223	59%	954	-22%	5%
Cudzíe zdroje	2 646	9 236	249%	3 325	-64%	6 451	94%	4 161	-35%	57%
Rezervy	84	114	36%	99	-13%	113	14%	114	1%	36%
Dlhod. záväzky	183	135	-26%	68	-50%	220	224%	323	47%	77%
Krátkod. záväzky	1 314	7 505	471%	3122	-58%	6 118	96%	3 724	-39%	183%
Bankové úvery	1 065	1 482	39%	36	-98%	0	-100%	0	0%	-100%
Časové rozlíšenie	0	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0%

**PRÍLOHA P III: HORIZONTÁLNA A VERTIKÁLNA ANALÝZA
POLOŽIEK NÁKLADOV A VÝNOSOV PODNIKU SESTAV, S. R. O.**

(v tis. EUR)	2007		2008		2009		2010		2011	
Tržby z predaja tovaru	2	0,02%	0	0,00%	6	0,03%	4	0,02%	16	0,08%
Výkony	11 494	98,21%	20 864	97,76%	17 495	86,95%	19 397	97,93%	19 265	98,59%
Tržby za predaj VVS	9 736	83,19%	16 230	76,05%	18 743	93,15%	18 353	92,66%	20 019	102,44%
Zmena st. + aktivácia	1 758	15,02%	4 634	21,71%	-1 248	-6,20%	1 044	5,27%	-754	-3,85%
Tržby z predaja DM	10	0,09%	252	1,18%	2 390	11,88%	252	1,27%	14	0,07%
Ostatné výnosy	197	1,68%	225	1,06%	230	1,14%	155	0,78%	246	1,26%
VÝNOSY	11 703	100,00%	21 341	100,00%	20 121	100,00%	19 808	100,00%	19 541	100,00%
Náklady na tovar	2	0,02%	0	0,00%	6	0,03%	3	0,02%	13	0,07%
Výkonová spotreba	4 602	43,50%	9 284	45,96%	7 159	37,35%	8 123	44,40%	7 851	42,77%
Nákladové úroky	37	0,35%	139	0,69%	26	0,13%	12	0,07%	22	0,12%
Ostatné služby	2 790	26,37%	6 447	31,92%	5 188	27,07%	5 355	29,27%	5 987	32,61%
Odpisy DHM a DNM	698	6,60%	852	4,21%	821	4,28%	804	4,39%	806	4,39%
ZC predaného majetku	6	0,06%	304	1,50%	2 419	12,62%	275	1,50%	0	0,00%
Osobné náklady	1 838	17,37%	2 458	12,17%	2 667	13,91%	2 948	16,11%	2 990	16,29%
Ostatné náklady	607	5,73%	717	3,55%	881	4,59%	775	4,24%	688	3,75%
NÁKLADY	10 580	100,00%	20 201	100,00%	19 167	100,00%	18 295	100,00%	18 357	100,00%

(v tis. EUR)	2007	2008	08/07	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10	11/06
Tržby z predaja tovaru	2	0	-100%	6	100%	4	-33%	16	400%	800%
Výkony	11 494	20 864	82%	17 495	-16%	19 397	11%	19 265	-1%	60%
Tržby za predaj VVS	9 736	16 230	67%	18 743	15%	18 353	-2%	20 019	9%	100%
Zmena st. + aktivácia	1 758	4 634	164%	-1 248	-73%	1 044	184%	-754	-172%	-170%
Tržby z predaja DM	10	252	2520%	2 390	848%	252	-89%	14	-94%	40%
Ostatné výnosy	197	225	14%	230	2%	155	-33%	246	59%	34%
VÝNOSY	11 703	21 341	82%	20 121	-6%	19 808	-2%	19 541	-1%	67%
Náklady na tovar	2	0	-100%	6	100%	3	-50%	13	333%	650%
Výkonová spotreba	4 602	9 284	102%	7 159	-23%	8 123	13%	7 851	-3%	71%
Nákladové úroky	37	139	276%	26	-81%	12	-54%	22	83%	5%
Ostatné služby	2 790	6 447	131%	5 188	-20%	5 355	3%	5 987	12%	-40%
Odpisy DHM a DNM	698	852	22%	821	-4%	804	-2%	806	0%	15%
ZC predaného majetku	6	304	5067%	2 419	696%	275	-89%	0	-100%	-100%
Osobné náklady	1 838	2 458	34%	2 667	9%	2 948	11%	2 990	1%	63%
Ostatné náklady	607	717	18%	881	23%	775	-12%	688	-11%	13%
NÁKLADY	10 580	20 201	91%	19 167	-5%	18 295	95%	18 357	1%	74%

PRÍLOHA P IV: DOPLNKOVÉ TABUĽKY A GRAFY K FINANČNEJ ANALÝZE

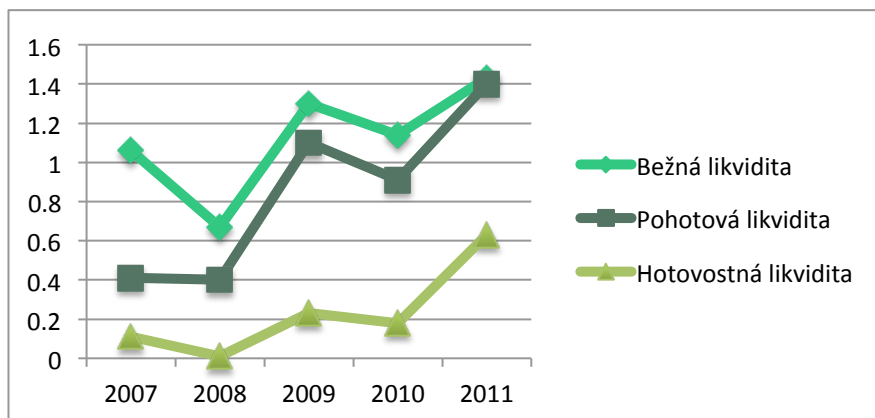
Výnosy z hlavných činností (firemné materiály)

	2007	2008	2009	2010	2011
Prenájom nehnuteľností	74	78	74	75	75
Prenájom zariadenia	1	2	9	2	2
Obrat z predaja tovaru	2	0	6	4	16
Energie – nájmy	4	3	1	10	3
Tržby z predaja služieb	9 095	15 640	18 223	18 274	19 265

Delenie VH pred úrokmi a zdanením – SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie)

(v tis. EUR)	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%
EBIT	1 160	100,00%	1 279	100,00%	980	100,00%	1525	100,00%	1209	100,00%
Veriteľ (nákladové úroky)	37	3,19%	139	10,87%	26	2,65%	12	0,79%	24	1,99%
Štát (daň)	216	18,62%	223	17,43%	183	18,67%	290	19,02%	231	19,11%
Podnik (čistý zisk)	907	78,19%	917	71,70%	771	78,68%	1223	80,19%	954	78,90%

Vývoj likvidity podniku SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie)



Ukazovatele aktivity – SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie)

	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat celkových aktív z tržieb	1,72	1,26	2,08	1,38	1,99
Obrat celkových aktív z výnosov	2,06	1,66	2,24	1,49	1,94
Obrat dlhodobého majetku	3,15	2,62	3,93	3,17	4,32
Obrat zásob	6,89	6,70	29,06	13,22	157,63
Doba obratu zásob (dni)	52,28	53,70	12,39	27,22	2,28
Doba obratu pohľadávok (dni)	24,77	77,57	51,86	87,11	51,74
Doba obratu záväzkov (dni)	55,35	169,46	61,27	124,32	72,78
Obratovosť pohľadávok	14,53	4,64	6,94	4,13	6,96
Obratovosť záväzkov	6,50	2,13	5,88	2,90	4,95

Výpočet Altmanovo Z-skóre – SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie)

Altmanovo Z - skóre	2007	2008	2009	2010	2011
0,717 x ČPK / A	0,127	-0,086	0,075	0,045	0,115
0,847 x ČZ / A	0,136	0,059	0,076	0,073	0,078
3,107 x EBIT / A	0,635	0,309	0,338	0,357	0,373
0,420 x VK / Cudzie zdroje	0,483	0,164	0,710	0,443	0,596
0,998 x T / A	1,717	1,257	2,076	1,382	1,985
1 x Záväzky po splatnosti / V	0,040	0,106	0,074	0,120	0,175
Z – skóre	3,058	1,597	3,201	2,180	2,972

Výpočet indexu IN05 – SESTAV, s. r. o. (vlastné spracovanie)

Index IN05	2007	2008	2009	2010	2011
0,13 x Aktíva / Cudzie zdroje	0,280	0,181	0,352	0,267	0,315
0,04 x EBIT / Nákladové úroky	1,254	0,368	1,508	5,083	2,015
3,97 x EBIT / Aktíva	0,811	0,395	0,432	0,457	0,477
0,21 x Výnosy / Aktíva	0,433	0,349	0,470	0,314	0,408
0,09 x OA / (Kr. záväzky + KBÚ)	0,095	0,060	0,117	0,102	0,129
Index IN05	2,873	1,353	2,879	6,223	3,344

PRÍLOHA P V: POMEROVÉ UKAZOVATELE ODVETVIA

Ukazovatele rentability odvetvia (vlastné spracovanie)

(v tis. EUR)	2007	2008	2009	2010
Rentabilita tržieb (ROS)	3,61%	3,72%	6,68%	4,76%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	4,5%	3,84%	8,82%	5,93%
Rentabilita úplatného kapitálu	17,96 %	15,27%	19,18%	12,90%
Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)	9,75%%	6,15%%	18,39%	12,46%

Ukazovatele likvidity odvetvia (vlastné spracovanie)

	2007	2008	2009	2010	Doporučené hodnoty
Bežná likvidita	1,17	1,21	1,59	1,67	1,5 - 2
Pohotová likvidita	0,93	1	1,39	0,47	1
Hotovostná likvidita	0,14	0,21	0,36	0,39	0,2 - 0,5

Ukazovatele aktivity odvetvia (vlastné spracovanie)

	2007	2008	2009	2010
Obrat celkových aktív z tržieb	1,25	1,03	1,18	0,98
Obrat zásob	8,23	9,42	13,12	11,72
Doba obratu zásob (dni)	43,77	38,20	27,42	30,73
Doba obratu aktív (dni)	289	350	307	374
Doba obratu pohľadávok (dni)	144	143	142	167
Doba obratu záväzkov (dni)	180	180	155	143
Obrat pohľadávok	2,5	2,5	2,6	2,15
Obrat záväzkov	2	2	2,89	2,51

Ukazovatele zadlženosti odvetvia (vlastné spracovanie)

	2007	2008	2009	2010
Celková zadlženosť	72,91%	62,68%	63,64%	60,66%
Miera zadlženosti	2,74	1,72	1,80	1,63
VK / DM	1,05	1	1,26	1,23
Ukazovateľ úrokového krytia	9,18	6,54	10,95	11,21

PRÍLOHA P VI: SPLÁTKOVÝ KALENDÁR

2004		Cena leasingu	Záloha	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
UNC	SLSP (3/2004)	19 053	9 182	3 037	3 037	3 037	760				

2005			
Auto IL-329AY	VB Leasing (7/2005)	7 170	3 413

1 366	1 366	1 025
-------	-------	-------

2006			
CASE 695	SLSP (3/2006)	76 280	36 760
Miešač	VB Leasing (5/2006)	112 793	53 510
Miešač	VB Leasing (8/2006)	115 249	60 667
Octavia	Unicredit (7/2006)	16 730	4 776

12 160	12 160	12 160	3 040
17 785	17 785	17 785	5 928
15 232	15 232	15 232	8 886
3 336	3 336	3 336	1 946

2007			
Audi A6	HC Capital (3/2007)	62 703	40 840
Drvič	HC Capital (6/2007)	199 329	98 005
Báger	Unicredit (8/2007)	128 958	53 559

9 717	9 717	2 429	
28 915	28 915	28 915	14 579
20 532	20 532	20 532	13 803

2008			
TATRA	HcCapital (8/2008)	113 722	37 749

20 641	20 641	20 815	13 876
--------	--------	--------	--------

SPOLU:

109 462	128 318	92 317	49 197	13 876
----------------	----------------	---------------	---------------	---------------

PRÍLOHA P VII: ROZKLAD UKAZOVATEĽA EVA

EVA		EVA	
244	351	2010	2011
+		Prírastok EVA	
=			
RONA - WACC		C (NOA)	
3,44%	7,92%	7 124	4 429
+		+	
*			
RONA		WACC	
17,49%	21,74%	14,05%	13,82%
+		+	
-			
NOPAT / Tržby		VK / C	
6,78%	4,81%	0,99%	99,71%
+		-	
*			
Tržby		Tržby / C	
18 357	20 035	2,58%	4,52%
+		+	
/			
Tržby		C (NOA)	
18 357	20 035	7 124	4 429
+		+	
+			
T za predaj tovaru		ČPK	
4	16	1 011	1 237
+		-	
+			
T za vl. výr. a sl.		DHM	
18 353	20 019	4 550	3 187
+		+	
+			
Zásoby		Pohl'adávky	
1 388	127	4 441	2 877
+		+	
+			
PH / T		Osobne Ná / T	
61,42%	56,97%	16,06%	14,92%
-		-	
-			
Osobne Ná / T		Odpisy / T	
16,06%	14,92%	4,38%	4,02%
+		+	
+			
Ost. Vý-ost. Ná / T		KFM	
-34,2%	-33,22%	1 126	2 337
+		-	
-			
Krátkodobý CK		DM	
6 451	4 161	6 113	3 192
-		+	
+			
Časové rozlíšenie		DNM	
507	93	0	0
+		0	
+			
Časové rozlíšenie		DFM	
507	93	1 563	5
+		+	
+			
CK / C		N _{CK}	
0,83%	0,29%	14,14%	13,85%
+		+	
*			
N _{CK}		N _{CK}	
3,13%	2,86%	3,13%	2,86%
+		+	