

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
PODNIKOVĚHOSPODÁŘSKÁ FAKULTA
SO SÍDLOM V KOŠICIACH**

Evidenčné číslo: 107002/B/2019/36100138743125508

**MERANIE EKONOMICKEJ VÝKONNOSTI
PODNIKOV POMOCOU DISKONTOVANÝCH
CASH FLOW V POROVNANÍ S EVA**

Bakalárska práca

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
PODNIKOVĽOHOSPODÁRSKA FAKULTA
SO SÍDLOM V KOŠICIACH**

**MERANIE EKONOMICKEJ VÝKONNOSTI
PODNIKOV POMOCOU DISKONTOVANÝCH
CASH FLOW V POROVNANÍ S EVA**

Bakalárska práca

Študijný program:	Ekonomika a manažment podniku
Študijný odbor:	3.3.16 Ekonomika a manažment podniku
Školiace pracovisko:	Katedra kvantitatívnych metód
Vedúci záverečnej práce:	Dr. h. c. prof. RNDr. Michal Tkáč, Csc.

Košice 2019

Matúš Sabo



Ekonomická univerzita v Bratislave
Podnikovohospodárska fakulta

ZADANIE ZÁVEREČNEJ PRÁCE

Meno a priezvisko študenta: Matúš Sabo
Študijný program: Ekonomika a manažment podniku (Jednoodborové štúdium, bakalársky I. st., denná forma)
Študijný odbor: 3.3.16 Ekonomika a manažment podniku
Typ záverečnej práce: Bakalárska záverečná práca
Jazyk záverečnej práce: slovenský
Sekundárny jazyk: anglický

Názov: Meranie výkonnosti podniku pomocou diskontovaných cash flow v porovnaní s EVA

Anotácia: Hodnotenie výkonnosti podnikov je nezriedka závislé od výberu metódy hodnotenia. Práca je zameraná na analýzu spomínaných rozdielov pri použití dvoch konkrétnych metód merania výkonnosti podniku.

Vedúci: Dr. h. c. prof. RNDr. Michal Tkáč, CSc.
Katedra: KKM PHF - Katedra kvantitatívnych metód PHF, Košice
Vedúci katedry: Dr. h. c. prof. RNDr. Michal Tkáč, CSc.
Dátum zadania: 30.04.2018

Dátum schválenia: 28.05.2018

Dr. h. c. prof. RNDr. Michal Tkáč, CSc.
vedúci katedry

doc. RNDr. Zuzana Hajduková, PhD.
dekan

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracoval samostatne a že som uviedol všetku použitú literatúru.

Dátum:

.....

(podpis študenta)

Pod'akovanie

Touto cestou by som sa chcel pod'akovať Dr. h. c. prof. RNDr. Michalovi Tkáčovi, Csc. za odborné usmernenie, pripomienky a návrhy počas celej doby písania záverečnej práce, ktoré mi boli poskytnuté.

ABSTRAKT

SABO, Matúš: Meranie ekonomickej výkonnosti podnikov pomocou diskontovaných cash flow v porovnaní s EVA – Ekonomická univerzita v Bratislave. Podnikovohospodárska fakulta so sídlom v Košiciach; Katedra kvantitatívnych metód. – Vedúci záverečnej práce: Dr. h. c. prof. RNDr. Michal Tkáč, Csc. – Košice: PHF EU, 2019, počet strán 49.

Cieľom záverečnej práce je na základe teoretických poznatkov o tradičných a moderných prístupoch k meraniu výkonnosti podniku uskutočniť analýzu pomocou diskontovaných cash flow s porovnaním s EVA a navrhnúť vhodný systém hodnotenia výkonnosti v podmienkach vybranej spoločnosti. Práca je rozdelená do 5 kapitol. Obsahuje 5 grafov, 7 tabuliek. Prvá kapitola je venovaná: výkonnosti podniku, metódam hodnotenia výkonnosti podniku a s tým súvisiace východiská hodnotenia finančného zdravia podniku. Taktiež vymedzuje popis metódy diskontovaného cash flow, ekonomickej pridanej hodnoty, jej využitie, úpravy účtovných údajov, výhody a nevýhody, venuje sa charakteristike a teoretickému popisu základných vstupov do výpočtu ukazovateľa EVA, ako aj teoretickému vymedzeniu jeho rôznych podôb a modifikácií.

V ďalšej časti sa charakterizuje: cieľ práce, metodiku práce a metódy skúmania.

Záverečná kapitola sa zaoberá: kvantifikovaním ukazovateľov, ktoré posúdia výkonnosť skúmaného podniku.

Výsledkom riešenia danej problematiky je: súbor návrhov, ktorými by sa lepšie priblížila problematika hodnotenia výkonnosti podniku.

Kľúčové slová:

Cost profit analýzy. Finančné analýzy. Podniky. Metóda EVA. Metóda DCF.

ABSTRACT

SABO, Matúš: Measurement of business performance using discounted cash flow compared to EVA – University of Economics in Bratislava. Faculty of Business and Economics in Košice; Department of Quantitative Methods. – Head of final thesis: Dr. h. c. prof. RNDr. Michal Tkáč, Csc. – Košice: PHF EU, 2019, number of pages 49.

The aim of the final thesis is to analyze discounted cash flow in comparison with EVA based on theoretical knowledge of traditional and modern approaches to measuring the performance of a company and to propose a suitable system of performance evaluation in the conditions of the selected company. The thesis is divided into 5 chapters. It contains 5 graphs, 7 tables. The first chapter is devoted to: the performance of the company, methods of evaluating the performance of the company and the related bases of the evaluation of the financial health of the company. It also defines the description of the method of discounted cash flow, economic value added, its use, adjustments of accounting data, advantages and disadvantages, deals with the characteristics and theoretical description of basic inputs in the calculation of the EVA indicator as well as the theoretical definition of its various forms and modifications.

In the next part are characterized: goal of work, methodology of work and methods of investigation.

The final chapter deals with: quantification of indicators that assess the performance of the enterprise under review.

The result of the solution to this issue is: a set of proposals that would better approach the issue of business performance assessment.

Keywords:

Cost profit analysis. Financial analyses. Enterprises. EVA. DCF.

OBSAH

Úvod	10
1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí.....	12
1.1 Výkonnosť podniku	12
1.2 Meranie výkonnosti	13
1.3 Metóda diskontovaného cash flow.....	17
1.4 Ekonomická pridaná hodnota.....	19
2 Cieľ práce	24
3 Metodika práce a metódy skúmania	25
4 Výsledky práce	29
4.1 Analýza súvahy a výkazu ziskov a strát	29
4.2 Výpočet nákladov kapitálu.....	36
4.3 Výpočet čistého prevádzkového výsledku NOPAT.....	39
4.4 Výpočet ukazovateľa EVA.....	40
5 Diskusia.....	42
Záver	45
Zoznam použitej literatúry	47

Zoznam ilustrácií a zoznam tabuliek

Obr. 1 Schéma vzťahu cash flow	14
Obr. 2 Dekompozícia ukazovateľa EVA	21
Obr. 3 Modifikácie výpočtu ukazovateľa EVA	22
Obr. 4 Vývoj nákladov a výnosov za sledované obdobie v EUR.....	32
Obr. 5 Vývoj NOPAT za sledované obdobie rokov v EUR	40
Tab. 1 Výhody a nevýhody EVA.....	20
Tab. 2 Súvaha podniku - aktíva za sledované obdobie rokov v EUR	29
Tab. 3 Súvaha podniku - pasíva za sledované obdobie rokov v EUR	30
Tab. 4 Výkaz ziskov a strát spoločnosti za sledované obdobie rokov v EUR.....	31
Tab. 5 Prehľad peňažných tokov za sledované obdobie rokov v EUR.....	33
Tab. 6 Úpravy cash flow o nepeňažné operácie	35
Tab. 7 Peňažné toky z prevádzky za sledované obdobie rokov v EUR.....	36
Tab. 8 Určenie nákladov na cudzí kapitál.....	37
Tab. 9 Výpočet nákladov na vlastný kapitál	38
Tab. 10 Výpočet priemerných vážených nákladov na kapitál s aplikáciou CAPM modelu	38
Tab. 11 NOPAT za sledované obdobie rokov v EUR	39
Tab. 12 Výpočet EVA	40

Úvod

V dnešnom dynamickom a rýchlo sa meniacom svete je pozícia firiem a ich podnikateľských aktivít veľmi ťažká. Trh si žiada maximálny výkon a optimálne prispôsobenie. V dôsledku toho sa v súčasnosti veľmi aktuálnou témou stáva výkonnosť podniku. Pre vlastníka podniku je najdôležitejšie čo najlepšie zhodnotiť svoje prostriedky vložené do podnikania, práve preto je nutné vykonať dôkladnú analýzu výkonnosti podniku. Každý podnik môže hodnotiť svoju výkonnosť prostredníctvom mnohých ukazovateľov, z ktorých každý jeden má svoje prednosti, ale aj nedostatky. Tradičné prístupy finančnej analýzy využívajú informácie z minulosti, a preto často nepostačujú na meranie výkonnosti podniku. V súvislosti s tým vznikajú takzvané moderné prístupy, preferujúce rast hodnoty podniku pre vlastníkov. Podnik, ktorý si chce udržať a zlepšiť svoje postavenie na trhu, by mal používať nové metódy hodnotenia výkonnosti.

Jedným z moderných nástrojov hodnotenia výkonnosti podniku, ktorému je v posledných rokoch venovaná veľká pozornosť, je ekonomická pridaná hodnota – EVA. Ide o relatívne novú metódu spájajúcu aktivitu manažmentu s hodnotou podniku, ktorá odstraňuje nedostatky tradičných ukazovateľov pri hodnotení jeho výkonnosti. EVA sa v posledných rokoch čoraz častejšie presadzuje ako spôsob merania výkonnosti a riadenia podniku na základe hodnoty vytváratej pre vlastníkov podniku. Okrem toho ekonomická pridaná hodnota umožňuje prepojenie podnikových aktivít prostredníctvom jedného ukazovateľa, čím zjednodušuje a sprehľadňuje systém riadenia podniku na všetkých úrovniach.

Vďaka tomu sa stáva čoraz viac využívaným nástrojom pre riadenie hodnoty predovšetkým vo vyspelých trhových ekonomikách. Vo všeobecnosti je tento ukazovateľ meradlom výkonnosti, no možno ho využiť aj ako nástroj odmeňovania manažérov či motivácie zamestnancov. Taktiež predstavuje významný komunikačný nástroj, ako vo vnútri podniku, tak aj vo vzťahu k vonkajšiemu prostrediu finančného trhu. Model EVA je možné kvantifikovať viacerými spôsobmi. Podľa mnohých autorov má ukazovateľ EVA lepšiu vypovedaciu schopnosť o výnosnosti podniku ako ostatné klasické ukazovatele.

Prvá časť práce objasňuje teoretické východiská skúmanej problematiky za pomoci odbornej domácej a zahraničnej literatúry, ktorá sa venuje danej tematike. Vymedzuje výkonnosť podniku, metódy hodnotenia výkonnosti podniku a s tým súvisiace východiská

hodnotenia finančného zdravia podniku. Taktiež vymedzuje popis metódy diskontovaného cash flow, ekonomickej pridanej hodnoty, jej využitie, úpravy účtovných údajov, výhody a nevýhody, venuje sa charakteristike a teoretickému popisu základných vstupov do výpočtu ukazovateľa EVA, ako aj teoretickému vymedzeniu jeho rôznych podôb a modifikácií.

Analytická časť práce vymedzuje ciele a metódy práce, zameriava sa na analyzovanie vstupných parametrov, potrebných pre výpočet ukazovateľa EVA, kvantifikáciu nákladov na vlastný kapitál s využitím vybraných metód a výpočet ukazovateľa EVA.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

V teoretickej časti definujeme základné pojmy súvisiace s vymedzením problematiky výkonnosti podniku so zameraním na moderné prístupy. V dnešnej dobe, ak chce podnik prežiť v ťažkých konkurenčných podmienkach sa musí viac orientovať na zákazníkov a komunikáciu s nimi, pričom sa využívajú moderné marketingové metódy. Rastúca miera neistoty dosiahnutia úspechu v budúcnosti je spoločným menovateľom týchto podmienok. Pre zvládnutie podmienok konkurenčného prostredia je potrebné strategické riadenie pozície na trhu. Preto jednou zo základných otázok riadenia podniku je otázka merania výkonnosti.

1.1 Výkonnosť podniku

Podľa Wagnera¹ charakterizujeme výkonnosť podniku ako proces, akým podnik uskutočňuje určitú činnosť v podobnosti s referenčným spôsobom priebehu tejto činnosti, pričom interpretácia výkonnosti sa realizuje vyjadrením usporiadaného vzťahu skúmaného a referenčného spôsobu uskutočňovania činnosti podľa zvolenej kritériálnej škály.

Na to, aby sme pochopili pojem výkonnosť podniku, je nevyhnutné definovať životné cykly podniku. Každý podnik začína svojím založením a vznikom. Vznik podniku je podmienený podnikateľským cieľom, ktorý je definovaný v podnikateľskom zámere. Významnou fázou v životnom cykle podniku je budovanie vzťahov s vonkajším a vnútorným okolím. Pri určení kritérií výkonnosti podniku sú dôležité predstavy tých subjektov, ktorých nazývame stakeholderi, Stakeholderi sú v určitom záujmovom vzťahu k podniku a nie je presne definovaný ich počet ani veľkosť.

Riadenie výkonnosti podniku je aktom stanovovania podnikových cieľov, monitorovania metód používaných na dosiahnutie týchto cieľov a vytvárania spôsobov, ako manažéri dokážu najúčinnšie dosiahnuť tieto ciele. Zhromažďovaním a analýzou údajov môže spoločnosť určiť, aké dôsledky mali manažérske zmeny na výkon a následne na základe týchto zmien dokážeme určiť najefektívnejší proces. Myšlienka riadenia podnikového výkonu je široká koncepcia, ale najlepšie sa využíva na analýze konkrétnych cieľov. Cieľom tejto širokej koncepcie je zníženie prevádzkových nákladov pri súčasnom

¹ WAGNER, J. Měření výkonnosti. Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti. Praha: Grada Publishing, 2009. s. 17. ISBN 978-80-247-2924-4.

vytváraní väčšieho príjmu. Dôležitá vec, ktorú je potrebné si uvedomiť o riadení výkonnosti podniku je, že sa používa na zlepšenie výkonnosti personálu a riadenia.

V praxi sa často stretávame s javom, kedy dochádza k zámene pojmu výkonnosť s pojmami ako efektívnosť a účinnosť. Kotabe² a Steers³ charakterizujú efektívnosť a účinnosť ako dve hlavné prvky výkonnosti: "Efektívnosť predstavuje voľbu činnosti, ktorá je uskutočňovaná a účinnosť ako spôsob, akým sú uskutočňované zvolené činnosti. Rozdiel medzi efektívnosťou a účinnosťou dokonale definoval P. F. Drucker vo svojom citátu: "Efficiency is doing things right, effectiveness is doing the right things."⁴

Suchánek a kol. taktiež teoreticky určili rozdiely medzi týmito pojmami a pod efektívnosťou chápu „optimálnu kombináciu vstupov pri ich premene na výstup z hospodárskej činnosti“ a teda ako „optimálnu účinnosť zdrojov, prostriedkov a výsledkov pracovnej činnosti pri využívaní objektívnych zákonov prírody, spoločnosti a myslenia za účelom dosiahnutia spoločensky užitočných cieľov“⁵.

1.2 Meranie výkonnosti

Meranie predstavuje takú činnosť, ktorá priradzuje hodnoty určitej charakteristike skúmaného objektu. Výsledkom priradenia je hodnota, ktorá sa vzťahuje k tejto charakteristike.⁶

Účtovné miery výkonnosti boli tradičnou oporou kvantitatívnym prístupom k meraniu výkonnosti organizácie. Za posledné dve desaťročia sa však venovala veľká pozornosť rozvoju a používaniu nefinančných meradiel výkonnosti, ktoré môžu byť použité ako na motiváciu, tak na podávanie správ o výkone podnikania. Mnohé riadenia výkonnosti sa na operačnej úrovni vykonávajú pomocou špecifických ukazovateľov výkonnosti.

Každá organizácia, či už verejná alebo súkromná, musí žiť v rámci finančných obmedzení a poskytovať zainteresovaným subjektom vnímanú hodnotu za peniaze. Úlohou

² KOTABE, M. Efficiency vs. Effectiveness Orientation of Global Sourcing: A Comparison of US and Japanese Multinational Companies, 1998. s. 107-119.

³ STEERS, R. Problems in the Measurement of Organizational Effectiveness. 1975. s. 546-558.

⁴ DRUCKER, P. People and performance: the best of Peter Drucker on management. 2007. s. 33

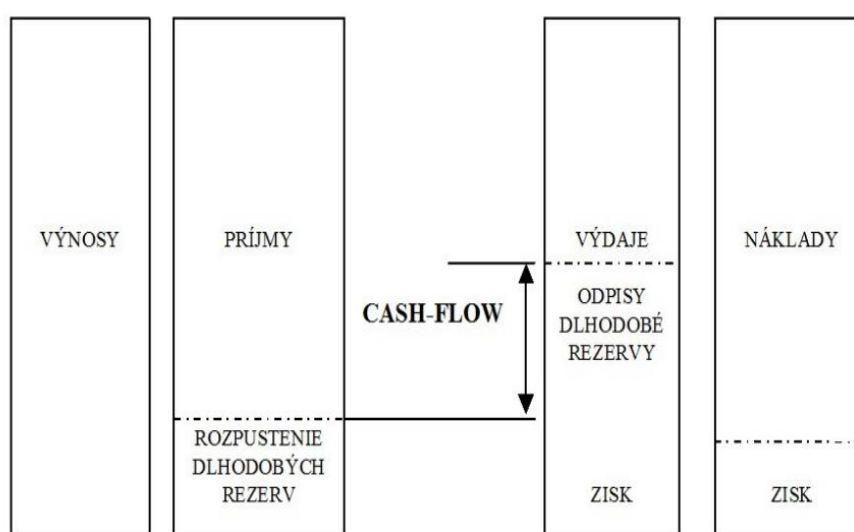
⁵ SUCHÁNEK, P. a kol. Vliv kvality na výkonnost a konkurenceschopnost podniku. Brno: Masarykova univerzita, 2013. s. 23. ISBN 978-80-210-6627-4.

⁶ WAGNER, J. Měření výkonnosti. Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti. Praha: Grada Publishing, 2009. s. 35. ISBN 978-80-247-2924-4.

finančnej funkcie je riadiť finančné zdroje organizácie a zabezpečiť, aby finančné obmedzenia, ktorým čelí, neboli porušené. Nedodržanie tohto cieľa povedie k finančnej tiesni, v konečnom dôsledku k mnohým finančným zlyhaniam alebo bankrotu.

Meranie výkonnosti podniku s využitím meradiel datujeme od roku 1920 – 1925. V tomto období DuPont kvantifikoval výkonnosť investícií pomocou ukazovateľa ROI. V roku 1952 bolo spoločnosťou General Electric predstavených aj význam iných ukazovateľov, ku ktorým patrí podiel na trhu, prístup zamestnancov, produktivita práce a spoločenská zodpovednosť.

Ďalším rozhodujúcim faktorom pri určovaní finančnej stability podniku je vývoj cash flow. Nevyhnutným predpokladom je mať informácie o tom, ako je ovplyvňovaný štruktúrou majetku a finančnými tokmi. Výkaz cash flow je doplnkový výkaz pri hodnotení výkonnosti podniku. Jednoznačne však obsahuje informácie o bonite a solventnosti firmy. Hodnoty jednotlivých vzťahov ovplyvňujú schopnosť splácať záväzky.



Obr. 1 Schéma vzťahu cash flow

Zdroj: Sedláček, 2007, s. 15

Mnohí majitelia podnikov revidujú hotovostný zostatok a robia predpoklady o platobnej schopnosti. Pozerajú sa skôr na konkrétny čas, než na dynamický charakter ich podnikania. Cash flow plánuje očakávané výnosy a náklady a stanovuje ciele pre podnik a zamestnancov, aby sa zabezpečil úspech a solventnosť podniku.

Pre druhú polovicu 20. storočia sú charakteristické meranie výkonnosti podniku s orientáciou na hospodársky výsledok vo vzťahu k výške investovaného kapitálu. Pre tieto účely slúžili ukazovatele rentability. Neskôr sa však vytvorili ukazovatele, ktoré v jednej hodnote obsiahli všetky rozmery podnikovej výkonnosti. K takýmto ukazovateľom patrí pridaná trhovú hodnota (Market Value Added) a ukazovateľ CFROI (Cash Flow On Investment). Cieľom modernizácie pohľadu na hospodársky výsledok a zabezpečenie aktuálnosti informácií bolo vytvorený ukazovateľ ekonomická pridaná hodnota (Economic Value Added, EVA).

Pre 70. roky je charakteristické využívanie aj nefinančných indikátorov. Tieto indikátory využívala spoločnosť General Motors pri meraniach výkonnosti. Nefinančné indikátory sú predchodcom systému Balanced Scorecard, ktorá bol predstavený ako systém merania výkonnosti v roku 1992. Z tohto špecifického modelu merania podnikovej výkonnosti boli neskôr vyvinuté strategické diagramy, respektíve strategické mapy.⁷ Koniec dvadsiateho storočia je charakteristický pre zavedenie pojmu Shareholder Value Added. Pridaná hodnota akcionára je mierou prírastkovej hodnoty podniku voči tým, ktorí do neho investovali. Výpočet je v podstate navrhnutý tak, aby ukazoval výšku dodatočných príjmov, ktoré spoločnosť vytvára pre svojich investorov. Poskytuje relevantnejšie informácie ako čistý zisk, ktorý zvyčajne vykazuje podnik, pretože samotný čistý zisk neberie do úvahy náklady na fondy.

Analýza celkovej výkonnosti pozostáva podľa Čížinskej a Mariniča z:

- kvalitatívnej (fundamentálnej),
- kvantitatívnej (technickej) ekonomickej analýzy.⁸

Kvalitatívna analýza hodnotí vnútorné a vonkajšie ekonomické prostredie podniku, pričom je výsledkom definícia trhu, na ktorom podnik pôsobí, klasifikácia silných a slabých stránok, analýza produktu z hľadiska tržného a rastového potenciálu a životného cyklu produktu, analyzovanie konkurencieschopnosti, konkurenčnej výhody a tržného rizika. Táto analýza môže byť aj súčasťou systému Balanced Scorecard.

⁷ Per Ledin, David Machin, The evolution of performance management discourse in corporate strategy diagrams.

⁸ NÝVLTOVÁ, R. – MARINIČ, P. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. Praha: Grada Publishing, 2010. s. 45. ISBN 978-80-247-3158-2.

V kvalitatívnej analýze je najčastejšie využívané metódy ako:

- SWOT analýza, PEST analýza, 4P,
- Model „3C“,
- BCG maticu (Boston Consulting Group Matric).

Kvantitatívna analýza vychádza z matematicko-štatistických nástrojov, ktoré vedú k spracovaniu základných ekonomických ukazovateľov. Tieto ukazovatele rozdelujeme na stavové či tokové, primárne či sekundárne, extenzívne alebo intenzívne. K extenzívnym patria také ukazovatele, ktoré vyjadrujú veľkosť a patria k nim absolútne a rozdielové ukazovatele. Intenzívnymi ukazovateľmi sú pomerové ukazovatele, ktoré vznikajú ako pomer dvoch absolútnych ukazovateľov. Táto analýza vychádza z účtovných výkazov.⁹

V rámci analýzy je možné využívať veľké množstvo ukazovateľov. Tie klasifikujeme na základe rôznych kritérií. Najzákladnejšie je rozdelenie na finančné a nefinančné. Finančné ukazovatele poskytujú pohľad na súčasnú výkonnosť podniku a poukazujú na tie oblasti finančnej výkonnosti, ktorým by sa v budúcnosti mala venovať zvýšená pozornosť.¹⁰ Nefinančné ukazovatele sa zameriavajú na hodnotenie nefinančnej výkonnosti organizácie. Je to množina premenných, ku ktorej zaraďujeme spokojnosť zákazníkov a spokojnosť zamestnancov. Vyjadrujú sa v absolútnych hodnotách (spokojnosť zákazníka) alebo v relatívnych hodnotách (napríklad počet reklamácií na 100 kusov predaného výrobku).¹¹

K hlavným výhodám nefinančných ukazovateľov zaraďujeme najmä to, že vyjadrujú vzťahy, ktoré nie sme schopní získať z účtovných výkazov. K týmto vzťahom patrí napríklad pôsobenie podniku na lokálny trh, technologický pokrok spoločnosti, spokojnosť zamestnancov, zdravie a bezpečnosť na pracovisku. Finančné výhody nedokážu kvantifikovať konkurenčnú výhodu spoločnosti, podiel na trhu, inováciu produktov a osobné predpoklady zamestnancov. Medzi nevýhody nefinančných ukazovateľov patrí to, že nevyjadrujú súčasnú hodnotu budúceho ekonomického prínosu pre spoločnosť.¹² Je veľmi náročné určiť, či rast nefinančnými meradiel zvyšuje priamoúmerne aj výkonnosť podniku. Niekoľko autorov sa venovali tejto problematike a štatisticky preukázali, že spokojnosť

⁹ KUBÍČKOVÁ, D. – JINDŘICHOVSKÁ, I. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. Praha: Vydavatelství C. H. Beck, 2015. s. 62. ISBN 978-80-740-0538-1.

¹⁰ KNÁPKOVÁ, A. – PAVELKOVÁ, D. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada, 2010. s. 42. ISBN 978-80-247-3349-4.

¹¹ Malgharni, A.M., Soomasundaram, N.R., Multaiyah, S. Non-Financial Performance for Firm's Evaluation. 2010 s. 123-138.

¹² Milost, Franko. Information Power of Non-Financial Performance Measures. 2013.

zákazníka má pozitívny vplyv na výkonnosť podniku. Tento vplyv je však najvyšší pri nízkych hodnotách. Po dosiahnutí určitých hodnôt tento vzťah prestáva zvyšovať výkonnosť. Taktiež bol preukázaný pozitívny vplyv spokojnosti zákazníka na hodnotu pre akcionárov.¹³

Autorky Fibírová a Šoljaková v súvislosti s meraním výkonnosti rozdelili ukazovatele na hodnotové (peňažné) a naturálne. Peňažné (hodnotové) vyjadrenie vstupov a výstupov vychádza z účtovných výkazov. Práve pomocou informácií z účtovníctva je možné komplexne prepojiť meranie finančnej pozície, výkonnosti ako aj zmien vo finančnej pozícii.¹⁴ Dôležitou prvkom v systéme merania výkonnosti je práve multikriteriálnosť, ktorá vychádza z kombinácie hodnotových a naturálnych kritérií.

1.3 Metóda diskontovaného cash flow

Metóda diskontovaných peňažných tokov predstavuje základnú metódu ohodnocovania. Táto metóda má sa využívať predovšetkým v anglosaských krajinách. Príchodom zahraničných investorov sa táto metóda začína čoraz vo väčšej miere využívať aj na Slovensku.

Metóda diskontovaných peňažných tokov je metóda oceňovania používaná na odhadovanie hodnoty investície na základe jej budúcich peňažných tokov. Analýza DCF zisťuje súčasnú hodnotu očakávaných budúcich peňažných tokov pomocou diskontnej sadzby. Odhad súčasnej hodnoty sa potom použije na vyhodnotenie potencionalnej investície. Metódu diskontovaného cash flow môžeme použiť na viaceré účely. Metódu diskontovaného cash flow je metóda založená na peňažných tokoch, na reálnych príjmoch. Výpočet diskontovaného cash flow nevychádza z NOPAT a posledný predpoklad spočíva v tom, že investovaný kapitál u metódy DCF je rovnaký ako NOA pri ukazovateľovi EVA. Výzvou pre model DCF je výber takých peňažných tokov, ktoré budú diskontované, keď je investícia veľká, zložitá alebo investor nebude mať prístup k budúcim peňažným tokom.

¹³ Anderson, E.W., Fornell, C., Mazvancheryl, S.K. Customer Satisfaction and Shareholder Value. 2004 s. 172-185.

¹⁴ FIBÍROVÁ, J. – ŠOLJAKOVÁ, L. Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku. Praha: Aspi, 2005. s. 14. ISBN 80-7357-084-X.

Metóda diskontovaných peňažných tokov patrí k základným výnosovým metódam. Peňažné toky sú reálnym príjmom, a teda reálne vyjadrujú úžitok z držaného statku (podniku), a presne teda odrážajú teoretickú definíciu hodnoty.¹⁵

Túto metódu poznáme v troch modifikáciách :

- DCF entity - ocenenie podniku ako celku,
- DCF equity - ocenenie vlastného kapitálu,
- DCF APV - upravená súčasná hodnota.

Pri metóde diskontovaných peňažných tokov je základom voľný peňažný tok. V prípade DCF Entity sú dôležité toky do spoločnosti ako pre vlastníkov, tak aj pre veriteľov, teda peňažné toky, ktorými sa vyplácajú dividendy, splátky úverov a úroky.

Na tomto základe je možné použiť nasledujúcu schému:

Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia pred daňami

- Upravená daň z príjmu

= Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia po daniach

+ Odpisy

+ Ostatné náklady započítané v prevádzkovom VH, ktoré nie sú výdajom bežného obdobia

= Predbežný peňažný tok z prevádzkovania

- Investície do upraveného pracovného kapitálu prevádzkovo potrebného

- Investície do dlhodobého majetku prevádzkovo potrebného

= Voľný peňažný tok do firmy (FCFF)

¹⁵ MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku, Ekopress 2003, upravené

Metóda diskontovaných peňažných tokov kvantifikuje na základe voľných peňažných tokov a metóda EVA vychádza z účtovných výkazov. Rovnaký výsledok má byť v tom prípade, ak sú splnené nasledujúce podmienky:

- v oboch prípadoch použijeme rovnaké hodnoty priemerných vážených nákladov kapitálu,
- vychádzame z rovnakého zisku. To znamená, že korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia je rovný NOPAT,
- investovaný prevádzkovo potrebný kapitál je pri oboch metódach vymedzený rovnako.

1.4 Ekonomická pridaná hodnota

Ekonomická pridaná hodnota (EVA) alebo ekonomický zisk je opatrenie založené na technike reziduálneho príjmu, ktoré slúži ako ukazovateľ ziskovosti realizovaných projektov. Jej základný predpoklad spočíva v myšlienke, že skutočná ziskovosť nastáva vtedy, keď sa pre akcionárov vytvorí dodatočné bohatstvo a projekty vytvárajú výnosy nad ich kapitálové náklady.¹⁶

Za normálnych okolností platí, že ak dochádza k zvyšovaniu hodnoty vlastníkov, výsledky ukazovateľa EVA sú kladné. Záporné hodnoty EVA ničia hodnotu pre akcionárov.¹⁷ Ekonomická pridaná hodnota je meradlom finančnej výkonnosti, ktorý slúži na zachytávanie skutočného ekonomického zisku podniku. V modernej ekonómii a finančnom sektore má preto EVA dôležitú úlohu. Ide o výkonnostné opatrenie, ktoré priamo súvisí s tvorbou hodnoty pre akcionárov. EVA je výnimočná oproti iným ukazovateľom z toho dôvodu, že všetky ostatné nástroje väčšinou závisia od informácií vytvorených účtovníctvom. A vieme, že účtovníctvo produkuje historické údaje alebo skreslené údaje, ktoré nemusia mať žiadny vzťah s reálnym stavom spoločnosti. Podstatou tohto ukazovateľa je, že výška ekonomického zisku sa značne líši od zisku, ktorý sa vykazuje v účtovníctve.

Myšlienku Stewarta a Sterna týkajúcu sa ekonomickej pridanej hodnoty spracovala Růčková¹⁸, a to, že: „investície vytvárajú svoju hodnotu iba v prípade, že jej očakávaná

¹⁶ Ministerstvo průmyslu a obchodu. Finanční analýza podnikové sféry za 1. pololetí. 2014. s. 26.

¹⁷ KOCMANOVÁ, A. Ekonomické řízení podniku. Praha: Linde, 2013. s. 317. ISBN 978-80-7201-932-8.

¹⁸ RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazovatele, využití v praxi, 5. vyd. Praha: Grada Publishing, 2015. s. 49. ISBN 978-80-247-5534-2.

výnosnosť presiahne jej kapitálovú nákladovosť. Firma vytvára hodnotu, ak je čistý prevádzkový výsledok hospodárenia vyšší než náklady použitého kapitálu.“

Tab. 1 Výhody a nevýhody EVA

Výhody	Nevýhody
Široké uplatnenie pri meraní výkonnosti	Bariéry v účtovníctve
Okamžitá kvantifikácia ekonomickej výkonnosti podniku	Podlieha veľkosti podniku
Možné zohľadnenie rizikovosti investícií do podniku	-

Zdroj: Mařík, 2011, s. 42

Jedným z problémov, ktorý ovplyvňuje ukazovateľ EVA je ten, že sa jedná o absolútny ukazovateľ. Absolútne ukazovatele vychádzajú z veľkosti podniku. Z tohto dôvodu sa navrhli aj relatívne ukazovatele, ktoré je možné porovnať medzi podnikmi. Jedným z príkladov sú podniky služieb, kto je najdôležitejšou zložkou ľudský kapitál. Ľudský kapitál však nie je obsiahnutý v ukazovateli NOA a dochádza k znižovaniu kapitálových nákladov. Takýmto riešením by mala byť úprava na tzv. relatívne EVA.

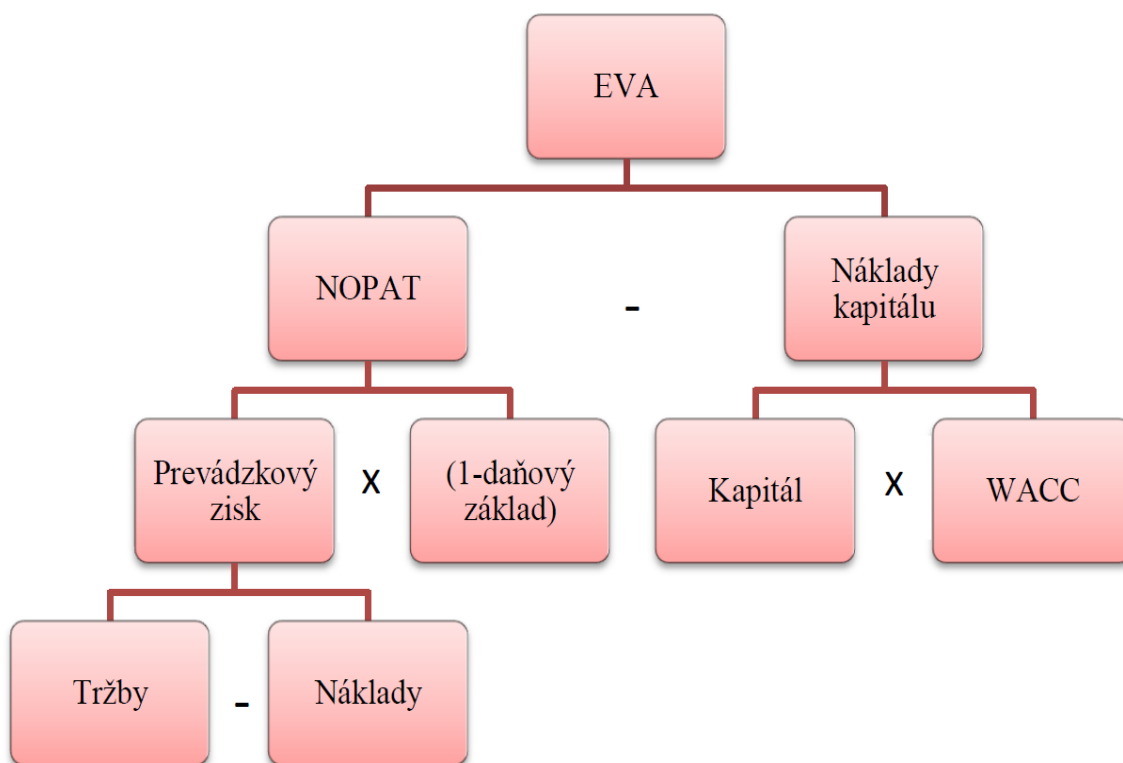
Operatívna činnosť je taká činnosť podniku, v ktorej sa naplňuje základný účel podnikania. Ostatné činnosti zaraďujeme k neoperatívnym. Účtovníctvo slovenských podnikov nestotožňuje operatívnu činnosť s hospodárskou činnosťou podniku, a preto ani ukazovateľ NOPAT nevyjadruje čistý výsledok hospodárskej z hospodárskej činnosť. V NOPATE je zahrnutá taktiež časť výsledku hospodárenia z finančnej činnosti.

Ekonomickú pridanú hodnotu možno využiť ako:¹⁹

- nástroj oceňovania podniku alebo investičných projektov,
- nástroj merania výkonnosti podniku,
- nástroj riadenia a motivácie zamestnancov a manažérov,

¹⁹ MAŘÍK, M. – MAŘÍKOVÁ, P. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku, 2. vyd. Praha: EKOPRESS, 2005. s. 39. ISBN 80-86119-61-0.

- nástroj finančnej analýzy.



Obr. 2 Dekompozícia ukazovateľa EVA

Zdroj: Zalai, 2016, s. 84

Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA poskytuje informácie medzi jednotlivými ukazovateľmi v podniku. EVA je vrcholom a vychádzajú z neho ďalšie ukazovatele. Ukazovatele sú od seba navzájom závislé a rozklad zistíme jednotlivé väzby medzi nimi a zároveň vplyv na vrcholový ukazovateľ EVA.

Kiseľáková, Jenčová a Čverhová²⁰ zdieľajú názor, že prostredníctvom ukazovateľ EVA je možné celkovo zhodnotiť akýkoľvek typ podnikania, ktorý je možné aplikovať vo všetkých oblastiach a typoch podnikov. Podľa Jenčovej²¹ k šiestim kľúčovým faktorom úspechu zavedenia konceptu EVA do riadenia podniku:

1. podnik musí disponovať vhodnou podnikateľskou stratégiu a organizačnou štruktúrou,

²⁰ KISEĽÁKOVÁ, D. – JENČOVÁ, S. – ČVERHOVÁ, M. Manažérske financie podnikateľských subjektov. Prešov: Bookman, 2012. s. 180. ISBN 978-80-89568-08-6.

²¹ JENČOVÁ, S. Finančno-ekonomická analýza podnikateľských subjektov. Prešov: Grafotlač, 2011. s. 142. ISBN 978-80-970485-7-0.

2. pri využití celého potenciálu EVA je nevyhnutná implementácia 4M,
3. aplikácia celého stimulačného systému,
4. odborné vzdelanie zamestnancov podniku,
5. potrebné je silné presvedčenie vrcholového manažmentu o užitočnosti modelu EVA.

Prístup	Základný prístup
EVA – equity	$(ROE - r_e) \times E$
EVA – entity	$NOPAT - WACC \times NOA$
EVA – prístup hodnotového rozpätia	$(NOPAT/NOA - WACC) \times NOA$
EVA – prístup hodnotového rozpätia	$(NOPAT/(E + D) - WACC) \times (E + D)$
EVA – kapitálový prístup	$NOPAT - WACC \times (E + D)$
EVA – ROA	$(ROA - WACC) \times (E + D)$
EVA – ROI	$(ROI - WACC) \times (E + D)$
Modifikácia základného prístupu	
	$EAT - r_e \times E$
	$EBIT \times (1 - t) - WACC \times NOA$
	$((EBIT \times (1 - t)/NOA) - WACC) \times NOA$
	$((EBIT \times (1 - t)/(E + D)) - WACC) \times (E + D)$
	$EBIT \times (1 - t) - WACC \times (E + D)$
	$((EBIT/(C) - WACC)) \times (C)$
	$((EBIT/(E + D) - WACC)) \times (E + D)$

Obr. 3 Modifikácie výpočtu ukazovateľa EVA

Zdroj: Sedláček, 2011, s. 43

EVA je nástrojom finančnej analýzy. Účelom EVA je podporovať včasné riadenie aktív a nie ako predpovedanie. V podstate EVA poskytuje referenčnú hodnotu na zistenie, či aktivity s pridanou hodnotou.²²

Ekonomická pridaná hodnota je celkový index finančnej výkonnosti. EVA vyžaduje určitú implementáciu nákladov vo firme. Výhody priniesla EVA sú spojené najmä s trvalým rozvojom spoločností, cieľom je čoraz viac implementovať ukazovateľ EVA ako index výkonnosti skutočného riadenia.²³

²² WAGNER, J. Měření výkonnosti. Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti. Praha: Grada Publishing, 2009. s. 47. ISBN 978-80-247-2924-4.

²³ GALLO, P. 2015. Economic Value Added and Benchmarking. [online]. [cit. 2019-02-08]. Dostupné na internete: <<http://www.dominanta.sk>>

Ekonomická pridaná hodnota slúži aj ako nástroj motivácie zamestnancov. Princíp spočíva v tom, že zamestnanci sú zapojení do procesu maximalizácie ukazovateľa EVA pomocou bonusu. Bonus vychádza z celkovej výšky, prírastku, doplnkových parametrov alebo zo subjektívneho hodnotenia vedúceho zamestnancov. Prostredníctvom ukazovateľa EVA dokážeme okamžite vyhodnocovať hodnotu podniku. Cieľom celkového systému by mala byť zainteresovať organizačnej štruktúry na metóde EVA.²⁴

Malé a stredne veľké podniky sa často vyhýbajú príliš veľkému investovaniu do technológií, najmä ak podnik prevádzkuje podnik samostatne. Mala by sa však posúdiť potreba zefektívnenia a integrovania podnikových procesov, aby sa technologický proces využil naplno.

Riadenie výkonnosti podniku je aktom stanovovania firemných cieľov, monitorovania metód používaných na dosiahnutie týchto cieľov a potom vytvárania spôsobov, ako manažéri účinnejšie dosiahnuť tieto ciele. Zhromažďovaním a analýzou údajov môže spoločnosť určiť, aké dôsledky mali manažérske zmeny na výkon a potom zmeniť tieto zmeny, aby pomohli vytvoriť efektívnejší proces. Myšlienka riadenia podnikového výkonu je široká koncepcia, ale používa sa na analýzu konkrétnych cieľov a pomáha ušetriť na prevádzkových nákladoch, pričom zároveň vytvára viac príjmov. Využitie meradiel je len jedným zo spôsobov ako skončiť, pričom týmto cieľom je vyššia ziskovosť.

Každý monitorovací program riadenia výkonnosti podniku využíva tri primárne aktivity: výber cieľov, konsolidáciu a intervenciu. Každá aktivita spolupracuje s ostatnými, aby pomohla vytvoriť efektívnejší proces. Ide o extrémne dynamický systém, kde každá činnosť ovplyvňuje druhú a všetci spoločne pracujú na rozvoji lepších obchodných procesov.

²⁴ MAŘÍK, M. a kol. Metódy oceňování podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2007. s. 78. ISBN 978-80-86929-32-3.

2 Ciel' práce

Cieľom bakalárskej práce je na základe teoretických poznatkov o tradičných a moderných prístupoch k meraniu výkonnosti podniku uskutočniť analýzu pomocou diskontovaných cash flow s porovnaním s EVA a navrhnúť vhodný systém hodnotenia výkonnosti v podmienkach vybranej spoločnosti.

Na splnenie hlavného cieľa je nevyhnutné definovať a splniť čiastkové ciele:

1. charakteristika základných pojmov z oblasti metód hodnotenia výkonnosti podniku prostredníctvom preštudovanej domácej a zahraničnej literatúry a zákonov;
2. výber a charakteristika vybraného podnikateľského subjektu;
3. získanie a zhromaždenie účtovných závierok a hlavných kníh za jednotlivé sledované roky;
4. výpočet ukazovateľa EVA za sledované obdobie rokov 2015 – 2017;
5. sumarizácia dosiahnutých výsledkov a formulácia návrhov odporúčaní.

3 Metodika práce a metódy skúmania

Objektom skúmania je výrobný podnik STAR-MEAT, s.r.o., ktorého sídlo je Humenné. Spoločnosť bola založená 4.8.2008 a do obchodného registra vedeného Okresným súdom Bratislava 1 bola zapísaná 9.9.2008 do oddielu Sro, vložka č. 22879/P. Od tohto dátumu prešla spoločnosť viacerými zmenami. Podnik počas svojho pôsobenia trhu niekoľkokrát zmenil názov spoločnosti. Počet zamestnancov k 31. decembru 2017 bol 61, z toho 2 vedúci zamestnanci (k 31. decembru 2016 to bolo 61 zamestnancov, z toho 2 vedúci zamestnanci).

Spoločnosť vykonávala z predmetu podnikania zapísaného v obchodnom registri tieto hlavné činnosti:

- výroba mäsa a mäsových výrobkov, spracovanie a konzervovanie mäsa,
- skladovanie,
- prenájom hnutelných vecí,
- údenárska výroba,
- poskytovanie mraziarenských a skladovacích služieb.

Prvým krokom pri písaní bakalárskej práce bolo zhromaždenie odbornej literatúry, ktorú sme spracovali v prvej kapitole. Zdroj informácií tvoria názory rôznych autorov z domácej a zahraničnej literatúry. Druhým krokom bolo zhromaždenie informácií o podniku a získanie účtovných závierok, ktoré sú nevyhnutné pre spracovanie ďalších častí bakalárskej práce. Zdrojové údaje boli čerpané z rokov 2015, 2016 a 2017, nakoľko rok 2018 spoločnosť nemala uzavretý.

Zdrojové údaje nám poskytli tieto podklady:

- súvaha (2015 – 2017);
- výkaz ziskov a strát (2015 – 2017);
- poznámky;
- hlavné knihy (2015 – 2017),
- správy audítora.

Po získaní zdrojových dát sme vyhodnotili účtovné závierky podniku v časti Výsledky práce. Pre lepšiu priehľadnosť sme v tejto časti práci využívali tabuľky a obrázky,

ktoré nám umožnili vytvoriť si presnejší pohľad o hospodárení daného podniku. Na základe zistených údajov sme stanovili výsledky vo vzťahu k stanoveným cieľom.

Pri spracovaní práce boli použité tieto metódy:

- metóda analýzy bola využitá najmä v teoretickej časti pri definovaní názorov rôznych autorov, ktoré boli čerpané z domácej a zahraničnej odbornej literatúry;
- metóda selekcie poskytla vytvorenie prehľadu literárnych zdrojov a využila sa pri zbere vstupných dát, ktoré sú použité v predkladanej práci;
- metóda komparácie sa aplikuje pri porovnaní výsledkov jednotlivých rokov pri vývoji jednotlivých zložiek štruktúr podniku;
- metóda syntézy je aplikovaná v štvrtej časti práce a je využitá pri zhrnutí a zjednotení vzájomných vzťahov;
- metódy hodnotenia výkonnosti podniku sa využívajú pri opise a porovnávaní skúmaného podniku a jeho vývoja za sledované obdobie rokov.

Moderné ukazovatele vznikli na základe kritiky tradičných ukazovateľov, pretože väčšina tradičných ukazovateľov je založená na účtovných metódach a postupoch, ktoré nie vždy odpovedajú ekonomickému pohľadu na výkonnosť podniku (boli vytvorené na iné účely). Trh oceňuje výhodnosť investície na základe očakávaných peňažných tokov očakávaných v budúcnosti z tejto investície prepočítaných na ich súčasnú hodnotu pomocou nákladov na kapitál ako vyjadrenie miery rizika a započítanie časovej hodnoty peňazí.

Vlastný výpočet ekonomického zisku (nadzisku) z operačných činností je možné stanoviť na základe dvoch spôsobov:

1. Pomocou vzorca nákladov na kapitál (vzorec „Capital Charge“) (viď. vzorec 1).

$$\text{Operačný ekonomický zisk} = \text{Operačný zisk} - \text{Celkový náklad na kapitál} \quad (1)$$

Celkový náklad na kapitál (capital charge) sa vypočíta ako súčin veľkosti operačných aktív a priemerných vážených nákladov kapitálu.²⁵

²⁵ KOČMANOVÁ, A. Ekonomické řízení podniku. Praha: Linde, 2013. s. 317. ISBN 978-80-7201-932-8.

Ukazovateľ EVA stanovíme ako rozdiel čistého výnosu z prevádzkovej činnosti podniku a nákladov kapitálu. Tento výpočet predstavuje podobu vzorca pre výpočet EVA. (viď vzorec 2).

$$EVA = NOPAT - Capital \times WACC \quad (2)$$

2. Pomocou vzorca hodnotového rozpätia (vzorec „Value Spread“)

Value spread charakterizujeme aj ako ekonomickú rentabilitu. Stanovíme ju rozdielom medzi operačnou rentabilitou a priemernými váženými nákladmi kapitálu. Operačná rentabilita predstavuje podiel operačného výsledku hospodárenia a operačných aktív, viď. vzorec 3.

$$EVA = \left(\frac{NOPAT}{Capital} - WACC \right) \times Capital \quad (3)$$

Priemerné vážené náklady kapitálu vypočítam podľa nasledujúceho vzorca:

$$WACC = r_d \cdot (1 - T) \cdot \frac{D}{C} + r_e \cdot \frac{E}{C} \quad (4)$$

kde:

r_d	(<i>return of debt</i>) náklady na úročený cudzí kapitál,
T	(<i>tax</i>) sadzba dane z príjmu
D	(<i>debt</i>) úročený cudzí kapitál,
r_e	(<i>return of equity</i>) náklady na vlastný kapitál
C	kapitál celkom ($E + D$),
E	(<i>equity</i>) vlastný kapitál.

Potom náklady na úročený cudzí kapitál:

$$r_d = \frac{\text{úroky}}{\text{úročený cudzí kapitál}} \quad (5)$$

a náklady na vlastný kapitál:

$$r_e = \frac{\text{výsledok hospodárenia za účtovné obdobie}}{\text{vlastný kapitál}} \quad (6)$$

Metóda diskontovaného cash flow vychádza z predpokladu, že hodnota majetku je stanovená očakávaným úžitkom z neho. Úžitok predstavuje očakávaný tok peňazí. Prostredníctvom diskontovania dokážeme určiť čistú súčasnú hodnotu. Miera rizika je kvantifikovaná diskontom. S mierou rizika rastie aj hodnota diskontu.

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} \quad (7)$$

kde:

CF CASH FLOW,

r diskont

4 Výsledky práce

Účtovné výkazy sú veľmi dôležité ak chceme získať informácie o podniku, teda o finančnom postavení podniku k určitému dátumu, o efektivite jeho činnosti a o zmenách finančnej situácie. Účtovné výkazy sú uvádzané v tabuľkách, súvaha podniku, ktorá nám vypovedá o finančnom postavení podniku, výkaz ziskov a strát, ktorý nám poskytuje informácie o efektívnosti činnosti podniku a prehľad o peňažných tokoch vypovedá o zmenách vo finančnej situácii skúmaného podniku.

4.1 Analýza súvahy a výkazu ziskov a strát

V nasledujúcej tabuľke, ktorá predstavuje súvahu firmy, sú hodnoty aktív a pasív za 3 sledované obdobia podniku. Každým rokom sa suma aktív a pasív navyšovala. Majetok predstavujú aktíva a zdroje jeho krytia predstavujú pasíva. Súvaha je najdôležitejším účtovným výkazom.

Tab. 2 Súvaha podniku - aktíva za sledované obdobie rokov v EUR

ROK	2015	2016	2017
AKTÍVA CELKOM	4 931 686	4 659 433	4 896 280
<i>Neobežný majetok</i>	<i>2 692 678</i>	<i>3 838 290</i>	<i>3 718 656</i>
Dlhodobý nehmotný majetok	27 049	14 767	10 648
Dlhodobý hmotný majetok	2 657 730	2 549 968	2 434 453
Dlhodobý finančný majetok	7 899	1 273 555	1 273 555
<i>Obežný majetok</i>	<i>2 230 994</i>	<i>813 242</i>	<i>1 169 977</i>
Zásoby	433 512	473 536	487 924
Dlhodobé pohľadávky	0	0	0
Krátkodobé pohľadávky	1 780 335	322 163	658 632
Finančné účty	17 147	17 543	23 421

Zdroj: vlastné spracovanie na základov výkazov podniku

V nasledujúcej tabuľke je uvedená súvaha podniku, časť pasív za sledované obdobie rokov v EUR.

Tab. 3 Súvaha podniku - pasíva za sledované obdobie rokov v EUR

ROK	2015	2016	2017
PASÍVA CELKOM	4 931 686	4 659 433	4 896 280
<i>Vlastné imanie</i>	<i>-1 761 371</i>	<i>-32 575</i>	<i>-23 419</i>
Základné imanie	6 639	6 639	6 639
Kapitálové fondy	700 000	2 242 868	2 422 868
Fondy zo zisku	0	107	404
Nerozdelený zisk minulých rokov	-2 470 158	-2 468 117	-2 462 486
VH za účtovné obdobie	2 148	5 928	9 156
<i>Cudzie zdroje</i>	<i>6 478 332</i>	<i>4 488 759</i>	<i>4 727 926</i>
Rezervy	25 299	13 811	22 665
Dlhodobé záväzky	36 112	0	1 941
Krátkodobé záväzky	4 233 359	2 663 539	3 090 928
Bankové úvery a výpomoci	2 183 262	1 811 409	1 612 392

Zdroj: vlastné spracovanie na základoch výkazov podniku

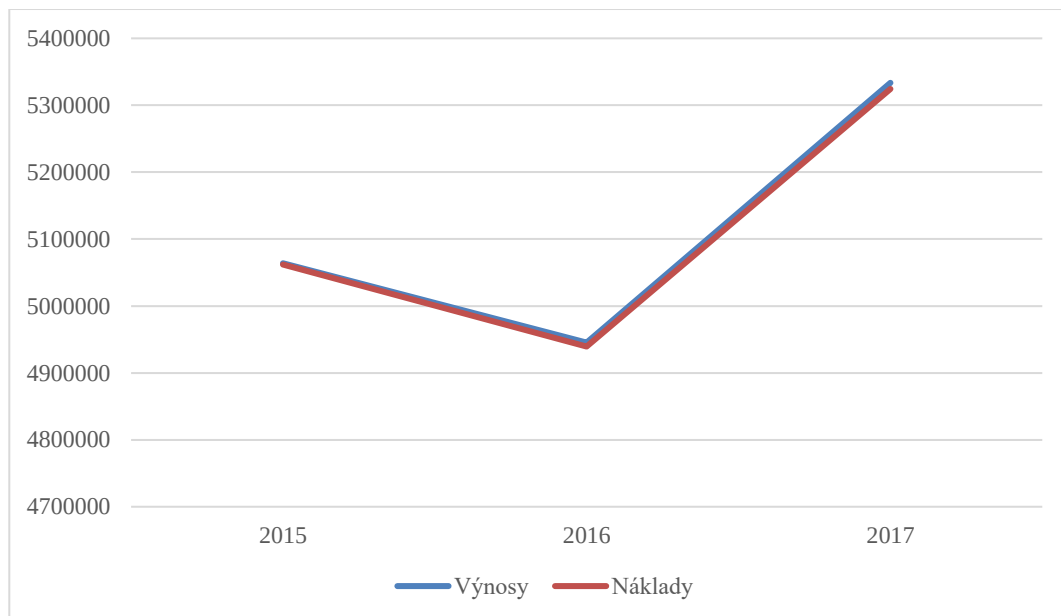
Ďalšie tabuľky čerpajú údaje z výkazu ziskov a strát. Výkaz ziskov a strát nám poskytuje informácie o podnikových výnosoch a nákladoch, teda o efektívnosti činnosti podniku. Z rozdielu nákladov a výnosov nám vyplýva výsledok hospodárenia firmy za účtovné obdobie. V tabuľke, ktorá nasleduje sú údaje za roky 2015 – 2017.

Tab. 4 Výkaz ziskov a strát spoločnosti za sledované obdobie rokov v EUR

ROK	2015	2016	2017
NÁKLADY CELKOM	5 061 909	4 939 387	5 324 386
Spotreba materiálu, energie	3 344 930	3 423 452	3 872 253
Služby	414 683	395 188	430 777
Osobné náklady	719 024	775 648	781 778
Dane a poplatky	4 674	2 447	3 648
Odpisy	276 389	141 597	120 835
Opravné položky k pohľadávkam	5 138	-5 138	0
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	182 021	75 369	47 008
Nákladové úroky	103 043	117 025	60 288
Kurzové straty	63	152	0
Ostatné náklady na finančnú činnosť	9 051	10 767	4 920
VÝNOSY CELKOM	5 064 058	4 945 315	5 333 543
Tržby z predaja tovaru	0	2	59
Tržby z predaja vlastných výrobkov	4 875 721	4 794 258	5 216 763
Tržby z predaja služieb	18 932	54 336	66 112
Zmena stavu vnútropodnikových zásob	-23 102	25 863	3 023
Tržby z predaja DHM a DNM	1 170	525	2 973
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	191 266	70 331	44 613
Výsledok hospodárenia pred zdanením	5 041	8 808	12 036
Výsledok hospodárenia po zdanení	2 148	5 928	9 156

Zdroj: vlastné spracovanie na základov výkazov podniku

Pre lepšie zhodnotenie sme na nasledujúcom obrázku graficky znázornili porovnanie výnosov a nákladov za jednotlivé skúmané roky. Najvyššia hodnotu výnosov a nákladov podnikov dosahoval v roku 2017. Z obrázku vyplýva, že hodnota nákladov kopíruje priebeh vývoja výnosov.



Obr. 4 Vývoj nákladov a výnosov za sledované obdobie v EUR

Zdroj: vlastné spracovanie na základoch výkazov podniku

Skúmaný podnik zostavuje prehľad peňažných tokov, tzv. cash flow. Prehľad peňažných tokov nám predstavuje zdroj informácií o príjmoch a výdavkoch podniku a o ich rozdiel peňažných prostriedkoch. Potrebujeme ho kvôli tomu, že náklady a výnosy sa účtujú do obdobia, s ktorým časovo a vecne súvisia a nie do obdobia, v ktorom sa prejavujú ako príjmy alebo výdavky. Náklady podniku sa nerovnajú jeho výdavkom rovnako ako príjmy sa nerovnajú výnosom. V tabuľke je následne uvedený stručný prehľad za roky 2015 – 2017.

Tab. 5 Prehľad peňažných tokov za sledované obdobie rokov v EUR

	2015	2016	2017
	EUR	EUR	EUR
Peňažné toky z prevádzkovej činnosti			
Peňažné toky z prevádzky	442 538	623 675	314 844
Zaplatené úroky	-103 042	-117 025	-60 288
Prijaté úroky	70	0	0
Zaplatená daň z príjmov	-2 882	-2 880	-2 880
Vyplatené dividendy	0	0	0
Peňažné toky pred položkami výnimočného rozsahu alebo výskytu	336 684	503 770	251 676
Príjmy z položiek výnimočného rozsahu alebo výskytu	0	0	0
Čisté peňažné toky z prevádzkovej činnosti	336 684	503 770	251 676
Peňažné toky z investičnej činnosti			
Nákup dlhodobého majetku	-464 927	-21 553	-1 200
Príjmy z predaja dlhodobého majetku	0	0	0
Obstaranie investícií	0	0	0
Prijaté dividendy	0	0	0
Čisté peňažné toky z investičnej činnosti	-464 927	-21 553	-1 200
Peňažné toky z finančnej činnosti			
Príjmy zo zvýšenia základného imania	0	0	0
Príjmy z úverov	326 000	70 000	-43 647
Splátky dlhodobých záväzkov	-95 748	-109 930	-34 358
Splátky prijatých úverov	-187 500	-485 500	-205 500
Kapitálové fondy	0	0	0
Čisté peňažné toky z finančnej činnosti	42 752	-525 430	-283 505
(Úbytok) prírastok peňažných prostriedkov a peňažných ekvivalentov	-85 491	-43 213	-33 029
Peňažné prostriedky a peňažné ekvivalenty na začiatku roka	-440 287	-525 778	-568 991
Peňažné prostriedky a peňažné ekvivalenty na konci roka	-525 778	-568 991	-602 020
	2015	2016	2017
	EUR	EUR	EUR
Peňažné toky z prevádzkovej činnosti			
Peňažné toky z prevádzky	442 538	623 675	314 844
Zaplatené úroky	-103 042	-117 025	-60 288
Prijaté úroky	70	0	0
Zaplatená daň z príjmov	-2 882	-2 880	-2 880
Vyplatené dividendy	0	0	0

Peňažné toky pred položkami výnimočného rozsahu alebo výskytu	336 684	503 770	251 676
Príjmy z položiek výnimočného rozsahu alebo výskytu	0	0	0
Čisté peňažné toky z prevádzkovej činnosti	336 684	503 770	251 676
Peňažné toky z investičnej činnosti	-464 927	-21 553	-1 200
Nákup dlhodobého majetku	-464 927	-21 553	-1 200
Príjmy z predaja dlhodobého majetku	0	0	0
Obstaranie investícií	0	0	0
Prijaté dividendy	0	0	0
Čisté peňažné toky z investičnej činnosti	-464 927	-21 553	-1 200
Peňažné toky z finančnej činnosti	42 752	-525 430	-283 505
Príjmy zo zvýšenia základného imania	0	0	0
Príjmy z úverov	326 000	70 000	-43 647
Splátky dlhodobých záväzkov	-95 748	-109 930	-34 358
Splátky prijatých úverov	-187 500	-485 500	-205 500
Kapitálové fondy	0	0	0
Čisté peňažné toky z finančnej činnosti	42 752	-525 430	-283 505
(Úbytok) prírastok peňažných prostriedkov a peňažných ekvivalentov	-85 491	-43 213	-33 029
Peňažné prostriedky a peňažné ekvivalenty na začiatku roka	-440 287	-525 778	-568 991
Peňažné prostriedky a peňažné ekvivalenty na konci roka	-525 778	-568 991	-602 020

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov podniku

Tab. 6 Úpravy cash flow o nepeňažné operácie

	2015	2016	2017
	EUR	EUR	EUR
Čistý zisk (pred odpočítaním úrokových, daňových položiek a položiek výnimočného rozsahu alebo výskytu)	108 014	125 833	72 324
<i>Úpravy o nepeňažné operácie:</i>			
Odpisy dlhodobého hmotného a nehmotného majetku	276 389	141 597	120 835
Opravná položka k pohľadávkam	-348	-5 138	0
Opravná položka k zásobám	0	0	0
Opravná položka k dlhodobému hmotnému majetku	0	0	0
Opravná položka k dlhodobému finančnému majetku	0	0	0
Nerealizované kurzové straty	0	152	0
Nerealizované kurzové zisky	0	0	0
Rezervy	-38 610	-11 788	8 854
Strata (zisk) z predaja dlhodobého majetku	-21 442	0	11 222
Výnosy z dlhodobého finančného majetku	0	0	0
Rozdiel medzi uznanou hodnotou vkladu a jeho účtovnou hodnotou	0	0	0
Iné nepeňažné operácie	-201	38	0
Zisk z prevádzky pred zmenou pracovného kapitálu	323 802	250 694	213 235
<i>Zmena pracovného kapitálu:</i>			
Úbytok (prírastok) pohľadávok z obchodného styku a iných pohľadávok (vrátane časového rozlíšenia aktív)			-336 072
Úbytok (prírastok) zásob	-492 960	197 767	
(Úbytok) prírastok záväzkov (vrátane časového rozlíšenia pasív)	-82 307	-40 024	-14 388
	694 003	215 238	452 325
Peňažné toky z prevádzky	442 538	623 675	315 100

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov podniku

Tab. 7 Peňažné toky z prevádzky za sledované obdobie rokov v EUR

	2015	2016	2017
	EUR	EUR	EUR
Čistý zisk (pred odpočítaním úrokových, daňových položiek a položiek výnimočného rozsahu alebo výskytu)	108 014	125 833	72 324
<i>Úpravy o nepeňažné operácie:</i>			
Odpisy dlhodobého hmotného a nehmotného majetku	276 389	141 597	120 835
Opravná položka k pohľadávkam	-348	-5 138	0
Opravná položka k zásobám			
	0	0	0
Opravná položka k dlhodobému hmotnému majetku	0	0	0
Opravná položka k dlhodobému finančnému majetku	0	0	0
Nerealizované kurzové straty	0	152	0
Nerealizované kurzové zisky	0	0	0
Rezervy	-38 610	-11 788	8 854
Strata (zisk) z predaja dlhodobého majetku	-21 442	0	11 222
Výnosy z dlhodobého finančného majetku	0	0	0
Rozdiel medzi uznanou hodnotou vkladu a jeho účtovnou hodnotou	0	0	0
Iné nepeňažné operácie	-201	38	0
Zisk z prevádzky pred zmenou pracovného kapitálu	323 802	250 694	213 235
<i>Zmena pracovného kapitálu:</i>			
Úbytok (prírastok) pohľadávok z obchodného styku a iných pohľadávok (vrátane časového rozlíšenia aktív)	-492 960	197 767	-336 072
Úbytok (prírastok) zásob	-82 307	-40 024	-14 388
(Úbytok) prírastok záväzkov (vrátane časového rozlíšenia pasív)	694 003	215 238	452 325
Peňažné toky z prevádzky	442 538	623 675	315 100

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov podniku

4.2 Výpočet nákladov kapitálu

Úročený cudzí kapitál predstavujú kontokorentné úvery. Spoločnosť je povinná platiť úrok z poskytnutých prostriedkov a nákladové úroky spoločnosť pozná. To znamená, že je schopná určiť výšku nákladov na cudzí kapitál ako pomer nákladových úrokov a cudzích zdrojov. Cenu nákladov na cudzí kapitál teda určíme hodnotou úrokov, ktoré podnik

musí zaplatiť za poskytnutie tohto kapitálu. V tabuľke je prevádzaný výpočet nákladov na cudzí kapitál za roky 2015-2017.

Tab. 8 Určenie nákladov na cudzí kapitál

ROK	2015	2016	2017
Bankové úvery a výpomoci v EUR	2 183 262	1 811 409	1 612 392
Nákladové úroky v EUR	103 043	117 025	60 288
r_d (úvery v %)	8,67	5,34	4,89
r_d celkom v %	8,67	5,34	4,89

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov podniku

Podnik nevykazuje implicitné náklady na finančný leasing, ani splátky úverov nie sú chápané ako leasingové. Čiže náklady na cudzí kapitál predstavujú len bankové úvery, sú jedinou položkou.

Náklady vlastného kapitálu sa určujú najťažšie. Predstavujú vlastníckmi požadovanú výnosnosť odvodenú od výnosov, ktoré by títo investori mohli očakávať pri investovaní prostriedkov do rôznych portfólií a iných cenných papierov. Za základný model odhadu nákladov na vlastný kapitál sa v anglosaských krajinách považuje model CAPM (model oceňovania kapitálových aktív). Aplikáciou týchto údajov sme vypočítali náklady na vlastný kapitál. Za koeficient β boli dosadené hodnoty zadlženého koeficientu β podľa databázy Damodarana. ERP zodpovedá rizikovej prémii kapitálového trhu USA a CRP predstavuje rizikovú premiu Slovenska. Na výpočet bola použitá výnosnosť 10-ročných vládnych dlhopisov Slovenska.

Tab. 9 Výpočet nákladov na vlastný kapitál

Ukazovateľ/Rok	2015	2016	2017
r_f SR (%)	0,89	2,07	0,87
β SR	0,96	1,05	1,02
ERP USA (%)	5,70	5,80	6,00
CRP SR (%)	1,28	1,24	1,28
r_e (%)	7,64	8,09	8,30

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov podniku

Po vyčíslení všetkých položiek vzorca na výpočet priemerných vážených nákladov kapitálu, výsledok bude predstavovať dosadenie do vzorca. Prehľad výpočtov predstavuje opäť tabuľka. Stanovenie WACC sa uskutočňuje podľa vzorca, už uvádzaného v práci. S účinnosťou od 1. 1. 2017 dochádza v znížení sadzby dane z príjmov právnickej osoby z 22 % na 21 %.

Tab. 10 Výpočet priemerných vážených nákladov na kapitál s aplikáciou CAPM modelu

ROK	2015	2016	2017
r_e CAPM (%)	7,64	8,09	8,30
Vlastný kapitál/Celkový kapitál (%)	-35,76	-0,70	-0,48
Cudzí kapitál/Celkový kapitál (%)	131,36	96,34	96,56
r_d (%)	8,67	5,34	4,89
(1-d)	0,78	0,78	0,79
d (%)	22	22	21
WACC (%)	615,13	395,61	369,04

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov podniku

Z uvedenej tabuľky vyplýva, že hodnota priemerných vážených nákladov má klesajúcu tendenciu. V roku 2017 došlo k poklesu priemerných vážených nákladov oproti roku 2015 takmer o polovicu.

4.3 Výpočet čistého prevádzkového výsledku NOPAT

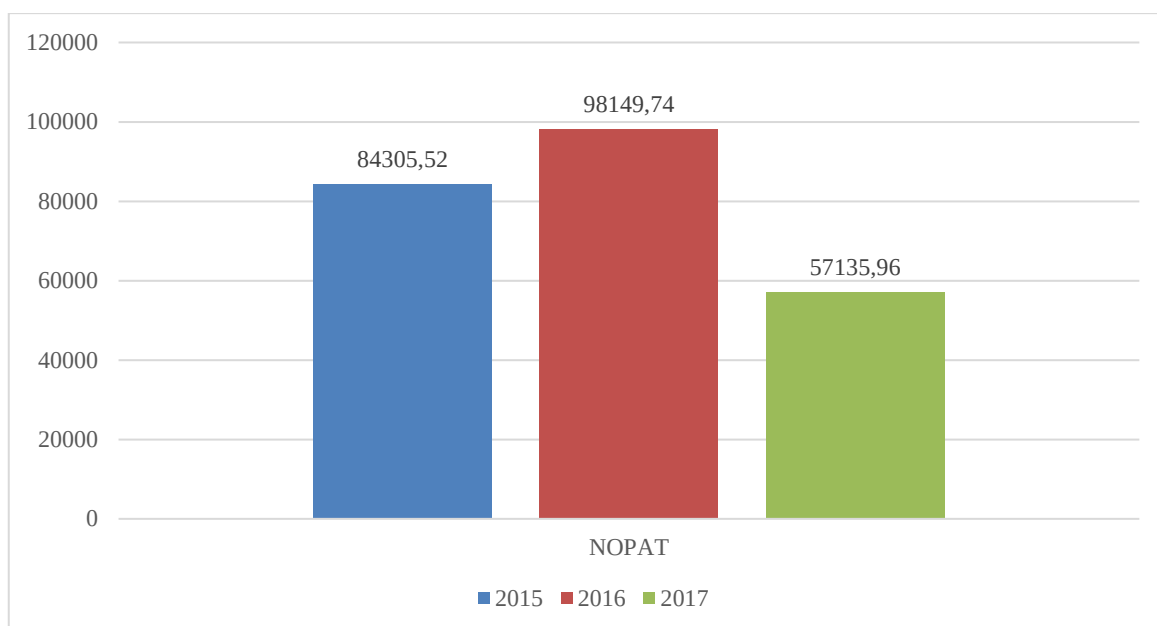
Pri výpočte NOPAT bolo potrebné zistiť výšku výsledku hospodárenia pred zdanením a úrokmi EBIT, ktorú sme si vypočítali súčtom výsledku hospodárenia za účtovné obdobie pred zdanením a nákladových úrokov.

Tab. 11 NOPAT za sledované obdobie rokov v EUR

ROK	2015	2016	2017
EBIT (EUR)	108 084	125 833	72 324
(1-t)	0,78	0,78	0,79
t (%)	22	22	21
NOPAT (EUR)	84 305,52	98 149,74	57 135,96

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov podniku

Z uvedenej tabuľky vyplýva, že spoločnosť za celé sledované obdobie dosahuje kladnú hodnotu ukazovateľa NOPAT. Najnižšiu hodnotu NOPAT podnik vykazuje v roku 2017. Vývoj NOPAT prehľadnejšie zobrazuje nasledovný obrázok.



Obr. 5 Vývoj NOPAT za sledované obdobie rokov v EUR

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov podniku

4.4 Výpočet ukazovateľa EVA

Po vyrátaní každej položky potrebnej na vyčíslenie ekonomickej pridanej hodnoty podniku, nasleduje konečný výpočet ukazovateľa. Výsledky za jednotlivé roky uvádzame opäť v tabuľke. Na výpočet používame základný vzorec, ktorý sme uviedli v metódach práce.

Tab. 12 Výpočet EVA

ROK	2015	2016	2017
Čistý operatívny zisk po zdanení (NOPAT) (EUR)	84 305,52	98 149,74	57 135,96
Priemerné váž. náklady na kapitál (WACC) (%)	615,13	395,61	369,04
Celkový dlhodobý investovaný kapitál	698 327	1 995 894	1 805 352
Ekonomická pridaná hodnota (EUR)	-429 477 581,99	-789 497 475,60	-666 189 966,12

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov podniku

Z tabuliek vyplýva, že ekonomická pridaná hodnota je po všetky roky záporná. Podnik teda pre svojich vlastníkov netvorí hodnotu. Najnižšiu hodnotu dosahoval ukazovateľ v roku 2016. V nasledujúcich rokoch došlo k miernemu pozitívnemu zlepšeniu. Za celé sledované obdobie je podnik nevýkonný, keďže vykazuje záporné hodnoty.

5 Diskusia

Implementáciou úplného finančného riadenia založeného na EVA a stimulačného kompenzačného systému, manažéri získajú lepšie informácie a budú viac motivovaní robiť rozhodnutia, ktoré vytvoria čo najväčšiu hodnotu podniku. Pozitíva ukazovateľa EVA sú:

- vyhodnocuje a odmeňuje firemných a divízných manažérov o vytvorenom bohatstve v divízii, čím sa zosúladi záujmy manažérov so záujmami správcov,
- dobrá aproximácia manažérskeho výkonu a správania v SR,
- vedie manažérov k tomu, aby si uvedomili, že kapitál má náklady, ktoré sú dôležité pri rozhodovaní o alokácii aktív,
- vyšší manažéri sa sústreďujú na poskytovanie hodnoty pre akcionárov (maximalizácia bohatstva akcionárov),
- návratnosť investícií (ROI) a tým aj opatrenia EVA sú náhradou zmeny trhovej hodnoty.

Rovnako ako ktorýkoľvek iný ukazovateľ, aj ekonomická pridaná hodnota má svoje vlastné súbory výhod a nevýhod.

Ako sme už uviedli v predchádzajúcich častiach práce, EVA pomáha poskytnúť jasný obraz o tvorbe bohatstva v porovnaní s inými finančnými opatreniami použitými na analýzu. Zohľadňuje všetky náklady vrátane príležitostných nákladov na vlastné imanie a nerešpektuje účtovné zisky. Ukazovateľ je pomerne jednoduchý na pochopenie. Taktiež pomáha rozvíjať vzťah medzi použitím kapitálu a čistým prevádzkovým ziskom.

K nevýhodám používania ekonomickej pridanej hodnoty zaradujeme:

- Pri výpočte vážených priemerných nákladov na kapitál existuje veľa predpokladov. Nie je ľahké vypočítať náklady vlastného kapitálu, čo je kľúčovým aspektom WACC. Z tohto dôvodu existuje možnosť, že samotná EVA môže byť vnímaná ako odlišná pre tú istú organizáciu a pre rovnaké obdobie. To môže byť jeden z hlavných faktorov v dôsledku poklesu EVA.
- Okrem WACC existujú aj ďalšie úpravy, ktoré sú potrebné pre čistý prevádzkový zisk po zdanení. Všetky nepeňažné výdavky je potrebné upraviť. To sa stáva zložitou v prípade organizácie s viacerými obchodnými jednotkami a dcérskymi spoločnosťami.

- EVA sa vypočíta na základe historických údajov a budúce prognózy sú ťažké.

Pri investičných rozhodnutiach sa často tvrdí, že manažéri majú krátkodobý výhľad. Uprednostňujú projekty, ktoré budú rýchlo realizovať peňažné toky s cieľom maximalizovať ich odmeny a zvýšiť ich postavenie na trhu. Použitie EVA nevyrieši tento krátkodobý pohľad. Manažéri môžu mať stále motiváciu odmietnuť projekt s negatívnym výsledkom hodnoty EVA v prvých rokoch.

Vo finančnej praxi slovenských podnikov sa tomuto ukazovateľu venuje zvyčajne len vo finančnej analýze a nie je chápaný ako manažérsky koncept. Existuje niekoľko dôvodov. Niektoré vznikajú v spôsobe riadenia našich podnikov v tradičných metódach hodnotenia, iné sú spôsobené "nekompatibilitou" účtovníctva ako databázy na Slovensku. Širšiemu uplatňovaniu tohto prístupu bráni aj zle rozvinutý kapitálový trh na Slovensku, pretože mu chýbajú potrebné údaje. Relatívne krátky čas od legalizácie súkromného vlastníctva a nedostatku domácich skúseností s fungovaním EVA vedie k nedôvere a obavám z komplikácií pri jeho implementácii medzi našimi podnikmi. Majitelia a manažéri slovenských firiem veľmi pomaly menia svoju hodnotovú orientáciu, nakoľko koncepcia maximálneho účtovného zisku a ziskovosti, ktorá je na ňom založená, bola uprednostňovaná po mnoho rokov.

Na porovnanie uvádzame výhody a nevýhody metódy diskontovaných peňažných tokov. Táto metóda zohľadňuje celú ekonomickú životnosť investície a jej príjmov. Poskytuje návratnosť, ktorú ponúka nový projekt. Dáva náležitú váhu časovému faktoru financovania. Keďže metóda diskontovaných peňažných tokov explicitne a rutinne váži časovú hodnotu peňazí, je to najlepšia metóda na použitie pri rozhodnutiach na dlhé vzdialenosti. Prihliada na rozdiely v čase, keď investície vytvárajú svoje príjmy. Tento ukazovateľ uznaním časového faktora poskytuje dostatočné rezervy pre neistotu a riziko.

K nevýhodám metódy diskontovaných peňažných tokov zaradujeme:

- Zahŕňa pomerne veľké množstvo malých výpočtov.
- Je veľmi ťažké presne predpovedať ekonomickú životnosť akejkoľvek investície.
- Výber primeranej úrokovej miery je tiež zložitý.

Napriek týmto defektom však tento prístup umožňuje využiť platné porovnania medzi niekoľkými dlhodobými konkurenčnými kapitálovými projektmi. Pri zohľadnení týchto zjavných defektov je stále veľmi silný prípad použitia konceptu súčasných hodnôt.

Proces diskontovania ich privádza do súčasných podmienok, ktoré umožňujú vykonávať platné porovnania.

Snahou každého podniku by malo byť zlepšenie jeho finančnej výkonnosti. Kľúčovou súčasťou obchodného plánu by mala byť finančná situácia podniku. Poradca alebo účtovník môže byť schopný navrhnúť iné spôsoby zlepšenia cash flow alebo poskytnúť interné možnosti financovania zdrojov. Niektoré spôsoby, ako môžete zlepšiť finančnú pozíciu a cash flow, zahŕňajú:

- Outsourcing vymáhania pohľadávok s renomovanou inštitúciou.
- Pred predajom sa vždy uistiť, že sú podpísané podmienky predaja, ktorá popisujú zmluvné podmienky.
- Analyzovať súčasné záväzky a zistiť, či ich je možné kombinovať do nízko-nákladových produktov.
- Investovanie vlastných finančných prostriedkov alebo finančných prostriedkov blízkych ľudí môže poskytnúť väčšiu šancu získať finančné prostriedky. Všeobecne platí, že veritelia vyžadujú určitú sumu vlastného kapitálu investovaného do podniku predtým, než požičiavajú peniaze.
- Správna evidencia cash flow.

Záver

V dnešnej dobe globalizácie a neustálej konkurencie majú podniky neľahkú úlohu. Ak má podnik záujem o dosiahnutie svojho rozvoja a zvýšenia svojej konkurencieschopnosti v týchto podmienkach, nemal by podceňovať hodnotenie svojej súčasnej situácie či už z hľadiska výkonnosti alebo celkového fungovania. Informácie o výkonnosti podniku, o jeho schopnosti zhodnotiť spotrebované zdroje za dané obdobie a schopnosti vytvárať vlastnou činnosťou zisk, sú dôležité dôležité pre posudzovanie jeho potenciálneho rozvoja a pre posúdenie jeho procesu tvorby.

Zisk, čiže snaha zhodnotiť vložené prostriedky do podnikania v čo najväčšej miere a zvyšovanie svojej konkurencieschopnosti, alebo aspoň jej upevnenia, majú za následok snahu podnikateľov a manažérov zvyšovať výkonnosť podniku.

Pojem výkonnosť je v najvšeobecnejšej podobe používaný v súvislosti s vymedzením samotnej podstaty existencie podniku a jeho schopnosti prežitia v budúcnosti. V súvislosti s meraním výkonnosti podniku je samostatná pozornosť venovaná vypovedacej schopnosti hodnotových kritérií merania výkonnosti. Ak vychádzame z predpokladu, že existencia podniku v trhovom prostredí závisí na jej schopnosti zhodnotiť svojou vlastnou činnosťou vynaložené zdroje a vytvoriť zisk, tak problematika výkonnosti je často zúžená na problematiku merania zisku.

Jednou z mnohých metód merania výkonnosti podniku je ekonomická pridaná hodnota EVA. Táto metóda bola vytvorená pre hodnotenie výkonnosti podniku ako celku z pohľadu externých užívateľov. Z toho dôvodu vychádza z informácií, ktoré sú zverejnené vo finančných výkazoch spoločnosti. EVA vyjadruje výkonnosť podniku dosiahnutú v určitom časovom období a zameriava sa na hlavnú hospodársku činnosť skúmaného podniku.

Hlavnou výhodou pri hodnotení výkonnosti podniku metódou EVA, spočíva v tom, že v EVA sa získava nástroj, ktorý kombinuje výsledok hospodárenia s veľkosťou rizika, ktoré je spojené s dosahovaním toho výsledku. EVA má zjednodušiť pohľad na celé hospodárenie podniku, preto nie je správne ak ju použijeme ako jediné kritérium posudzovania výkonnosti podniku.

Prvým krokom pri písaní bakalárskej práce bolo zhromaždenie odbornej literatúry, ktorú sme spracovali v prvej kapitole. Zdroj informácií tvoria názory rôznych autorov

z domácej a zahraničnej literatúry. Druhým krokom bolo zhromaždenie informácií o podniku a získanie účtovných závierok, ktoré sú nevyhnutné pre spracovanie ďalších častí bakalárskej práce.

Skúmaný podnik zostavuje prehľad peňažných tokov, tzv. cash flow. Prehľad peňažných tokov nám predstavuje zdroj informácií o príjmoch a výdavkoch podniku a o ich rozdiely peňažných prostriedkoch.

Úročený cudzí kapitál predstavujú kontokorentné úvery. Spoločnosť je povinná platiť úrok z poskytnutých prostriedkov a nákladové úroky spoločnosť pozná. To znamená, že je schopná určiť výšku nákladov na cudzí kapitál ako pomer nákladových úrokov a cudzích zdrojov. Cenu nákladov na cudzí kapitál teda určíme hodnotou úrokov, ktoré podnik musí zaplatiť za poskytnutie tohto kapitálu.

Pri výpočte NOPAT bolo potrebné zistiť výšku výsledku hospodárenia pred zdanením a úrokmi EBIT, ktorú sme si vypočítali súčtom výsledku hospodárenia za účtovné obdobie pred zdanením a nákladových úrokov.

Ekonomická pridaná hodnota skúmaného podniku je po všetky roky záporná. Podnik teda pre svojich vlastníkov netvorí hodnotu. Najnižšiu hodnotu dosahoval ukazovateľ v roku 2016. V nasledujúcich rokoch došlo k miernemu pozitívnemu zlepšeniu. Za celé sledované obdobie je podnik nevýkonný, keďže vykazuje záporné hodnoty.

Zoznam použitej literatúry

1. BAKER, J. 1998. *Activity-Based Costing and Activity-Based Management for Health care*. Aspen Publishers. ISBN 0-8342-1115-7.
2. BARAN, D. a kol. 2006. *Finančno-ekonomická analýza podniku v praxi*. 1. vyd. Bratislava: Iris. ISBN 80-89238-09-2.
3. BULUT, C. – CAN, O. 2013. *Business Performance*. Springer Berlin Heidelberg. ISBN 978-3-642-28035-1.
4. COHEN, J. 1998. *Statistical power analysis for the behavioral sciences*, 2nd ed. Hillsdale NJ: Lawrence Erlbaum Associates. ISBN 0805802835.
5. DAMODARAN, A. 2016. The data page. [online]. [cit. 2018-11-05]. Dostupné na internete: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>
6. FERNANDEZ, P. 2002. *Valuation methods and shareholder Value Creation*. USA: Elsevier Science. ISBN 0-12-253841-2.
7. FIBÍROVÁ, J. – ŠOLJAKOVÁ, L. 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Praha: Aspi. 263 s. ISBN 80-7357-084-X.
8. GALLO, P. 2015. *Economic Value Added and Benchmarking* [online]. [cit. 2018-02-08]. Dostupné na internete: <<http://www.dominanta.sk>>
9. GRANT, J. 2003. *Foundations of Economic Value Added*, 2nd. Edition. New Jersey: John Wiley & Sons. ISBN 0-471-23483-4.
10. HARUMOVÁ, A. a kol. 2008. *Stanovenie hodnoty majetku, hlavné aspekty ekonomickej znaleckej a expertnej činnosti*. Bratislava: Iura Edition. 496 s. ISBN 978-80-8078-224-5.
11. HOLEČKOVÁ, J. 2008. *Finanční analýza firmy*. Praha: Aspi. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
12. HORVÁTHOVÁ, J. – MOKRIŠOVÁ, M. – SUHÁNYIOVÁ, A. 2016. *Finančný controlling pre manažerov*. Prešov: Bookman. 160 s. ISBN 978-80-8165-151-9.
13. HORVÁTHOVÁ, J. – MOKRIŠOVÁ, M. – VRAVEC, J. 2015. *Kontrola a controlling*. Prešov: Bookman. 192 s. ISBN 978-80-8165-093-2.
14. HORVÁTHOVÁ, J. – MOKRIŠOVÁ, M. 2014. Diagnostika výkonnosti podnikov s aplikáciou moderných metód hodnotenia finančnej výkonnosti. In: *Vedecký recenzovaný časopis*. Roč. 3, č. 2, s. 58-66. ISSN 1338-6581.
15. JENČOVÁ, S. 2011. *Finančno-ekonomická analýza podnikateľských subjektov*, 2. vyd. Prešov: Bookman, 2014. 211 s. ISBN 978-80-8165-051-2.

16. KABÁT, L. – SOBEKOVÁ MAJKOVÁ, M. – VINCÚROVÁ, Z. 2013. *Hodnotenie podniku a analýza jeho finančného zdravia*, 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2013. 160 s. ISBN 978-80-8078-608-3.
17. KISELÁKOVÁ, D. – HORVÁTHOVÁ, J. – ŠOFRANKOVÁ, B. 2016. *Controlling rizík podnikania v modeloch ovplyvňujúcich výkonnosť a prognózovanie rizík v EÚ*. Prešov: Prešovská univerzita. 204 s. ISBN 978-80-8165-139-7.
18. KISELÁKOVÁ, D. – JENČOVÁ, S. – ČVERHOVÁ, M. 2012. *Manažérske financie podnikateľských subjektov*. Prešov: Bookman. 196 s. ISBN 978-80-89568-08-6.
19. KISLINGEROVÁ, E. 2011. *Nová ekonomika. Nové příležitosti?* 1.vyd. Praha: C. H. Beck. 350 s. ISBN 978-80-7400-403-2.
20. KISLINGEROVÁ, E. a kol. 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
21. KNÁPKOVÁ, A. – PAVELKOVÁ, D. 2010. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 2010. 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
22. KOČMANOVÁ, A. 2013. *Ekonomické řízení podniku*. Praha: Linde, 2013. 358 s. ISBN 978-80-7201-932-8.
23. KOTULIČ, R. – KIRÁLY, P. – RAJČÁNIOVÁ, M. 2010. *Finančná analýza podniku*. 2. vyd. Bratislava: Iura Edition. 238 s. ISBN 978-80-8078-342-6.
24. KUBÍČKOVÁ, D. – JINDŘICHOVSKÁ, I. 2015. *Finančná analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha: C. H. Beck. 342 s. ISBN 978-80-7400-538-1.
25. MAŘIK, M. – MAŘIKOVÁ, P. 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*, 2.vyd. Praha: EKOPRESS.164 s. ISBN 80-86119-61-0.
26. MAŘÍK, M. a kol. 2007. *Metody oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
27. MAŘÍK, M. a kol. 2011. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*, 3. vyd. Praha: Ekopress. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
28. NÝVLTOVÁ, R. – MARINIČ, P. 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada Publishing. 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
29. PAVELKOVÁ, D. – KNÁPKOVÁ, A. 2009. *Výkonnosť podniku z pohľadu finančného manažéra*, 2. vyd. 333 s. Praha: Linde. ISBN 978-80-86131-85-6.
30. PAVELKOVÁ, D. – KNÁPKOVÁ, A. 2010. *Finanční analýza, komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada Publishing. 235 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
31. ROBBINS, S. – COULTER, M. 2004. *Management*. Praha: Grada Publishing. 600 s. ISBN 80-247-0495-1.

32. RŮČKOVÁ, P. 2015. *Finanční analýza, metody, ukazovatele, využití v praxi*, 5. vyd. Praha: Grada Publishing. 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.
33. SEDLÁČEK, J. 2011. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press. 154 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
34. SOJKA, L. 2011. *Manažment II*. Prešov: Prešovská univerzita, Fakulta manažmentu. 7 s. ISBN 978-80-555-0145-1.
35. STÝBLO, J. 2008. Výkonnosť firiem. In: *Moderní řízení*. Roč. 43, č. 11, s. 25. ISSN 0026-8720.
36. SUCHÁNEK, P. a kol. 2013. *Vliv kvality na výkonnost a konkurenceschopnost podniku*. Brno: Masarykova univerzita. 147 s. ISBN 978-80-210-6627-4.
37. VEBER, J. a kol. 2009. *Management, základy moderní manažerské přístupy výkonnost' a prosperita*. 2. vyd. Praha: Management Press. 736 s. ISBN 978-80-7261-200-0.
38. WAGNER, J. 2009. *Měření výkonnosti. Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada Publishing. 247 s. ISBN 978-80-247-2924-4.
39. ZALAI, K. a kol. 2016. *Finančno-ekonomická analýza podniku*, 9. vyd. Bratislava: Sprint dva, 2016. 482 s. ISBN 978-80-8971-022-5.