

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

Evidenčné číslo: 107007/I/2020/36086129769202692

**HODNOTENIE A MERANIE VÝKONNOSTI
VO VYBRANOM PODNIKU**

Diplomová práca

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

**HODNOTENIE A MERANIE VÝKONNOSTI
VO VYBRANOM PODNIKU**

Diplomová práca

Študijný program:	finančné riadenie podniku
Študijný odbor:	ekonómia a manažment
Školiace pracovisko:	Katedra manažmentu
Vedúci záverečnej práce:	doc. JUDr. Ing. Aneta Bobenič Hintošová, PhD.

Košice 2020

Bc. Romana Harmanová

ZADANIE ZÁVEREČNEJ PRÁCE

Meno a priezvisko študenta: Bc. Romana Harmanová
Študijný program: finančné riadenie podniku (Jednoodborové štúdium, inžiniersky II. st., denná forma)
Študijný odbor: ekonómia a manažment
Typ záverečnej práce: Inžinierska záverečná práca
Jazyk záverečnej práce: slovenský
Sekundárny jazyk: anglický

Názov: Hodnotenie a meranie výkonnosti vo vybranom podniku

Anotácia: Diplomová práca sa zaoberá hodnotením a meraním výkonnosti vybraného podniku. V teoretickej časti sú charakterizované vybrané prístupy a ukazovatele používané za účelom merania výkonnosti podniku. V praktickej časti na základe aplikácie vybraných analytických metód hodnotíme prostredie podniku a osobitne sa venujeme samotnému meraniu výkonnosti na základe vybraných ukazovateľov. Záverečná časť práce je venovaná návrhu opatrení smerujúcich k zlepšeniu podnikovej výkonnosti.

Vedúci: doc. JUDr. Ing. Aneta Bobenič Hintošová, PhD.
Oponent: Ing. Michaela Bruothová, PhD.
Katedra: KM PHF - Katedra manažmentu PHF, Košice
Vedúci katedry: prof. Ing. Bohuslava Mihalčová, PhD.
Dátum zadania: 31.10.2018

Dátum schválenia: 30.11.2018

prof. Ing. Bohuslava Mihalčová, PhD.
vedúci katedry

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracovala samostatne a že som uviedla všetku použitú literatúru.

Dátum:

.....

(podpis študenta)

Pod'akovanie

Ďakujem vedúcej mojej diplomovej práce doc. JUDr. Ing. Anete Bobenič Hintošovej, PhD. za ochotu, odbornú pomoc, všetky cenné rady a usmernenia pri vypracovávaní záverečnej práce.

ABSTRAKT

HARMANOVÁ, Romana: Hodnotenie a meranie výkonnosti vo vybranom podniku – Ekonomická univerzita v Bratislave. Podnikovohospodárska fakulta so sídlom v Košiciach; Katedra manažmentu. – Vedúci záverečnej práce: doc. JUDr. Ing. Aneta Bobenič Hintošová, PhD.. – Košice: PHF EU, 2020, počet strán 100.

Hlavným cieľom diplomovej práce je zhodnotenie výkonnosti vybraného podniku použitím vybraných ukazovateľov a na tomto základe navrhnutie opatrení na zlepšenie podnikovej výkonnosti.

Práca je rozdelená do piatich kapitol. Obsahuje 22 grafov, 14 tabuliek, 5 obrázkov a 8 príloh. Prvá kapitola je venovaná teoretickým poznatkom z oblasti merania a hodnotenia podnikovej výkonnosti. V ďalšej časti je charakterizovaný objekt skúmania, ako aj pracovné postupy, spôsoby získavania údajov a metódy hodnotenia výsledkov. Predposledná kapitola je zameraná na praktickú aplikáciu vybraných metód merania a hodnotenia podnikovej výkonnosti v podmienkach vybranej spoločnosti. Záverečná kapitola sa zaoberá návrhom riešení na zlepšenie výkonnosti s využitím SBSC.

Výsledkom riešenia danej problematiky je zhodnotenie výkonnosti vybranej spoločnosti a návrh opatrení na zlepšenie existujúceho stavu prostredníctvom udržateľného strategického systému riadenia výkonnosti.

Kľúčové slová:

výkonnosť, meranie, hodnotenie, podnik, prostredie

ABSTRACT

HARMANOVÁ, Romana: Performance Evaluation and Measurement in the Selected Company – The University of Economics in Bratislava. Faculty of Business Economics with seat in Košice; Department of Management. – Final thesis supervisor: doc. JUDr. Ing. Aneta Bobenič Hintošová, PhD.. – Košice: PHF EU, 2020, number of pages 100.

The aim of the final thesis is to evaluate the performance of the selected company by applying selected indicators and to suggest precautions to improve the company performance.

The thesis is divided into five chapters. It contains 22 graphs, 14 tables, 5 pictures and 8 appendixes. The first chapter contains theoretical information of company performance measurement and evaluation. The surveyed object is described in the following part, as well as working procedures, methods of gaining information and methods of evaluating results. The penultimate chapter focuses on practical application of the selected methods used to measure and evaluate the company performance. The final part of the thesis deals with suggestions for performance improvement by using SBSC.

The result of given issue is to evaluate the company performance and to suggest improvements of actual condition by using sustainable strategical performance management system.

Key words:

Performance, Measurement, Evaluation, Company, Environment

OBSAH

Úvod.....	10
1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí.....	11
1.1 Definícia podnikovej výkonnosti	11
1.2 Meranie a hodnotenie podnikovej výkonnosti.....	13
1.3 Tradičné ukazovatele hodnotenia výkonnosti.....	15
1.3.1 Absolútne ukazovatele.....	16
1.3.2 Pomerové ukazovatele.....	20
1.3.3 Rozdielové ukazovatele.....	25
1.4 Moderné ukazovatele hodnotenia výkonnosti.....	26
1.4.1 EVA – Ekonomická pridaná hodnota	27
1.4.2 BSC – Balanced Scorecard	29
2 Cieľ práce.....	33
3 Metodika práce a metódy skúmania	34
3.1 Charakteristika objektu skúmania – CIPISEK, s.r.o.	34
3.2 Pracovné postupy	35
3.3 Spôsoby získavania údajov	36
3.4 Použité metódy vyhodnotenia a interpretácie výsledkov.....	37
3.4.1 Metódy finančnej analýzy.....	37
3.4.2 Všeobecno-logické metódy.....	40
3.4.3 Metódy strategickej analýzy	40
3.4.4 Prognostická metóda	41
4 Výsledky práce.....	42
4.1 Meranie a hodnotenie výkonnosti spoločnosti CIPISEK, s.r.o. prostredníctvom tradičných metód..	42
4.1.1 Horizontálna a vertikálna analýza súvahy.....	42
4.1.2 Horizontálna a vertikálna analýza výkazu ziskov a strát	48
4.1.3 Overenie platnosti zlatého bilančného pravidla.....	50
4.1.4 Analýza výsledku hospodárenia.....	52
4.1.5 Analýza pridanej hodnoty.....	54
4.1.6 Analýza pomerových ukazovateľov – ukazovatele likvidity	55
4.1.7 Analýza pomerových ukazovateľov – ukazovatele aktivity.....	56
4.1.8 Analýza pomerových ukazovateľov – ukazovatele zadlženosti	58
4.1.9 Analýza pomerových ukazovateľov – ukazovatele rentability.....	60
4.1.10 Analýza rozdielových ukazovateľov	62
4.2 Meranie a hodnotenie výkonnosti spoločnosti CIPISEK, s.r.o. prostredníctvom moderných metód.	63

4.2.1	Ekonomická pridaná hodnota.....	63
4.2.2	Analýza mikroprostredia	67
4.2.3	Metóda Sustainable Balanced Scorecard (SBSC)	71
5	Diskusia.....	76
5.1	<i>Návrh opatrení na zlepšenie výkonnosti spoločnosti CIPISEK, s.r.o.....</i>	<i>77</i>
5.1.1	Stanovenie cieľov jednotlivých perspektív SBSC	77
5.1.2	Návrh opatrení v rámci zákazníckej perspektívy.....	78
5.1.3	Strategická mapa.....	82
	Záver.....	83
	Bibliografické zdroje	85
	Prílohy.....	100

Úvod

V súčasnom globalizovanom svete patria medzi úspešné podnikateľské subjekty najmä tie organizácie, ktoré pružne reagujú na nové trhové podmienky, merajú a priebežne vyhodnocujú úroveň svojej výkonnosti. Výkonnosť je indikátorom schopnosti podniku dosiahnuť špecifické výsledky porovnateľné na základe určitých kritérií s výsledkami iných subjektov. Ide o kľúčový nástroj rozvoja a zvyšovania konkurencieschopnosti jednotlivých spoločností. Zhodnotiť výkonnosť je dôležité nielen pre manažment samotného podniku, ale aj pre externé subjekty, ktoré s ním prichádzajú do styku – dodávateľov, odberateľov, finančné inštitúcie a iné.

Podniková výkonnosť bola skúmaná od 20. rokov 20. storočia. Odborná literatúra rozdeľuje metódy merania a hodnotenia podnikovej výkonnosti do dvoch základných skupín – klasické a moderné. Východiskovým pojmom klasických metód je maximalizácia bohatstva vlastníkov. Ich ďalším znakom je orientácia na minulé aktivity a rozhodnutia zákazníkov. Moderné metódy hodnotia výkonnosť podnikov z pohľadu vlastníkov a sú orientované do budúcnosti. V posledných rokoch sa do popredia dostávajú výkonnostné ukazovatele, ktoré berú do úvahy kritériá strategickej hospodárskej a environmentálnej udržateľnosti. Dosiahnutie udržateľných strategických výsledkov si vyžaduje poznanie a zhodnotenie rôznych finančných a nefinančných indikátorov.

Hlavným cieľom diplomovej práce je zhodnotenie výkonnosti vybraného podniku použitím vybraných ukazovateľov a na tomto základe navrhnutie opatrení na zlepšenie podnikovej výkonnosti.

V prvej kapitole sú vymedzené teoretické východiská spracováanej problematiky. Obsahom je definícia podnikovej výkonnosti podľa rôznych autorov, vysvetlenie a klasifikácia metód a ukazovateľov merania a hodnotenia výkonnosti. Ďalšia kapitola je venovaná charakteristike objektu skúmania, pracovným postupom a metódam skúmania a vyhodnotenia výsledkov. V analytickej časti práce sa najprv zameriavame na využitie tradičných finančných ukazovateľov merania a hodnotenia výkonnosti v podmienkach vybranej spoločnosti. Nasledujúca podkapitola sa zaoberá praktickou aplikáciou moderných ukazovateľov – ekonomická pridaná hodnota a udržateľný Balanced Scorecard. V záverečnej časti sú navrhnuté opatrenia na zlepšenie podnikovej výkonnosti objektu skúmania prostredníctvom metódy SBSC a strategickej mapy.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

Podnikatelia sú v súčasnosti vystavení rastúcemu konkurenčnému tlaku. Manažment podniku preto musí systematicky presadzovať proces neustáleho zlepšovania. Vhodným prostriedkom je implementácia systému hodnotenia výkonnosti, ktorý slúži na zlepšenie podnikového riadenia, skvalitnenie mechanizmu odmeňovania a zvýšenie výnosov. Hodnotenie výkonnosti zároveň poskytuje spätnú väzbu, či boli ekonomické a finančné rozhodnutia manažmentu správne a aká je pozícia podniku na trhu.

V kapitole sa zameriavame na teoretické východiská skúmanej problematiky, definujeme základné pojmy, ukazovatele a metódy hodnotenia podnikovej výkonnosti.

1.1 Definícia podnikovej výkonnosti

Podniková výkonnosť je v súčasnosti často používaným výrazom. Obsah tohto pojmu nie je jednoznačne vymedzený a rôzni autori odbornej literatúry vnímajú výkonnosť odlišným spôsobom. Vo všeobecnosti však môžeme hovoriť o schopnosti podniku zhodnocovať spotrebované vstupy a produkovať zisk (Sujová – Hlaváčková – Šafařík, 2015).

Zalai a kol. (2016, s. 291) nazerajú na výkonnosť cez transformačný proces. *„V tomto procese sa vstupy menia na výstupy a účinnosť, s akou sa to deje, vypovedá o výkonnosti podniku.“* V praxi môžeme výkonnosť považovať za zastrešujúci pojem, tzv. umbrella term, ktorý pokrýva aj také dielčie kategórie ako sú efektívnosť, nákladovosť, výnosnosť, účinnosť a podobne (Nenadál a kol, 2018).

Podľa Chatzoglou et al. (2018) predstavuje výkonnosť dlhodobú prosperitu a silu organizácie vo vzťahu k jej hlavným konkurentom. Môžeme taktiež hovoriť o viacrozmernom konštrukte, ktorý zahŕňa prevádzkové a finančné výsledky podniku. Integruje priemyselné vedomosti, manažérske zručnosti a osobnú motiváciu (Al Mamun – Fazal – Muniady, 2019).

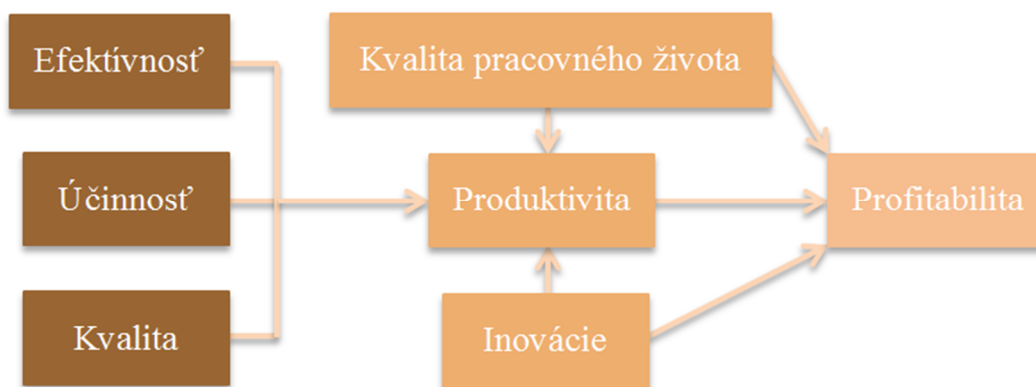
Autori Dobrovič a kol. (2018) tvrdia, že podnikovú výkonnosť hodnotia rôzni účastníci trhu – vlastníci, manažéri, ale aj spotrebitelia. Z pohľadu spotrebiteľov je organizácia výkonná vtedy, keď dokáže predikovať ich potreby a prania a poskytnúť kvalitný produkt za primeranú cenu. Bao, Xie a Long (2017) vo svojej práci uvádzajú, že výkonnosť má priamy vplyv na samotné prežitie a rozvoj podniku.

Z hľadiska riadenia môžeme výkonnosť charakterizovať ako nepretržitý proces identifikácie, hodnotenia a rozvoja jednotlivcov, resp. tímov a zosúladenie ich výkonu so strategickými cieľmi organizácie (Aguinis, 2013).

Výkonnosť vyjadruje aká efektívna a účinná je organizácia pri dosahovaní svojich cieľov. Na základe toho rozlišujeme dve dimenzie výkonnosti (Kurniaty – Handayani – Rahayu, 2019):

1. „*Do the right things*“ (robiť správne veci) – týka sa schopnosti manažmentu zvoliť vhodnú činnosť alebo nástroj na dosiahnutie špecifických cieľov. Túto dimenziu zvyčajne označujeme ako efektívnosť.
2. „*Do the things right*“ (robiť veci správne) – ide o pomer medzi vstupom a výstupom, pri ktorom vhodný vstup bude mať za následok optimálny výstup. Ide o dimenziu, ktorú nazývame účinnosť.

Graficky môžeme výkonnosť zobrazit' prostredníctvom modelu Sink and Tuttle. Model vyjadruje, že výkonnosť organizácie je daná štruktúrou zložitých vzťahov medzi siedmimi kritériami: efektívnosťou, účinnosťou, kvalitou, inováciami, kvalitou pracovného života, produktivitou a profitabilitou (Arifeen et al., 2014).



Obr. 1 Model výkonnosti Sink and Tuttle

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Sink – Tuttle (1989)

Kiseľáková a Šoltés (2017) poukazujú na to, že výkonnosť je ekonomickou kategóriou, pri ktorej sa pomocou ukazovateľov porovnáva aktuálny stav s požadovaným (cieľovým) stavom. Autorky ďalej upozorňujú na dôležitosť nefinančných ukazovateľov, bez ktorých nie je možné komplexne zhodnotiť výkonnosť podniku. V nadväznosti

na prijatú stratégiu vytvárajú ukazovatele hodnotenia výkonnosti aj rámec na identifikáciu rizík, stanovenie minimálnych a maximálnych hodnôt a systému včasného varovania (Šofranková – Kiseľáková – Horváthová, 2017).

Hult et al. (2008) sa zameriavajú na operatívnu a finančnú výkonnosť podniku. Autori zdôrazňujú, že operatívna výkonnosť zahŕňa produktovo-trhové výsledky (podiel na trhu, efektívnosť, zavádzanie nových výrobkov a inovácie, kvalita výrobkov a služieb) a interné procesné výsledky (produktivita, spokojnosť, retencia zamestnancov a dĺžka výrobného cyklu). Operatívna výkonnosť sa teda vzťahuje na nefinančné rozmery podnikania a na prevádzkové faktory úspechu, ktoré by mohli viesť k finančnej výkonnosti. Finančná výkonnosť sa sústreďuje na výsledné finančné ukazovatele, ktoré odrážajú ekonomické ciele vrátane účtovných a trhových metrik.

Podnikovú výkonnosť je možné posúdiť z viacerých hľadísk. Aby bol podnik konkurencieschopný, musí neustále riadiť a merať svoju výkonnosť pomocou rôznych systémov. Tieto systémy pomáhajú podniku adekvátne reagovať a prispôbovať sa akýmkoľvek zmenám na trhu (Blahova – Palka – Haghirian, 2017).

1.2 Meranie a hodnotenie podnikovej výkonnosti

Proces merania a následného hodnotenia podnikovej výkonnosti predstavuje relatívne komplexný a zložitý systém. Pre podnik je však tento proces veľmi dôležitý, pretože vytvára základ na zlepšenie riadiacich činností a zvýšenie ekonomických výnosov.

Gimbert, Bisbe a Mendoza (2010) definujú meranie výkonnosti ako súbor finančných a nefinančných opatrení na podporu podnikových rozhodnutí získaný zberom, spracovaním a analýzou kvantifikovaných informácií o podnikovej výkonnosti.

Podľa Gruntovej Kolingerovej (2015) predstavuje meranie výkonnosti implementáciu sofistikovaných systémov, ktoré umožňujú sprostredkovať informácie o pozícii, stave a smere vývoja výkonnosti organizácie. Van Looy a Shafagatova (2016) uvádzajú, že meranie výkonnosti obchodných procesov sa v podnikaní stalo ústredným problémom, pretože organizácie sú neustále vyzývané dosahovať efektívne výsledky.

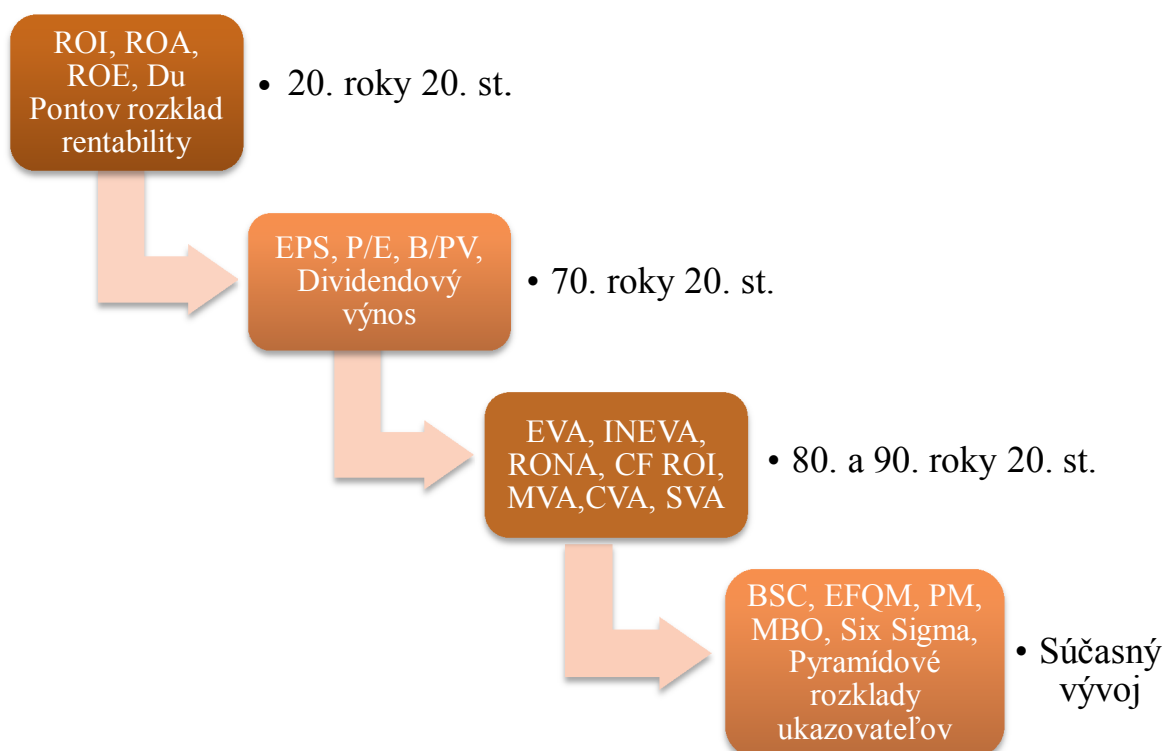
Hodnotenie výkonnosti poukazuje na riadiace schopnosti podniku, ktoré majú veľký význam pre výrobné a prevádzkové aktivity a sú rozhodujúce pre zlepšenie konkurencieschopnosti na trhu (Bao – Xie – Long, 2017). Prostredníctvom hodnotenia

výkonnosti dokáže manažment zefektívniť riadenie svojej podnikateľskej činnosti (Arena – Azzone – Bengo, 2015).

Pri procese merania podnikovej výkonnosti postupujeme podľa Marcinekovej a Sujovej (2014) v troch krokoch:

- stanovenie ukazovateľov, ktoré sa budú merať,
- samotné meranie,
- vyhodnotenie dosiahnutých výsledkov.

Prístupy k meraniu výkonnosti podnikov sa postupne vyvíjali. Do konca sedemdesiatych rokov sa využívali najmä klasické metódy založené na zisku. Zlom nastal až na začiatku osemdesiatych rokov, kedy sa v zahraničí začali používať moderné metódy založené na hodnotovom riadení, ako napríklad ukazovateľ EVA a MVA. K nám sa tento nový trend dostal až na prelome 21. storočia. Moderné metódy hodnotia podnik oveľa komplexnejšie a ich výsledky sú dôveryhodnejšie (Kabát – Sobeková Majková – Vincúrová, 2013).



Obr. 2 Metódy a ukazovatele hodnotenia výkonnosti v priebehu ekonomického vývoja

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Kmec – Dugas – Krištanová (2016)

Na vývoj jednotlivých metód hodnotenia výkonnosti má vplyv najmä globalizácia, informačno-komunikačné technológie a ekonomické systémy.

Ukazovatele hodnotenia podnikovej výkonnosti vychádzajú najmä z finančnej analýzy. Tieto ukazovatele môžeme vo všeobecnosti rozdeliť na tradičné a moderné (Sujová – Hlaváčková – Šafařík, 2015). Kiseľáková a Šoltés (2017) uvádzajú, že na hodnotenie výkonnosti podniku ako celku sa používajú najmä tradičné ukazovatele, kým hodnotenie výkonnosti podniku z pohľadu vlastníkov obsahuje moderné ukazovatele. Pri výbere ukazovateľov výkonnosti je potrebné vychádzať z cieľov, stratégie, poslania a vízie organizácie (Van Looy – Shafagatova, 2016).

V ďalšom texte sa zameriavame na dva základné typy hodnotiacich ukazovateľov. V prvej podkapitole približujeme tradičné, resp. klasické ukazovatele hodnotenia podnikovej výkonnosti. Druhá podkapitola je venovaná moderne orientovaným ukazovateľom.

1.3 Tradičné ukazovatele hodnotenia výkonnosti

Hlavným znakom klasických ukazovateľov hodnotenia výkonnosti je zameranie na základný cieľ podnikania, čiže na maximalizáciu zisku. V rámci finančnej analýzy ich môžeme považovať za najrozšírenejšie a najpoužívanéjšie nástroje hodnotenia. Výhodou tradičných ukazovateľov je rýchla a nenáročná kvantifikácia podstatných informácií o hospodárení podniku a jeho finančnej situácii. Väčšina týchto indikátorov je založená na údajoch z podnikových účtovných výkazov. Typickým atribútom je, že neberú do úvahy vplyv inflácie, riziko, časovú hodnotu peňazí a nezahŕňajú nefinančné ukazovatele (Lukáč – Lukáč – Rozkošová, 2017).

Tradičné finančné ukazovatele boli v priebehu dlhšieho časového obdobia považované za najvhodnejší spôsob hodnotenia podnikovej výkonnosti. Od roku 1980 však začali čeliť kritike (Hornungová – Milichovský, 2018). Dostali prívlastok „oneskorené“, pretože sú len výsledkom riadiacich činností manažmentu a nedokážu včas indikovať finančné ťažkosti podniku. Okrem toho, výhradné používanie klasických ukazovateľov môže viesť k zameraniu sa na krátkodobé finančné výsledky, čo v dnešnom globálnom konkurenčnom prostredí nie je vhodné (Zeng – Beelaerts van Blokland, 2018). Ďalším negatívom je ich statickosť a neschopnosť pokryť celú prevádzkovú výkonnosť podniku (Wijitcharoen et al., 2018). Musinszki a Süveges (2019) dopĺňajú, že tradičné indikátory odrážajú minulosť, nesúvisia s budúcnosťou, teda so stratégiou podniku.

Tradičné ukazovatele, ktoré môžeme použiť na hodnotenie finančnej výkonnosti podnikov rozdeľujeme na (Taušl Procházková – Jelínková, 2018):

- **absolútne:** horizontálna a vertikálna analýza, analýza výsledku hospodárenia;
- **pomerové:** ukazovatele rentability, likvidity, aktivity, zadlženosti;
- **rozdielové:** rozbor pracovného kapitálu.

Jednotlivé ukazovatele sú podrobnejšie charakterizované v nasledujúcich podkapitolách.

1.3.1 Absolútne ukazovatele

Ide o extenzívne ukazovatele, ktoré sú citlivé na veľkosť podniku (Kotulič – Király – Rajčániová, 2018). Na výpočet absolútnych ukazovateľov sa využívajú údaje z účtovnej závierky. Medzi tieto ukazovatele môžeme zaradiť horizontálnu analýzu, vertikálnu analýzu a analýzu výsledku hospodárenia.

1. Horizontálna analýza:

Grant, Ingram a Deas (2016) vysvetľujú, že horizontálna analýza poskytuje informácie o trende rastu alebo poklesu konkrétnej riadkovej položky finančného výkazu. Pri tejto analýze väčšinou porovnávame dve za sebou idúce obdobia, prípadne aj viacero období. Výpočty sa vykonávajú podielovo alebo rozdielovo. Pre väčšie podniky je výhodnejšie použiť podiel, pretože rozdielová analýza môže byť menej prehľadná.

2. Vertikálna analýza:

Vertikálna analýza predstavuje percentuálny rozbor základných účtovných výkazov. Cieľom tejto analýzy je zistiť, ako sa jednotlivé časti podieľali na celku, čiže na celkovej bilančnej sume. Z časového hľadiska ide o zistenie pohybu v nastavení finančného a majetkového portfólia. Vertikálny rozbor je vyjadrovaný relatívne (v percentách), a preto sa využíva na porovnanie s podnikmi v rámci rovnakého odvetvia (Růčková, 2019). V prípade vertikálnej analýzy výkazu ziskov a strát sa jednotlivé položky vyjadrujú ako percento z celkových výnosov alebo nákladov (Abor, 2017).

Na horizontálnu a vertikálnu analýzu súvahy nadväzuje použitie tzv. zlatého bilančného pravidla, ktoré by malo byť rešpektované finančným manažmentom. Ide o určité odporúčanie, ktoré napomáha udržiavať dlhodobú stabilitu podniku.

Zlaté bilančné pravidlo vyžaduje zachovávanie časového súladu medzi majetkovou a finančnou štruktúrou podniku (Freňáková – Baldovský, 2017). To znamená, že neobežné aktíva majú byť finančne kryté dlhodobými zdrojmi a obežné aktíva majú byť kryté krátkodobými zdrojmi (Kuběnka, 2015).

Z časového hľadiska tak vznikajú dva pohľady na zlaté bilančné pravidlo:

- 1. Dlhodobý pohľad** – na financovanie stálych aktív (SA) možno použiť len zdroje, ktoré má podnik dlhodobo k dispozícii, t. j. vlastné imanie (VI) a dlhodobé záväzky (DDZ). Cieľom je, aby zdroj financovania bol k dispozícii dlhšie ako je viazanosť majetkovej súčasti, na ktorej krytie slúži (Kubričanová, 2015). Na vyjadrenie dlhodobého zlatého bilančného pravidla sa používajú nasledujúce nerovnice:

$$SA < (VI + DDZ), \text{ resp. } SA - (VI + DDZ) < 0 \quad (1.1)$$

V tomto prípade je podnik *prekapitalizovaný*, pretože objem stálych aktív je menší ako súčet vlastného imania a dlhodobého cudzieho kapitálu (Kotulič – Király – Rajčániová, 2018).

$$SA > (VI + DDZ), \text{ resp. } SA - (VI + DDZ) > 0 \quad (1.2)$$

Uvedená nerovnica vyjadruje, že podnik je *podkapitalizovaný*, t. j. nemá dostatok zdrojov na krytie svojho majetku. Podkapitalizácia je nežiaduca a ohrozuje podnikovú stabilitu. Vzniká najmä v čase expanzie, keď podnik zvyšuje výrobu a predaj. Nastáva rast aktív (zásob, pohľadávok, dlhodobého majetku), ktoré nie sú kryté finančnými zdrojmi. Podnik zvyšuje svoju zadlženosť voči dodávateľom, a to vedie k stavu, keď je krátkodobými zdrojmi krytý aj dlhodobý majetok (Chodasová – Jacková – Tekulová, 2014).

- 2. Krátkodobý pohľad** – Zalai a kol. (2016) uvádzajú, že krátkodobý pohľad na zlaté bilančné pravidlo vyplýva z bilančnej rovnováhy v súvahe. Zameriavame sa pri ňom na obežné aktíva (OA), ktoré by mali byť finančne kryté krátkodobými zdrojmi (KDZ). Pri formulácii môžu nastať dva prípady:

$$OA > KDZ, \text{ resp. } OA - KDZ > 0 \quad (1.3)$$

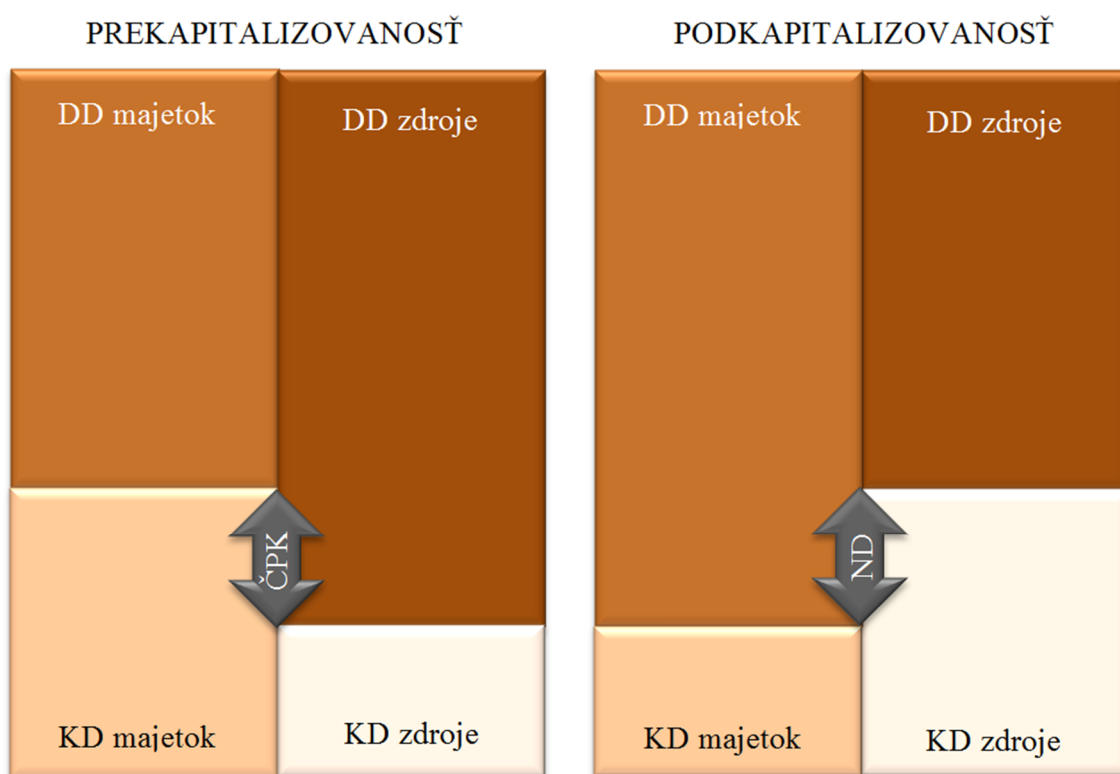
V prvom prípade je obežný majetok väčší ako objem krátkodobých záväzkov. Tento stav zodpovedá prekapitalizácii. Vzniká *čistý pracovný kapitál* (ČPK), ktorý je charakterizovaný ako prebytok krátkodobých aktív nad krátkodobými zdrojmi.

Táto časť obežného majetku je finančne krytá dlhodobými zdrojmi (Kotulič – Király – Rajčániová, 2018).

$$OA < KDZ, \text{ resp. } OA - KDZ < 0 \quad (1.4)$$

Druhý prípad predstavuje podkapitalizáciu. Vzniká záporný ČPK, ktorý nazývame *nekrytý dlh* (ND). Nekrytý dlh vyjadruje, že podnik využil krátkodobý cudzí kapitál na krytie dlhodobého majetku. Pre podnikovú stabilitu to môže byť veľmi nebezpečné, pretože záväzok vrátiť požičaný kapitál vzniká skôr, než dôjde k reprodukcii obežných aktív (Zalai a kol., 2016).

Zlaté bilančné pravidlo je znázornené na obrázku 3.



Obr. 3 Zlaté bilančné pravidlo

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Kotulič – Király – Rajčániová (2018)

3. Analýza výsledku hospodárenia:

Zisk sa považuje za najlepší indikátor úspešnosti podnikovej výkonnosti. To znamená, že vysoká, resp. nízka výkonnosť podniku sa odzrkadlí vo veľkom, resp. malom zisku za určité obdobie (Puspitaningtyas, 2017).

Pri analýze výsledku hospodárenia sledujeme vývoj zisku na týchto úrovniach (Štichhauerová – Pelloneová, 2018):

- výsledok hospodárenia po zdanení,
- výsledok hospodárenia pred zdanením,
- výsledok hospodárenia pred úrokmi a zdanením,
- výsledok hospodárenia pred úrokmi, zdanením a odpismi.

Pri výpočte jednotlivých úrovní výsledku hospodárenia vo finančnej analýze postupujeme podľa Knápkovej a kol. (2017) takto:

Tab. 1 Výpočet jednotlivých úrovní výsledku hospodárenia

VH po zdanení (EAT)
+ Daň z príjmov
= VH pred zdanením (EBT)
+ Nákladové úroky
= VH pred úrokmi a zdanením (EBIT)
+ Odpisy
= VH pred úrokmi, zdanením a odpismi (EBITDA)

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Knápkovej a kol. (2017)

Výsledok hospodárenia po zdanení (EAT – Earnings After Taxes) – predstavuje hospodársky výsledok znížený o zaplatenú daň. Vo finančnej analýze sa označuje ako čistý zisk. Výška zisku po zdanení zaujíma predovšetkým vlastníkov, medzi ktorých sa rozdeľuje (Kubíčková – Jindřichovská, 2015).

Výsledok hospodárenia pred zdanením (EBT – Earnings Before Taxes) – EAT je v tomto prípade navýšený o daň z príjmu. Používa sa najmä na porovnávanie podnikov s rôznym daňovým zaťažením, ale aj pri trendovej analýze, keď sa výška zdanenia mení v čase (Špička, 2017).

Výsledok hospodárenia pred úrokmi a zdanením (EBIT – Earnings Before Interest and Taxes) – je finančný ukazovateľ, ktorý sa nachádza medzi hrubým a čistým ziskom. Nezahrnutie úrokov a dane umožňuje pri tvorbe zisku vylúčiť vplyv kapitálovej

štruktúry (podiel úveru) a spôsobu zdanenia (Legrand, 2017). EBIT je komplexným a spoľahlivým indikátorom produkčnej sily aktív (Döscher, 2014).

Výsledok hospodárenia pred úrokmi, zdanením a odpismi (EBITDA – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – sa začal používať najmä v 80. rokoch minulého storočia na vyjadrenie schopnosti podnikov splácať dlhy. V súčasnosti sa používa ako alternatívny ukazovateľ zisku (Verriest – Bouwens – De Kok, 2019). Pri kvantifikácii EBITDA neprihliadame na nákladové úroky, daňové zaťaženie a odpisy (Rozenbaum, 2019).

1.3.2 Pomerové ukazovatele

Pomerové ukazovatele sú najpoužívanějšími analytickými nástrojmi na hodnotenie finančného stavu organizácie. Ich analýzou získavame prehľad o silných a slabých stránkach podniku, na základe ktorých sa formujú stratégie a iniciatívy do budúcnosti (Prawirodipoero – Rahadi – Hidayat, 2019). Tieto ukazovatele sa zameriavajú na oblasti profitability, likvidity, solventnosti a účinnosti. Hodnotia finančné zdravie a potenciál platobnej schopnosti podniku (Shamsuddin et al., 2018). Pur, Jáčová a Horák (2015) dopĺňajú, že pri analýze pomerových ukazovateľov sa vychádza najmä z údajov, ktoré poskytujú účtovné výkazy podniku.

Tóthová (2016) uvádza, že pomerové ukazovatele vyjadrujú závislosť medzi extenzívnymi, príp. rozdielovými ukazovateľmi, ktoré sú dosadzované do čitateľa alebo menovateľa. Veľakrát sa však stretávame s nejednotnosťou pri ich výpočte, čo môže byť spôsobené nedostatkom účtovníckych znalostí.

V práci sa zameriavame na štyri typy pomerových ukazovateľov, a to:

- ukazovatele likvidity,
- ukazovatele aktivity,
- ukazovatele rentability,
- ukazovatele zadlženosti.

Vzorce na výpočet týchto ukazovateľov sú uvedené v kapitole 3.4.

- **Ukazovatele likvidity**

Ukazovatele likvidity merajú schopnosť podniku uhrádzať záväzky včas a v stanovenej výške prostredníctvom dostupných likvidných aktív. Udržiavanie

primeranej likvidity je pre finančné zdravie podniku nevyhnutné (Nanda – Panda, 2018). Podnik môžeme považovať za solventný, ak zabezpečuje splácanie týchto záväzkov dlhodobo (Kravčáková Vozárová, 2016). Riadenie likvidity je veľmi náročné a záleží na podniku ako sa s touto úlohou vyrovná (Chodasová – Jacková – Tekulová, 2014).

Jakubec a Kardoš (2016) poznamenávajú, že na ukazovatele likvidity majú vplyv viaceré skutočnosti, pričom najdôležitejšími sú majetková štruktúra a pravidelný primeraný tok cash flow. Pri riadení likvidity podniku sa zvyčajne kvantifikujú tri základné ukazovatele, a to pohotová, bežná a celková likvidita (Shrotriya, 2018).

Pohotová likvidita (likvidita I. stupňa) vyjadruje závislosť medzi položkami krátkodobého finančného majetku (napr. peňažné hotovosti, účty v bankách) a celkovými krátkodobými záväzkami podniku (Lukáč – Lukáč – Rozkošová, 2017). Podľa Zalaia a kol. (2016) je dôležité, aby podnik nedisponoval veľkým množstvom veľmi likvidného majetku. Pre podnik je účelnejšie vložiť voľné zdroje do majetku s vyšším výnosom, ktorý dokáže zabezpečiť dlhodobú konkurencieschopnosť (technológie, stroje, softvér). Ukazovateľ pohotovej likvidity má vymedzený optimálny interval od 0,2 do 0,6.

Bežná likvidita (likvidita II. stupňa) je ukazovateľom, ktorého čitateľ obsahuje obežné aktíva očistené od zásob. Tento indikátor lepšie vystihuje okamžitú platobnú schopnosť podniku, pretože zásoby sú zvyčajne menej likvidné ako ostatné aktíva. Optimálne hodnoty dosahuje v rozmedzí 1 až 1,5. Krátkodobé záväzky by teda nemali byť vyššie ako rozdiel obežného majetku a zásob (Synek a kol., 2015).

Celková likvidita (likvidita III. stupňa) hovorí o „*schopnosti podniku hrať svoje dlhy vo výške krátkodobého cudzieho kapitálu prostredníctvom krátkodobého majetku, t.j. či má podnik dostatok krátkodobých prostriedkov na riadenie svojej bežnej prevádzky*“ (Kotulič – Király – Rajčániová, 2018, s. 59). V tomto prípade je čitateľ zlomku rozšírený o zásoby. Za odporúčanú hodnotu sa považuje 2 – 2,5.

Slabá likviditná pozícia ohrozuje solventnosť podniku a jeho finančné zdravie. Ak sa pozrieme na vzťah medzi likviditou a ziskovosťou, môžeme konštatovať, že v krátkodobom horizonte hrá likvidita dôležitejšiu úlohu ako ziskovosť. V praxi môže nastať situácia, že podnik nie je krátkodobu rentabilný, ale vyznačuje sa dobrou likviditou. Takýto podnik má aj napriek nedostatočnej rentabilite potenciál na ďalší rozvoj a zlepšenie svojej výkonnosti. Z dlhodobého hľadiska je však ziskovosť dôležitejšia,

pretože jej dlhodobá absencia bude mať za následok chýbajúcu finančnú likviditu (Goldmann, 2017).

- **Ukazovatele aktivity**

Ukazovatele aktivity odpovedajú na otázku, či podnik využíva svoje zdroje optimálne. Na základe výsledkov týchto ukazovateľov je možné stanoviť úroveň účinnosti podnikových činností (Astoety – Ratnawati – Moehaditoyo, 2019).

Vochozka (2017) uvádza, že ukazovatele aktivity hodnotia zapojenie jednotlivých položiek majetku a krátkodobých záväzkov do hlavného procesu podniku, do výroby. Neoddeliteľnou súčasťou každého ukazovateľa sú tržby, ktoré všeobecne definujeme ako peňažné vyjadrenie podnikového výkonu.

Tieto ukazovatele môžeme rozdeliť do dvoch skupín (Bolgáč – Fedorková, 2018):

1. *Ukazovatele obrátkovosti* – vyjadrujú, koľkokrát sa príslušný majetok obráti za určité obdobie (obrat aktív, zásob, neobežného majetku).
2. *Ukazovatele doby obratu* – kvantifikujú, ako dlho trvá jedna obrátka majetku (doba obratu aktív, pohľadávok, ale aj doba splácania záväzkov).

V ďalšom texte podrobnejšie opisujeme päť vybraných ukazovateľov aktivity – obrat zásob, obrat aktív, doba obratu zásob, doba obratu aktív, doba inkasa krátkodobých pohľadávok a doba splácania záväzkov.

Obrat zásob vyjadruje, koľkokrát sa zásoby obrátia počas analyzovaného obdobia (zvyčajne jeden rok). Ide o transformačnú rýchlosť zásob. Podnik by sa mal snažiť dosiahnuť vyššiu hodnotu tohto ukazovateľa (Abor, 2017).

Obrat aktív hodnotí, koľko eur tržieb podnik vygeneruje z každého eura aktív. Čím vyššia je hodnota obratu aktív, tým lepšie podnik spravuje svoje aktíva (Irman – Purwati, 2020). Autorky ďalej popisujú, že finančne výkonný podnik dokáže optimalizovať využitie aktív, a tak dosahovať vysokú hodnotu ich obratu a návratnosti.

Doba obratu zásob udáva, ako dlho trvá jedna obrátka zásob, resp. koľko dní sú finančné prostriedky viazané vo forme zásob. Pre podnik je výhodnejšie, ak má tento ukazovateľ čo najnižšiu hodnotu (Ivanková – Nemec – Gonos, 2019).

Doba obratu aktív vyčísluje, koľko času uplynie, kým podnik premení celé aktíva na tržby (Hašková, 2017).

Doba inkasa krátkodobých pohľadávok kvantifikuje priemerný počet dní od vzniku pohľadávky po jej inkaso. Takýmto spôsobom interpretujeme platobnú disciplínu odberateľov (Zalai a kol., 2016).

Na zistenie vlastnej platobnej disciplíny podniku sa využíva *dobu splácania záväzkov*. Tento ukazovateľ odráža časový interval od vzniku záväzku po jeho zaplatenie. Príliš veľký rozdiel medzi dobou inkasa pohľadávok a dobou splácania záväzkov môže byť indikátorom nestabilných hospodárskych vzťahov (Jabubec – Kardoš, 2016).

- **Ukazovatele zadlženosti**

Růčková (2019) definuje zadlženosť ako stav, keď podnik financuje svoje aktíva prostredníctvom cudzích zdrojov. Cieľom analýzy zadlženosti je nájdenie optimálnej kapitálovej štruktúry podniku. Na túto analýzu sa využívajú ukazovatele zadlženosti. Indikujú veľkosť rizika, ktoré podnik podstupuje pri určitej štruktúre vlastného a cudzieho kapitálu. Zároveň slúžia ako meradlo schopnosti podniku využívať vlastné zdroje na produkciu zisku.

Gundová a Rybovičová (2016) dopĺňajú, že každý podnikateľský subjekt disponuje určitou špecifickou kapitálovou štruktúrou, ktorá má výrazný vplyv na jeho ekonomické fungovanie a stabilitu. Vysoko zadlžený podnik má väčšinou malú šancu požičať si dodatočné prostriedky za primeranú úrokovú sadzbu. Dostáva sa tak do problémov, pretože nedokáže získať potrebný kapitál na prekonanie poklesu. Na druhej strane, veľmi nízka úroveň dlhu naznačuje nedostatočné využívanie zdrojov a otvára dvere nepriateľským prevzatiam. Za všeobecne výhodnú sa považuje priemerná zadlženosť (Thornblad – Zeitzmann – Carlson, 2018).

Celková zadlženosť je základným ukazovateľom zadlženosti. Charakterizuje mieru krytia podnikového majetku cudzím kapitálom. Čím vyššia je hodnota celkovej zadlženosti, tým horšie finančné výsledky podnik dosahuje. Zároveň sa zvyšuje riziko veriteľov, že ich dlh nebude splatený. Pri úrovni celkovej zadlženosti do 60 % sa očakáva pozitívny vývoj podniku, nad 60 % negatívny (Telecký, 2017).

Koeficient samofinancovania, resp. *finančná samostatnosť* vyjadruje pomer vlastného kapitálu k bilančnej sume aktív. Tento ukazovateľ popisuje dlhodobú finančnú stabilitu podniku a schopnosť kryť majetok vlastnými zdrojmi. Ide o doplnkový ukazovateľ k celkovej zadlženosti a ich súčet by mal byť 1 alebo 100 % (Kubíčková – Jindřichovská, 2015).

Ukazovateľ zadlženosti vlastného imania naznačuje relatívny podiel dlhu a vlastného kapitálu. Tento pomer sa nazýva aj „leverage“, čiže finančná páka. Vypočítame ju, ak celkové záväzky vydelíme vlastným imaním (Steklá – Gryčová – Homolka, 2015).

Na zistenie, či je dlhové zaťaženie podniku ešte únosné, sa používa *ukazovateľ úrokového krytia*. Úrokové krytie udáva, koľkokrát je výsledok hospodárenia podniku (EBIT) vyšší než nákladové úroky. Ak je výsledný pomer menší ako 1, podnik nedokáže pokryť platené úroky. S rastom hodnoty rastie aj schopnosť platiť úroky a úvery, a zároveň sa zvyšuje aj dôveryhodnosť podniku (Knápková a kol., 2017).

- **Ukazovatele rentability**

Analýza ukazovateľov rentability predstavuje účinný nástroj na meranie a analyzovanie ziskovosti podniku (Soares – Yunanto, 2018). Ziskovosť predstavuje schopnosť podniku produkovať zisk ako pozitívny rozdiel medzi výnosmi a nákladmi. Vo veľkej miere závisí od činnosti podniku (objem a kvalita vyrábanej produkcie, jednotkové náklady, marketing, manažment) a od externých faktorov (úroveň cien na internete, trh, dynamika dopytu, preferencie spotrebiteľov, intenzita konkurencie) (Alexandru – Loredana, 2018). Podľa Gundovej a Rybovičovej (2016) ukazovatele rentability syntetizujú vývoj a úroveň aktivity, likvidity a zadlženosti.

Profesor Almunani (2018) tvrdí, že zisk nemožno ignorovať, pretože je meradlom úspechu, prežitia a rastu podniku. Analýza ukazovateľov rentability sa tak stáva vhodnou pomôckou manažérov pri rozhodovaní a riadiacich úlohách. Do tejto skupiny ukazovateľov zaradíme rentabilitu aktív, vlastného imania, kapitálu a rentabilitu tržieb.

Rentabilita aktív (ROA) poskytuje manažérom, investorom a analytikom predstavu, ako efektívne podnik zhodnocuje svoj majetok (Strouhal et al, 2018). Vypočíta sa ako pomer čistého zisku a celkových aktív. ROA ukazuje, koľko jednotiek čistého zisku je možné vygenerovať z jednej jednotky aktíva. Vyššie hodnoty tohto ukazovateľa naznačujú vyššiu efektívnosť využívania podnikových zdrojov (Perisa – Kurnoga – Sopta, 2017).

Na zhodnotenie vlastného kapitálu sa využíva ukazovateľ *rentability vlastného imania (ROE)*. Je vyjadrený ako podiel čistého zisku a vlastného imania. Čím vyšší je tento podiel, tým silnejšia je pozícia podniku (Kurniawati et al., 2019).

Rentabilita kapitálu (ROI) meria schopnosť podniku reprodukovať investovaný kapitál (Fauzi, 2018). Výsledok ROI zahŕňa produktivitu všetkých podnikových zdrojov, ako vlastných, tak aj cudzích (Agusta – Hati, 2018). Zalai a kol. (2016) dopĺňajú, že vlastný kapitál sa zhodnocuje vo forme čistého zisku a cudzí kapitál sa zhodnocuje vo forme úroku.

Rentabilita tržieb (ROS) kvantifikuje percentuálny podiel čistého zisku na tržbách. Tento koncept odráža schopnosť manažmentu efektívne vytvárať zisk z danej úrovne tržieb (Sakthivelu – Azhagaiah, 2017). Rastúca hodnota ROS naznačuje posilnenie postavenia podniku na trhu, zatiaľ čo klesajúca hodnota je znakom finančného oslabenia (Pandey – Diaz, 2019).

1.3.3 Rozdielové ukazovatele

Rozdielové ukazovatele predstavujú rozdiel stavu určitých položiek aktív alebo pasív vzťahujúcich sa vždy k danému okamihu. Používajú sa na riadenie a analýzu podnikovej likvidity (Růčková, 2019). Môžeme ich nazývať aj fondy finančných prostriedkov. Hlavnými predstaviteľmi rozdielových ukazovateľov sú čistý pracovný kapitál (ČPK), čistý peňažný fond (ČPF) a čistý peňažno-pohládavkový fond (ČPPF).

Najčastejšie používaným ukazovateľom je *čistý pracovný kapitál*. Koncept čistého pracovného kapitálu predstavuje rozdiel medzi krátkodobým majetkom a krátkodobými zdrojmi. Kladnú hodnotu dosahuje v prípade, ak suma obežných aktív presiahne sumu krátkodobých záväzkov. ČPK sa používa na zistenie, či je podnik schopný vyrovnať svoje krátkodobé záväzky obežným majetkom (Shrotriya, 2019). Podľa Goldmann (2017) je hlavnou úlohou čistého pracovného kapitálu udržiavať optimálnu veľkosť obežných aktív tak, aby podnik dokázal včas pokryť krátkodobé záväzky a aby mohol investovať majetok s cieľom zvýšiť ziskovosť.

Čistý peňažný fond je ukazovateľ likvidity, ktorý meria vzťah medzi pohotovými finančnými prostriedkami a okamžite splatnými záväzkami. Naznačuje schopnosť podniku splácať okamžité záväzky prostredníctvom operatívnej činnosti (Hassan – Shobami, 2017).

Čistý peňažno-pohládavkový fond sa označuje aj ako čistý peňažný majetok. Tento ukazovateľ je kompromisom medzi ukazovateľmi ČPK a ČPF. Do obežných aktív však nezahrňuje zásoby a nelikvidné pohľadávky (Hrdý – Krechovská, 2017).

Tradičné ukazovatele sa stále používajú ako meradlá výkonnosti. Ich analýza zahŕňa zhromažďovanie informácií o podniku, jeho hospodárení a finančnej kondícii. Klasické ukazovatele výkonnosti sú užitočné na interné aj externé účely. Interne sa používajú na hodnotenie efektívnosti podnikových činností a úverovej politiky. Externe slúžia najmä pre veriteľov na vyhodnotenie platobnej schopnosti dlžníkov (Abor, 2017).

Hodnotenie podnikovej výkonnosti prostredníctvom finančných ukazovateľov je v posledných rokoch dopĺňané o súbor nefinančných meradiel. *„Táto skutočnosť výrazne prispieva k zvyšovaniu konkurencieschopnosti podnikov a k dosahovaniu dlhodobu udržateľnej vysokej výkonnosti“* (Hvastová, 2016, s.27).

1.4 Moderné ukazovatele hodnotenia výkonnosti

Moderné ukazovatele hodnotenia podnikovej výkonnosti sú založené na riadení „shareholder value“, čiže hodnoty pre vlastníkov. Pri analýze vychádzame z upravených finančných ukazovateľov, ktoré umožňujú lepšie identifikovať činnosti a procesy zvyšujúce dlhodobú hodnotu podniku (Cabinova et al., 2018).

Vimrová (2015) uvádza, že moderné nástroje rozširujú funkčnosť finančnej analýzy tak, aby zahŕňala komplexné hodnotenie výkonnosti podniku, hodnotenie investičných projektov a akvizícií. To znamená, že moderné ukazovatele posudzujú nielen potenciál podniku produkovať hodnotu pre vlastníkov, ale aj jeho schopnosť využívať investičné príležitosti. Medzi ich typické vlastnosti patrí rozsiahle čerpanie údajov z účtovníctva a kvantifikácia rizík.

Moderné metódy sú orientované na spotrebiteľov a na uspokojovanie ich potrieb. Hodnotia minulé výsledky, vymedzujú ich príčiny a poskytujú návod na zlepšenie do budúcnosti. Súvisia s víziou a stratégiou podniku, zahŕňajú finančné aj nefinančné ukazovatele a odrážajú výkonnosť v rôznych perspektívach (Narkunienė – Ulbinaitė, 2018).

Podľa Svobodovej (2015) medzi najznámejšie moderné metódy, ktoré sú založené na hodnotových kritériách, patrí ekonomická pridaná hodnota (EVA – Economic Value Added), trhovú pridanú hodnotu (MVA – Market Value Added) a vyvážený systém hodnotiacich ukazovateľov (BSC – Balanced Scorecard).

V nasledujúcich podkapitolách sa venujeme teoretickému opisu vybraných moderných ukazovateľov výkonnosti – ekonomickej pridanej hodnoty (EVA) a hodnotiacej karte Balanced Scorecard, ktoré sú aplikované aj v analytickej časti práce.

1.4.1 EVA – Ekonomická pridaná hodnota

V roku 1991 publikovala spoločnosť Stern Stewart & Co. novú metriku pod názvom Economic Value Added, čiže ekonomická pridaná hodnota, ktorá zvyšuje hodnotu pre vlastníkov lepšie ako iné ukazovatele výkonnosti (Hájek et al., 2019).

EVA je jedným z najdôležitejších a najužitočnejších finančných indikátorov. Z pohľadu finančného riadenia kombinuje všetky základné komponenty potrebné na opis hospodárskej situácie spoločnosti. Vo vyspelých ekonomikách sveta je ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty uznávaný ako dôležitý nástroj merania a riadenia výkonnosti v súvislosti s podnikovou stratégiou (Jankalová – Kurotová, 2020).

Hlavným dôvodom používania ekonomickej pridanej hodnoty je zvyšovanie návratnosti akcií. Ukazovateľ sa stal známym, keď vedúci predstavitelia veľkých spoločností ako AT&T a Coca Cola verejne vyhlásili, že nárast hodnoty EVA o 27 % priniesol až 200%-né zvýšenie návratnosti akcií. Ďalším propagátorom ekonomickej pridanej hodnoty bol časopis *Fortune*, ktorý považoval ukazovateľ EVA za meradlo podnikového úspechu. Podnietil tak veľké množstvo výskumných prác, ktoré podrobne opisovali úspešné príbehy spojené s týmto ukazovateľom a podporovali jeho zavedenie v podnikoch (Behera, 2020).

Výpočet EVA ukazuje, ako podnik využitím súvahových položiek vytvoril bohatstvo. Je lepším ukazovateľom tvorby hodnoty ako účtovné zisky, pretože rozoznáva náklady na kapitál, a teda aj rizikovosť podnikových aktivít. EVA je založená na bežných účtovných položkách ako úročený dlh, vlastný kapitál a čistý prevádzkový zisk. Od tradičných ukazovateľov sa odlišuje práve zahrnutím nákladov na kapitál (Priyanka – Sudha, 2019).

Podľa vedeckej práce doktora Ahmad et al. (2019) sa ukazovateľ EVA vyjadruje ako rozdiel čistého prevádzkového zisku (NOPAT) a priemerných nákladov kapitálu (WACC), ktoré sú vynásobené hodnotou investovaného kapitálu (Capital Employed).

Vzťah je daný vzorcom:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Capital Employed}) \quad (1.5)$$

Výsledná hodnota ukazovateľa EVA môže byť trojaká (Fitra, 2019):

- a) **EVA > 0** – kladný výsledok naznačuje, že podniku sa podarilo vytvoriť hodnotu pre vlastníkov. Miera návratnosti je v tomto prípade vyššia ako úroveň nákladov na investovaný kapitál.
- b) **EVA = 0** – ide o situáciu, keď je pozícia podniku vyrovnaná, pretože všetky zisky sa použijú na zaplatenie záväzkov poskytovateľom finančných prostriedkov, teda veriteľom aj akcionárom.
- c) **EVA < 0** – ak je výsledná hodnota ukazovateľa záporná, podnik netvorí pridanú hodnotu. Dosiahnuté zisky nemôžu splniť očakávania investorov.

Saputra et al. (2019) uvádzajú výhody a nevýhody využitia ukazovateľa EVA, ktoré sme zhrnuli do nasledujúcej tabuľky.

Tab. 2 Výhody a nevýhody využitia ukazovateľa EVA

VÝHODY	NEVÝHODY
Ekonomické meradlo výkonnosti, spravodlivé zohľadnenie očakávaní investorov, riadenie na základe trhovej hodnoty, ľahká aplikácia.	Vytvára hodnotu iba v určitých rokoch.
Výpočet ukazovateľa je nezávislý od priemyselných noriem alebo iných podnikových údajov.	Výpočet vyžaduje odhad kapitálových nákladov, ktorý môže byť relatívne zložitý.
Môže sa použiť ako základ na ohodnotenie zamestnancov.	

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Saputra et al. (2019)

Ekonomická pridaná hodnota predstavuje ukazovateľ ekonomického zisku, ktorý má motivovať manažérov k zvyšovaniu hodnoty podniku. Manažment by mal preto alokovať kapitál v súlade so základným cieľom – prijímať len také investičné rozhodnutia, ktoré vytvárajú hodnotu a prispievajú k zvyšovaniu EVA. Najväčšou výhodou ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty je prepojenie operatívneho a strategického rozhodovania

a jeho využitie na všetkých úrovniach riadenia. Ide o komplexný koncept užitočný nielen pri meraní finančnej výkonnosti, ale aj pri odmeňovaní manažérov, hodnotení investičných aktivít a oceňovaní podniku (Pavelková et al., 2018).

1.4.2 BSC – Balanced Scorecard

Kaplan a Norton vytvorili v roku 1992 vyvážený systém hodnotiacich ukazovateľov – Balanced Scorecard, ktorý sa stal medzi odborníkmi veľmi populárny. Koncept BSC sa vyvinul z jednoduchého systému merania výkonnosti PMS (Performance Measurement System) na strategický systém riadenia. Na rozdiel od finančných ukazovateľov meria výkonnosť zo strategického hľadiska (Quezada et al., 2019).

Metóda Balanced Scorecard predstavuje spôsob transformácie podnikovej vízie a stratégie do cieľov a metrík. „Vyváženosť“ systému je odzrkadlená v súbore finančných a nefinančných meradiel, ktoré sú kľúčové pri oceňovaní podnikového výkonu. Za jednu zo skrytých silných stránok BSC považujeme to, že núti manažérov skúmať predpoklady, z ktorých vychádza podniková stratégia. Najväčšou výhodou je však jednoduchá podoba systému, ktorá umožňuje monitorovať výkonnosť celého podniku prostredníctvom niekoľkých dobre vyvážených ukazovateľov (Akkermans – Van Oorschot, 2018).

Balanced Scorecard predstavuje rámec na strategické plánovanie, implementáciu, vykonávanie a riadenie. Jeho zavedenie si vyžaduje objasnenie krátkodobých, strednodobých a dlhodobých cieľov. BSC obsahuje štyri perspektívy, ktoré sú navzájom prepojené. Každá z perspektív má vymedzený špecifický cieľ, ktorého splnenie prispieva k vytváraniu hodnoty podniku. Vzájomné vzťahy začínajú perspektívou učenia sa a rastu ako príčinnou perspektívou. Ďalej prechádzajú internými procesmi, zákazníckou oblasťou a končia finančnou perspektívou ako perspektívou účinku (Acuña-Carvajal et al., 2019).

V dnešnom udržateľnom svete sa do popredia dostáva CSR (Corporate Social Responsibility) ako neoddeliteľná súčasť podnikovej praxe a stratégie. Hlavnou úlohou CSR v organizáciách je dynamická podpora udržateľného ekonomického, sociálneho a environmentálneho rozvoja. BSC je preto doplnené o nové dimenzie, a to sociálnu a environmentálnu perspektívu. Syntéza sociálnych a environmentálnych ukazovateľov v rámci mechanizmu merania výkonnosti môže pomôcť podnikom pri zachytávaní a meraní ich skutočnej hodnoty. Táto integrácia navyše prináša vyvázenejší pohľad na bohatstvo podniku a objasňuje podnikové kompetencie pri tvorbe hodnoty v budúcnosti. Podniky, ktoré sú vybavené udržateľným BSC dokážu efektívne merať a hodnotiť

nefinančné výhody činností, ktoré súvisia so životným prostredím a udržateľnosťou. Medzi tieto výhody patrí zlepšenie imidžu podniku, zvýšenie motivácie zamestnancov, udržiavanie prírodných zdrojov, znižovanie emisií, zdravie a bezpečnosť na pracovisku, ako aj pracovné vzťahy (Asiaei – Bontis, 2019).

Susanty, Bakhtar a Meridian (2018) dopĺňajú, že udržateľný BSC (SBSC – Sustainable Balanced Scorecard) predstavuje potenciálny nástroj na vytváranie účinných a efektívnych stratégií, ktoré spájajú systémy spoločenského a environmentálneho riadenia so strategickým plánovaním a riadením podniku. Jednotlivé perspektívy SBSC sú znázornené v grafe 1.



Graf 1 Udržateľný Balanced Scorecard (SBSC)

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Shariat et al. (2019)

Štyri základné perspektívy tradičného BSC popisuje Gallo et al. (2018):

- *Finančná perspektíva* – nazerá na podnik z pohľadu vlastníkov. Ciele tejto perspektívy sú zamerané na znižovanie nákladov, rozvoj, investície a trhovú pozíciu. Môžeme preto povedať, že finančná perspektíva je spojená s tradičnými finančnými cieľmi.

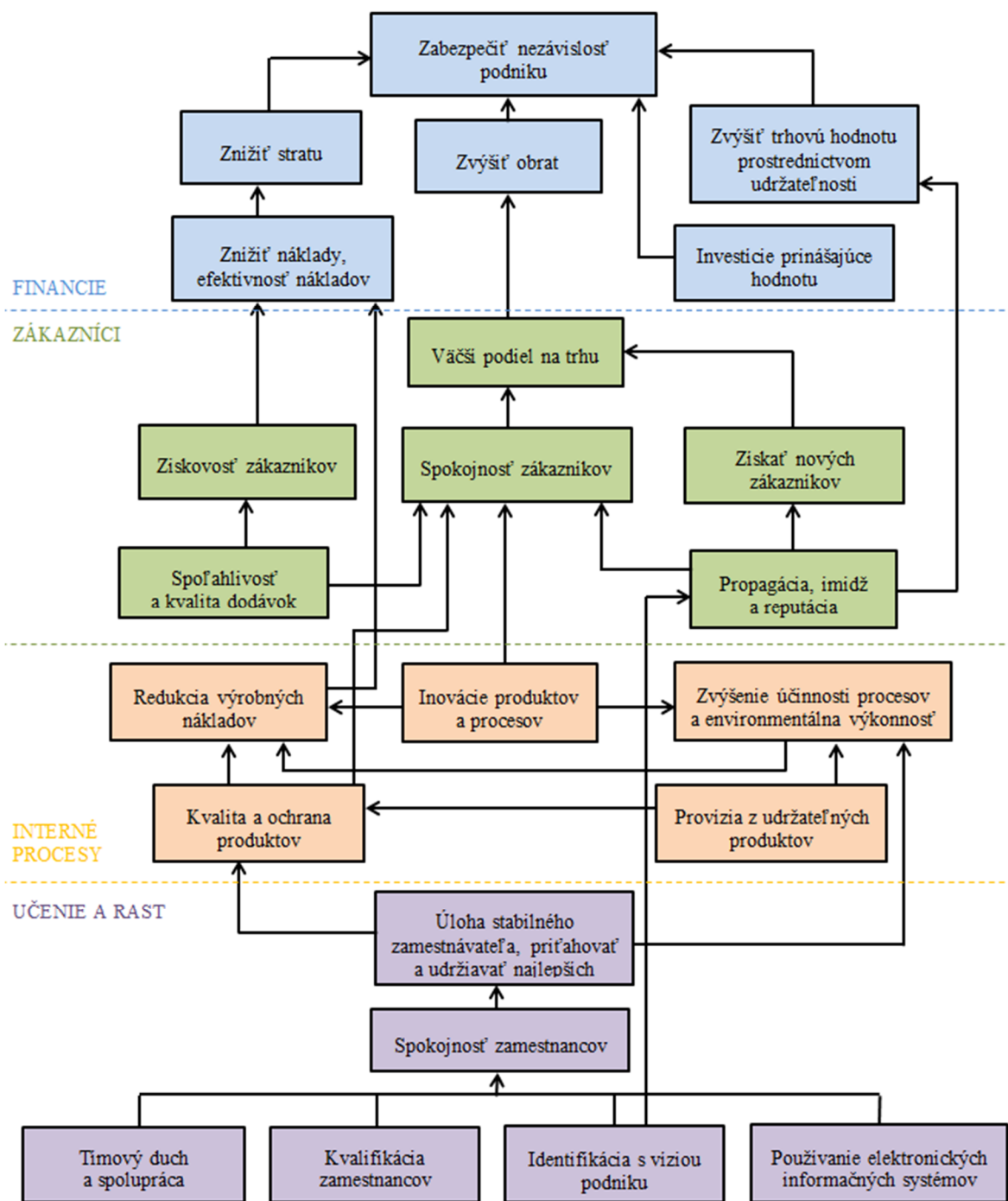
- *Perspektíva interných podnikových procesov* – sa zoberá podnikovými procesmi, ktoré je potrebné vykonať na dosiahnutie cieľov finančnej a zákazníckej perspektívy. Dôraz sa pritom kladie na hodnotový systém, inovácie a prevádzkové aktivity.
- *Zákaznícka perspektíva* – súvisí so vstupom podniku na trh a správaním zákazníkov. Táto perspektíva vyhodnocuje napríklad podiel podniku na trhu, spokojnosť zákazníkov, počet nových odberateľov, ich lojalitu a podobne.
- *Perspektíva učenia sa a rastu* – sa zameriava na podnikovú infraštruktúru a vzdelávanie. Podniková výkonnosť je v tomto prípade charakterizovaná kultúrou, flexibilitou práce, ľudským kapitálom, zavádzaním inovácií do výroby a ďalšími kapacitami, ktoré sú kľúčové pre výkon podniku.

V tradičnom BSC je pravidlom umiestniť finančnú perspektívu na vrchol a sledovať jej prepojenie s ostatnými perspektívami. Toto pravidlo je však potrebné prehodnotiť, ak sa podnik orientuje na udržateľnosť. Okrem toho, väzby medzi strategickými cieľmi môžu byť protichodné. Čím skôr sa zistí protichodnosť vzťahov, tým ľahšie podnik nájde spôsob riešenia potenciálnych problémov (Chenoweth – Bird, 2017).

Koncept BSC sa z USA rozšíril do mnohých priemyselných odvetví po celom svete. Jeho úspech bol podmienený dobrým načasovaním a marketingom. Manažéri podnikov už boli sklamaní z tradičných systémov merania výkonnosti. BSC sa v tom čase dostalo do povedomia vďaka knihe *Relevance Lost* (Johnson a Kaplan) a článkom v *Harvard Business Review* (Akkermans – Van Oorschot, 2018).

BSC sa považuje za vhodný nástroj, ktorý pomáha podnikom riešiť kľúčové problémy spojené s vykonávaním stratégie vrátane komunikácie, úloh manažérov na taktickej úrovni a integrácie s existujúcimi systémami kontroly (González – Quezada – Palominos, 2019).

Dôležitým stavebným elementom Balanced Scorecard je strategická mapa. Táto mapa predstavuje diagram, ktorý naraz zobrazuje všetky perspektívy a ich strategické ciele. Strategické ciele sú reprezentované uzlami. Šípky medzi jednotlivými uzlami vyjadrujú logický vzťah príčina-následok. Každá strategická mapa by mala byť navrhnutá a prispôbená špecifickým požiadavkám konkrétnej organizácie (Acuña-Carvajal et al., 2019).



Obr. 4 Strategická mapa

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Falle et al. (2016)

2 Cieľ práce

Hlavným cieľom diplomovej práce je zhodnotenie výkonnosti vybraného podniku použitím vybraných ukazovateľov a na tomto základe navrhnutie opatrení na zlepšenie podnikovej výkonnosti.

Práca je zameraná na teoretické vymedzenie základných pojmov a ukazovateľov súvisiacich s meraním a hodnotením podnikovej výkonnosti. Získané poznatky prakticky využívame v analytickej časti práce. Tradičné a moderné ukazovatele výkonnosti sú aplikované v podmienkach spoločnosti CIPISEK, s.r.o.

V záujme dosiahnutia hlavného cieľa je najprv potrebné stanoviť čiastkové ciele. Postupnosť čiastkových cieľov sme navrhli nasledovne:

1. Spracovať teoretickú časť skúmanej problematiky – vysvetliť pojem podniková výkonnosť z pohľadu rôznych autorov odbornej literatúry, objasniť vývoj metód merania a hodnotenia výkonnosti, rozdeliť metódy na tradičné a moderné, popísať skupiny ukazovateľov.
2. Preskúmať dostupné informácie o podnikateľskom subjekte – CIPISEK, s.r.o. – vymedziť predmet činnosti, víziu a stratégiu, počet zamestnancov, získať informácie o dodávateľoch, odberateľoch, hospodárskych a finančných výsledkoch, spracovať údaje zo súvahy a výkazu ziskov a strát.
3. Kvantifikovať a zhodnotiť finančnú výkonnosť objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018 prostredníctvom jednotlivých druhov tradičných ukazovateľov – horizontálna a vertikálna analýza, ukazovatele likvidity, rentability, aktivity a zadlženosti, rozdielové ukazovatele.
4. Vypočítať a zhodnotiť úroveň ukazovateľa EVA spoločnosti CIPISEK, s.r.o. za obdobie 2014 – 2018.
5. Posúdiť súčasnú stratégiu skúmanej spoločnosti prostredníctvom metódy Sustainable Balanced Scorecard a jej perspektív.
6. Navrhnuť opatrenia na zlepšenie podnikovej výkonnosti CIPISEK, s.r.o. opätovným využitím metódy SBSC a strategickej mapy.

Postupná realizácia uvedených šiestich čiastkových cieľov vedie k naplneniu hlavného cieľa diplomovej práce.

3 Metodika práce a metody skúmania

V kapitole sa venujeme základným postupom a metódam, ktoré využívame pri práci s informáciami. Prvá časť je zameraná na charakteristiku skúmanej spoločnosti – predmet podnikania, krátka história, produkty, základné finančné výsledky. V druhej časti poskytujeme informácie o pracovných postupoch, spôsoboch získavania údajov a metódach hodnotenia a interpretácie výsledkov.

3.1 Charakteristika objektu skúmania – CIPISEK, s.r.o.

Spoločnosť CIPISEK, s.r.o. sa zameriava na výrobu ľudovoumeleckých výrobkov z kože a kovu, šitie krojov a krojových doplnkov, výrobu tanečnej obuvi a remenárskeho či sedlárskeho tovaru. Filozofia spoločnosti spočíva v udržiavaní a revitalizácii folklórnych zvykov a tradícií prostredníctvom ľudovoumeleckých výrobkov.

Podnikateľská činnosť spoločnosti začala dňom zápisu do Živnostenského registra – 26. mája 1993 pod názvom Jozef Karahuta – CIPISEK. Od svojho založenia prešla spoločnosť dynamickými zmenami. Súčasnú podobu a skrátený názov CIPISEK, s.r.o. nadobudla 20. júna 2007 vykonaním zmien v Živnostenskom registri na Okresnom súde v Prešove. Sídlo spoločnosti sa nachádza v Podhradíku pri Prešove a poskytuje zamestnanie piatim zamestnancom.

Názov CIPISEK je odvodený od prezývky ľudovoumeleckého výrobcu Jozefa Karahutu, ktorý je zároveň majiteľom a manažérom spoločnosti. Podľa § 2 ods. 5 zákona č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve v znení neskorších predpisov patrí CIPISEK, s.r.o. medzi mikro účtovné jednotky. V rámci zaradenia SK NACE môžeme spoločnosť začleniť do skupiny 14190 Výroba ostatných odevov a doplnkov. CIPISEK, s.r.o. je súčasťou odvetvia ľudovoumeleckej výroby a pôsobí najmä na regionálnych trhoch východného Slovenska. Ľudovoumelecká výroba je súčasťou slovenskej kultúry ako tradičný národný výtvarný a umelecký prejav. Prostredníctvom zachovávania národnej integrity a členstvom v Európskej únii vznikli príležitosti na rozmach folklórnych zvykov a tradícií, ktoré ľudovoumeleckú tvorbu podporujú.

Produkty spoločnosti rozdeľujeme do troch skupín:

1. Kroje a krojové doplnky – ženské, mužské a detské kroje z rôznych regiónov východného Slovenska, čepce, opasky, ostrohy, brašny a pod.;

2. Obuv – folklórna obuv, scénická a divadelná obuv, cvičná obuv;
3. Remenársky a sedlársky tovar – chomúty, konské postroje, kožené kapsy a iné atypické výrobky na mieru a podľa požiadaviek zákazníkov.

Prehľad významných finančných výsledkov dosiahnutých spoločnosťou CIPISEK, s.r.o. v období 2016 – 2018 poskytuje tabuľka 3.

Tab. 3 Finančné výsledky objektu skúmania za obdobie 2016 – 2018

Ukazovateľ	2016	2017	2018
Tržby	48 924 €	47 799 €	38 358 €
Výsledok hospodárenia	1 851 €	2 005 €	363 €
Náklady	47 073 €	45 794 €	37 995 €

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

3.2 Pracovné postupy

Postupy využívané pri vypracovávaní diplomovej práce úzko súvisia s jednotlivými čiastkovými cieľmi, ktoré sme si stanovili.

Dosiahnutie prvého čiastkového cieľa si vyžadovalo preštudovanie odbornej knižnej, časopiseckej a online literatúry. Získanie teoretických poznatkov o meraní a hodnotení podnikovej výkonnosti bolo základom ďalšieho skúmania. Spracovávanú problematiku sme lepšie pochopili a informácie sme následne využili v praxi.

Na naplnenie druhého čiastkového cieľa bolo potrebné vybrať podnik, ktorého výkonnosť by sme chceli analyzovať. Rozhodli sme sa pre spoločnosť CIPISEK, s.r.o. Výber bol podmienený záujmom o ľudovú kultúru, ktorá je súčasťou nášho života. Snaha o zachovávanie ľudových zvykov, tradícií, piesní a tancov sa prejavuje aj prostredníctvom aktívneho pôsobenia vo folklórnom súbore. Základné finančné údaje z výkazov spoločnosti (súvaha, výkaz ziskov a strát) sme získali z webovej stránky Finstat.sk. Interné informácie o vízii, stratégii, zamestnancoch, dodávateľoch a odberateľoch sme čerpali z internetovej prezentácie spoločnosti a e-mailovej komunikácie s manažérom.

S realizáciou ďalších čiastkových cieľov súvisí finančná analýza. V rámci finančnej analýzy sme sa venovali kvantifikácii klasických a moderných ukazovateľov výkonnosti. Z tradičných metód sme využili absolútne, rozdielové, ale aj pomerové ukazovatele. Konkrétne išlo o horizontálnu a vertikálnu analýzu súvahy a výkazu ziskov a strát, analýzu výsledku hospodárenia, čistý pracovný kapitál, čistý peňažný fond, čistý peňažno-pohľadávkový fond a ukazovatele likvidity, rentability, aktivity a zadlženosti. Pri moderných metódach sme sa zamerali na vyčíslenie ukazovateľa EVA a metódu Sustainable Balanced Scorecard. Kvôli nedostatočnému množstvu interných informácií sme výpočet ukazovateľa EVA zjednodušili. Úroveň nákladov na vlastný kapitál sme stotožnili s ROE, teda s rentabilitou vlastného imania. Predpokladali sme, že dosiahnutá a očakávaná výnosnosť vlastného imania sa z dlhodobého hľadiska vyrovnávajú. Na zhodnotenie mikroprostredia spoločnosti sme využili Porterov model piatich konkurenčných síl. Doterajšiu stratégiu CIPISEK, s.r.o. sme popísali pomocou šiestich perspektív udržateľného BSC.

Dosiahnutie posledného čiastkového cieľa sme zabezpečili návrhom opatrení, ktoré by mala spoločnosť zaviesť na zvýšenie svojej výkonnosti. Pri tejto úlohe sme znova využili metódu SBSC, ktorú považujeme za vhodný nástroj budúceho zlepšenia. Pre jednotlivé perspektívy sme stanovili ciele, ktoré sme zobrazili vo forme strategickej mapy.

Výsledky dosiahnuté v analytickej časti práce sme zhrnuli do prehľadných tabuliek. Na interpretáciu a lepšie porovnávanie zistených údajov v rámci jednotlivých rokov sme použili aj rôzne typy grafických zobrazení a schém.

3.3 Spôsoby získavania údajov

Pri vypracovávaní záverečnej práce sme používali ako primárne, tak aj sekundárne zdroje informácií. Primárnym zdrojom boli vlastné výpočty, analýza danej problematiky a e-mailová komunikácia s manažérom spoločnosti CIPISEK, s.r.o.

V teoretickej časti sme pracovali najmä so sekundárnymi zdrojmi. Poznatky o meraní a hodnotení podnikovej výkonnosti sme získali štúdiom tuzemskej i zahraničnej odbornej literatúry. Využívali sme knihy, periodiká, ale aj články na internetových stránkach rôznych odborných časopisov. Zamerali sme sa najmä na súčasných autorov, ktorí ponúkajú najaktuálnejšie publikácie. Za sekundárne zdroje považujeme aj informácie zo súvahy a výkazu ziskov a strát, ktoré sme nadobudli z webovej stránky Finstat.sk.

Základné údaje o spoločnosti, jej histórii a sortimente výrobkov boli sprostredkované prezentačnou internetovou stránkou spoločnosti Cipisek.sk.

3.4 Použité metódy vyhodnotenia a interpretácie výsledkov

Na zhodnotenie a interpretáciu výsledkov sme použili štyri druhy metód – metódy finančnej analýzy (tradičné ukazovatele výkonnosti, moderný ukazovateľ EVA), všeobecno-logické metódy (zisťovanie, selekcia, analýza, syntéza, komparácia, kvantitatívny výskum, matematické metódy, deskripcia), metódy strategickej analýzy (Porterov model piatich konkurenčných síl, SBSC, ABC analýza odberateľských miest) a prognostickú metódu (index IN₉₉).

3.4.1 Metódy finančnej analýzy

Klasické ukazovatele finančnej analýzy sme najprv rozdelili do troch skupín – absolútne, pomerové a rozdielové. Analýza absolútnych ukazovateľov zahŕňala horizontálny a vertikálny rozbor súvahy, výkazu ziskov a strát a výsledku hospodárenia. Pri výpočte sme používali údaje uvedené v základných účtovných výkazoch spoločnosti CIPISEK, s.r.o.

Prostredníctvom pomerovej analýzy sme zisťovali úroveň likvidity, aktivity, zadlženosti a rentability. Jednotlivé ukazovatele sme vyjadrovali pomocou nasledujúcich rovníc (Zalai a kol., 2016):

- Ukazovatele likvidity:

$$\text{Pohotov\'a likvidita (likvidita I. st.)} = \frac{F\acute{U}}{\sum KD Z\acute{A}V} \quad (3.1)$$

$$\text{Bežná likvidita (likvidita II. st.)} = \frac{F\acute{U} + KD PO}{\sum KD Z\acute{A}V} \quad (3.2)$$

$$\text{Celková likvidita (likvidita III. st.)} = \frac{F\acute{U} + KD PO + Z\acute{A}S}{\sum KD Z\acute{A}V} \quad (3.3)$$

kde: FÚ – finančné účty,

KD PO – krátkodobé pohľadávky,

KD ZÁV – krátkodobé záväzky.

- Ukazovatele aktivity:

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (3.4)$$

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (3.5)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \times 360}{\text{tržby}} \quad (3.6)$$

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{aktiva} \times 360}{\text{tržby}} \quad (3.7)$$

$$\text{Doba inkasa krátkodobých pohľadávok} = \frac{\text{pohľadávky} \times 360}{\text{tržby}} \quad (3.8)$$

$$\text{Doba splácania záväzkov} = \frac{\text{záväzky} \times 360}{\text{náklady}} \quad (3.9)$$

- Ukazovatele zadlženosti:

$$\text{Celková zadlženost} = \frac{\text{cudzí kapitál}}{\text{celkový kapitál}} \times 100 \% \quad (3.10)$$

$$\text{Finančná samostatnosť} = \frac{\text{vlastný kapitál}}{\text{celkový kapitál}} \times 100 \% \quad (3.11)$$

$$\text{Finančná páka} = \frac{\text{celkové záväzky}}{\text{vlastný kapitál}} \text{ (koef.)} \quad (3.12)$$

$$\text{Úrokové krytie} = \frac{\text{EBIT}}{\text{úroky}} \text{ (koef.)} \quad (3.13)$$

- Ukazovatele rentability:

$$\text{Rentabilita aktiv (ROA)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{aktiva}} \times 100 \% \quad (3.14)$$

$$\text{Rentabilita vlastného imania (ROE)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastný kapitál}} \times 100 \% \quad (3.15)$$

$$\text{Rentabilita kapitálu (ROI)} = \frac{\text{čistý zisk} + \text{úroky} \times (1 - \text{daň})}{\text{celkový kapitál}} \times 100 \% \quad (3.16)$$

$$\text{Rentabilita tržieb (ROS)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times 100 \% \quad (3.17)$$

Na kvantifikáciu rozdielových ukazovateľov sme využili vzťahy, ktoré uvádzajú Růčková a Roubíčková (2012):

- Rozdielové ukazovatele:

$$\text{Čistý peňažný fond} = \text{PPP} - \text{okamžite splatné záväzky} \quad (3.18)$$

$$\text{Čistý peňažný majetok} = \text{OA} - \text{ZÁS} - \text{nelikvid. PO} - \text{KD CuK} \quad (3.19)$$

$$\text{Čistý pracovný kapitál} = \text{OA} - \text{KD CuK} \quad (3.20)$$

kde: PPP – pohotové peňažné prostriedky,

OA – obežné aktíva,

ZÁS – zásoby,

PO – pohľadávky,

KD CuK – krátkodobý cudzí kapitál.

Finančnú situáciu spoločnosti sme zhodnotili aj pomocou ekonomickej pridanej hodnoty. Metódu EVA sme detailne popísali v podkapitole 1.4.1. Na jej výpočet sme využili vzorce, ktoré uvádza Zalai a kol. (2016):

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} \times (1-t) \quad (3.21)$$

$$\text{Náklady na CuK} = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{úročený CuK}} \times 100 \% \quad (3.22)$$

$$\text{C} = \text{celkový kapitál} - \text{neúročený krátkodobý CuK} \quad (3.23)$$

$$\text{WACC} = n_{\text{CuK}} \times (1-t) \times \frac{\text{úročený CuK}}{\text{C}} + n_{\text{VK}} \times \frac{\text{VI}}{\text{C}} \quad (3.24)$$

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{C}) \quad (3.25)$$

kde: t – efektívna sadzba dane z príjmov,

C – celkový investovaný kapitál,

WACC – priemerné náklady kapitálu,

n_{CuK} – náklady na úročený cudzí kapitál,

n_{VK} – náklady na vlastný kapitál,

NOPAT – čistý prevádzkový zisk po zdanení.

3.4.2 Všeobecno-logické metódy

V diplomovej práci sme použili aj základné metódy skúmania: zisťovanie a selekcia, analýza, syntéza, komparácia, kvantitatívny výskum, matematické metódy, deskripcia.

Metódu zisťovania a selekcie sme aplikovali pri práci s odbornou literatúrou a pri získavaní informácií o objekte skúmania. Z dostupnej domácej aj zahraničnej literatúry sme vybrali najvhodnejšie a najaktuálnejšie vysvetlenia problematiky výkonnosti. Potrebné podnikové údaje sme získavali z webových stránok, ale aj prostredníctvom e-mailovej komunikácie s manažérom spoločnosti.

Získané informácie sme následne analyzovali. V rámci praktickej časti sme vykonali analýzu súčasnej finančnej situácie objektu skúmania. Z účtovných výkazov podniku sme vybrali položky potrebné na výpočet jednotlivých ukazovateľov.

Dosiahnuté výsledky sme zhrnuli prostredníctvom syntézy do jedného celku. Bol to dôležitý krok, ktorý nám umožnil definovať strategické ciele pre jednotlivé perspektívy udržateľného BSC. Metódu syntézy sme použili aj pri kvantifikácii ekonomickej pridanej hodnoty.

Pri práci s číselnými hodnotami sme využívali kvantitatívny výskum. Údaje z výkazov podniku sme dosadzovali do vzorcov na výpočet jednotlivých ukazovateľov. Vo väčšine prípadov sme využili jednoduché matematické výpočty. Takýmto spôsobom sme kvantifikovali absolútne, rozdielové, pomerové ukazovatele a ekonomickú pridanú hodnotu. Výsledné hodnoty sme porovnávali v rámci obdobia 2014 – 2018. Na interpretáciu výsledkov sme použili slovnú, ale aj grafickú deskripciu.

3.4.3 Metódy strategickej analýzy

Medzi metódy strategickej analýzy sme zaradili Porterov model piatich konkurenčných síl, udržateľný Balanced Scorecard, a ABC analýzu odberateľov.

Prvým aplikovaným strategickým nástrojom bol Porterov model piatich konkurenčných síl. Nurlansa (2016) uvádza, že ide o prístup k rozvoju podnikateľskej stratégie, ktorý sa využíva v mnohých odvetviach. Konkurenčný charakter odvetvia možno považovať za kombináciu piatich najlepších silných stránok – rivalita medzi existujúcimi konkurentmi, hrozba nových konkurentov, hrozba substitútov, vyjednávacía sila

dodávateľov a odberateľov. Prostredníctvom Porterovho modelu sme vykonali analýzu mikroprostredia skúmanej spoločnosti.

Na zhodnotenie celkového stavu vybranej spoločnosti sme si vybrali metódu SBSC. V rámci tejto metódy sme analyzovali šesť perspektív – finančnú, zákaznícku, sociálnu, environmentálnu, interných procesov a perspektívu učenia sa a rastu.

V rámci zákazníckej perspektívy SBSC sme využili aj ABC analýzu odberateľských miest, ktorá rozdeľuje zákazníkov do troch skupín podľa podielu na celkovom obrate podniku. Skupinu A tvorí 10 % zákazníkov, ktorí produkujú 75 % tržieb. Do skupiny B patrí 20 % zákazníkov s 15%-ným podielom na celkovom obrate. Posledná skupina C pozostáva zo 70 % zákazníkov, ktorí vytvárajú iba 10 % celkového podnikového obratu (Gholami et al., 2018).

3.4.4 Prognostická metóda

Poslednou použitou metódou skúmania bol index IN_{99} . Tento index bol vytvorený v roku 1999. Patrí do skupiny bonitných modelov a podobne ako EVA hodnotí, či spoločnosť vytvára hodnotu pre akcionárov alebo nie. IN_{99} vychádza zo štyroch základných ukazovateľov výkonnosti – finančná páka, produkčná sila, obrat aktív a celková likvidita. Vypočítali sme ho prostredníctvom vzorca, ktorý uvádzajú Pavelková a Knápková (2009):

$$IN_{99} = -0,017A + 4,573B + 0,481C + 0,015D \quad (3.26)$$

kde: A – finančná páka, B – produkčná sila, C – obrat aktív, D – celková likvidita.

Na interpretáciu výsledkov indexu sme využili nasledujúcu hodnotiacu stupnicu (Sedláček, 2011):

- $IN_{99} \geq 2,07$ – podnik tvorí novú hodnotu pre vlastníka;
- $1,42 \leq IN_{99} < 2,07$ – prevažuje tvorba hodnoty;
- $1,089 \leq IN_{99} < 1,42$ – nerozhodná situácia;
- $0,684 \leq IN_{99} < 1,089$ – prevažujú problémy;
- $IN_{99} < 0,684$ – podnik netvorí hodnotu pre vlastníka.

4 Výsledky práce

Analytická časť práce sa zaoberá meraním a hodnotením výkonnosti vybranej spoločnosti. Meranie a hodnotenie vykonávame prostredníctvom vybraných tradičných a moderných ukazovateľov. Podnikové výsledky sledujeme za obdobie 2014 – 2018. Hlavným zdrojom finančných informácií sú účtovné výkazy – súvaha a výkaz ziskov a strát.

Kapitolu Výsledky práce rozdeľujeme na dve časti. Prvá časť je zameraná na aplikáciu tradičných metód merania a hodnotenia výkonnosti. V druhej časti sa venujeme hodnoteniu výkonnosti objektu skúmania na základe moderných ukazovateľov.

4.1 Meranie a hodnotenie výkonnosti spoločnosti CIPISEK, s.r.o. prostredníctvom tradičných metód

V podkapitole využívame tradičné metódy na meranie a hodnotenie finančnej výkonnosti CIPISEK, s.r.o. Pomocou horizontálnej a vertikálnej analýzy súvahy hodnotíme štruktúru majetku a finančných zdrojov spoločnosti. Aplikáciou zlatého bilančného pravidla skúmame, či je podnik prekapitalizovaný a tvorí čistý pracovný kapitál. Použitím horizontálnej a vertikálnej analýzy výkazu ziskov a strát pozorujeme vývoj výnosov a nákladov. V ďalšej časti vykonávame analýzu výsledku hospodárenia a pridanej hodnoty ako doplnkového ukazovateľa. Záverečné podkapitoly sú zamerané na rozbor rozdielových a pomerových ukazovateľov výkonnosti.

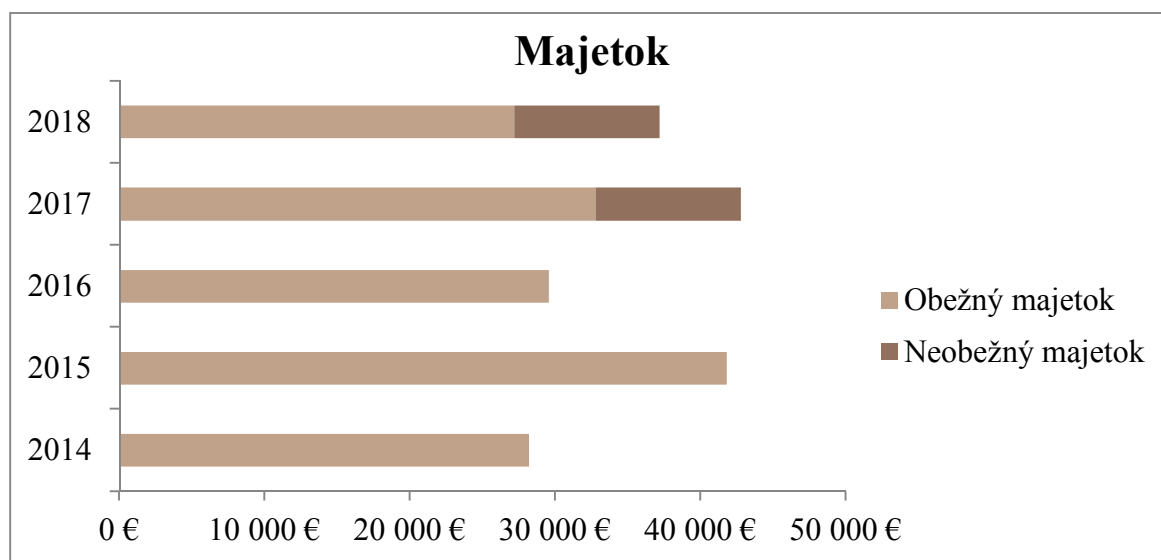
4.1.1 Horizontálna a vertikálna analýza súvahy

Horizontálny a vertikálny rozbor súvahových položiek zachytáva stav a vývoj finančnej a majetkovej štruktúry CIPISEK, s.r.o. V prípade horizontálnej analýzy sledujeme zmeny jednotlivých druhov aktív a pasív v čase. Pri vertikálnej analýze kvantifikujeme percentuálny podiel konkrétnej súvahovej položky na celkových aktívach alebo pasívach.

Pohľad po horizontále svedčí o nepravidelnom vývoji majetkovej štruktúry objektu skúmania. Najvyššiu bilančnú sumu dosiahla spoločnosť v roku 2017, a to 42 771 €. Príčinou takmer 45%-ného nárastu oproti roku 2016 bola vysoká hodnota obežného

majetku a vznik neobežných aktív. Posledný analyzovaný rok sa vyznačoval poklesom celkového majetku – index 0,87.

V grafe 2 vidíme, že v prvých troch analyzovaných rokoch boli aktíva CIPISEK, s.r.o. kreované len obežným majetkom. V ďalších dvoch rokoch spoločnosť nadobudla dlhodobý finančný majetok vo výške 10 000 €. Hodnota obežných aktív bola na konci obdobia o 3,58 % nižšia než v prvom roku.

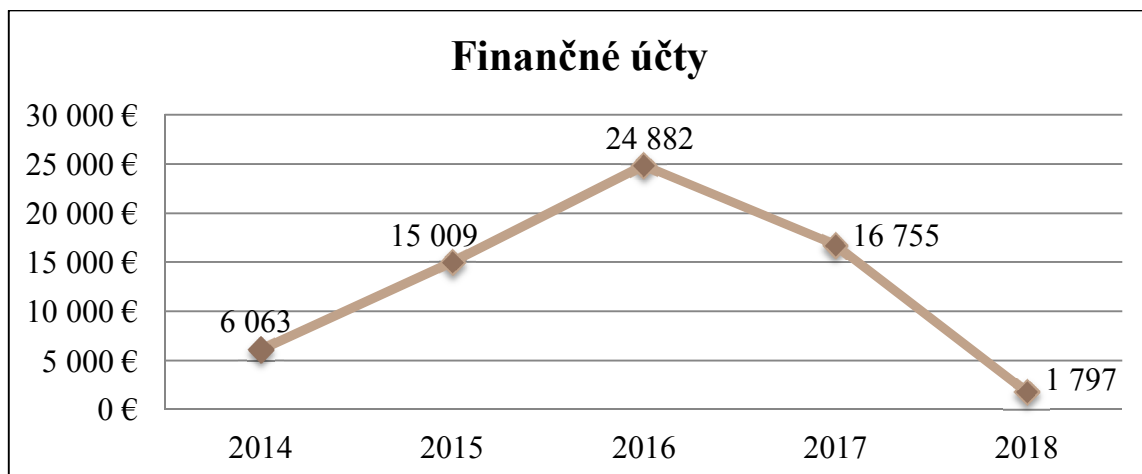


Graf 2 Vývoj majetku objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

Neobežný majetok CIPISEK, s.r.o. bol tvorený výhradne dlhodobým finančným majetkom, ktorý spoločnosť získala až v roku 2017. Jeho objem sa do konca analyzovaného obdobia nezmenil.

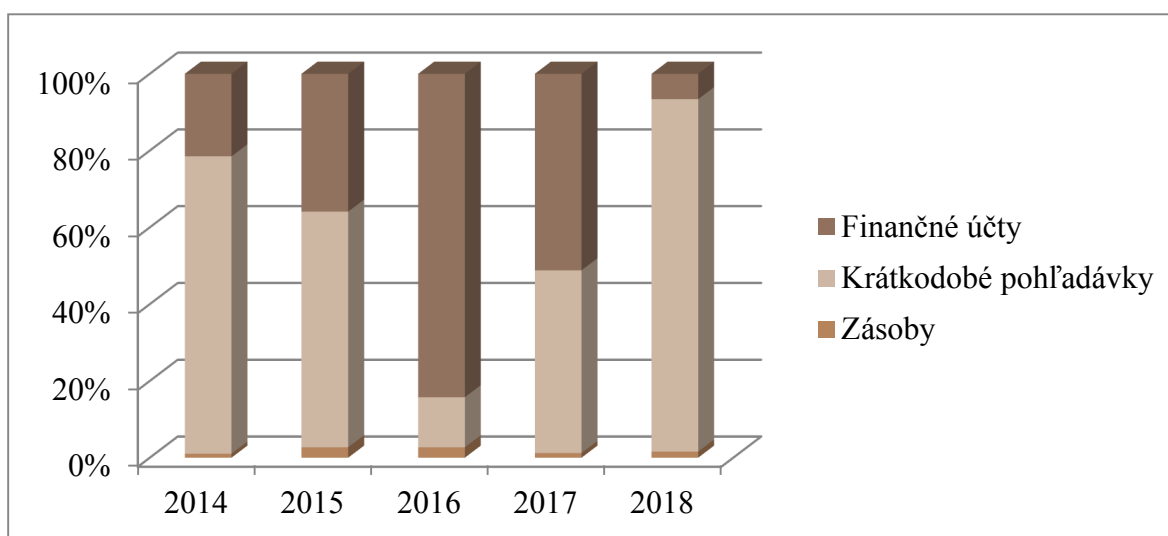
Štruktúra obežných aktív spoločnosti bola rozmanitejšia. Obsahovala položky zásob, krátkodobých pohľadávok a finančných účtov. Počas analyzovaného obdobia sme zaznamenali najväčšie výkyvy v prípade krátkodobých pohľadávok. V dôsledku zvýšeného záujmu ľudí o slovenský folklór došlo v posledných rokoch k výraznému nárastu počtu objednávok. Vplyv na zvýšenie dopytu po ľudovoumeleckých výrobkoch spoločnosti CIPISEK, s.r.o. mala najmä televízna šou Zem spieva, ale aj oslavy výročí jednotlivých folklórnych súborov a skupín. Pohľadávky z obchodného styku vzrástli o 15 633 €, čo predstavuje prírastok až 1 384,68 %. Výrazné zníženie sledujeme v položke finančné účty. V roku 2018 dosiahli hodnotu 1 797 € a oproti roku 2017 klesli o 89,29 %. Vývoj finančných účtov za obdobie 2014 – 2018 je zobrazený v grafe 3.



Graf 3 Vývoj finančných účtov objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

Z hľadiska vertikálnej analýzy môžeme konštatovať, že v každom analyzovanom roku mal krátkodobý majetok najväčšiu účasť na celkových aktívach CIPISEK, s.r.o. Detailnejšie sme sa preto zaoberali skladbou obežných aktív. Podiel jednotlivých súvahových položiek na obežných aktívach je znázornený v grafe 4.



Graf 4 Podiel položiek na obežných aktívach objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

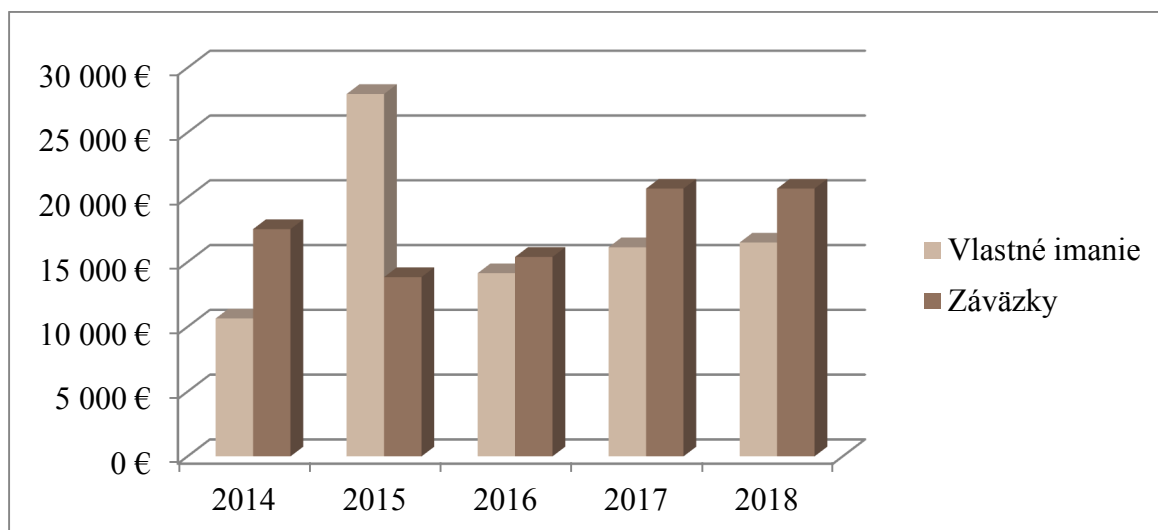
Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

V súvislosti s výrobným charakterom spoločnosti patrilo dominantné postavenie krátkodobým pohľadávkam. V roku 2018 predstavoval ich podiel až 91,79 %. Najnižšiu hodnotu krátkodobých pohľadávok 3 856 € evidujeme v roku 2016. V tomto roku mali väčšinový podiel finančné účty (84,24 %), pretože spoločnosť držala väčšinu peňažných

prostriedkov v hotovosti alebo na bankovom účte. Vývoj krátkodobých pohľadávok ovplyvňovala najmä výška pohľadávok z obchodného styku a iných pohľadávok. Najmenšou zložkou obežného majetku boli zásoby. V jednotlivých analyzovaných rokoch neprevýšil ich podiel 2,71 %.

Neobežné aktíva spoločnosť vykazovala až od roku 2017, kedy bol ich podiel na celkovom majetku 23,38 %. V nasledujúcom roku sa podiel zvýšil o 3 %, pričom suma neobežných aktív zostala rovnaká.

Zdrojová strana súvahy spoločnosti CIPISEK, s.r.o. odzrkadľuje dynamické zmeny vo vývoji jednotlivých položiek pasív. Vo všeobecnosti môžeme pasíva rozdeliť na vlastný a cudzí kapitál. Nasledujúci graf 5 zobrazuje vývoj vlastných a cudzích zdrojov spoločnosti CIPISEK, s.r.o. v priebehu obdobia 2014 – 2018.



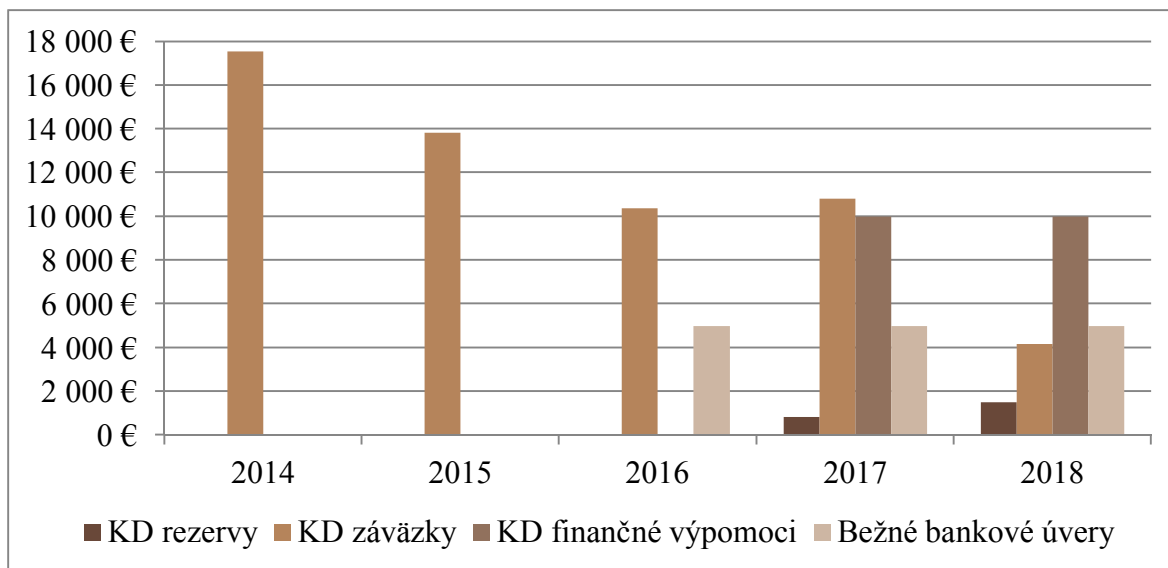
Graf 5 Vývoj pasív objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

Najvyššiu úroveň vlastného imania sme zaznamenali v roku 2015, a to 27 974 €. Zánik fondov zo zisku však spôsobil, že v nasledujúcom roku pokleslo vlastné imanie až o polovicu. Hodnota základného imania a kapitálových fondov sa v priebehu rokov 2014 – 2018 nemenila. Dôležitou položkou vlastného kapitálu bol aj výsledok hospodárenia minulých rokov, ktorý sa od začiatku analyzovaného obdobia neustále zvyšoval a dosiahol tempo rastu až 392 %. Čistý zisk najvýraznejšie poklesol v roku 2018, kedy bol index jeho vývoja 0,181.

Všetky záväzky spoločnosti CIPISEK, s.r.o. vykázané v období 2014 až 2018 sme zaradili do skupiny krátkodobých. Konkrétne išlo o krátkodobé rezervy, záväzky,

finančné výpomoci a bežné bankové úvery. Vývoj jednotlivých položiek cudzieho kapitálu objektu skúmania sme zaznamenali v grafe 6.

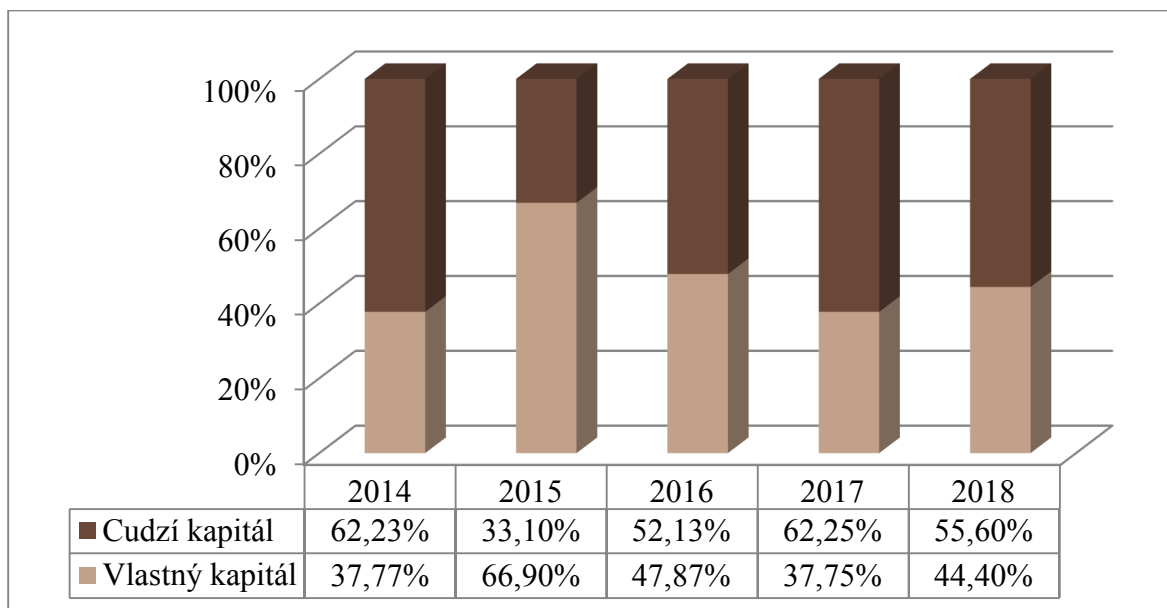


Graf 6 Vývoj záväzkov objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

Počas analyzovaného obdobia došlo k nárastu záväzkov o 17,84 %, z pôvodných 17 542 € v roku 2014 na 20 671 € v roku 2018. Vývoj záväzkov ovplyvňovali najmä krátkodobé finančné výpomoci a bankové úvery. Na krytie svojho majetku v prvých dvoch rokoch spoločnosť nevyužívala rezervy, finančné výpomoci ani bankové úvery. Významným stavebným prvkom cudzieho kapitálu CIPISEK, s.r.o. boli každoročne krátkodobé záväzky. Do roku 2016 ich suma postupne klesala, v roku 2017 vzrástla o 4 % a v poslednom analyzovanom roku bolo tempo ich prírastku znova záporné (-61,53 %). Najväčšiu skupinu krátkodobých záväzkov predstavovali záväzky voči zamestnancom a Sociálnej poisťovni. Ich tempo rastu bolo v roku 2017 až 2 095,28 %. Vplyv na takýto rast malo najmä zvýšenie počtu zamestnancov vo výrobe.

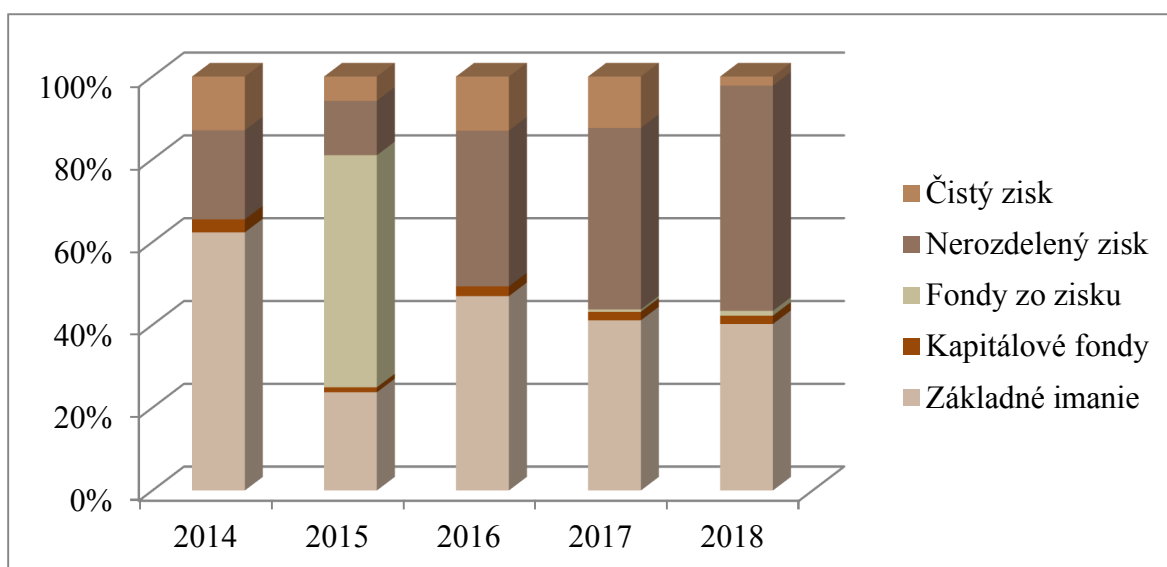
Prostredníctvom vertikálnej analýzy pasív sme zistili, že v rokoch 2014, 2017 a 2018 bola spoločnosť CIPISEK, s.r.o. financovaná najmä cudzím kapitálom. Graf 7 ukazuje, že vlastné zdroje boli vo výraznej prevahe iba v druhom analyzovanom roku. Rok 2016 sa vyznačoval vyrovnanosťou kapitálu. V tomto období spoločnosť kryla svoj majetok vlastnými aj cudzími zdrojmi v pomere 1:1. Nepravidelnosť štruktúry finančných zdrojov bola vyvolaná kolísavosťou jednotlivých položiek vlastného a cudzieho kapitálu.



Graf 7 Štruktúra pasív objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

V práci sme sa zamerali aj na vertikálny rozbor konkrétnych súvahových položiek vlastných a cudzích zdrojov. Vlastné zdroje pozostávali zo základného imania, kapitálových fondov, fondov zo zisku, výsledku hospodárenia minulých rokov a výsledku hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení. Podiel jednotlivých položiek na vlastnom imaní je zobrazený v nasledujúcom grafe 8.



Graf 8 Podiel jednotlivých položiek na vlastnom imaní objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

Základné imanie tvorilo jednu z najväčších častí vlastného kapitálu a od roku 2016 nekleslo pod 40 %. Najnižšiu hodnotu dosiahlo v roku 2015, a to iba 23,73 %. Druhou dominantnou položkou bol nerozdelený zisk, ktorého podiel v roku 2018 predstavoval 54,40 %. Výška kapitálových fondov sa za celé analyzované obdobie nemenila (332 €) a ich podiel na vlastnom imaní nepresiahol 3,12 %. Pri fondoch zo zisku sme zaznamenali dynamický vývoj. V druhom skúmanom roku tvorili najväčšiu časť vlastného kapitálu – 56,07 %. V roku 2014 a 2016 však spoločnosť fondy zo zisku nevykazovala.

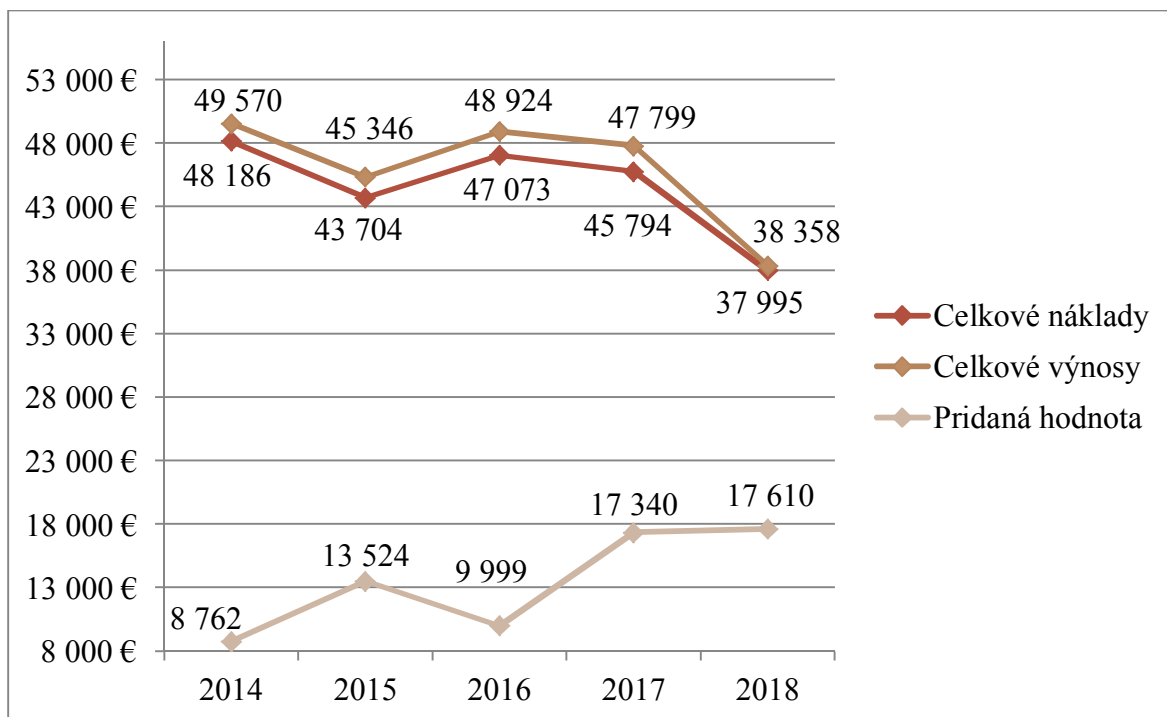
Cudzie zdroje financovania spoločnosti pozostávali výlučne z krátkodobých položiek. Veľký význam mali krátkodobé záväzky, keďže boli vykazované počas celého analyzovaného obdobia. V poslednom roku klesol ich podiel na celkových záväzkoch o 20,49 %. Krátkodobé rezervy vznikli v spoločnosti až v roku 2017, kedy tvorili 3,05 % z cudzieho kapitálu. V predchádzajúcich rokoch spoločnosť CIPISEK, s.r.o. takúto formu financovania nevyužívala. Krátkodobé finančné výpomoci evidujeme takisto až od roku 2017, pričom ich podiel na celkových záväzkoch predstavoval 37,56 %. Zdrojom krytia majetku skúmanej spoločnosti boli od roku 2016 aj bežné bankové úvery. V tomto období sa podieľali na tvorbe cudzích zdrojov takmer 33 percentami.

Konkrétne vypočítané hodnoty v rámci horizontálnej a vertikálnej analýzy aktív a pasív objektu skúmania sú zaznamenané v prílohách C a D.

4.1.2 Horizontálna a vertikálna analýza výkazu ziskov a strát

Informácie o vývoji objemu a štruktúry výnosových a nákladových položiek spoločnosti CIPISEK, s.r.o. odráža horizontálna a vertikálna analýza výkazu ziskov a strát. V prvej časti podkapitoly sa venujeme horizontálnej analýze, pri ktorej sledujeme vývoj výnosov a nákladov v priebehu obdobia 2014 – 2018. Pri vertikálnej analýze sa zameriavame na to, akú časť z celkových výnosov a nákladov tvoria jednotlivé položky výkazu ziskov a strát.

Použitím horizontálnej analýzy výkazu ziskov a strát sme zistili, že celkové výnosy a celkové náklady sa vyvíjali rovnako a od roku 2016 neustále klesali. Opačný vývoj však zaznamenala pridaná hodnota, ktorá od roku 2016 neustále rástla. Vývoj vybraných položiek výkazu ziskov a strát zachytáva nasledujúci graf 9.



Graf 9 Vývoj celkových výnosov, nákladov a pridanej hodnoty objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

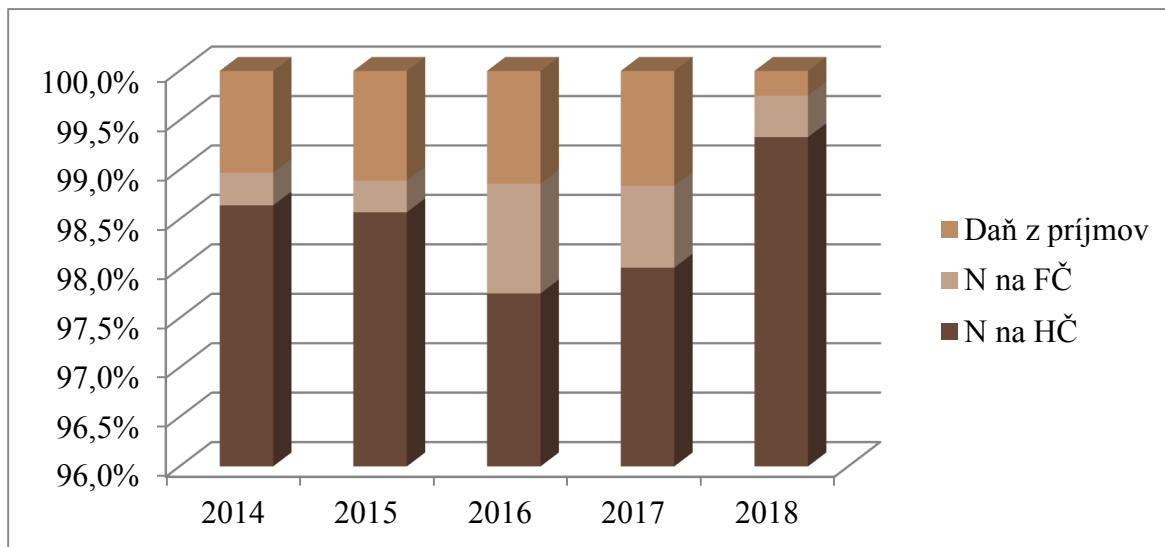
Najvyššiu úroveň celkových výnosov dosiahla spoločnosť v roku 2014, a to 49 570 €. V nasledujúcom roku bolo už tempo prírastku výnosov záporné (-8,52 %). V strede analyzovaného obdobia vzrástli celkové výnosy o 3 578 €, čo zodpovedalo indexu 1,08. Najnižšiu hodnotu evidujeme v roku 2018 – 38 358 €, pričom oproti prvému analyzovanému roku klesli výnosy o 22,62 %. Príčinou poklesu mohlo byť zvýšenie počtu domácich výrobcov, ktorí svoje výrobky predávali za nižšiu cenu ako spoločnosť CIPISEK, s.r.o. Zníženie výnosov vo všeobecnosti nepriaznivo vplýva na stabilitu podnikov, no ich zvýšenie je ukazovateľom dobrej situácie.

V prvom analyzovanom roku boli náklady spoločnosti na vrchole, no následne medziročne poklesli o 9,30 %. V roku 2016 sa dostali na hodnotu 48 924 € a do konca skúmaného obdobia sa ich objem už len znižoval. Univerzálne platí, že nárast nákladov je vnímaný negatívne a ich pokles pozitívne. V prípade CIPISEK, s.r.o. môžeme hovoriť o pozitívnom trende vývoja nákladov, pretože v priebehu analyzovaného obdobia došlo k ich úbytku o 21,15 %.

Produkcia výnosov spoločnosti CIPISEK, s.r.o. bola podľa vertikálnej analýzy výkazu ziskov a strát podmienená hospodárskou činnosťou. Popredné miesto v rámci

výnosov z hospodárskej činnosti patrilo tržbám z predaja vlastných výrobkov. Ich podiel bol každoročne viac ako 99 %, čo súvisí s výrobným profilom spoločnosti. Tržby z predaja tovaru boli vykazované iba v roku 2016 a 2017. Tvorili nepatrnú časť celkových výnosov, keďže nedosiahli ani 1 %.

Náklady skúmanej spoločnosti boli tvorené nákladmi z hospodárskej a finančnej činnosti a daňou z príjmu. Vertikálna analýza nákladov CIPISEK, s.r.o. za obdobie 2014 až 2018 je uvedená v nasledujúcom grafe 10.



Graf 10 Vertikálna analýza nákladov objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

V grafe je jasne viditeľné, že na tvorbe celkových nákladov sa najviac podieľali náklady na hospodársku činnosť (N na HČ). V rámci týchto nákladov patril vždy najväčší podiel službám. V roku 2017 tvorili služby až 63,60 % z celkových nákladov. Spoločnosť v priebehu analyzovaného obdobia vynaložila na služby 109 916 €. Náklady na finančnú činnosť (N na FČ) a daň z príjmov predstavovali každoročne len veľmi malú časť. V poslednom roku mali spolu 0,67%-nú účasť na celkových nákladoch.

Bližšie informácie o horizontálnej a vertikálnej analýze výkazu ziskov a strát poskytujú prílohy E a F.

4.1.3 Overenie platnosti zlatého bilančného pravidla

Na zhodnotenie finančného zdravia skúmanej spoločnosti sme použili aj zlaté bilančné pravidlo. Uvedené pravidlo zdôrazňuje, že na financovanie neobežných aktív

by mali podniky využívať dlhodobé pasíva a na financovanie obežných aktív by mali využívať krátkodobé pasíva.

Pri konfrontácii aktív a pasív spoločnosti CIPISEK, s.r.o. sme uplatnili dlhodobý aj krátkodobý pohľad. Najprv sme porovnali dlhodobý majetok s dlhodobými zdrojmi a následne krátkodobý majetok s krátkodobými zdrojmi. Výsledky analýzy zlatého bilančného pravidla sú uvedené v tabuľkách 4 a 5.

Z výsledkov analýzy dlhodobého zlatého bilančného pravidla sme odvodili, že spoločnosť CIPISEK, s.r.o. bola každoročne prekapitalizovaná. Tento stav bol žiaduci, pretože objekt skúmania mal dostatok zdrojov na krytie svojho majetku. Do výpočtu sme nezahrnuli dlhodobé záväzky, keďže v súvahe neboli vykazované počas celého analyzovaného obdobia. Najvyššiu hodnotu prekapitalizácie evidujeme v roku 2015, a to 27 974 €. V ďalšom období sa prekapitalizácia postupne znižovala, no v roku 2018 došlo opäť k jej nárastu. Môžeme teda konštatovať, že stabilita spoločnosti nebola výrazne ohrozená.

Tab. 4 Analýza zlatého bilančného pravidla objektu skúmania – dlhodobý pohľad

Položka	2014	2015	2016	2017	2018
Stále aktíva	–	–	–	10 000 €	10 000 €
Vlastné imanie	10 646 €	27 974 €	14 140 €	16 146 €	16 508 €
Rozdiel	-10 646 €	-27 974 €	-14 140 €	-6 146 €	-6 508 €
Charakter rozdielu	PREKAPITALIZÁCIA				

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

Keďže obežné aktíva boli v každom roku vyššie ako krátkodobé záväzky, spoločnosť tvorila počas celého sledovaného obdobia čistý pracovný kapitál (ČPK). Takýto výsledok odrážal pozitívny vývoj spoločnosti CIPISEK, s.r.o. Najnižšiu hodnotu sme zaznamenali v roku 2017 – 6 146 €. Medziročne tak čistý pracovný kapitál poklesol až o 57 %, no stále sa udržal v kladných číslach. Rok 2018 sa vyznačoval rastom ČPK o 362 €.

Tab. 5 Analýza zlatého bilančného pravidla objektu skúmania – krátkodobý pohľad

Položka	2014	2015	2016	2017	2018
Obežné aktíva	28 188 €	41 812 €	29 536 €	32 771 €	27 179 €
Krátkodobé záväzky	17 542 €	13 838 €	15 396 €	26 625 €	20 671 €
Rozdiel	10 646 €	27 974 €	14 140 €	6 146 €	6 508 €
Charakter rozdielu	ČISTÝ PRACOVNÝ KAPITÁL				

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

Vývoj v štruktúre aktív a pasív CIPISEK, s.r.o. môžeme považovať za primeraný. Zhodnosť výpočtov zlatého bilančného pravidla z dlhodobého a krátkodobého hľadiska vyjadruje, že spoločnosť sa počas celého obdobia nachádzala v priaznivej situácii a nebola ohrozená nestabilitou.

4.1.4 Analýza výsledku hospodárenia

Výsledok hospodárenia je ukazovateľ, ktorý odráža rozdiel medzi výnosmi a nákladmi. Jeho analýzou sme získali obraz o finančnej situácii spoločnosti CIPISEK, s.r.o. Pri rozbere sme sa zamerali na štyri základné typy výsledku hospodárenia (VH) – VH pred úrokmi, zdanením a odpismi (EBITDA), VH pred úrokmi a zdanením (EBIT), VH pred zdanením (EBT) a VH po zdanení (EAT). Údaje z vykonanej analýzy sú uvedené v tabuľke 6.

Spoločnosť CIPISEK, s.r.o. vykazovala počas celej doby skúmania zisk. Tabuľka ukazuje, že jednotlivé druhy výsledku hospodárenia do roku 2017 dynamicky rástli. V poslednom roku však došlo k ich výraznému zníženiu. Pri čistom zisku evidujeme pokles až o 1 642 €.

Vývoj zisku pred zdanením bol ovplyvnený najmä hospodárskou činnosťou spoločnosti. Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti tvorili každoročne iba náklady, o čom svedčí aj záporná hodnota toho ukazovateľa. Najvyššiu úroveň EBT dosiahol objekt skúmania v roku 2017, a to 2 538 €. Výška dane z príjmov sa pohybovala priamo úmerne s nárastom, resp. poklesom zisku. V roku 2014, 2015 a 2018 bola hodnota EBT a EBIT

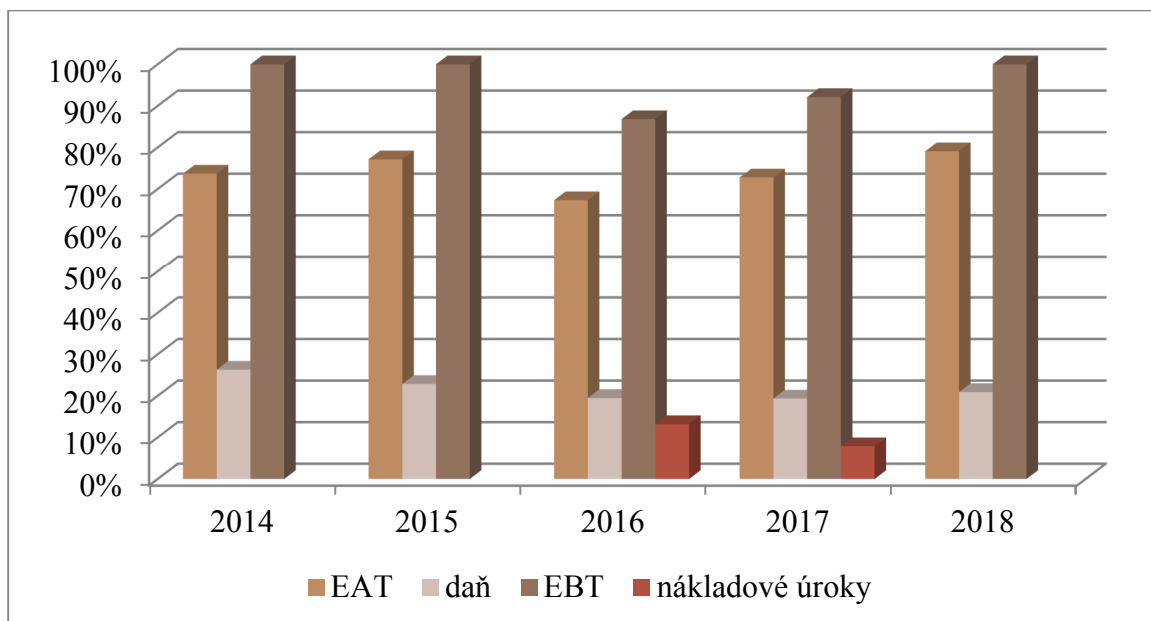
totožná. Vplyv na uniformitu EBT a EBIT mali nákladové úroky, ktorých výška bola v uvedených rokoch nulová. Významným ukazovateľom zisku je aj EBITDA. V priebehu analyzovaného obdobia došlo k jeho poklesu až o 70 %. Dôležitou položkou pri výpočte EBITDA boli odpisy. Ich výška sa počas skúmaného obdobia pohybovala v rozmedzí 139 – 161 €.

Tab. 6 Analýza VH objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

Položka	2014	2015	2016	2017	2018
VH z HČ	2 038 €	2 268 €	2 911 €	2 916 €	619 €
VH z FČ	-160 €	-139 €	-524 €	-378 €	-160 €
EBT	1 878 €	2 129 €	2 387 €	2 538 €	459 €
-daň	494 €	487 €	536 €	533 €	96 €
EAT	1 384 €	1 642 €	1 851 €	2 005 €	363 €
+nákladové úroky	–	–	363 €	217 €	–
EBIT	1 878 €	2 129 €	2 750 €	2 755 €	459 €
+odpisy	160 €	139 €	161 €	161 €	160 €
EBITDA	2 038 €	2 268 €	2 911 €	2 916 €	619 €

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

Graf 11 znázorňuje tvorbu ukazovateľa EBIT spoločnosti CIPISEK, s.r.o. prostredníctvom jednotlivých položiek výkazu ziskov a strát. Na začiatku analyzovaného obdobia pozostával EBIT skúmanej spoločnosti z čistého zisku a dane z príjmov. Jeho hodnota bola teda rovnaká ako hodnota EBT. V roku 2016 spoločnosť nadobudla bežný bankový uver, z ktorého plynuli aj nákladové úroky. Ich podiel na zisku pred zdanením a úrokmi bol 13,2 %. Nasledujúci rok tvoril zisk pred zdanením 92 % z EBIT. V poslednom analyzovanom roku spoločnosť nákladové úroky nevykazovala, preto sme výšku EBIT znova stotožnili s výškou EBT. Podiel čistého zisku v tomto období predstavoval 79 %, zostatok tvorila daň z príjmov.



Graf 11 Štruktúra výsledku hospodárenia pred úrokmi a zdanením objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

4.1.5 Analýza pridanej hodnoty

Pridaná hodnota predstavuje vlastný príspevok spoločnosti k tvorbe výkonu. Jej model pozostáva z dvoch článkov. Prvým je obchodná marža, ktorá vyjadruje efekt z obchodnej činnosti. Druhý článok pridanej hodnoty prezentuje rozdiel medzi výrobou a výrobnou spotrebou. V tomto prípade hovoríme o efekte z výrobnnej činnosti. Číselné údaje z analýzy pridanej hodnoty spoločnosti CIPISEK, s.r.o. sú zobrazené v tabuľke 7.

Obchodná marža vzniká, ak od tržieb z predaja tovaru odčítame náklady vynaložené na jeho obstaranie. Spoločnosť CIPISEK, s.r.o. vykazovala obchodnú maržu v roku 2014, 2016 a 2017. Vývoj pridanej hodnoty výraznejšie ovplyvnila iba v prvom analyzovanom roku. Rast pridanej hodnoty bol spôsobený predovšetkým zvýšením výroby a znížením výrobnnej spotreby. Výroba zahŕňala tržby z predaja vlastných výrobkov a výrobná spotreba bola tvorená nákladmi na materiál, energie a služby. Najvyššiu pridanú hodnotu skúmanej spoločnosti sme zaznamenali v roku 2018. V tomto období bola jej úroveň o 101 % vyššia než v najslabšom roku. Z celkového pohľadu sa pridaná hodnota menila nepravidelne, raz stúpala a raz klesala, no nikdy nebola záporná. To znamená, že spoločnosť vytvárala v základnom procese svojej činnosti priaznivý hospodársky

výsledok. Náklady na spotrebu materiálu, energií a na služby boli adekvátne jej výkonu a produkovali pridanú hodnotu.

Tab. 7 Analýza pridanej hodnoty objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

Položka	2014	2015	2016	2017	2018
Obchodná marža	-11 843 €	–	376 €	-280 €	–
+Výroba	49 570 €	45 346 €	48 548 €	47 686 €	38 358 €
-Výrobná spotreba	28 965 €	31 822 €	38 925 €	30 066 €	20 748 €
Pridaná hodnota	8 762 €	13 524 €	9 999 €	17 340 €	17 610 €

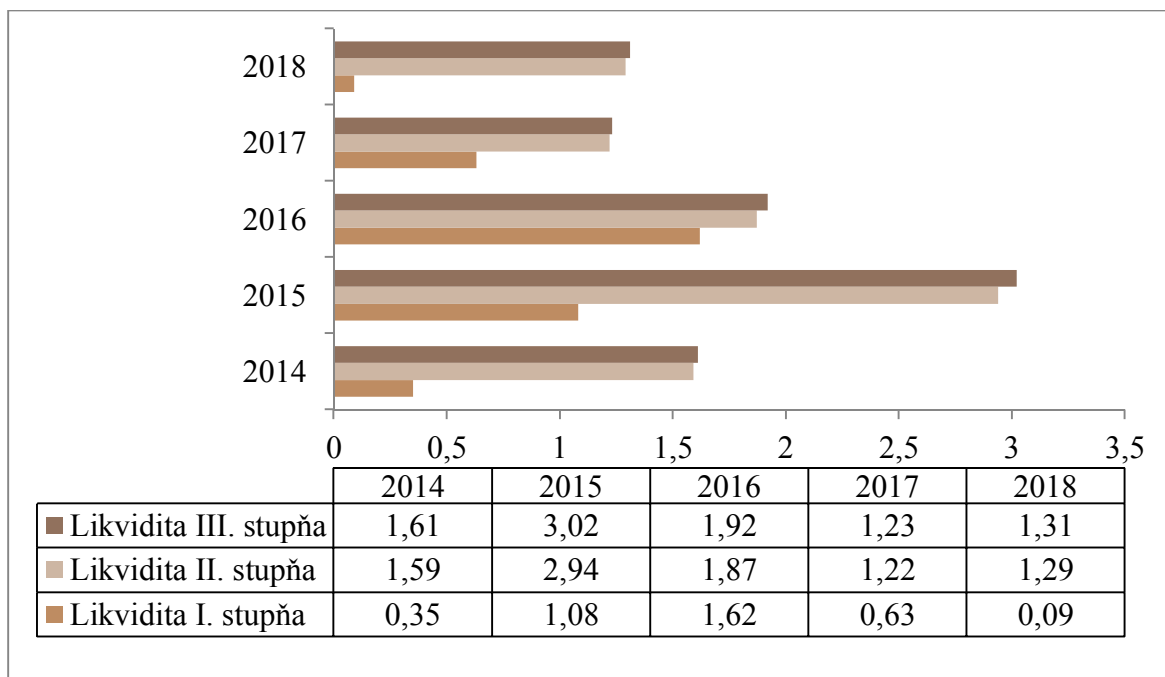
Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

Výpočet pomerových ukazovateľov tvorí základ finančnej analýzy podnikov. Tieto ukazovatele kvantifikujú vzťah finančno-účtovných informácií a poskytujú rýchly nenákladný obraz o podnikovej výkonnosti. V nasledujúcich podkapitolách analyzujeme jednotlivé pomerové ukazovatele spoločnosti CIPISEK, s.r.o. za obdobie 2014 – 2018.

4.1.6 Analýza pomerových ukazovateľov – ukazovatele likvidity

Ukazovatele likvidity odzrkadľujú schopnosť organizácie hradiť záväzky včas a v plnej výške. Rozlišujeme tri stupne podnikovej likvidity, a to pohotovú, bežnú a celkovú. Problémy so splácaním záväzkov a udržiavaním optimálnej likviditnej úrovne majú najmä finančne nestabilné podniky.

Z výsledkov prezentovaných v grafe 12 vyplýva, že úroveň pohotovej likvidity objektu skúmania do roku 2016 rástla a od roku 2017 klesala. Odporúčaný interval pre likviditu I. stupňa (0,2 – 0,6) dosiahla spoločnosť iba v prvom analyzovanom roku. Na 1 € krátkodobých záväzkov vtedy viazala 0,35 € vysoko likvidného majetku. V rokoch 2015, 2016 a 2017 mala k dispozícii viac likvidných prostriedkov, než potrebovala. V tomto prípade by sme spoločnosti odporúčali vložiť voľné zdroje do majetku s vyšším výnosom, ako napríklad stroje, softvér a pod. Pokles pohotovej likvidity v poslednom roku o 86 % súvisel so znížením hodnoty finančných účtov.



Graf 12 Ukazovatele likvidity objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

Optimálnu úroveň likvidity II. stupňa (1 – 1,5) sme zaznamenali v roku 2017 a 2018. Na základe týchto výsledkov môžeme konštatovať, že v danom období sa spoločnosti CIPISEK, s.r.o. darilo splácať krátkodobé záväzky pohotovostnými prostriedkami. Prekročenie odporúčaných hodnôt pre bežnú likviditu v prvých troch analyzovaných rokoch by mohlo indikovať, že spoločnosť nevyužívala svoje zdroje racionálne.

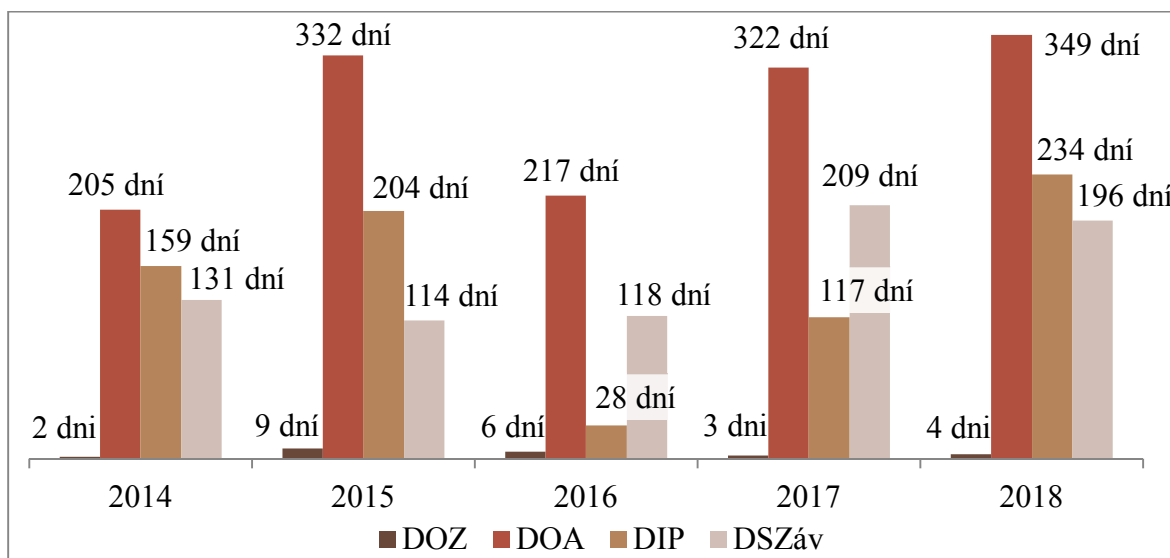
Špecifickým znakom spoločnosti CIPISEK, s.r.o. bol súvislý priebeh obstarania materiálu a výroby. Zásoby boli preto minimálne a nevyžadovali si veľký priestor na uskladnenie. Z uvedeného vyplýva, že veľmi nízka úroveň vykázaných zásob spôsobila takmer identický vývoj celkovej a bežnej likvidity. Spoločnosť sa ani v jednom z analyzovaných rokov nenachádzala v smernom intervale 2,0 – 2,5. Tesne pod touto hranicou (1,92) sa ukazovateľ likvidity III. stupňa vyskytol v roku 2016. Nízka hodnota celkovej likvidity by mohla byť signálom, že schopnosť objektu skúmania uhrádzať svoje záväzky bola narušená.

4.1.7 Analýza pomerových ukazovateľov – ukazovatele aktivity

Účinnosť využívania majetku je hodnotená prostredníctvom ukazovateľov aktivity. Delíme ich do dvoch skupín, a to na ukazovatele obrátkovosti a ukazovatele doby obratu.

Tieto dve skupiny sú navzájom rovnocenné, pretože vedú k rovnakému výsledku. Obrátkovosť určitej položky je vyjadrená koeficientom (koľkokrát) a doba obratu je vyjadrená počtom dní. V prípade spoločnosti CIPISEK, s.r.o. sme sa zamerali na obrat zásob, obrat aktív, dobu obratu zásob (DOZ), dobu obratu aktív (DOA), dobu inkasa pohľadávok (DIP) a dobu splatnosti záväzkov (DSZáv).

Jedným z významných ukazovateľov aktivity je obrat zásob. Tento indikátor skúma vzájomný vzťah zásob a tržieb. Spoločnosť CIPISEK, s.r.o. dosahovala počas celého analyzovaného obdobia veľmi dobré výsledky obratu zásob. Vo veľkej miere to súviselo so spôsobom vykonávania jej výrobnjej činnosti. Nakúpený materiál sa spotreboval za veľmi krátky čas, pretože objekt skúmania ho obstarával až po nadobudnutí objednávok od klientov. Najvyššiu hodnotu sme zaznamenali v roku 2014, kedy sa zásoby obrátili v tržbách až 171-krát, čo zodpovedalo približne dvom dňom. Najhorší výsledok dosiahla spoločnosť hneď v nasledujúcom roku, kedy bola doba obratu zásob 9 dní. Všeobecne platí, čím kratšia je doba obratu zásob, tým priaznivejší je stav organizácie. Spoločnosť CIPISEK, s.r.o. viazala počas skúmaného obdobia finančné prostriedky v zásobách priemerne 5 dní. Údaje o dobe obratu zásob, aktív, pohľadávok a záväzkov sme zaznamenali v grafe 13.



Graf 13 Ukazovatele doby obratu objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

V rámci ďalšieho skúmania sme zistili, že koeficient obratu aktív počas celého analyzovaného obdobia nepresiahol hodnotu 1,76. Znamená to, že majetok sa v spoločnosti obrátil za najmenej 205 dní. Najnižšiu úroveň obratu aktív evidujeme v roku 2018,

kedy sa celkový majetok obrátil v tržbách 1,03-krát. Z vývoja tohto ukazovateľa je zrejmé, že skúmaná spoločnosť bola zameraná na obchodnú činnosť, pretože každoročne dosahovala koeficient obratu aktív vyšší ako 1. Z jedného eura aktív priemerne vyprodukovala 1,3 € tržieb.

Ďalším zaujímavým ukazovateľom aktivity je doba inkasa krátkodobých pohľadávok. Tento ukazovateľ odzrkadľuje platobnú morálku zákazníkov. Peňažné prostriedky CIPISEK, s.r.o. boli viazané vo forme nároku na platbu priemerne 148 dní. Pre spoločnosť by bola priaznivejšia kratšia doba inkasa pohľadávok. Na začiatku analyzovaného obdobia sa ukazovateľ pohyboval na úrovni 159 až 204 dní. V roku 2016 evidujeme výrazné skrátenie doby inkasa pohľadávok o 175 dní. V nasledujúcom období bol však vývoj tohto ukazovateľa opäť negatívny. Rok 2018 sa vyznačoval najdlhšou dobou splatnosti pohľadávok, a to až 234 dní.

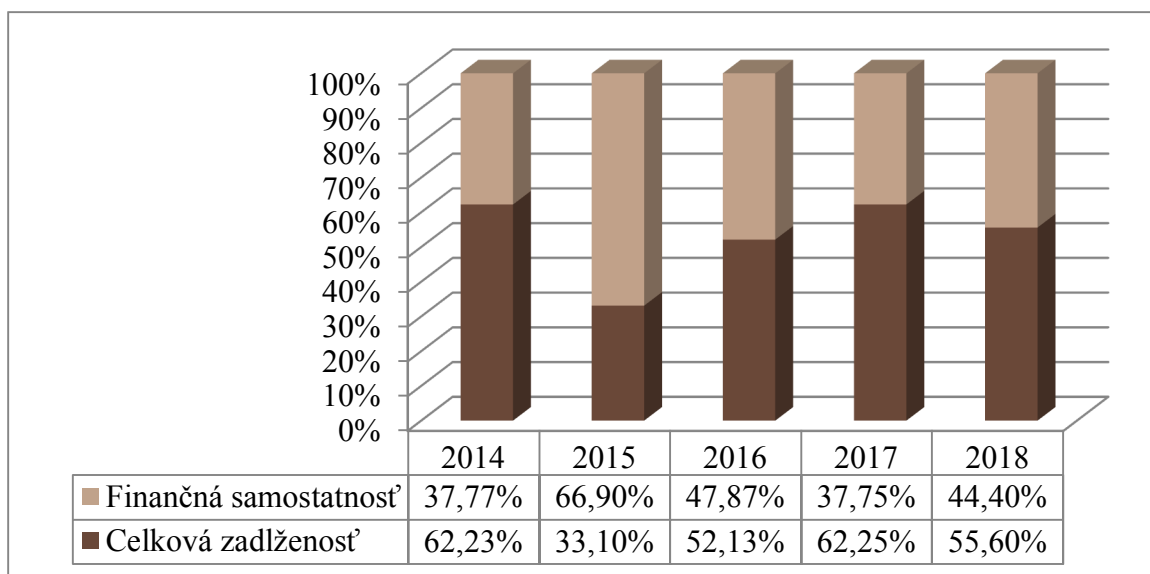
Porovnaním doby inkasa pohľadávok s dobou úhrady záväzkov sme zistili, že v roku 2014, 2015 a 2018 bola platobná disciplína spoločnosti lepšia ako platobná disciplína jej odberateľov. Najrýchlejšie vyrovnal objekt skúmania svoje záväzky v roku 2015. Na konci analyzovaného obdobia sme zaznamenali mierne skrátenie doby splácania záväzkov, z 209 dní v roku 2017 na 196 dní v roku 2018. Priemerná doba úhrady záväzkov spoločnosti CIPISEK, s.r.o. bola 153 dní.

4.1.8 Analýza pomerových ukazovateľov – ukazovatele zadlženosti

Ukazovatele zadlženosti poskytujú informácie o tom, do akej miery spoločnosť využíva cudzie zdroje pri financovaní svojej podnikateľskej činnosti. Organizáciu možno vo všeobecnosti pokladať za stabilnú, ak má k dispozícii viac vlastného kapitálu. Zvyšovanie zadlženosti spôsobuje rast finančného rizika spojeného s platobnou neschopnosťou. Ukazovatele zadlženosti spoločnosti CIPISEK, s.r.o. sme znázornili pomocou dvoch grafov. V grafe 14 je zobrazená celková zadlženosť a finančná samostatnosť skúmaného objektu v percentách. Graf 15 sa zameriava na vývoj finančnej páky a úrokového krytia, ktoré sme vyjadrili ako koeficienty.

Ukazovateľ celkovej zadlženosti kvantifikuje podiel cudzích zdrojov na celkových zdrojoch organizácie. V priebehu analyzovaného obdobia sa celková zadlženosť CIPISEK, s.r.o. pohybovala v rozpätí 33 % až 62 %. Znamená to, že spoločnosť primerane využívala cudzí kapitál na financovanie svojich aktivít. Najnižšiu hodnotu celkovej

zadlženosti dosiahla v roku 2015 a naopak najvyššiu v roku 2017. V strede a na konci analyzovaného obdobia bol podiel vlastného a cudzieho kapitálu relatívne vyvážený.



Graf 14 Vývoj celkovej zadlženosti a finančnej samostatnosti objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

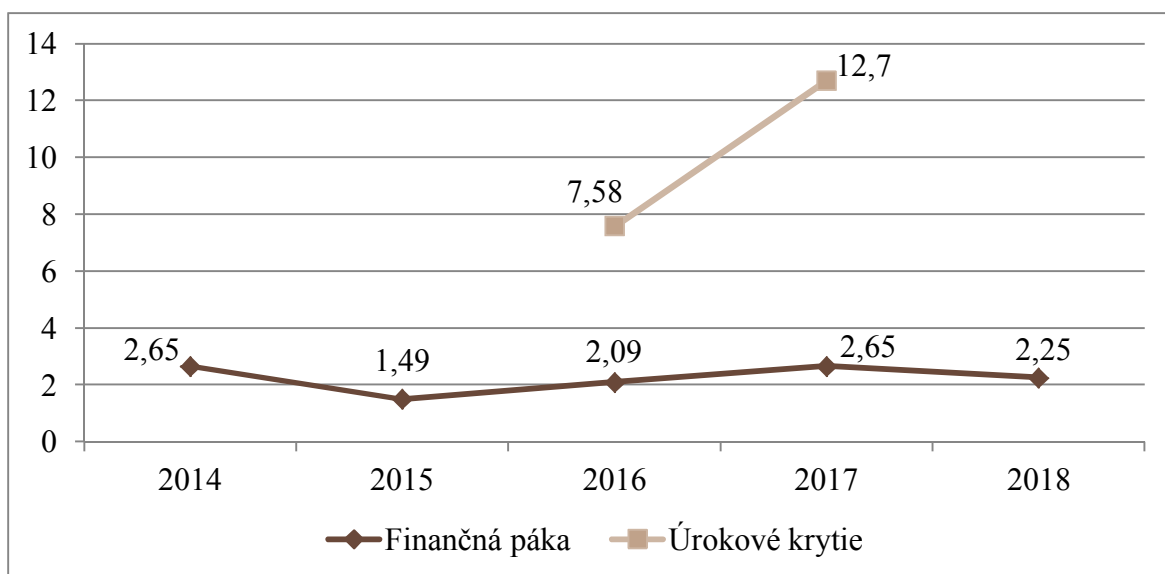
Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

Ukazovateľ celkovej zadlženosti bezprostredne súvisí s ukazovateľom finančnej samostatnosti a spolu podávajú obraz o štruktúre podnikového kapitálu. Finančná samostatnosť skúmanej spoločnosti sa vyvíjala kolísavo. Na začiatku analyzovaného obdobia dosiahla hodnotu 37,77 %, v nasledujúcom roku stúpila o 29,13 % a v roku 2016 sme zaznamenali pokles podielu vlastného imania o 19,03 %. Za najmenej priaznivý môžeme považovať rok 2017. V tomto období bola bežná činnosť spoločnosti financovaná najmä cudzím kapitálom. Z celkového pohľadu sa rozsah využitia vlastného imania vyvíjal pozitívne a bonita skúmanej spoločnosti nebola výrazne ohrozená.

Ďalším významným ukazovateľom zadlženosti je finančná páka, ktorá vyjadruje akú veľkú časť aktív tvorí vlastné imanie. Použitie cudzieho kapitálu má vplyv na finančnú páku, a tým aj na rentabilitu vlastného imania. Príliš veľké zadlženie však ohrozuje stabilitu organizácie, pretože vypožičané zdroje je potrebné vrátiť aj s úrokmi. Koeficient finančnej páky CIPISEK, s.r.o. sa kolísal v rozmedzí 1,49 – 2,65. Na základe týchto hodnôt môžeme konštatovať, že cudzí kapitál sa využíval v spoločnosti veľmi prijateľným spôsobom. Najvyššiu úroveň finančnej páky 2,65 sme namerali v roku 2014 a 2017.

Na konci analyzovaného obdobia sme zaznamenali pokles koeficientu o 15 %. Priemerná výška finančnej páky v priebehu rokov 2014 až 2018 bola 2,23.

Ukazovateľ úrokového krytia sme vypočítali za roky 2016 a 2017, pretože iba v tomto období spoločnosť vykazovala nákladové úroky. Úrokové krytie zachytáva schopnosť organizácie hradiť cenu dlhu z vyprodukovaného zisku pred úrokmi a daňou. V prípade CIPISEK, s.r.o. išlo o úroky z bežného bankového úveru v hodnote 5 000 €. Vysoká hodnota koeficientu úrokového krytia naznačuje, že spoločnosť bola zisková a nemala problémy s platením nákladových úrokov.

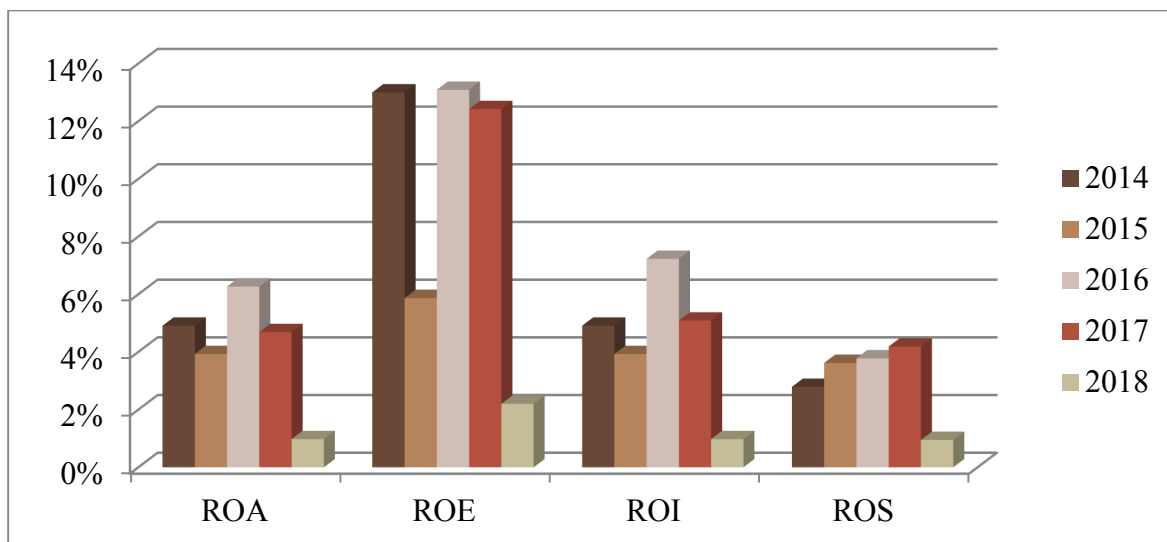


**Graf 15 Vývoj finančnej páky a úrokového krytia objektu skúmania
za obdobie 2014 – 2018**

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

4.1.9 Analýza pomerových ukazovateľov – ukazovatele rentability

Ziskovosť podnikových aktivít sa vyjadruje prostredníctvom ukazovateľov rentability. Tieto indikátory vyjadrujú mieru zhodnotenia vložených zdrojov, čiže výnosnosť spoločnosti. Za ich hlavný znak považujeme syntetickosť, pretože vo svojej hodnote odzrkadľujú vývoj aktivity, likvidity, ako aj zadlženosti. Medzi najčastejšie využívané ukazovatele patrí rentabilita aktív – ROA, rentabilita vlastného imania – ROE, rentabilita kapitálu – ROI a rentabilita tržieb – ROS. Ich vývoj sme zaznamenali v grafe 16.



Graf 16 Ukazovatele rentability objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

Vývoj jednotlivých ukazovateľov rentability spoločnosti CIPISEK, s.r.o. bol premenlivý. Kladné čísla však potvrdzujú, že objekt skúmania dosahoval počas celého analyzovaného obdobia zisk. Najvýraznejším ukazovateľom bola rentabilita vlastného imania. Jej hodnoty sa menili veľmi dynamicky. Posledný analyzovaný rok sa vyznačoval prudkým poklesom všetkých uvedených indikátorov z dôvodu veľmi nízkej úrovne čistého zisku.

Pri rentabilite aktív a rentabilite kapitálu evidujeme v roku 2014, 2015 a 2018 rovnaké hodnoty. Príčinou takéhoto stavu boli nulové nákladové úroky. Oba ukazovatele dosiahli najvyššiu úroveň v roku 2016. V strede analyzovaného obdobia sme zaznamenali medziročný pokles ROA aj ROI o približne 2 %.

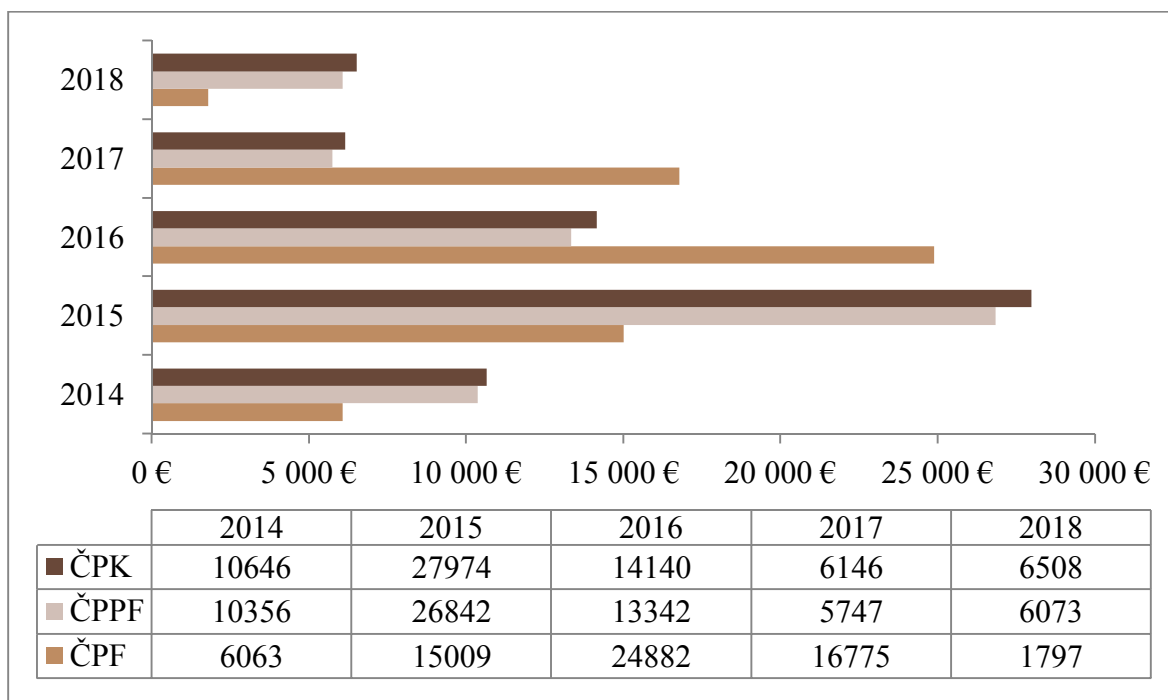
Najvyššie čísla každoročne dosahovala rentabilita vlastného imania. Tento ukazovateľ je dôležitý pre vlastníkov aj investorov, pretože vyjadruje efektívnosť reprodukcie vlastných vložených prostriedkov. Úroveň ROE spoločnosti CIPISEK, s.r.o. kulminovala v roku 2016 (13,09 %) a odvtedy dochádzalo už len k poklesu. V roku 2017 pripadalo na 1 € vlastného kapitálu 0,12 € čistého zisku. Ukazovateľ rentability vlastného imania sa vyvíjal dynamickejšie než ostatné ukazovatele rentability. K najväčšiemu výkyvu došlo v poslednom analyzovanom roku, pričom hodnota ukazovateľa ROE sa znížila o 10,22 %.

Najnižšie hodnoty patrili počas celého analyzovaného obdobia rentabilite tržieb. Ukazovateľ ROS do roku 2017 pomaličky rástol, no v roku 2018 nedosiahol ani 1 %.

Zaznamenali sme, že na 100 € tržieb pripadalo v poslednom roku iba 0,95 € čistého zisku. Tržby CIPISEK, s.r.o. boli v priebehu analyzovaného obdobia relatívne vysoké, no na druhej strane spoločnosť vynakladala aj značný objem výrobných nákladov. Výsledný zisk preto dosiahol nižšie hodnoty a spôsobil tak pokles ukazovateľa rentability tržieb.

4.1.10 Analýza rozdielových ukazovateľov

Analýzou rozdielových ukazovateľov vykonávame rozbor finančnej situácie spoločnosti so zameraním na likviditu. Príslušné indikátory kvantifikujeme ako rozdiel medzi určitými položkami aktív a pasív. Často sa označujú pojmom fondy peňažných prostriedkov. Do tejto skupiny ukazovateľov patrí čistý peňažný fond, čistý peňažno-pohľadávkový fond a čistý pracovný kapitál. Vývoj jednotlivých rozdielových ukazovateľov skúmanej spoločnosti v priebehu obdobia 2014 – 2018 sme znázornili v grafe 17.



Graf 17 Rozdielové ukazovatele objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

Čistý peňažný fond využíva len najlikvidnejšie finančné prostriedky, ktoré sú bezprostredne k dispozícii na pokrytie záväzkov organizácie. Prostredníctvom tohto ukazovateľa pozorujeme úroveň okamžitej likvidity. Vývoj ČPF spoločnosti

CIPISEK, s.r.o. mal v prvých troch rokoch rastúci charakter. Nasledujúce obdobie sa však vyznačovalo výrazným poklesom čistého peňažného fondu. Najnižšiu úroveň sme zaznamenali v roku 2018, a to iba 1 797 €. Medzi najvyššou a najnižšou hodnotou skúmaného ukazovateľa bol rozdiel až 93 %.

Ukazovateľ čistého peňažno-pohľadávkového fondu mal v priebehu analyzovaného obdobia veľmi kolísavú tendenciu. Najväčšie výkyvy evidujeme v rokoch 2015 a 2016. Na rast, resp. pokles skúmaného ukazovateľa mali najväčší vplyv krátkodobé pohľadávky, ktorých úroveň klesla z 25 671 € v roku 2015 na 3 856 € v roku 2016. Najmenej čistého peňažného majetku mala skúmaná spoločnosť v predposlednom roku. V období 2014 – 2018 bola priemerná hodnota čistého peňažno-pohľadávkového fondu 12 472 €.

Posledným analyzovaným rozdielovým ukazovateľom bol čistý pracovný kapitál. Jeho hodnota bola každoročne kladná. Znamená to, že skúmaná spoločnosť mala počas celého analyzovaného obdobia prebytok aktív, ktoré jej zostali po úhrade krátkodobých záväzkov. Priemerná úroveň čistého pracovného kapitálu spoločnosti CIPISEK, s.r.o. bola 13 083 €. Najviac čistého pracovného kapitálu mala k dispozícii v roku 2015, pričom jeho objem vtedy medziročne vzrástol až o 163 %. Vysoká úroveň prekapitalizácie je dôkazom toho, že objekt skúmania sa počas celého analyzovaného obdobia dostatočne chránil pred finančným rizikom.

4.2 Meranie a hodnotenie výkonnosti spoločnosti CIPISEK, s.r.o. prostredníctvom moderných metód

Nové metódy merania a hodnotenia podnikovej výkonnosti vznikli ako reakcia na kritiku tradičných prístupov. Moderné meranie výkonnosti je zamerané na maximalizáciu hodnoty pre vlastníkov a využitie nefinančných ukazovateľov. V nasledujúcich podkapitolách sa venujeme praktickej aplikácii dvoch vybraných moderných metód – ekonomická pridaná hodnota a udržateľný BSC. Na lepšie poznanie konkurenčného prostredia spoločnosti vykonávame aj analýzu mikroprostredia s využitím Porterovho modelu piatich konkurenčných síl.

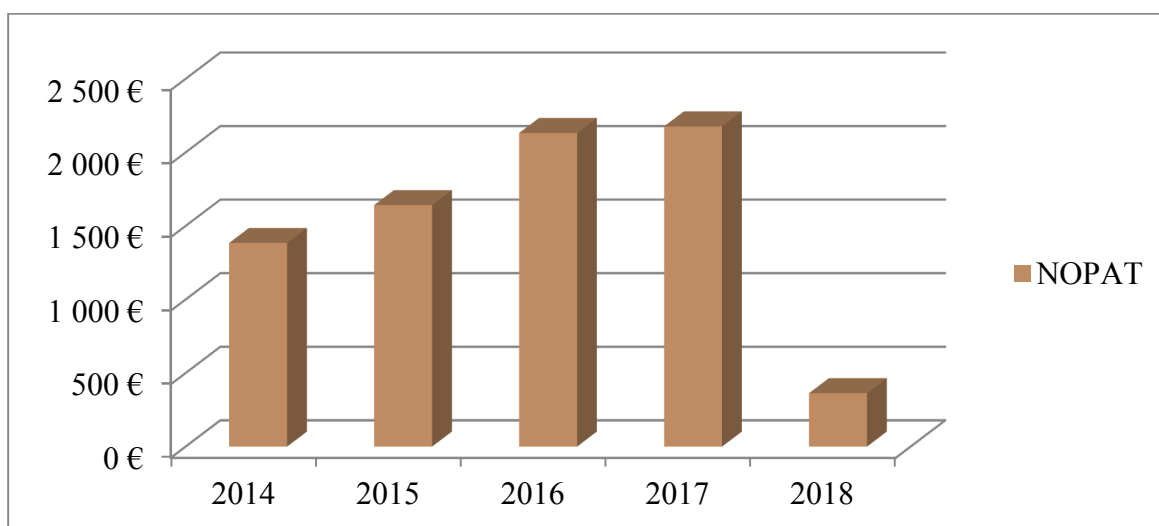
4.2.1 Ekonomická pridaná hodnota

Ekonomická pridaná hodnota poskytuje odpoveď na otázku, či spoločnosť CIPISEK, s.r.o. tvorila v priebehu obdobia 2014 – 2018 hodnotu pre vlastníka alebo nie. Ukazovateľ EVA predstavuje ekonomický zisk, ktorý sa vypočíta ako rozdiel zisku

z operatívnej činnosti a nákladov na použitý kapitál. Presnosť výpočtu ekonomickej pridanej hodnoty závisí od detailných vnútropodnikových a odvetvových informácií, ktoré však nemáme k dispozícii. Využívame preto zjednodušený model kvantifikácie EVA, v ktorom náklady na vlastný kapitál stotožňujeme s hodnotou rentability vlastného imania. Pri výpočte využívame vzorce uvedené v podkapitole 3.4 a postupujeme v šiestich krokoch:

1. Kvantifikovať čistý prevádzkový zisk po zdanení – NOPAT:

Dôležitou časťou ukazovateľa EVA je čistý prevádzkový zisk po zdanení. Výšku NOPAT sme určili prostredníctvom zisku pred úrokmi a zdanením a efektívnej sadzby dane z príjmov. Efektívna daňová sadzba je objektívnym ukazovateľom zdanenia, pretože vyjadruje skutočnú výšku daňového zaťaženia konkrétneho daňového subjektu. Vývoj NOPAT spoločnosti CIPISEK, s.r.o. za obdobie 2014 až 2018 sme zobrazili prostredníctvom nasledujúceho grafu 18.



Graf 18 Vývoj NOPAT objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov a interných informácií spoločnosti

2. Kvantifikovať náklady na cudzí kapitál:

Náklady na cudzí kapitál sa skladajú z dvoch položiek – nákladové úroky a úročený dlh. V prvých dvoch analyzovaných rokoch nebolo možné vypočítať mieru kapitalizácie, pretože spoločnosť v tomto období nedisponovala úročenými zdrojmi. Zaujímavou položkou boli v roku 2018 nákladové úroky, ktoré boli nulové aj napriek úročenému dlhu v hodnote 15 000 €. Údaje o nákladoch na cudzí kapitál spoločnosti CIPISEK, s.r.o. za obdobie 2014 – 2018 sú uvedené v tabuľke 8.

Tab. 8 Náklady na cudzí kapitál objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

Položka	2014	2015	2016	2017	2018
Nákladové úroky	–	–	363 €	217 €	–
Úročený dlh	–	–	5 000 €	15 000 €	15 000 €
Náklady na CuK	–	–	7,26 %	1,45 %	–

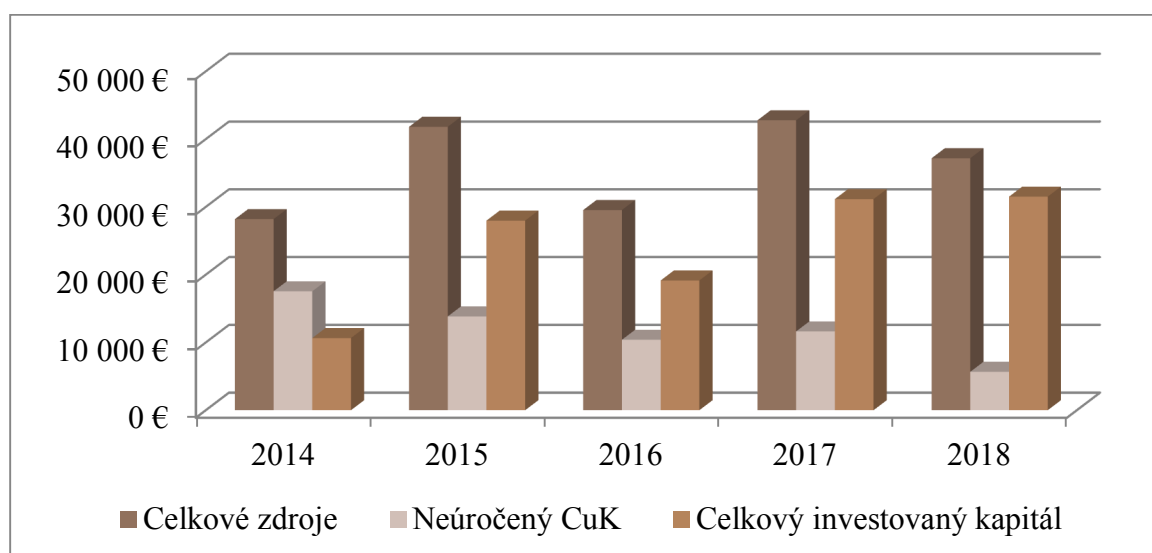
Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

3. Vymedziť náklady na vlastný kapitál:

Na vymedzenie nákladov na vlastný kapitál sme využili rentabilitu vlastného imania. Z dlhodobého hľadiska možno podľa Zalaia a kol. (2016) predpokladať vyrovnanie dosiahnutej a očakávanej výnosnosti vlastného imania. Náklady na vlastný kapitál sme preto považovali za ekvivalent ROE.

4. Kvantifikovať celkový investovaný kapitál – C:

Celkový investovaný kapitál bolo možné kvantifikovať pomocou celkových zdrojov a neúročených záväzkov. Jeho hodnota sa pohybovala od 10 646 € v roku 2014 do 31 508 € v roku 2018. Vývoj celkových zdrojov, neúročených záväzkov a investovaného kapitálu sme zachytili prostredníctvom nasledujúceho grafu 19.

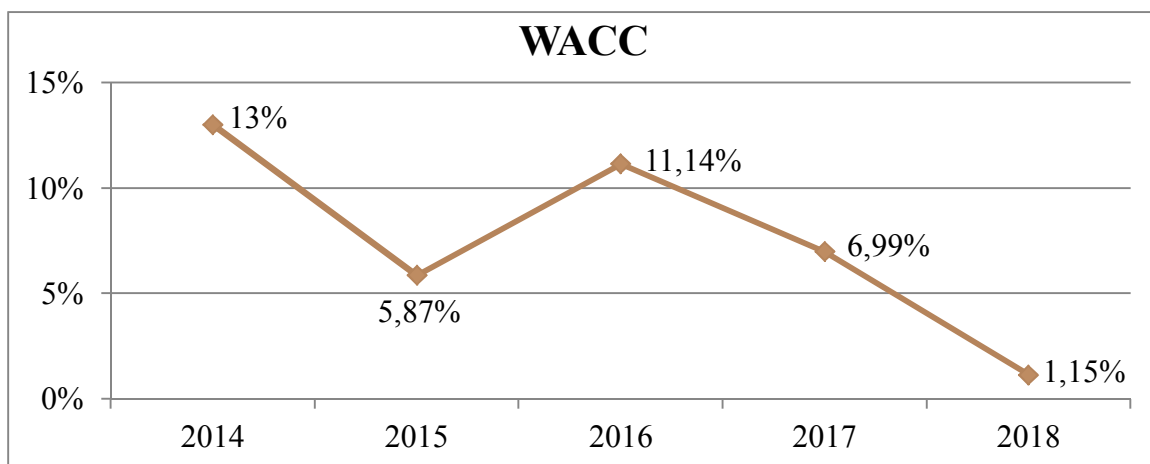


Graf 19 Vývoj celkových zdrojov, neúročeného cudzieho kapitálu a celkového investovaného kapitálu objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

5. Kvantifikovať priemerné náklady kapitálu – WACC:

Poznanie čiastkových ukazovateľov (náklady na vlastný a cudzí kapitál, výška zdanenia, úročený dlh, vlastné imanie a celkový investovaný kapitál) nám umožnilo kvantifikovať priemerné náklady kapitálu. Ide o minimálny výnos, ktorý by mala spoločnosť dosiahnuť, aby uspokojila investorov. Vývoj WACC objektu skúmania bol veľmi dynamický. Najvyššiu hodnotu sme zaznamenali v roku 2014 a naopak najnižšiu na konci analyzovaného obdobia.



Graf 20 Vývoj WACC objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov a interných informácií spoločnosti

6. Kvantifikovať ekonomickú pridanú hodnotu – EVA:

Po vyčíslení všetkých vstupných veličín ukazovateľa EVA sme mohli prejsť k jeho kvantifikácii. Všetky relevantné položky a vývoj ekonomickej pridanej hodnoty skúmanej spoločnosti za obdobie 2014 až 2018 sme prezentovali prostredníctvom tabuľky 9.

Tab. 9 Kvantifikácia ukazovateľa EVA objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

Položka	2014	2015	2016	2017	2018
NOPAT	1 384,09 €	1 641,46 €	2 131,25 €	2 176,45 €	363,07 €
WACC	13 %	5,87 %	11,14 %	6,99 %	1,15 %
C	10 646 €	27 974 €	19 140 €	31 146 €	31 508 €
EVA	0,11 €	-0,61 €	-1,00 €	-0,31 €	-0,11 €

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov a interných informácií spoločnosti

Hodnotenie výkonnosti CIPISEK, s.r.o. z pohľadu vlastníka môžeme považovať za priaznivé iba v roku 2014, kedy bol ukazovateľ EVA kladný. Zápornosť ekonomickej pridanej hodnoty v ďalších rokoch však nebola veľmi výrazná. Pohyb hodnôt okolo nuly bol indikátorom neefektívnosti investovaného kapitálu. Nedošlo k rastu trhovej hodnoty spoločnosti a náklady kapitálu boli trocha vyššie ako výnos, ktorý plynul z investície. Od roku 2017 sa negatívny trend ekonomickej pridanej hodnoty postupne zlepšoval. Na konci skúmaného obdobia bol ukazovateľ EVA na úrovni -0,11 €. Ak trend zvyšovania EVA bude pokračovať aj v ďalších rokoch, môžeme očakávať rast trhovej hodnoty spoločnosti CIPISEK, s.r.o.

4.2.2 Analýza mikroprostredia

Podkapitola je zameraná na analýzu mikroprostredia spoločnosti CIPISEK, s.r.o. prostredníctvom Porterovho modelu piatich konkurenčných síl. Na túto analýzu potom nadväzuje samotná metóda SBSC. Účelom analýzy mikroprostredia je zhodnotiť konkurenčné prostredie vybranej spoločnosti a určiť, ktorá sila na ňu najintenzívnejšie pôsobí.

1. Súčasní konkurenti

Slovenský folklór je v posledných rokoch na vzostupe. Spoločnosť CIPISEK, s.r.o. už nie je jedinečným výrobcom, pretože čoraz viac podnikov sa začína orientovať na ľudovoumeleckú výrobu. Za priameho konkurenta spoločnosti v oblasti šitia krojov a krojových doplnkov môžeme považovať podnik Elena Sotáková – Elmira, ktorý sídli v Prešove a vyrába kroje z regiónov východného Slovenska. Ďalšiu priamu konkurenciu predstavuje Výroba krojov s.r.o. so sídlom vo Vranove nad Topľou. Táto novozaložená spoločnosť sa zaoberá šitím krojov z rôznych slovenských regiónov a postupne rozširuje svoje pôsobenie.

Nepriamu konkurenciu predstavuje podnik Iveta Stráňavská – Slovenské kroje so sídlom v Čadci. Keďže sa podnik zameriava na výrobu krojov z regiónov stredného a západného Slovenska, nie je pre CIPISEK, s.r.o. rizikom. Za nepriameho konkurenta považujeme aj podnik Jany Kucelovej – PARTA. Podnik sa nachádza v Detve a ponúka rôzne ľudovoumelecké výrobky vrátane stredoslovenských a západoslovenských krojov.

Vo výrobe obuvi spoločnosť čelí priamej konkurencii zo strany podniku Timpani, s.r.o. Ide o remeselnú dielňu, ktorá sa zaoberá výrobou folklórnych kožených

topánok ako sú čižmy, krpce, kapce a iná tanečná obuv. Sídlo podniku sa nachádza v Lozorne, a preto významne neohrozuje činnosť CIPISEK, s.r.o.

Finančné výsledky objektu skúmania bolo možné konfrontovať iba so spoločnosťou Timpani, s.r.o. Informácie o hospodárení ostatných uvedených podnikov neboli verejne dostupné. Porovnanie dôležitých finančných ukazovateľov medzi Timpani, s.r.o. a CIPISEK, s.r.o. sme zhrnuli do nasledujúcej tabuľky 10.

Tab. 10 Porovnanie vybraných finančných ukazovateľov medzi Timpani, s.r.o. a CIPISEK, s.r.o. za rok 2018

Ukazovatele za rok 2018	Timpani, s.r.o.	CIPISEK, s.r.o.
Tržby	49 448 €	38 358 €
Zisk	5 018 €	363 €
ROE	24,14 %	2,20 %
Celková zadlženosť	40,09 %	55,60 %
Celková likvidita	1,99	1,31

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov vybraných spoločností

Napriek narastajúcemu tlaku zo strany konkurencie si CIPISEK, s.r.o. udržiava vedúcu pozíciu na trhu. V priebehu 27 rokov pôsobenia v ľudovoumeleckej oblasti si spoločnosť vybudovala medzi konkurenčnými podnikmi silné meno a autoritu.

2. Potenciálni konkurenti

Potenciálnymi konkurentmi skúmanej spoločnosti sú menší domáci výrobcovia, ktorí pôsobia na lokálnych trhoch. Jednou z nich je aj ľudovoumelecká krajčírka Anna Ondziková, ktorá šije kroje v malej dielni v obci Vítaz pri Prešove. O jej výrobky má záujem veľké množstvo folklórnych skupín z okolia Prešova a Košíc. Kroje a krojové doplnky vyrába na mieru podľa autentických fotografií a výšiviek charakterizujúcich najmä oblasti Spiša a Šariša.

V poslednom období sa činnosť domácich výrobcov začala významne rozvíjať a prinášať im čoraz viac záujemcov. Ich konkurenčná výhoda spočíva v relatívne nízkych cenách výrobkov. Ďalšie zvyšovanie počtu zákazníkov domácej ľudovoumeleckej výroby

môže v budúcnosti oslabiť postavenie spoločnosti CIPISEK, s.r.o. na trhu, a tým ohroziť jej fungovanie.

3. Substitúty

Keďže šitie krojov a výroba krojových doplnkov sú jedinečné a charakteristické len pre jednotlivé historické regióny Slovenska, nevieme identifikovať výrobky, ktoré by mohli slúžiť ako ich substitúty. Originalita tradičných odevov spočíva práve v ich nezameniteľnosti. Ako súčasť folklórneho umenia je slovenský kroj nenahraditeľným dokladom zručnosti celých generácií a výdatným prameňom inšpirácie pre módnych tvorcov.

4. Vyjednávacia sila dodávateľov

Nevyhnutným materiálom na zabezpečenie výrobného procesu spoločnosti CIPISEK, s.r.o. sú najmä rôzne druhy textilu, galantérny tovar, koža a kov. Na pružné uspokojenie odberateľov vytvára určité minimálne zásoby tohto materiálu. Výstavba osobitného skladu však nie je potrebná, pretože obstaranie materiálu prebieha plynule s výrobnou činnosťou spoločnosti.

Prehľad najvýznamnejších dodávateľov spoločnosti CIPISEK, s.r.o. je zobrazený v nasledujúcej tabuľke 11.

Tab. 11 Najvýznamnejší dodávatelia objektu skúmania

Dodávateľ	Materiál
<i>Tomáš Ščepko – TOREKO</i>	koža, kovové doplnky
<i>Emil Derigo – ED LEATHER</i>	koža, kovové doplnky
<i>RIBON, s.r.o.</i>	galantérny tovar
<i>Marián Sivulič – Kriváň</i>	texil – rôzne druhy látok
<i>Anjel – metrový textil, s.r.o.</i>	texil – rôzne druhy látok

Zdroj: vlastné spracovanie na základe interných informácií spoločnosti

V tejto oblasti nie je konkurenčný boj medzi podnikmi veľmi výrazný, pretože dodávatelia predávajú tovar za bežné maloobchodné ceny všetkým svojim odberateľom. Samozrejmosťou sú rôzne množstevné zľavy z cien materiálov, ktoré využíva aj spoločnosť CIPISEK, s.r.o. Pre objekt skúmania je dôležitou úlohou

udržiavanie dobrých a trvalých vzťahov so svojimi dodávateľmi. Pravidelná výmena informácií (napr. o dostupnosti a cenách materiálov) sa stala základom komunikácie medzi spoločnosťou CIPISEK, s.r.o. a dodávateľskými podnikmi.

5. Vyjednávacía sila odberateľov

Medzi najvýznamnejších odberateľov spoločnosti CIPISEK, s.r.o. patria:

- folklórne súbory a skupiny na Slovensku,
- koneční spotrebitelia.

Marketingové aktivity spoločnosti sú zamerané na obidva trhové segmenty. Väčší dôraz sa však kladie na prvú skupinu zákazníkov, keďže práve folklórne súbory a skupiny sú najväčším zdrojom príjmov. Medzi veľkých odberateľov zaraďuje spoločnosť najmä folklórne súbory Šarišan, Vranovčan alebo Čarnica. Tieto zoskupenia sú jej stálymi zákazníkmi a prinášajú takmer 80 % tržieb.

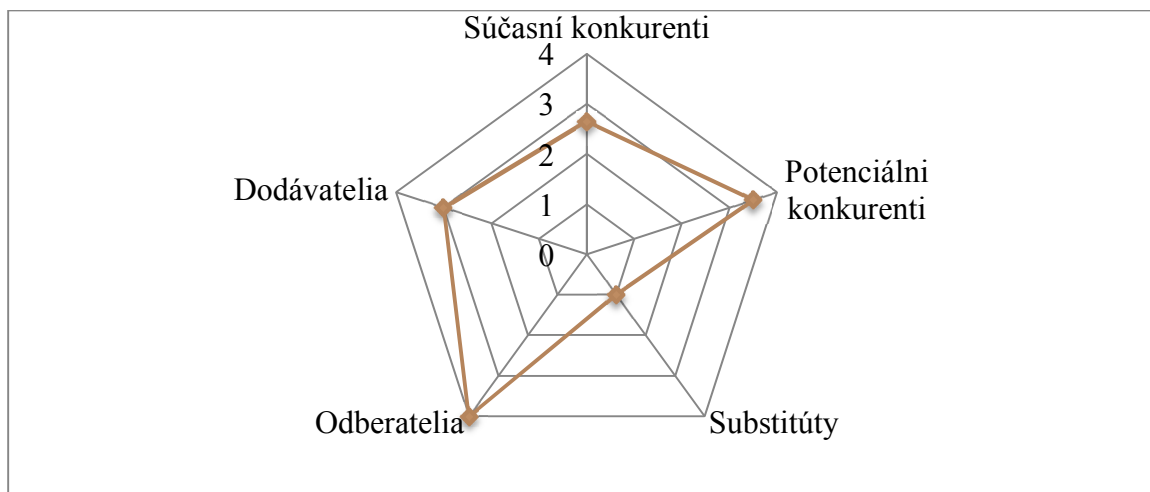
Za veľkú výhodu objektu skúmania považujeme rozmanitosť sortimentu výrobkov. Spotrebitelia môžu na jednom mieste nakúpiť okrem kroja aj všetky krojové doplnky a obuv. Konkurenčné podniky sú orientované jednostranne. Buď ponúkajú iba šitie krojov alebo predávajú folklórnu obuv.

Výsledok Porterovho modelu piatich konkurenčných síl:

Poslednou úlohou v rámci Porterovho modelu bola kvantifikácia intenzity pôsobenia jednotlivých konkurenčných síl na objekt skúmania. Pre každú silu sme zvolili dve rozhodujúce kritériá. Týmto kritériám sme priradili váhy a body podľa intenzity pôsobenia na spoločnosť CIPISEK, s.r.o. Pri bodovom hodnotení sme využili stupnicu:

- 1 – Veľmi slabá konkurencia,
- 2 – Slabá konkurencia,
- 3 – Stredná konkurencia,
- 4 – Silná konkurencia,
- 5 – Veľmi silná konkurencia.

Pavučinový graf 21 zobrazuje výsledné vážené hodnoty intenzity pôsobenia jednotlivých konkurenčných síl. Čím vyššia je vážená hodnota sily, tým väčšiu hrozbu predstavuje pre spoločnosť. Konkrétne kritériá, váhy, bodové ohodnotenie a výsledky Porterovej analýzy sú uvedené v prílohe G.



Graf 21 Porterov model piatich konkurenčných síl objektu skúmania

Zdroj: vlastné spracovanie

Z Porterovho modelu piatich síl vyplýva, že konkurenčné prostredie spoločnosti CIPISEK, s.r.o. sa začína postupne rozvíjať. Vznikajú nové podniky, ktorých činnosť je zameraná na výrobu ľudovoumeleckých výrobkov. Je preto dôležité, aby si objekt skúmania vedel udržať svojich stálych zákazníkov a dobre sa o nich staral. Práve oni predstavujú zdroj konkurenčnej výhody. Odberatelia majú stále veľký záujem o kvalitné a precízne výrobky, ktoré spoločnosť produkuje.

CIPISEK, s.r.o. pôsobí v ľudovoumeleckom odvetví už viac ako 25 rokov. Počas tohto obdobia si spoločnosť vybudovala konkurencieschopné meno a pevnú základňu odberateľov. Zachovanie vedúcej trhovej pozície si však vyžaduje neustále udržiavanie dobrých vzťahov so všetkými zainteresovanými, hľadanie nových odberateľských miest a rozvíjanie potenciálu celej spoločnosti.

4.2.3 Metóda Sustainable Balanced Scorecard (SBSC)

Na zhodnotenie výkonnosti CIPISEK, s.r.o. využívame aj metódu udržateľný Balanced Scorecard. Jednotlivé perspektívy SBSC nám umožňujú detailnejšie preskúmať vybranú spoločnosť a jej podnikateľskú stratégiu. Metóda je rozšírená o dve nové perspektívy, a to sociálnu a environmentálnu.

Poslaním vybranej spoločnosti je udržiavanie a revitalizácia folklórnych zvykov a tradícií prostredníctvom ľudovoumeleckých výrobkov. Za stavebný kameň svojej výroby považuje ručnú prácu, ktorá je symbolom jedinečnosti, precíznosti a kvality. Stratégia spoločnosti je orientovaná na dlhodobé udržanie dominantnej trhovej pozície v rámci

východného Slovenska. Tento cieľ sa jej darí úspešne plniť už niekoľko rokov. CIPISEK, s.r.o. pružne reaguje na požiadavky existujúcich zákazníkov, vyhľadáva nové trhové príležitosti a rozširuje svoje pôsobenie. Strategické plánovanie je úlohou manažéra, ktorý spolupracuje s ekonomickým oddelením spoločnosti.

Prvou skúmanou oblasťou v rámci SBSC bola *finančná perspektíva*. Je to jediná perspektíva, ktorú spoločnosť CIPISEK, s.r.o. pravidelne sleduje a vyhodnocuje. Všetky informácie o finančnej výkonnosti objektu skúmania sú uvedené v kapitole 4.1.

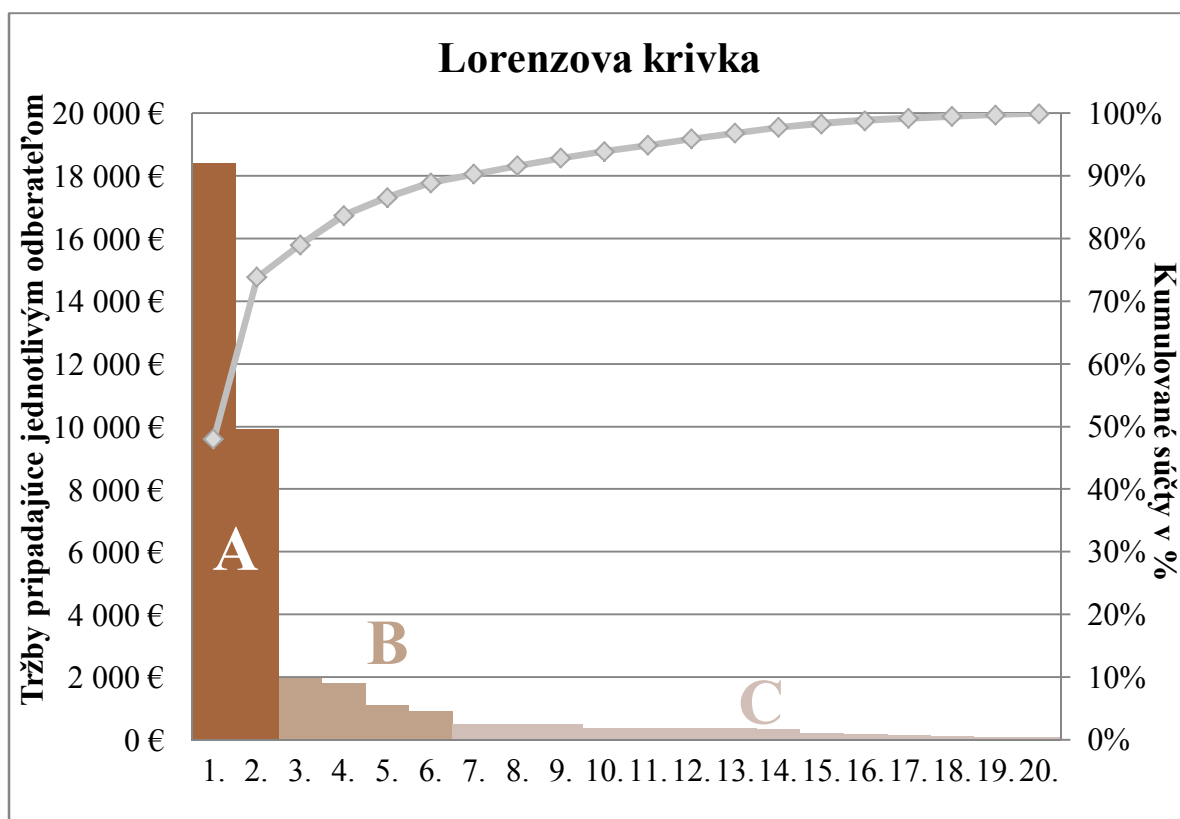
Zákaznícka perspektíva bola zhodnotená prostredníctvom Porterovho modelu piatich konkurenčných síl ako vyjednávacía sila odberateľov. Toto hodnotenie sme rozšírili o ABC analýzu odberateľských miest za rok 2018 uvedenú v prílohe H. Z výsledkov ABC analýzy vyplynulo rozdelenie zákazníkov do skupín A, B a C podľa podielu na celkovom obrate skúmanej spoločnosti.

Skupinu A tvorilo 10 % celkového počtu odberateľov, ktorí zabezpečovali 73,91 % obratu spoločnosti CIPISEK, s.r.o. Skupina pozostávala z kľúčových zákazníkov – folklórne súbory Šarišan a Vranovčan. Tieto dva súbory predstavovali najdôležitejších odberateľov z pohľadu existencie spoločnosti a prinášali najväčšie obraty vďaka veľkým a pravidelným objednávkam. Ak by niektorý zo zákazníkov tejto skupiny prerušil dodávateľsko-odberateľské vzťahy so skúmanou spoločnosťou, malo by to vážny negatívny dopad na jej ziskovosť. Z tohto dôvodu by zákazníkom skupiny A mala spoločnosť venovať najviac pozornosti. Je potrebné pravidelne sa o nich starať a udržiavať s nimi dobré vzťahy.

Skupinu B zastupovalo 20 % zákazníkov objektu skúmania s 15%-ným podielom na celkovom obrate. Patrili k nim folklórne súbory Čarnica a Dúbrava, Poddukelský umelecký ľudový súbor PULS a folklórna skupina Raslavičan. Dodávateľsko-odberateľské vzťahy so zákazníkmi skupiny B boli menej pravidelné, no relatívne stabilné. Strata niektorého odberateľa tejto skupiny by mohla ovplyvniť správne fungovanie vybranej spoločnosti, nie však tak vážne ako strata odberateľov zo skupiny A.

Poslednú **skupinu C** tvorilo 70 % zákazníkov s 11%-ným podielom na ročnom obrate. Išlo o individuálnych spotrebiteľov a všetky ostatné folklórne súbory a skupiny. Strata zákazníkov tejto skupiny by nemala vážne ovplyvniť chod spoločnosti, no keďže CIPISEK, s.r.o. patrí medzi mikro účtovné jednotky, mala by sa snažiť udržať si aj menších odberateľov.

Grafickú prezentáciu výsledkov ABC analýzy sme realizovali pomocou Lorenzovej krivky, ktorá ukazuje nárast (kumulovaný súčet) podielov jednotlivých odberateľských miest na celkovom obrate.



Graf 22 Lorenzova krivka odberateľských miest objektu skúmania za rok 2018

Zdroj: vlastné spracovanie na základe interných informácií spoločnosti

Súčasná zákaznícka perspektíva vybranej spoločnosti je rozvinutá. CIPISEK, s.r.o. preferuje dlhodobú spoluprácu, snaží sa získavať nových verných zákazníkov a hľadá ďalšie možnosti uplatnenia a rozvoja. Spokojnosť zákazníkov alebo ich prírastok však momentálne žiadnymi nástrojmi nemeria.

V rámci *perspektívy interných procesov* sme sa zamerali na výrobnú činnosť, ktorá je základom fungovania skúmanej spoločnosti a ovplyvňuje jej konkurenčné postavenie. Hlavnými výrobnými materiálmi sú rôzne druhy metrového textilu a koža, ktorá je ručnou umeleckou tvorbou spracovávaná do podoby krpcov, čižiem, opaskov, tašiek a iných kožených výrobkov. Na prácu s textilnými látkami využíva spoločnosť najmä šijacie a vyšívacie stroje. Zložité a unikátne výšivky sú však vytvárané ručnou prácou. Na opracovanie kože slúžia pomocné strojné zariadenia a rôzne druhy náradia.

Súčasná distribučná politika CIPISEK, s.r.o. je veľmi jednoduchá. Spoločnosť nevybudovala osobitný sklad materiálu, pretože jeho obstaranie prebieha plynule s výrobnou činnosťou a odbytom produkcie. Využívanie priameho typu distribúcie nevytvára priestor pre voľbu zložitých distribučných reťazcov. Spoločnosť v súčasnosti realizuje prepravu výrobkov prostredníctvom Slovenskej pošty – dobierkou alebo vlastnými odbermi jednotlivých zákazníkov.

Na marketingovú komunikáciu využíva CIPISEK, s.r.o. vlastnú webovú stránku s možnosťou online objednávok prostredníctvom e-shopu. Za najvhodnejšiu formu propagácie však spoločnosť pokladá osobné stretnutie napríklad na folklórnych festivaloch, jarmokoch, výstavách alebo remeselných trhoch. Potenciálni zákazníci tak majú priamu možnosť vyskúšať si kvalitu výrobkov a získať informácie o spoločnosti. Objekt skúmania sa pravidelne zúčastňuje významných podujatí ako Dni majstrov ÚLUV, Kožiarske dni alebo Európske ľudové remeslo. Svoje výrobky už spoločnosť prezentovala aj na zahraničných folklórnych festivaloch v Česku, Poľsku alebo Maďarsku.

CIPISEK, s.r.o. sa snaží neustále zefektívňovať svoju výrobnú činnosť, zvyšovať produktivitu práce a udržiavať vysokú kvalitu výrobkov. Tieto interné procesy sú odzrkadlené najmä vo finančnej perspektíve a ich dosahovanie umožňuje úsporu nákladov. Samostatne však spoločnosť perspektívu interných procesov nehodnotí.

Perspektíva učenia sa a rastu sa týka najmä zamestnancov a využívaných technologických zariadení. Organizačná štruktúra CIPISEK, s.r.o. je veľmi jednoduchá. Spoločnosť je riadená vlastníkom Jozefom Karahutom. Zamestnáva piatich zamestnancov – jednu zamestnankyňu ekonomického oddelenia a štyroch zamestnancov výrobného oddelenia (dve krajčírky a dvaja obuvníci). Zamestnanci sú nositeľmi know-how skúmanej spoločnosti a manažér kladie dôraz na ich stálosť. Objekt skúmania odmeňuje a motivuje zamestnancov prostredníctvom mesačnej mzdy a zamestnaneckých výhod (odmeny pri životných jubileách, zamestnanecké zľavy a iné mimoriadne odmeny). CIPISEK, s.r.o. požaduje od zamestnancov kvalitné výsledky, sústredenosť a efektívne využívanie pracovného času. Na pracovných poradách sa pravidelne zúčastňujú všetci zamestnanci.

Spoločnosť CIPISEK, s.r.o. je majiteľom troch multifunkčných šijacích strojov a dvoch vyšívacích strojov. Súčasťou vyšívacích strojov sú profesionálne softvérové programy, ktoré umožňujú vytvárať rôzne návrhy vyšíviek. Obuvnícka výroba je vykonávaná ručne s použitím pomocných strojných zariadení a náradia. Zamestnankyňa

ekonomického oddelenia využíva pri svojej práci osobný počítač s ekonomickým softvérom od spoločnosti Kros a.s. Na zvyšovanie odbornosti a rozširovanie praktických zručností všetkých svojich zamestnancov využíva spoločnosť rôzne remeselné kurzy (šitie, vyšívanie, výroba z kože) a školenia (účtovníctvo, práca s ekonomickým softvérom).

CIPISEK, s.r.o. sa snaží motivovať a uspokojovať potreby všetkých svojich zamestnancov. Technologický rozvoj určitým spôsobom ovplyvňuje tradičnú ľudovoumeleckú výrobu spoločnosti. Nie však v takom rozsahu, aby bola ohrozená autenticnosť a originalita produkcie. Väčšina vyšíviek a všetky kožené výrobky sú zhotovované ručne. Umeleckú ručnú prácu považuje spoločnosť za základný kameň svojej výroby a odovzdáva ju ďalším generáciám. Perspektívu učenia sa a rastu však pomocou meradiel nehodnotí.

Prostredníctvom *sociálnej perspektívy* SBSC sme zistili, že všetci zamestnanci navzájom bezproblémovo spolupracujú, vymieňajú si informácie a vytvárajú jeden pracovný tím. V tíme vládnu priateľské vzťahy a vzájomná dôvera. Všetci členovia sa navzájom podporujú, pomáhajú jeden druhému. Činnosti jednotlivých členov tímu sú kontrolované zo strany manažéra skúmanej spoločnosti. Jozef Karahuta vytvára svojim zamestnancom veľmi dobré pracovné podmienky a podporuje ich profesionálny rozvoj. Účelom pracovných porád je zistiť nedostatky vo výrobe (napr. nefunkčnosť šijacích strojov), informovať zamestnancov o finančných výsledkoch spoločnosti, navrhovať zlepšenia do budúcnosti a iné.

Celý pracovný tím veľmi dobre komunikuje so zákazníkmi a snaží sa pružne reagovať na meniace sa požiadavky trhu. Cieľom je uspokojiť potreby a želania odberateľov a produkovať vysokokvalitné výrobky.

Poslednou skúmanou oblasťou bol vplyv spoločnosti na životné prostredie, čiže *environmentálna perspektíva*. Výrobky CIPISEK, s.r.o. nezasahujú do ekologického rámca, pretože sú vyrábané výlučne z prírodných materiálov, ako napríklad koža, ľan, bavlna a podobne. Samotná výrobná činnosť spoločnosti taktiež nemá vplyv na ekológiu. Odpad, ktorý pri produkcii vzniká neznečisťuje životné prostredie a je možné ho určitým spôsobom opätovne využiť. CIPISEK, s.r.o. teda môžeme nazývať „udržateľnou spoločnosťou“.

5 Diskusia

Meraním a hodnotením klasických ukazovateľov podnikovej výkonnosti sme ukázali silné a slabé stránky finančného hospodárenia spoločnosti CIPISEK, s.r.o. Kladne hodnotíme najmä vývoj pridanej hodnoty, čistého pracovného kapitálu, doby obratu zásob a celkovej zadlženosti. Počas analyzovaného obdobia vzrástla tvorba pridanej hodnoty až o 101 %. Ďalšou zaujímavou položkou bola doba obratu zásob, ktorá bola každoročne veľmi krátka. Nedostatky sme zaevidovali vo vývoji výsledku hospodárenia a ukazovateľov rentability. Postupný rast EAT sa zastavil v roku 2017 na hodnote 2 005 €. Nasledujúci rok vykázala spoločnosť čistý zisk vo výške 363 €. Koniec analyzovaného obdobia bol nepriaznivý aj pre jednotlivé ukazovatele rentability, ktoré vychádzajú práve z výsledku hospodárenia po zdanení.

Z moderných ukazovateľov sme na zhodnotenie výkonnosti spoločnosti CIPISEK, s.r.o. použili metódu ekonomickej pridanej hodnoty a udržateľný Balanced Scorecard. Pomocou EVA bolo zistené, že vybraná spoločnosť tvorila hodnotu pre vlastníka iba v prvom analyzovanom roku. Výnos z investovaného kapitálu bol v roku 2014 len o 0,11 € vyšší, než náklady na tento kapitál. V priebehu ďalších rokov bol ukazovateľ EVA záporný, no hodnoty, ktoré dosahoval sa pohybovali okolo nuly. Znamenalo to, že investovaný kapitál sa vracal do spoločnosti CIPISEK, s.r.o. bez zhodnotenia. Metódou SBSC sme zhodnotili súčasnú situáciu objektu skúmania z pohľadu financií, zákazníkov, interných procesov, rastu a rozvoja, spoločenských vzťahov a životného prostredia. Spoločnosť CIPISEK, s.r.o. pravidelne hodnotí iba finančnú perspektívu.

Z celkového pohľadu bola finančná situácia objektu skúmania menej priaznivá. Toto tvrdenie sme si overili prostredníctvom prognostického indexu IN_{99} , ktorý reflektuje záujem vlastníka a testuje kvalitu spoločnosti z hľadiska finančnej výkonnosti. Index sa skladá zo štyroch ukazovateľov – finančná páka, produkčná sila, obrat aktív a celková likvidita. Výpočet IN_{99} sme vykonali na základe vzorca 3.26.

Hodnoty indexu IN_{99} mali veľmi kolísavú tendenciu. Ani v jednom roku však neprevažovala tvorba hodnoty pre vlastníka. V najlepšej situácii sa spoločnosť nachádzala v strede analyzovaného obdobia, kedy bol index 1,22. Nasledujúce roky sa vyznačovali vznikom problémov a objekt skúmania spel k bankrotu. Na zobrazenie

vývoja indexu IN₉₉ spoločnosti CIPISEK, s.r.o. za obdobie 2014 – 2018 sme použili tabuľku 12.

Tab. 12 Vývoj indexu IN₉₉ objektu skúmania za obdobie 2014 – 2018

Ukazovateľ	2014	2015	2016	2017	2018
Finančná páka	2,65	1,49	2,09	2,65	2,25
Produkčná sila	0,07	0,05	0,09	0,06	0,01
Obrat aktív	1,76	1,08	1,66	1,12	1,03
Celková likvidita	1,61	3,02	1,92	1,23	1,31
IN₉₉	1,13	0,77	1,22	0,81	0,53

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti

Vo všeobecnosti platí, že nie je možné riadiť to, čo sa nedá zmerať. A keďže spoločnosť CIPISEK, s.r.o. nemeria väčšinu perspektív, rozhodli sme navrhnúť opatrenia na zlepšenie podnikovej výkonnosti prostredníctvom metódy SBSC.

5.1 Návrh opatrení na zlepšenie výkonnosti spoločnosti CIPISEK, s.r.o.

Návrh opatrení na zlepšenie podnikovej výkonnosti sme založili na metóde SBSC a jej perspektívach. Keďže spoločnosť CIPISEK, s.r.o. nevytvárala v posledných analyzovaných rokoch hodnotu pre vlastníka, za hlavný cieľ sme zvolili zvýšenie EVA. Dosiahnutie hlavného cieľa záviselo od postupnej realizácie čiastkových cieľov jednotlivých perspektív SBSC.

5.1.1 Stanovenie cieľov jednotlivých perspektív SBSC

Pri stanovení cieľov jednotlivých perspektív SBSC sme vychádzali zo súčasnej stratégie CIPISEK, s.r.o. Spoločnosť si chce dlhodobu udržať vedúce tržové postavenie, aby mohla maximalizovať hodnotu pre vlastníka. Ide o stratégiu koncentrácie zameranú na rozvoj trhu. Ciele jednotlivých perspektív SBSC sú uvedené v tabuľke 13.

Tab. 13 Ciele jednotlivých perspektív SBSC objektu skúmania

Finančná výkonnosť	Zákazníci
Zvýšenie EVA	Udržanie vedúcej trh. pozície
Zvýšenie obratu	Získanie nových zákazníkov
Zníženie nákladov	Lojalita zákazníkov
Finančná stabilita	Spokojnosť zákazníkov
Udržanie optimálnej zadlženosti	Posilnenie online marketingovej komunikácie
Interné podnikové procesy	Učenie a rast
Udržanie vysokej kvality výrobkov	Odborné vzdelávanie zamestnancov
Zvýšenie produktivity práce	Zvýšenie motivácie zamestnancov
Skrátenie dodacej lehoty	Zavedenie nových vyšívacích programov
Spoločnosť	Životné prostredie
Udržanie dobrých pracovných podmienok	Udržateľnosť výrobného procesu
Udržanie dobrých pracovných vzťahov	Udržateľnosť výrobkov

Zdroj: vlastné spracovanie

5.1.2 Návrh opatrení v rámci zákazníckej perspektívy

Obmedzený rozsah diplomovej práce nám neumožnil detailne sa zaoberať všetkými oblasťami SBSC. V rámci návrhu opatrení sme sa venovali iba zákazníckej perspektíve. Odberateľom patrí prioritné postavenie pri tvorbe zisku spoločnosti CIPISEK, s.r.o. Je preto potrebné uviesť si ich hodnotu a pružne uspokojovať ich požiadavky. Pre každý strategický cieľ zákazníckej perspektívy sme navrhli meradlo, cieľovú hodnotu a akčný program zlepšenia výkonnosti. Všetky opatrenia v súvislosti so zákazníckou perspektívou spoločnosti CIPISEK, s.r.o. sú uvedené v tabuľke 14.

Tab. 14 Návrh opatrení zákazníckej perspektívy objektu skúmania

Strategický cieľ	Meradlo	Cieľová hodnota	Akčný program
Udržanie vedúcej trhovej pozície	tržby z predaja vlastných výrobkov	50 000 €	otvoriť nové predajné miesto; zúčastňovať sa veľkých folklórnych festivalov a remeselných trhov; využiť ciele marketing; sledovať cenovú politiku konkurentov
Získanie nových zákazníkov	počet nových zákazníkov	10 zák.	využiť akčný program na udržanie trh. podielu; rozšíriť sortiment výrobkov; „preniesť históriu do modernej doby“, zaviesť anglickú mutáciu webovej stránky a e-shopu
Lojalita zákazníkov	počet stálych zákazníkov	7 zák.	budovať imidž spoločnosti; udržiavať dobré vzťahy so zákazníkmi; poďakovať sa za prejavenu dôveru; poskytovať zľavy
Spokojnosť zákazníkov	počet sťažností	1 %	udržiavať vysokú kvalitu výrobkov; ponúkať bezplatnú opravu výrobkov; striktné dodržiavať obchodné a dodacie podmienky; priateľsky komunikovať so zákazníkmi
Posilnenie online marketingovej komunikácie	počet kladných reakcií na sociálnych sieťach	5 000 reakcií	uverejňovať pravidelné príspevky; živé vysielanie; informovať o zaujímavostiach v ľudovomelečkej výrobe; uskutočňovať online súťaže

Zdroj: vlastné spracovanie

Súčasný strategický cieľ CIPISEK, s.r.o. zameraný na udržanie dominantnej trhovej pozície sme zvolili za vrcholný cieľ zákazníckej perspektívy. Spoločnosti navrhujeme merať tento cieľ prostredníctvom objemu tržieb z predaja vlastných výrobkov. Keďže koniec analyzovaného obdobia sa pre objekt skúmania vyznačoval poklesom tržieb

o takmer 20 %, v nasledujúcom roku odporúčame zvýšiť ich hodnotu o 30 %. Spoločnosť by tak mala dosiahnuť tržby z predaja vlastných výrobkov vo výške 50 000 €. Akčný program by mal byť zameraný na otvorenie nového predajného miesta napríklad v Košiciach; Vranove nad Topľou alebo Humennom. Odporúčame spoločnosti zúčastňovať sa veľkých folklórnych festivalov a remeselných trhov vo Východnej, v Detve, Hrušove alebo Heľpe, kde môže získať veľa nových zákazníkov. Ďalej navrhujeme využívať cielený marketing a pravidelne sledovať cenovú politiku konkurentov.

Získanie nových zákazníkov považujeme za dôležitý cieľ, ktorý vedie k naplneniu vrcholového cieľa. Ako meradlo sme stanovili počet nových zákazníkov. V roku 2018 spoločnosť obslúžila 16 folklórnych súborov, 2 folklórne skupiny, 1 umelecký ľudový súbor a niekoľko individuálnych spotrebiteľov. Na získanie 10 nových odberateľov navrhujeme objektu skúmania využiť akčný program hlavného cieľa. Väčšie folklórne súbory a skupiny zo stredného a západného Slovenska (napr. SLUK, Lúčnica, FS Technik a iné) predstavujú veľmi zaujímavý segment, na ktorý by sa spoločnosť mohla zamerať. Na to je však potrebné rozšíriť sortiment výrobkov spoločnosti o kroje, krojové doplnky a obuv, ktoré sú typické pre historické oblasti ako Horehronie, Podpoľanie, Považie, Hont alebo Záhorie. Takýmto spôsobom by bolo možné prilákať ďalších veľkých odberateľov, zväčšovať svoje pôsobenie a vytvárať nové dodávateľsko-odberateľské vzťahy. Ďalšou možnosťou je „preniesť históriu do modernej doby“ v zmysle výroby vyšívaných alebo ľudovými ornamentmi zdobených odevov (šiat, sukní, košiel, doplnkov, obuvi a pod.). Bolo by tak možné prilákať úplne nový segment zákazníkov, ktorý môže predstavovať ďalší významný zdroj príjmov spoločnosti CIPISEK, s.r.o. Slovenský folklór sa teší veľkému záujmu aj v zahraničí. Mnohí rodáci zo Slovenska používajú kroj ako istý druh sebaidentifikácie. Okrem Slovákov žijúcich v zahraničí existuje na svete aj niekoľko folklórnych súborov a skupín (napríklad japonský súbor Valaška), ktoré preberajú ľudovomelecké prvky zo slovenských tancov a piesní a stávajú sa tak zaujímavým trhovým segmentom pre spoločnosť CIPISEK, s.r.o. Za vhodný nástroj oslovenia tejto skupiny zákazníkov považujeme zavedenie anglickej mutácie webovej stránky a e-shopu.

Ďalším zvoleným cieľom bola lojalita zákazníkov. Meradlom tohto cieľa by mal byť počet stálych zákazníkov. Za stálych zákazníkov CIPISEK, s.r.o. v súčasnosti považuje folklórne súbory Šarišan, Vranovčan, Čarnica a Dúbrava, ktoré spolu prinášajú takmer 85 % tržieb. V nasledujúcom roku by mohol objekt skúmania získať ďalších troch

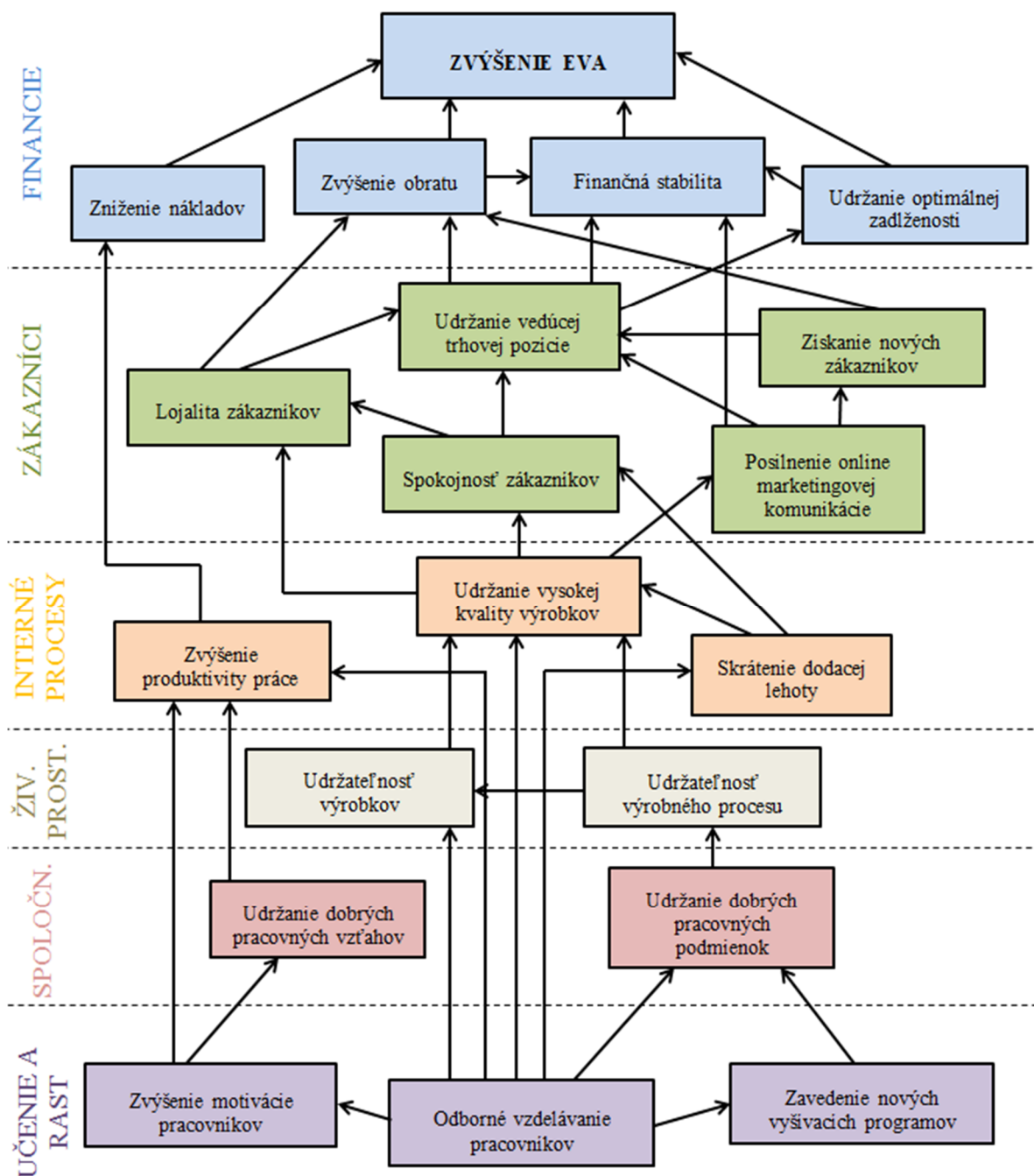
stálych zákazníkov. Je však potrebné dôkladne budovať imidž spoločnosti a udržiavať dobré vzťahy so zákazníkmi. Pri rôznych príležitostiach (výročie spoločnosti, Vianoce, Veľká noc) je možné poďakovať sa svojim zákazníkom za prejavenu dôveru formou ďakovného e-mailu, darčekovej poukážky alebo zľavového kupónu. Zľavy sú vo všeobecnosti veľmi účinným prostriedkom získavania zákazníkov. Pre lojálnych zákazníkov by preto mohla spoločnosť poskytovať rôzne množstevné zľavy a cenové zvýhodnenia.

Spokojnosť zákazníkov je veľmi dôležitou súčasťou budovania lojality. Ide o emocionálnu odozvu súvisiacu s meraním odchýlky medzi skutočnou a očakávanou hodnotou produktu. Za meradlo spokojnosti sme zvolili počet sťažností. Sťažností by však nemalo byť viac ako 1 %. Akčný program odporúčame zamerať najmä na udržiavanie vysokej kvality výrobkov. Vysoká kvalita produkcie je zárukou konkurencieschopnosti každej organizácie. Ďalším významným faktorom zabezpečenia spokojnosti zákazníkov je striktné dodržiavanie obchodných a dodacích podmienok. Spoločnosť by sa mala snažiť dodávať výrobky v čo najkratšom čase s nízkymi nákladmi. Spokojnosť zákazníkov je možné zabezpečiť aj prostredníctvom bezplatnej opravy výrobkov alebo priateľského vystupovania obslužného personálu. Každý spotrebiteľ oceňuje starostlivosť a ochotu pomôcť.

V rámci zákazníckej perspektívy sme zvolili aj cieľ posilniť online marketingovú komunikáciu. Stanovený cieľ odporúčame hodnotiť počtom kladných reakcií na sociálnych sieťach (Facebook, Instagram, Twitter). Sociálne siete sú v súčasnosti veľmi využívaným prostriedkom interakcie so zákazníkmi. Spoločnosť CIPISEK, s.r.o. by mohla takýmto moderným spôsobom marketingovej komunikácie osloviť veľké množstvo mladých ľudí, ktorí majú záujem rozvíjať slovenské ľudové zvyky a tradície. Navrhovanú cieľovú hodnotu 5 000 kladných reakcií môže objekt skúmania dosiahnuť premysleným strategickým programom. Na sociálnych sieťach je možné uverejňovať pravidelné príspevky – fotografie výrobkov, novinky a informácie o živote v spoločnosti, online súťaže, propagačné videá, informácie o festivaloch, na ktorých sa spoločnosť zúčastňuje, zaujímavosti o ľudovomelečkej výrobe a pod. Ďalšou strategickou akciou môže byť živé vysielanie z folklórnych festivalov, remeselných trhov a iných folklórnych udalostí.

5.1.3 Strategická mapa

V rámci návrhu opatrení na zlepšenie výkonnosti objektu skúmania sme vytvorili strategickú mapu. Strategická mapa slúži na vizualizáciu vzájomných väzieb medzi cieľmi jednotlivých perspektív SBSC. Stanovený hlavný cieľ spoločnosti CIPISEK, s.r.o. a väzby, ktoré vedú k jeho naplneniu sme zobrazili prostredníctvom nasledujúceho obrázku 5.



Obr. 5 Strategická mapa objektu skúmania

Zdroj: vlastné spracovanie

Záver

Súčasnú konkurenčné prostredie podnecuje podniky, aby pružne reagovali na meniace sa požiadavky zákazníkov. Úspešná organizácia dokáže efektívne využívať svoju konkurenčnú výhodu, zabezpečuje vysokú kvalitu výrobkov a neustále meria svoju výkonnosť. Tradičné spôsoby merania a hodnotenia podnikovej výkonnosti založené na finančných kritériách už ale nestačia. Do popredia sa dostávajú udržateľné strategické systémy, ktoré merajú výkonnosť prostredníctvom sústavy finančných a nefinančných ukazovateľov.

Hlavným cieľom záverečnej práce bolo zhodnotenie výkonnosti vybraného podniku použitím vybraných ukazovateľov a na tomto základe navrhnutie opatrení na zlepšenie podnikovej výkonnosti. Postupná realizácia jednotlivých čiastkových cieľov zabezpečila dosiahnutie stanoveného hlavného cieľa.

Diplomová práca sa delí na dve hlavné časti – teoretickú a analytickú. Teoretická časť obsahuje poznatky súvisiace s problematikou merania a hodnotenia podnikovej výkonnosti. V analytickej časti je zhodnotená výkonnosť spoločnosti CIPISEK, s.r.o. pomocou tradičných a moderných metód. Vykonaná analýza tradičnými ukazovateľmi poukazuje na nie veľmi priaznivú finančnú situáciu objektu skúmania. Medzi hlavné nedostatky patrí negatívny vývoj výsledku hospodárenia a ukazovateľov rentability. Moderný finančný ukazovateľ EVA indikuje, že spoločnosť tvorila hodnotu pre vlastníka iba na začiatku analyzovaného obdobia. V nasledujúcich rokoch sa úroveň ekonomickej pridanej hodnoty pohybovala okolo nuly, no v záporných číslach. Z výsledkov EVA vyplýva, že spoločnosť nevyužívala investovaný kapitál efektívne, nedošlo k rastu trhovej hodnoty a náklady kapitálu prevyšovali výnosy. Tieto zistenia potvrdzuje aj index IN₉₉, podľa ktorého sa objekt skúmania nachádzal väčšinou v oblasti, kde prevažujú problémy a nevytvára sa hodnota pre vlastníka. Na zhodnotenie celkovej situácie CIPISEK, s.r.o. sme využili aj Porterov model piatich konkurenčných síl a metódu Sustainable Balanced Scorecard. Porterova analýza ukazuje, že najintenzívnejšie pôsobiace silou sú zákazníci. Moderný strategický systém hodnotenia výkonnosti SBSC nám umožnil hlbšie preskúmať šesť najdôležitejších strategických oblastí objektu skúmania. Pozornosť sme venovali najmä zákaznickej perspektíve, v rámci ktorej sme vykonali aj ABC analýzu odberateľských miest. V závere analytickej časti práce sú navrhnuté opatrenia na zlepšenie výkonnosti CIPISEK, s.r.o. Pri navrhovaní sme opäť využili metódu SBSC s detailnejším

zameraním na zákazníkov. Udržanie vedúcej trhovej pozície si vyžaduje, aby spoločnosť pružne reagovala na potreby zákazníkov, oslovovala nové perspektívne trhy a zintenzívňovala svoje marketingové aktivity. V strategickej mape sú zobrazené navrhnuté strategické ciele jednotlivých perspektív a ich vzájomné väzby.

Ak by sa spoločnosť CIPISEK, s.r.o. rozhodla zaviesť metódu SBSC na zlepšenie svojej strategickej výkonnosti, budeme radi, ak využije práve náš návrh. Implementácia SBSC je však dlhodobým procesom, počas ktorého možno súčasný návrh upraviť.

Bibliografické zdroje

1. ABOR, Joshua Yindenaba. Understanding and Analysing Financial Statements. In *Entrepreneurial Finance for MSMEs: A Managerial Approach for Developing Markets* [online]. Palgrave Macmillan, 2017, p. 171-197. [cit. 2020-02-21]. ISBN 978-3-319-34021-0. Dostupné na: https://link-1.springer-1.com-1uo04phsz09e3.hanproxy.cvtisr.sk/chapter/10.1007/978-3-319-34021-0_8#Sec7
2. ACUÑA-CARVAJAL, Felipe et al. An Integrated Method to Plan, Structure and Validate a Business Strategy Using Fuzzy DEMATEL and the Balanced Scorecard. In *Expert Systems with Applications* [online]. Elsevier, 2019, vol. 122, p. 351-368. [cit. 2020-03-12]. ISSN 0957-4174. Dostupné na: <https://www-1.sciencedirect-1com-1yxqzh1210383.hanproxy.cvtisr.sk/science/article/pii/S0957417419300302#!>
3. AGUINIS, Herman. *Performance Management*. 3rd. ed. New Jersey : Pearson Education, 2013. 322 p. ISBN 978-0-13-255638-5.
4. AGUSTA, Rally Ferry – HATI, Shinta Wahyu. Calculation of Liquidity, Solvency and Profitability Ratio in Manufacturing Company. In *Journal of Applied Accounting and Taxation* [online]. Batam : Politeknik Negeri Batam, 2018, vol. 3, no. 2, p. 110-116. [cit. 2020-02-28]. ISSN 2548-9925. Dostupné na: <https://jurnal.polibatam.ac.id/index.php/JAAT/article/view/765/600>
5. AHMAD, Izhar et al. A Study of Economic Value Added (EVA) & Market Value Added (MVA) of Hindustan Petroleum Corporation Limited. In *Global Journal of Economics and Business* [online]. Refaad, 2019, vol. 6, no. 1, p. 225-237. [cit. 2020-03-11]. ISSN 2519-9293. Dostupné na: <https://doi.org/10.31559/GJEB2019.6.1.14>
6. AKKERMANS, Henk – VAN OORSCHOT, Kim. Relevance Assumed: A Case Study of Balanced Scorecard Development Using System Dynamics. In *System Dynamics*. London : Palgrave Macmillan, 2018, p. 107-132. ISBN 978-1-349-95256-4.
7. AL MAMUN, Abdullah – FAZAL, Syed Ali – MUNIADY, Rajennd. Entrepreneurial Knowledge, Skills, Competencies and Performance: A Study of Micro-Enterprises in Kelantan, Malaysia. In *Asia Pacific Journal of Innovation and Entrepreneurship* [online]. Emerald Publishing Limited, 2019, vol. 13, no. 1, p. 29-48. [cit. 2020-03-13]. ISSN 2398-7812. Dostupné na: <https://doi.org/10.1108/APJIE-11-2018-0067>

8. ALEXANDRU, Caruntu Genu – LOREDANA, Ecobici, Mihaela. Profitability of the Company Expressed Under Rentability Rates. In *Annals-Economy Series* [online]. Târgu Jiu : Constantin Brancusi University, 2018, vol. 3, p. 84-89. [cit. 2020-02-28]. ISSN 2248-0889. Dostupné na: http://www.utgjiu.ro/revista/ec/pdf/2018-03/11_Caruntu_Ecobici.pdf
9. ALMOMANI, Mohammad Abdelkarim Yousef. An Empirical Study on Effect of Profitability Ratios & Market Value Ratios on Market Capitalization of Commercial Banks in Jordan. In *International Journal of Business and Social Science* [online]. Center for Promoting Ideas, 2018, vol. 9, no. 4, p. 39-45. [cit. 2020-02-28]. ISSN 2219-6021. Dostupné na: http://ijbssnet.com/journals/Vol_9_No_4_April_2018/6.pdf
10. ARENA, Marika – AZZONE, Giovanni – BENGIO, Irene. Performance Measurement for Social Enterprises. In *Voluntas: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*. [online]. Springer, 2015, vol. 26, p. 649-672. [cit. 2020-01-25]. ISSN 1573-7888. Dostupné na: <https://doi.org/10.1007/s11266-013-9436-8>.
11. ARIFEEN, Najam et al. Measuring Business Performance: Comparison of Financial, Non Financial and Qualitative Indicators. In *European Journal of Business and Management* [online]. IISTE, 2014, vol. 6, no. 4, p. 38-45. [cit. 2020-01-25]. ISSN 2222-2839. Dostupné na: <https://pdfs.semanticscholar.org/edd0/820e5e62e50bd99ee827b2d2a8e768ca9b47.pdf>
12. ASIAEI, Kaveh – BONTIS, Nick. Using a Balanced Scorecard to Manage Corporate Social Responsibility. In *Knowledge and Process Management* [online]. Wiley, 2019, vol. 26, no. 4, p. 371-379. [cit. 2020-03-13]. ISSN 1092-4604. Dostupné na: <https://onlinelibrary-wiley-com-1baoij021044d.hanproxy.cvtisr.sk/doi/10.1002/kpm.1616>
13. ASTOETY, Ainy Arga – RATNAWATI, Tri – MOEHADITOYO, Srie Hartutie. Influence Liquidity, Activity and Growth Toward Profitability Performance with Leverage and Cash Flow as Intervening Variables. In *Media Ekonomi dan Manajemen* [online]. Semarang : Faculty of Economics and Business UNTAG Semarang, 2019, vol. 34, no. 2, p. 206-216. [cit. 2020-02-29]. ISSN 2503-4464. Dostupné na: <http://203.89.29.50/index.php/fe/article/view/1065/994>

14. BAO, Tian-tian – XIE, Xin-lian – LONG, Pei-yin. Shipping enterprise performance evaluation under uncertainty base on multiple-criteria evidential reasoning approach. In *Transportation Research Procedia*. [online]. Shanghai : Elsevier, 2017, vol. 25, p. 2757-2768. [cit. 2020-01-25]. ISSN 2352-1465. Dostupné na: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2352146517305215>
15. BEHERA, Sujata. Does the EVA Valuation Model Explain the Market Value of Equity Better under Changing Required Return than Constant Required Return? In *Financial Innovation* [online]. Springer, 2020, vol. 6, p. 1-23. [cit. 2020-03-07]. ISSN 2199-4730. Dostupné na: <https://jfin-2swufe-1springeropen-1com-158yble210054.hanproxy.cvtisr.sk/articles/10.1186/s40854-019-0167-8>
16. BLAHOVA, Michaela – PALKA, Premysl – HAGHIRIAN, Parissa. Remastering Contemporary Enterprise Performance Management Systems. In *Measuring Business Excellence* [online]. Emerald Publishing Limited, 2017, vol. 21, p. 250-260. [cit. 2020-01-25]. ISSN 1368-3047. Dostupné na: <https://www-1emerald-1com-1k8q83uly1900.hanproxy.cvtisr.sk/insight/content/doi/10.1108/MBE-12-2016-0060/full/html>
17. BOLGÁČ, Ján – FEDORKOVÁ, Katarína. Ukazovatele aktivity (riadenia aktív). In *AnaFin: analýzy, financie, výkazy* [online]. Bratislava : Verlag Dashöfer, 2018. [cit. 2020-02-28]. ISSN 1339-3901. Dostupné na: <https://www.anafin.sk/33/ukazovatele-aktivity-riadenia-aktiv-uniqueidmRRWSbk196FPkyDafLfWAJ1qygbFHARZFzyVqhGK8nrTV38uDUPpeg/>
18. CABINOVA, Veronika et al. A Comparative Analysis of Modern Performance Methods in Economic Practice. In *Montenegrin Journal of Economics* [online]. Podgorica : ELIT - Economic Laboratory for Transition Research, 2018, vol. 14, no. 4, p. 85-96. [cit. 2020-03-07]. ISSN 1800-6698. Dostupné na: http://mnje.com/sites/mnje.com/files/085-096_cabinova_et_al.pdf
19. *Cipisek: O nás* [online]. Cipisek: ©2015 [cit. 2020-04-15]. Dostupné na: <http://www.cipisek.sk/clanok/o-nas>
20. DOBROVIČ, Ján a kol. Skúmanie činnosti manažmentu s ohľadom na skvalitnenie podnikovej výkonnosti v podnikoch. In *Journal of Global Science* [online]. eXclusive Marketing, s.r.o., 2018, roč. 3, č. 2, p. 1-8. [cit. 2020-02-20]. ISSN 2453-756X. Dostupné na: <http://www.jogsc.com/pdf/2018/2/skumaniecinnosti.pdf>

21. DÖSCHER, Kristian. *Recovery Management in Business-to-Business Markets: Conceptual Dimensions, Relational Consequences and Financial Contributions*. Wiesbaden : Springer Gabler, 2014. 289 p. ISBN 978-3-658-05636-0.
22. FALLE, Susanna et al. Sustainability Management with the Sustainability Balanced Scorecard in SMEs: Findings from an Austrian Case Study. In *Sustainability* [online]. Bazel : MDPI, 2016, vol. 8, no. 6, p. 1-16. [cit. 2020-03-07]. ISSN 2071-1050. Dostupné na: <https://doi.org/10.3390/su8060545>
23. FAUZI, Imas Della. The Effect of Financial Performance Measured with Rentability Ratio against Dividend Payout Ratio (Empirical Study on Manufacturing Companies Group Listed on BEI). In *International Journal of Economics, Business and Accounting Research* [online]. Surakarta : LPPM STIE AAS Surakarta, 2018, vol. 2, no. 1, p. 19-33. [cit. 2020-02-28]. ISSN 2614-1280. Dostupné na: <http://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR/article/view/228/178>
24. *Finstat: CIPISEK, s.r.o.* [online]. Finstat: ©2020 [cit. 2020-04-15]. Dostupné na: <https://www.finstat.sk/36794023>
25. *Finstat: Timpani, s.r.o.* [online]. Finstat: ©2020 [cit. 2020-04-15]. Dostupné na: <https://www.finstat.sk/50406001>
26. FITRA, Halkadri. Financial Performance Analysis of Food Subsector Company in Indonesia Stock Exchange Using EVA Model. In *1st International Conference on Economics, Business, Entrepreneurship, and Finance (ICEBEF 2018)*. Paris : Atlantis Press, 2019, p. 633-638. ISBN 978-94-6252-723-2.
27. FREŇÁKOVÁ, Magdaléna – BALDOVSKÝ, Martin. Bilančné pravidlá ako nástroj optimalizácie finančnej a kapitálovej štruktúry a ich praktická aplikácia. In *Recenzovaný zborník odborných prác: Financie, účtovníctvo, dane 2017 a ich právne aspekty so zameraním na súčasné problémy*. Košice : PHF EU Košice, 2017, s. 22-27. ISBN 978-80-225-4453-5.
28. GALLO, Peter et al. Importance of Financial and Non-financial Indicators in Companies with the Balanced Scorecard Concept. In *Quality – Access to Success*. Romanian Society for Quality Assurance, 2018, vol. 19, no. 165, p. 34-38. ISSN 2668-4861.

29. GHOLAMI, Atena et al. ABC Analysis of the Customers Using Axiomatic Design and Incomplete Rough Set. In *RAIRO – Operations Research* [online]. EDP Sciences, 2018, vol. 52, no. 5, p. 1219-1232. [cit. 2020-04-15]. ISSN 1290-3868. Dostupné na: <https://www.rairo-ro.org/articles/ro/pdf/2018/04/ro170417.pdf>
30. GIMBERT, Xavier – BISBE, Josep – MENDOZA, Xavier. The Role of Performance Measurement Systems in Strategy Formulation Processes. In *Long Range Planning*. [online]. Elsevier, 2010, vol. 43, p. 477-497. [cit. 2020-02-19]. ISSN 0024-6301. Dostupné na: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0024630110000026>
31. GOLDMANN, Katarzyna. Financial Liquidity and Profitability Management in Practice of Polish Business. In *Financial Environment and Business Development* [online]. Cham : Springer, 2017, vol. 4, p. 103-112. [cit. 2020-02-29]. ISBN 978-3-319-39919-5. Dostupné na: https://link-1.springer-1com-1uo04phsz1390.hanproxy.cvtisr.sk/chapter/10.1007/978-3-319-39919-5_9
32. GONZÁLEZ, Miguel Angel – QUEZADA, Luis – PALOMINOS, Pedro. Designing a Balanced Scorecard Using a Scenario Approach. In *Academia Revista Latinoamericana de Administración* [online]. Emerald Publishing Limited, 2019, vol. 32, no. 2, p. 118-137. [cit. 2020-03-13]. ISSN 1012-8255. Dostupné na: <https://doi.org/10.1108/ARLA-02-2017-0033>
33. GRANT, Timothy J. – INGRAM, Tony L. – DEAS, Darnell D. *Financial Health Indicators: an Analysis of Financial Statement Information to Determine the Financial Health of DOD Contractors* [online]. Monterey : Naval Postgraduate School, 2016. 177 s. [cit. 2020-02-21]. Dostupné na: <https://apps.dtic.mil/dtic/tr/fulltext/u2/1030895.pdf>
34. GRUNTOVÁ KOLINGEROVÁ, Hana. Aplikace výstupů evaluace výkonnosti českými organizacemi. In *Trendy v podnikání: vědecký časopis Fakulty ekonomické ZČU v Plzni* [online]. Plzeň : ZČU v Plzni, 2015, roč. 5, č. 3, s. 18-27. [cit. 2020-01-25]. ISSN 1805-0603. Dostupné na: <https://otik.uk.zcu.cz/bitstream/11025/17345/1/3-2015-clanek-3.pdf>
35. GUNDOVÁ, Petra – RYBOVIČOVÁ, Ivana. Vývoj vybraných finančných ukazovateľov podnikov cestovného ruchu. In *Mladá veda* [online]. Prešov : Vydavateľstvo UNIVERSUM, 2016, roč. 4, č. 2, s. 175-185. [cit. 2020-02-28]. ISSN 1339-3189. Dostupné na: http://www.mladaveda.sk/casopisy/09/09_2016_15.pdf

36. HÁJEK, Petra et al. Competitiveness and Economic Profit Analysis of Kazakhstan's Poultry Companies. In *Journal of International Studies* [online]. Centre of Sociological Research, 2019, vol. 12, no. 2, p. 147-164. [cit. 2020-03-07]. ISSN 2306-3483. Dostupné na: https://www-1jois-1eu-158yble210054.hanproxy.cvtisr.sk/files/9_683_Hajek%20Petr%20et%20al..pdf
37. HASSAN, Rashedul – SHOBAMI, Ahmed. Cash Management in Publicly Traded Cement Companies in Bangladesh: An Appraisal. In *International Journal on Recent Trends in Business and Tourism* [online]. Malaysia : Asia Pacific Higher Learning Sdn Bhd., Lincoln University College, 2017, vol. 1, no. 4, p. 63-71. [cit. 2020-03-02]. ISSN 2550-1526. Dostupné na: <http://ejournal.lucp.net/index.php/ijrtbt/article/view/247>
38. HAŠKOVÁ, Simona. Komplexní analýza a predikce vývoje stavebnictví na základě finanční analýzy průměrného stavebního podniku. In *Mladá veda* [online]. Prešov : Vydavateľstvo UNIVERSUM, 2017, roč. 5, č. 9, s. 13-32. [cit. 2020-02-28]. ISSN 1339-3189. Dostupné na: http://www.mladaveda.sk/casopisy/18/18_2017_02.pdf
39. HORNUNGOVÁ, Jana – MILICHOVSKÝ, František. Agricultural Sector Performance Evaluation in Terms of Financial Indicators: A Comparison of Czech Republic, Slovakia and Western Balkan States. In *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*. Brno : Mendel University Press, 2018, vol. 66, no. 2, p. 497-507. ISSN 1211-8516.
40. HRDÝ, Milan – KRECHOVSKÁ, Michaela. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 2. vyd. Praha : Wolters Kluwer, 2017. 272 s. ISBN 978-80-7552-449-2.
41. HULT, G. Tomas M. et al. An assessment of the measurement of performance in international business research. In *Journal of International Business Studies*. Palgrave Macmillan, 2008, vol. 39, no. 6, p. 1064-1080. ISSN 0047-2506.
42. HVAŠTOVÁ, Jozefína. Finančná a nefinančná výkonnosť z perspektívy etiky. In *Recenzovaný zborník odborných prác: Financie, účtovníctvo, dane 2016 a ich právne aspekty so zameraním na súčasné problémy*. Košice : PHF EU Košice, 2016, s. 27-35. ISBN 978-80-225-4334-7.

43. CHATZOGLU, Prodromos et al. The role of firm-specific factors in the strategy-performance relationship: Revisiting the resource-based view of the firm and the VRIO framework. In *Management Research Review*. Emerald Publishing Limited, 2018, vol. 41, no. 1, p. 46-73. ISSN 2040-8269.
44. CHENOWETH, Jonathan – BIRD, Juliet. *The Business of Water and Sustainable Development*. New York : Routledge, 2017. 277 p. ISBN 978-1-874719-30-4.
45. CHODASOVÁ, Zuzana – JACKOVÁ, Anna – TEKULOVÁ, Zuzana. Sledovanie ukazovateľov konkurencieschopnosti pre zlepšenie riadenia podniku. In *Časopis znalostní společnosti – mezinárodní vědecký časopis* [online]. Brno : Knowler - Evropský institut pro výzkum, inovace a vzdělávání, 2014, roč. 2, č. 1, s. 109-121. [cit. 2020-02-25]. ISSN 2336-2561. Dostupné na: http://jks.euin.org/sites/default/files/jks_2014_01_109-121_Chodasova_Jackov%C3%A1_Tekulova_0.pdf
46. IRMAN, Mimelientesa – PURWATI, Astri Ayu. Analysis on the Influence of Current Ratio, Debt to Equity Ratio and Total Asset Turnover Toward Return on Assets on the Otomotive and Component Company That Has Been Registered in Indonesia Stock Exchange Within 2011-2017. In *International Journal of Economics Development Research* [online]. Research and Intellectual Development Foundation, 2020, vol. 1, no. 1, p. 36-44. [cit. 2020-02-28]. ISSN 2715-789X. Dostupné na: <https://journal.yrpioku.com/index.php/ijedr/article/view/26/11>
47. IVANKOVÁ, Viera – NEMEC, Jozef – GONOS, Jaroslav. Analýza zásob a ich optimalizácia vo výrobnom podniku: Prípadová štúdia. In *Journal of Global Science* [online]. eXclusive Marketing, s.r.o, 2019, roč. 4, č. 2, s. 1-8. [cit. 2020-02-28]. ISSN 2453-756X. Dostupné na: http://jogsc.com/pdf/2019/2/analyza_zasob.pdf
48. JAKUBEC, Miroslav – KARDOŠ, Peter. *Riadenie hodnoty podniku*. 1. vyd. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. 284 s. ISBN 978-80-8168-460-9.
49. JANKALOVÁ, Miriam – KUROTOVÁ, Jana. Sustainability Assessment Using Economic Value Added. In *Sustainability* [online]. Bazel : MDPI, 2020, vol. 12, no. 1, p. 1-19. [cit. 2020-03-07]. ISSN 2071-1050. Dostupné na: <https://doi.org/10.3390/su12010318>
50. KABÁT, Ladislav – SOBEKOVÁ MAJKOVÁ, Monika – VINCÚROVÁ, Zuzana. *Hodnotenie podniku a analýza jeho finančného zdravia*. Bratislava : Iura Edition, 2013. 160 s. ISBN 978-80-8078-608-3.

51. KISELÁKOVÁ, Dana – ŠOLTÉS, Miroslava. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. 1. vyd. Praha : GRADA Publishing, 2017. 192 s. ISBN 978-80-271- 0680-6.
52. KMEC, Július – DUGAS, Jaroslav – KRIŠTANOVÁ, Anna. Metódy merania podnikovej výkonnosti. In *Manažment v teórii a praxi: on-line odborný časopis o nových trendoch v manažmente* [online]. Košice : PHF EU Košice, 2016, roč. 12, č. 3, s. 43-49. [cit. 2020-02-21]. ISSN 1336-7137. Dostupné na: <https://otik.uk.zcu.cz/bitstream/11025/17345/1/3-2015-clanek-3.pdf>
53. KNÁPKOVÁ, Adriana a kol. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 3. vyd. Praha : GRADA Publishing, 2017. 232 s. ISBN 978-80-271-0910-4.
54. KOTULIČ, Rastislav – KIRÁLY, Peter – RAJČÁNIOVÁ, Miroslava. *Finančná analýza podniku*. 3. vyd. Bratislava : Wolters Kluwer, 2018. 227 s. ISBN ISBN 978-80-8168-888-1.
55. KRAVČÁKOVÁ VOZÁROVÁ, Ivana. Aktuálny pohľad na likviditu poľnohospodárskych podnikov na Slovensku. In *Mladá veda* [online]. Prešov : Vydavateľstvo UNIVERSUM, 2016, roč. 4, č. 2, s. 47-54. [cit. 2020-02-28]. ISSN 1339-3189. Dostupné na: http://www.mladaveda.sk/casopisy/09/09_2016_04.pdf
56. KUBĚNKA, Michal. *Finanční stabilita podniku a její indikátory*. 1. vyd. Pardubice : Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní, 2015. 88 s. ISBN 978-80-7395-890-9.
57. KUBÍČKOVÁ, Dana – JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. 1. vyd. Praha : C.H. Beck, 2015. 368 s. ISBN 978-80-7400-538-1.
58. KUBRIČANOVÁ, Elena. Vplyv zlúčení a splynutí na majetkovo finančnú stabilitu podnikov. In *Podnikové financie vo vede a praxi: Zborník vedeckých statí*. Bratislava : Vydavateľstvo EKONÓM, 2015, s. 217-226. ISBN 978-80-225-4093-3.
59. KURNIATY, Suhadak – HANDAYANI, Siti Ragil – RAHAYU, Sri Mangesti. Stock Return and Financial Performance as Moderation Variable in Influence of Good Corporate Governance Towards Corporate Value. In *Asian Journal of Accounting Research* [online]. Emerald Publishing Limited, 2019, vol. 4, no. 1, p. 18-34. [cit. 2020-03-13]. ISSN 2443-4175. Dostupné na: <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>

60. KURNIAWATI, Eris Tri et al. Analysis of the Health of Sharia Banks with Approach to Rentability Factors (Earning). In *KnE Social Sciences* [online]. KnE Publishing, 2019, vol. 3, no. 13, p. 319-329. [cit. 2020-03-07]. ISSN 2518-668X. Dostupné na: <https://knepublishing.com/index.php/KnE-Social/article/view/4213>
61. LEGRAND, Diana. The Uses of Financial Statement Data for Enterprise Profit Analysis. In *Innovation Processes in the Context of Globalization of the World Economy: Challenges, Trends, Prospects*. Praha : Vědecko vydavatelské centrum Sociosféra-CZ, 2017, p. 55-57. ISBN 978-80-7526-211-0.
62. LUKÁČ, Jozef – LUKÁČ, Jakub – ROZKOŠOVÁ, Anna. *Finančná a ekonomická výkonnosť v kontexte malých a stredných podnikov*. 1. vyd. Košice : TypoPress-tlačiareň s.r.o., 2017. 210 s. ISBN 978-80-8129-082-4.
63. MARCINEKOVÁ, Katarína – SUJOVÁ, Andrea. Výkonnosť podniku a jej zvyšovanie prostredníctvom systému Balanced Scorecard. In *Trendy v podnikaní 2014: recenzovaný zborník príspevků mezinárodní vědecké konference*. Plzeň : Západočeská univerzita v Plzni, 2014. ISBN 978-80-261-0444-5.
64. MUSINSZKI, Zoltán – SÜVEGES, Gábor Béla. Strategic Decision-Making Supported by Traditional Financial Indicators. In *Oradea Journal of Business and Economics* [online]. Oradea : Doctoral School of Economic Sciences, 2019, vol. 4, no. 1, p. 29-37. [cit. 2020-02-20]. ISSN 2501-1596. Dostupné na: http://real.mtak.hu/92482/1/OJBE_vol-41_29-37.pdf
65. NANDA, Swagatika – PANDA, Ajaya Kumar. The determinants of corporate profitability: an investigation of Indian manufacturing firms. In *International Journal of Emerging Markets*. Emerald Publishing Limited, 2018, vol. 13, no. 1, p. 66-86. ISSN 1746-8809.
66. NARKUNIENĖ, Judita – ULBINAITĖ, Aurelija. Comparative Analysis of Company Performance Evaluation Methods. In *Entrepreneurship and Sustainability Issues* [online]. Entrepreneurship and Sustainability Center, 2018, vol. 6, no. 1, p. 125-138. [cit. 2020-03-07]. ISSN 2345-0282. Dostupné na: <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-02121048/document>
67. NENADÁL, Jaroslav a kol. *Management kvality pro 21. století*. Praha : Management Press, 2018. 368 s. ISBN 978-80-726-1561-2.

68. NURLANSA, Osiany. Analysis Porter's Five forces Model on Airbnb. In *Jurnal Electronics, Informatics, and Vocational Education* [online]. Yogyakarta : Universitas Negeri Yogyakarta, 2016, vol. 1, no. 2, p. 83-94. [cit. 2020-04-15]. ISSN 2477-2399. Dostupné na: <https://journal.uny.ac.id/index.php/elinvo/article/view/12457/8991>
69. PANDEY, Rudresh – DIAZ, John Francis. Factors Affecting Return on Assets of US Technology and Financial Corporations.. In *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* [online]. Surabaya : Petra Christian University, 2019, vol. 21, no. 2, p. 134-144. [cit. 2020-02-28]. ISSN 2338-8234. Dostupné na: <http://jurnalmanajemen.petra.ac.id/index.php/man/article/view/22218>
70. PAVELKOVÁ, Drahomíra – KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. vyd. Praha : LINDE. 304 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
71. PAVELKOVÁ, Drahomíra et al. EVA and Key Performance Indicators: the Case of Automotive Sector in Precrisis, Crisis and Post-Crisis Periods. In *Economics and Sociology* [online]. Centre of Sociological Research, 2018, vol. 11, no. 3, p. 78-195. [cit. 2020-03-07]. ISSN 2306-3459. Dostupné na: https://www-1economics-2sociology-leu-158yble210054.hanproxy.cvtisr.sk/files/5_626_Pavelkova%20et%20al.pdf
72. PERISA, Ana – KURNOGA, Natasa – SOPTA, Martina. Multivariate Analysis of Profitability Indicators for Selected Companies of Croatian Market. In *UTMS Journal of Economics* [online]. Skopje : University of Tourism and Management, 2017, vol. 8, no. 3, p. 231-242. [cit. 2020-02-28]. ISSN 1857-6982. Dostupné na: <http://hdl.handle.net/10419/195311>
73. PRAWIRODIPOERO, Gema Muhammad – RAHADI, Raden Aswin – HIDAYAT, Arif. The Influence of Financial Ratios Analysis on the Financial Performance of Micro Small Medium Enterprises in Indonesia. In *Review of Integrative Business and Economics Research* [online]. GMP Press & Printing Co., 2019, vol. 8, no. 4, p. 393-400. [cit. 2020-02-29]. ISSN 2304-1013. Dostupné na: https://sibresearch.org/uploads/3/4/0/9/34097180/riber_8-s4_31_k19-126_393-400.pdf
74. PRIYANKA, T – SUDHA, B. Performance Evaluation of Selected Banks Using Economic Value Added. In *Journal of Emerging Technologies and Innovative Research* [online]. Journal of Emerging Technologies and Innovative Research, 2019, vol. 6, no. 2, p. 553-557. [cit. 2020-03-07]. ISSN 2349-5162. Dostupné na: <http://www.jetir.org/papers/JETIR1902B79.pdf>

75. PUR, David – JÁČOVÁ, Helena – HORÁK, Josef. An Evaluation of Selected Assets and Their Impact on the Declarative Characteristic of Ratio Indicators in Financial Analyses. In *E+M Ekonomie a Management*. Praha : Wolters Kluwer ČR, 2015, vol. 18, no. 4, p. 132-149. ISSN 1212-3609.
76. PUSPITANINGTYAS, Zarah. The meaning of net income and operating cash flow in determining the dividend policy. In *International Journal of Current Research* [online]. IJCR, 2017, vol. 9, i. 10, p. 60044-60047. [cit. 2020-02-25]. ISSN 0975-833X. Dostupné na: <https://www.journalcra.com/sites/default/files/issue-pdf/26581.pdf>
77. QUEZADA, Luis et al. Measuring Performance Using SWOT Analysis and Balanced Scorecard. In *Procedia Manufacturing* [online]. Elsevier, 2019, vol. 39, p. 786-793. [cit. 2020-03-12]. ISSN 2351-9789. Dostupné na: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2351978920305023>
78. ROZENBAUM, Oded. EBITDA and Managers' Investment and Leverage Choices. In *Contemporary Accounting Research* [online]. Wiley Online Library, 2019, vol. 36, no. 1, p. 513-546. [cit. 2020-02-28]. ISSN 1991-3846. Dostupné na: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/1911-3846.12387>
79. Růčková, Petra – ROUBÍČKOVÁ, Michaela. *Finanční management*. 1. vyd. Praha : GRADA Publishing, 2012. 296 s. ISBN 978-80-247-4047-8.
80. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. vyd. Praha : GRADA Publishing, 2019. 160 s. ISBN 978-80-271-2028-4.
81. SAKTHIVELU, Sridharan – AZHAGIAH, Ramachandran. Shareholders' Wealth: MVA Approach on IT Sector in India. In *Pacific Business Review International* [online]. Udaipur : Pacific Academy of Higher Education and Research University, 2017, vol. 9, no. 12, p. 26-32. [cit. 2020-02-28]. ISSN 0974-438X. Dostupné na: http://www.pbr.co.in/2017/2017_month/June/04.pdf
82. SAPUTRA, Wahab Edi et al. Analysis of Economic Value Added and Market Value Added to Measure Financial Performance in Pulp and Paper Companies. In *International Journal of Entrepreneurship and Business Development* [online]. Surabaya : LPPM of Narotama University, 2019, vol. 3, no. 1, p. 77-85. [cit. 2020-03-11]. ISSN 2597-4785. Dostupné na: <https://jurnal.narotama.ac.id/index.php/ije bd/article/view/952/614>

83. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno : Computer Press, 2011. 160 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
84. SHAMSUDDIN, Zelhuda et al. Indicators for Cooperative Performance Measurement. In *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences* [online]. Human Resource Management Academic Research Society, 2018, vol. 8, no. 12, p. 577-585. [cit. 2020-02-29]. ISSN 2222-6990. Dostupné na: http://hrmars.com/hrmars_papers/Indicators_for_Cooperative_Performance_Measurement.pdf
85. SHARIAT, Seyed Yasser et al. A New Framework for Dynamic Sustainability Balanced Scorecard in order to Strategic Decision Making in a Turbulent Environment. In *Journal of Industrial and Systems Engineering* [online]. JISE, 2019, vol. 12, no. 4, p. 107-135. [cit. 2020-03-13]. ISSN 1735-8272. Dostupné na: http://www.jise.ir/article_96022_4924ab98b30651ead6414a7f219998fc.pdf
86. SHROTRIYA, Vikas. Analysis of Liquidity Management of Dabur India Limited through Liquidity Ratios. In *International Journal of Research and Analytical Reviews* [online]. IJRAR, 2018, vol. 5, no. 3, p. 277-284. [cit. 2020-02-29]. ISSN 2348-1269. Dostupné na: <http://www.ijrar.org/IJRAR1903420.pdf>
87. SHROTRIYA, Vikas. Analysis of Net Working Capital of Nestle India Limited. In *International Journal of Research and Analytical Reviews* [online]. IJRAR, 2019, vol. 6, no. 1, p. 568-576. [cit. 2020-02-29]. ISSN 2348-1269. Dostupné na: <http://www.ijrar.org/IJRAR19J1898.pdf>
88. SINK, Scott D. – TUTTLE, Thomas C. *Planning and Measurement in Your Organization of the Future*. Norcross : Industrial Engineering and Management Press, 1989. 331 p. ISBN 978-08-98060-90-4.
89. SOARES, Pedro – YUNANTO, Muhammad. The Effect of NPL, CAR, LDR, OER and NIM to Banking Return on Asset. In *International Journal of Economics, Commerce and Management* [online]. Rochester : IJECM, 2018, vol. 6, no. 3, p. 40-55. [cit. 2020-02-28]. ISSN 2348-0386. Dostupné na: <https://pdfs.semanticscholar.org/ad94/f02359a42f08d076112f2445fb6a9ef4be19.pdf>

90. STEKLÁ, Jana – GRYČOVÁ, Marta – HOMOLKA, Jaroslav. Evaluation of Capital Structure of Agricultural Cooperatives. In *Agris on-line Papers in Economics and Informatics* [online]. Prague : Czech University of Life Sciences Prague, 2015, vol. 7, no. 3, p. 37-48. [cit. 2020-03-02]. ISSN 1804-1930. Dostupné na: <https://online.agris.cz/archive/2015/3/4>
91. STROUHAL, Jiří et al. Different Approaches to the Ebit Construction and Their Impact on Corporate Financial Performance Based on the Return on Assets: Some Evidence From Czech Top100 Companies. In *Journal of Competitiveness* [online]. Center for Promoting Ideas, 2018, vol. 10, no. 1, p. 144-154. [cit. 2020-02-28]. ISSN 1804-1728. Dostupné na: <https://www.cjournal.cz/index.php?hid=clanek&bid=archiv&cid=280&cp=>
92. SUJOVÁ, Andrea – HLAVÁČKOVÁ, Petra – ŠAFAŘÍK, Dalibor. Analýza výkonnosti drevospracujúceho priemyslu prostredníctvom pomerových ukazovateľov. In *Acta Facultatis Xylologiae Zvolen: vedecký časopis Drevárskej fakulty*. Zvolen : Technická univerzita vo Zvolene, 2015, roč. 57, č. 2, s. 165-178. ISSN 1336-3824.
93. SUSANTY, Aries – BAKHTAR, Arfan – MERRIDIAN, Tis'a. Using Sustainable Balanced Scorecard and Graph Theoretic Approach to Make Decision in Reverse Logistic. In *E3S Web of Conferences* [online]. EDP Sciences, 2018, vol. 73, p. 1-5. [cit. 2020-03-13]. ISSN 2267-1242. Dostupné na: https://www.e3s-conferences.org/articles/e3sconf/pdf/2018/48/e3sconf_icenis18_13022.pdf
94. SVOBODOVÁ, Libuše. Moderní ukazatele finanční výkonnosti obchodní společnosti. In *Ekonomika a management* [online]. Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze, 2015, roč. 9, č. 2, s. 1-16. [cit. 2020-02-20]. ISSN 1802-8934. Dostupné na: <https://www.vse.cz/eam/251>
95. SYNEK, Miloslav a kol. *Podniková ekonomika*. 6. vyd. Praha : C. H. Beck, 2015. 526 s. ISBN 978-80-7400-274-8.
96. ŠOFRANKOVÁ, Beáta – KISEĽÁKOVÁ, Dana – HORVÁTHOVÁ, Jarmila. Actual Questions of Risk Management in Models Affecting Enterprise Performance. In *Ekonomický časopis*. Bratislava : Ekonomický ústav SAV, 2017, roč. 65, č. 7, s. 644-667. ISSN 0013-3035.
97. ŠPIČKA, Jindřich. *Finanční analýza organizace z pohledu zájmových skupin*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2017. 192 s. ISBN 978-80-7400-664-7.

98. ŠTICHHAUEROVÁ, Eva – PELLONEOVÁ, Natalie. Hodnocení finanční výkonnosti podniků textilního průmyslu v Královéhradeckém kraji. In *Trendy v podnikání* [online]. Plzeň : ZČU v Plzni, 2018, roč. 8, č. 3, s. 91-101. [cit. 2020-02-28]. ISSN 1805-0603. Dostupné na: https://drive.google.com/file/d/10fU7_5ijakYoemwf3bzATjpERx9-hPgA/view
99. TAUŠL PROCHÁZKOVÁ, Petra – JELÍNKOVÁ, Eva. *Podniková ekonomika – klíčové oblasti*. 1. vyd. Praha : GRADA Publishing, 2018. 256 s. ISBN 978-80-271-0944-9.
100. TELECKÝ, Matrin. Analýza rentability (ROE) vybraných dopravních podniků. In *Mladá veda* [online]. Prešov : Vydavateľstvo UNIVERSUM, 2017, roč. 5, č. 4, s. 203-210. [cit. 2020-03-04]. ISSN 1339-3189. Dostupné na: https://www.mladaveda.sk/casopisy/13/13_2017_28.pdf
101. THORNBLAD, David – ZEITZMANN, Hanko – CARLSON, Kevin. Negative Denominators in Index Variables: The Vulnerability of Return on Equity, Debt to Equity, and Other Ratios. In *The Electronic Journal of Business Research Methods* [online]. Academic Publishing Limited, 2018, vol. 16, no. 1, p. 1-10. [cit. 2020-03-02]. ISSN 2338-8234. Dostupné na: <http://www.ejbrm.com/volume16/issue1>
102. *Timpani: O našej spoločnosti* [online]. Timpani: ©2017 [cit. 2020-04-15]. Dostupné na: <http://www.timpani.sk/profil-spolocnosti>
103. TÓTHOVÁ, Alena. Využitie finančnej analýzy vo finančnom manažmente podniku. In *Podnikové financie vo vede a praxi – 2016: Zborník vedeckých statí Katedry podnikových financií*. Bratislava : Vydavateľstvo EKONÓM, 2016, s. 113-119. ISBN 978-80-225-4308-8.
104. VAN LOOY, Amy – SHAFAGATOVA, Aygun. Business Process Performance Measurement: A Structured Literature Review of Indicators, Measures and Metrics. In *SpringerPlus* [online]. Springer, 2016, vol. 5, p. 1-24. [cit. 2020-02-20]. ISSN 2193-1801. Dostupné na: <https://link.springer.com/article/10.1186/s40064-016-3498-1>
105. VERRIEST, Arnt – BOUWENS, Jan – DE KOK, Ties. The Prevalence and Validity of EBITDA as a Performance Measure. In *Comptabilité – Contrôle – Audit* [online]. Association Francophone de Comptabilité, 2019, vol. 25, p. 55-105. [cit. 2020-02-28]. ISBN 979-10-934-4915-9. Dostupné na: https://www.cairn-int.info/abstract-E_CCA_251_0055--the-prevalence-and-validity-of-ebitda.htm

- 106.VIMROVÁ, Hana. Financial Analysis Tools, from Traditional Indicators through Contemporary Instruments to Complex Performance Measurement and Management Systems in the Czech Business Practice. In *Procedia: Economics and Finance* [online]. Elsevier, 2015, vol. 25, p. 166-175. [cit. 2020-03-07]. ISSN 2212-5671. Dostupné na: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S221256711500725X>
- 107.VOCHOZKA, Marek. Zhodnocení vývoje a predikce budoucího vývoje odvětví výroby elektřiny v ČR na základě finanční analýzy průměrného podniku v letech 2011-2015. In *Mladá veda* [online]. Prešov : Vydavateľstvo UNIVERSUM, 2017, roč. 5, č. 5, s. 90-106. [cit. 2020-02-28]. ISSN 1339-3189. Dostupné na: http://www.mladaveda.sk/casopisy/14/14_2017_13.pdf
- 108.WIJITCHAROEN, Amontep et al. Stock Selection Using Association Rules on Cash Flow and Accrual Financial Indicators. In *Proceedings of the 10th International Conference on Advances in Information Technology 2018* [online]. New York : Association for Computing Machinery, 2018, p. 1-5. [cit. 2020-02-20]. ISBN 978-14-50365-68-0. Dostupné na: <https://dl.acm.org/doi/10.1145/3291280.3291781>
- 109.Zákon o účtovníctve č. 431/2002 Z.z. v znení neskorších predpisov
- 110.ZALAI, Karol a kol. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 9. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o., 2016. 487 s. ISBN 978-80-89710-22-5.
- 111.ZENG, Qinqin – BEELAERTS VAN BLOKLAND, Wouter W. A. Exploring Company Performance Measurement for Truck Manufacturers. In *W117: Journal for the Advancement of Performance Information and Value* [online]. Mesa : Kashiwagi Solution Model Inc., 2018, vol. 10, p. 102-124. [cit. 2020-02-20]. ISSN 2169-0464. Dostupné na: <https://cibw117.org/wp-content/uploads/2018/07/W117-JAPIV-V10-I1.pdf>

Prílohy

Príloha A	Súvaha spoločnosti CIPISEK, s.r.o.
Príloha B	Výkaz ziskov a strát spoločnosti CIPISEK, s.r.o.
Príloha C	Horizontálna analýza súvahy – tempo prírastku
Príloha D	Vertikálna analýza súvahy
Príloha E	Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát – tempo prírastku
Príloha F	Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát
Príloha G	Porterov model piatich konkurenčných síl
Príloha H	ABC analýza odberateľov spoločnosti CIPISEK, s.r.o. za rok 2018