

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA**

Evidenčné číslo: 101006/B/2024/0004593894

**FINANČNÉ FAKTORY OVPLYVNĽUJÚCE
ROZHODOVANIE PODNIKATEĽSKÝCH SUBJEKTOV
V SR**

Bakalárska práca

2024

Adrián Raffaj

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA**

**FINANČNÉ FAKTORY OVPLYVŇUJÚCE
ROZHODOVANIE PODNIKATEĽSKÝCH SUBJEKTOV
V SR
Bakalárska práca**

Študijný program: Financie, bankovníctvo, poisťovníctvo

Študijný odbor: Ekonómia a manažment

Školiace pracovisko: Katedra financií

Vedúci záverečnej práce: Ing. František Hocman, PhD.

ABSTRAKT

RAFFAJ, Adrián: Finančné faktory ovplyvňujúce rozhodovanie podnikateľských subjektov v SR. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra financií. – Vedúci práce: Ing. František Hocman, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2024, 38 strán.

Cieľom bakalárskej práce bolo zhodnotenie dopadu vybraných finančných faktorov na rozhodnutia podnikateľských subjektov v prostredí Slovenskej republiky. Proces zmeny súčasných ekonomických podmienok ukazuje potrebu vnímania nielen klasických finančných ukazovateľov pri odhade rizík spojených s ich vývojom. Práca používa komparáciu finančných ukazovateľov na základe údajov o vybranej spoločnosti.

Výsledkom práce je porovnanie finančných faktorov a ich zhodnotenie z hľadiska dopadov na finančné rozhodovanie podnikateľského subjektu.

Pridaná hodnota práce je v poukázaní na rozdiely medzi klasickými finančnými faktormi, akými sú napríklad rentabilita alebo likvidita, a novými metódami sledovania výkonnosti podniku.

Kľúčové slová:

finančná analýza, cash flow, rentabilita, likvidita, finančné rozhodovanie, riziko, finančné ukazovatele podniku.

ABSTRACT

RAFFAJ, Adrián: Financial factors influencing decisions undertaking in Slovak republic. – University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy; Department of Finance. – Thesis supervisor: Ing. František Hocman, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2024, 38 pages.

The aim of this bachelor's thesis was to evaluate the impact of selected financial factors on the decisions of business entities in the environment of the Slovak Republic. The process of changing current economic conditions highlights the need to perceive not only traditional financial indicators when assessing the risks associated with their development. The thesis utilizes a comparison of financial indicators based on data from a selected company.

The result of the thesis is a comparison of financial factors and their evaluation in terms of impacts on the financial decision-making of the business entity.

The added value of the work lies in highlighting the differences between traditional financial factors such as profitability or liquidity and new methods of monitoring business performance.

Keywords:

financial analysis, cash flow, profitability, liquidity, financial decision-making, risk, business financial indicators.

O B S A H

Úvod.....	5
1 Súčasný stav problematiky doma a v zahraničí.....	6
1.1 Základný cieľ a čiastkové finančné ciele podniku.....	6
1.1.1 Likvidita	6
1.1.2 Rentabilita a stabilita.....	8
1.2 Finančná analýza a finančné riadenie podniku.....	9
1.2.1 Ukazovatele finančnej analýzy.....	10
1.2.2 Finančné riadenie podniku	12
1.3 Vybrané faktory ovplyvňujúce rozhodovanie podnikateľských subjektov	13
1.3.1 Cash-flow	13
1.3.2 Časová hodnota peňazí.....	16
1.3.3 Finančné riziko	17
2 Zhodnotenie dopadu finančných ukazovateľov na rozhodnutia vybraného podnikateľského subjektu.....	18
2.1 Charakteristika vybraného podnikateľského subjektu.....	18
2.2 Metodika práce a metódy skúmania vybraného podnikateľského subjektu	20
3 Výsledky práce	21
3.1 Analýza účtovných výkazov.....	21
3.1.1 Ukazovatele na báze cash flow	23
3.1.2 Analýza cash flow konkrétnych projektov.....	26
3.1.3 Porovnanie jednotlivých finančných ukazovateľov	28
3.2 Rozhodovací proces a budúce projekty vybraného podnikateľského subjektu.....	30
3.2.1 Očakávaný vývoj spoločnosti.....	31
3.3 Zhodnotenie finančnej situácie spoločnosti.....	33
3.4 Odporúčané riešenia	33
Záver	35
Zoznam použitej literatúry	36
Prílohy.....	37

Úvod

V dynamickom a konkurenčnom prostredí súčasného podnikania sa každý podnikateľský subjekt v podmienkach Slovenskej republiky stretáva s radom výziev, ktoré ovplyvňujú jeho rozhodovacie procesy. Ekonomické fluktuácie, meniace sa trhové podmienky a technologické inovácie sú len niektoré z faktorov, ktoré vyžadujú rýchle a prispôsobivé reakcie zo strany podnikov. Finančný sektor v poslednom období prechádza výraznými zmenami a faktory, ako sú cash flow, rentabilita, zdroje financovania a finančné ukazovatele, hrajú zásadnú úlohu pri formovaní stratégií a rozhodnutiach týkajúcich sa realizácie projektov, požičiavania kapitálu a ďalších kľúčových operácií.

Rozhodovacie procesy v podnikoch sú zásadne ovplyvnené finančnými ukazovateľmi, ktoré poskytujú kritické informácie o finančnom zdraví, efektívnosti a výkonnosti podniku. Napríklad cash flow je nevyhnutný pre udržanie bežnej operatívnej činnosti a je často používaný na hodnotenie schopnosti podniku splácať dlhy a financovať expanziu. Rentabilita, zase ukazuje, ako efektívne spoločnosť prevádza svoje vstupy (kapitál a práca) na výstupy (zisky), čo je rozhodujúce pre akcionárov a investorov pri hodnotení výhodnosti investícií do spoločností. Rozhodnutia o využívaní vlastného alebo cudzieho kapitálu majú priamy dopad na kapitálovú štruktúru a náklady na kapitál spoločnosti.

Bakalárska práca je rozdelená do troch kapitol. V prvej časti sú zhrnuté teoretické východiská a popísané základné vzťahy pri finančnom riadení podniku. V druhej časti je pomenovaný cieľ bakalárskej práce a taktiež obsahuje analýzu dopadu finančných faktorov na rozhodovací proces vybraného podniku. Poslednú časť tvorí zhodnotenie stavu a výkonnosti podniku spolu s odporúčaním možných krokov pre daný podnik.

1 Súčasný stav problematiky doma a v zahraničí

Rozhodovanie podnikateľských subjektov je činnosť, pri ktorej sa manažment podniku snaží nájsť čo najlepší spôsob ako naplňať ciele podniku. Na túto činnosť majú vplyv rôzne faktory, ktoré sú predmetom finančnej analýzy podniku. Prvá časť bakalárskej práce je zameraná na teoretické východiská problematiky finančných faktorov ovplyvňujúcich riadenie podniku, finančnú analýzu a štruktúru podniku a ich dopad na ciele, ktoré si podnikateľské subjekty stanovujú v rámci finančného riadenia podniku.

1.1 Základný cieľ a čiastkové finančné ciele podniku

Pre pochopenie faktorov ovplyvňujúcich rozhodovanie podnikateľov je nutné určiť ciele, ktoré majú dané rozhodnutia priniesť.

Formulovanie základného cieľa podnikateľskej činnosti, ktorý je súčasne aj základným finančným cieľom, je jednou z rozhodujúcich otázok podnikového hospodárenia. Cieľ je totiž kritériom voľby vo všetkých podnikových rozhodnutiach a stupeň jeho plnenia je ukazovateľom úspechu alebo neúspechu podniku. V súčasnosti sa základný cieľ podnikateľskej, a teda aj finančnej činnosti vyjadruje ako maximalizácia trhovej hodnoty podniku pre vlastníkov, ktorá rešpektuje obmedzenia vyplývajúce z odlišných záujmov ďalších účastníkov podnikania. Za najdôležitejšie čiastkové finančné ciele podniku sa spravidla považujú likvidita, rentabilita a stabilita (Vlachynský a kol., 2006, s. 58-61).

V záverečnej dekáde 20. storočia došlo k zmene v názore na cieľ podnikania. Od tradičnej pozornosti venovanej zhodnocovaciemu procesu, ktorý vyúsťuje do účtovného výsledku hospodárenia sa prechádza na pozície vlastníka a cieľom sa stáva maximalizácia hodnoty podniku. Tento vývoj „riadia“ krajiny s veľmi rozvinutým kapitálovým trhom, najmä USA. Zmena tejto základnej filozofie si vyžaduje adekvátne prispôsobenie hodnotiacich kritérií (Zalai a kol., 2016, s. 292).

1.1.1 Likvidita

Prvým z čiastkových cieľov podniku je likvidita, resp. docielenie stavu kedy likvidné aktíva, teda aktíva, ktoré sú v krátkom čase premeniteľné na peňažné prostriedky, preyšujú krátkodobé záväzky.

Likvidita je schopnosť premeniť majetkové hodnoty na peniaze ako najlikvidnejšie aktívum. Charakterizuje predpoklady podniku plniť platobné záväzky v budúcich obdobiach. Kapitál podniku je vložený do rôznych zložiek majetku – do pozemkov, budov, stavieb, strojov a zariadení, účasti v iných podnikoch, do výrobných zásob, nedokončených výrobkov, hotových výrobkov, pohľadávok, cenných papierov, pohotovych prostriedkov na účtoch v banke a v pokladnici podniku. Každá z týchto zložiek majetku má iný čas obratu, finančné zdroje v nej viazané sa premenia na peniaze za iný čas. Možno teda povedať, že jednotlivé zložky podnikového majetku sú rôzne likvidné, s rozdielnou mierou obťažnosti ich možno transformovať na peniaze. Zabezpečiť likviditu podniku znamená mať takú štruktúru finančných zdrojov, aby jednotlivé majetkové súčasti nadobudli v procese svojho kolobehu peňažnú formu skôr, ako sú splatné záväzky, ktoré príslušné majetkové súčasti finančne kryjú (Vlachynský a kol., 2006, s. 62).

Sledovanie likvidity je dôležité pre zabezpečenie solventnosti podniku. Na základe ukazovateľov likvidity môže finančný manažér podniku realizovať rozhodnutia, ktorými zabezpečí platobnú schopnosť podniku.

Likvidita predstavuje súhrn všetkých potenciálne likvidných prostriedkov, ktoré má podnik k dispozícii pre úhradu svojich splatných záväzkov. Medzi likviditou a solventnosťou existuje priama závislosť. Podmienkou solventnosti je, aby časť majetku bola viazaná vo forme peňažných prostriedkov alebo v aktívach, ktoré sú pohotovo premeniteľné na peniaze. Na druhej strane príliš vysoká miera likvidity je nepriaznivým javom, lebo finančné prostriedky sú viazané v aktívach, ktoré nepracujú v prospech výrazného zhodnocovania finančných prostriedkov a „ukrajujú“ z rentability. Ukazovatele likvidity dávajú do pomeru to čím je možné platiť s tým, čo je nutné zaplatiť. Najčastejšie ukazovatele likvidity sú:

- Okamžitá likvidita, ktorá predstavuje najužšie vymedzenie likvidity. Dáva do pomeru najlikvidnejšie aktíva a okamžité splatné záväzky.
- Pohotová likvidita, ktorá je označovaná ako likvidita 1. stupňa a predstavuje schopnosť podniku hradiť práve splatné (krátkodobé) záväzky.
- Bežná likvidita, označovaná ako likvidita 2. stupňa, ktorá predstavuje pomer obežných aktív (bez zásob) a krátkodobých záväzkov.
- Celková likvidita, alebo likvidita 3. stupňa, ktorá ukazuje koľkokrát pokrývajú obežné

aktíva krátkodobé záväzky, alebo koľkými jednotkami obežných aktív je krytá jedna jednotka krátkodobých záväzkov (Sivák, 2018, s. 247-249).

1.1.2 Rentabilita a stabilita

Úroveň hospodárskej činnosti podniku sa posudzuje pomocou rentability. Pri vyčísl'ovaní miery rentability ide o stanovenie pomeru zisku podniku k určitej veličine. Hodnotenie činnosti podniku na základe miery rentability vedie podniky predovšetkým k znižovaniu nákladov výroby a tým k zvyšovaniu zisku. Ďalej núti podniky, aby sa starali aj o lepšie využívanie viazaných stálych a obežných aktív, o obmenu výrobných programov, o zavádzanie výroby nových výrobkov a často aj o realizáciu najnovšieho technického pokroku. Z uvedeného vyplýva, že ukazovateľ miery rentability rôznou účinnosťou pôsobí predovšetkým na tvorbu zisku a tým aj peňažných zdrojov podniku (Majcher a kol., 1998, s. 125).

Ukazovatele rentability vyjadrujú výkonnosť podnikového úsilia. Do ich úrovne a vývoja sa premietajú úroveň a vývoj likvidity, aktivity i zadlženosti a ukazovatele rentability ich tak zhrňajú (syntetizujú). Ukazovatele rentability sa používajú na vyjadrenie a analýzu efektívnosti podnikovej činnosti. Medzi najčastejšie ukazovatele rentability patrí rentabilita tržieb – ktorá vypovedá o zhodnotení spotrebovaných vstupov tým, že kvantifikuje výšku zisku v eure tržieb. Podobnú výpoveď má tiež rentabilita výnosov (Zalai a kol., 2016, s. 96-98).

Úroveň rentability súvisí s finančnou stabilitou podniku z dlhodobého hľadiska. Podnik, ktorého investície sú rentabilné, tzn. dokážu vytvárať zisk, má predpoklady na dlhodobú finančnú stabilitu.

Stabilita znamená schopnosť, pri stále sa meniacich vonkajších aj vnútorných podmienkach podnikovej činnosti, zabezpečiť požadovanú úroveň likvidity a rentability. Stabilitu nemožno v žiadnom prípade stotožňovať s nepohyblivosťou. Naopak, udržiavanie finančnej stability predpokladá pružnosť, schopnosť operatívne reagovať na zmeny v potrebe podnikového kapitálu a na zmeny podmienok finančných trhov. Znamená to správne odhadovať a vytvárať aj dostatočné finančné rezervy. Čiastkové finančné ciele podniku spolu úzko súvisia a navzájom sa ovplyvňujú. Z dlhodobého pohľadu nie je možné zabezpečiť platobnú schopnosť, ak nie je podnik rentabilný. A bez týchto predpokladov nie je mysliteľná dlhodobá finančná stabilita. Aby sa podnikom definované a kvantifikované ciele mohli splniť, musí jeho vedenie na návrh finančných manažérov zvoliť použitie adekvátnych finančných nástrojov a opatrení (Vlachynský a kol., 2006, s. 64).

Majetková finančná stabilita predstavuje schopnosť podnikateľskej sféry vytvárať a trvale udržiavať správny – optimálny vzťah medzi majetkom a jeho finančným krytím. Majetková a finančná štruktúra má svoj statický a dynamický aspekt. Statický aspekt majetkovej a finančnej štruktúry, ako aj celkového stavu majetku a stavu jeho finančného krytia poskytuje súvaha. Dynamický aspekt majetkovej a finančnej štruktúry podnikateľskej sféry odzrkadľuje vecné investovanie do stáleho majetku (aktív), prírastok finančného investovania do stáleho a obežného majetku (aktív) a finančné zdroje krytia uvedených investícií a prírastok (Majcher a kol., 1998, s. 51-52).

1.2 Finančná analýza a finančné riadenie podniku

V nasledujúcej časti bakalárskej práce popíšeme finančnú analýzu podniku a jej význam pri finančnom riadení podniku.

Dôležitým nástrojom finančného riadenia podniku je jeho finančná analýza. Zamieriava sa na hodnotenie finančnej situácie podniku pôsobiaceho v konkrétnom ekonomickom prostredí, jej cieľom je rekapitulovať a zhodnotiť výsledky podniku za analyzované obdobie, identifikovať a kvantifikovať okolnosti a činitele, ktoré na podnik v tomto odvetví pôsobili, predikovať vývoj a dosiahnuté výsledky v budúcnosti s možnosťou navrhnúť opatrenia na dosiahnutie podnikových cieľov a prijať účinnú profylaxiu s prevenciou nepriaznivej situácie a chorôb podnikového organizmu. Finančná analýza zohráva významnú úlohu pri riadení podnikových financií, pri zabezpečovaní primeraného množstva finančných zdrojov, rozhoduje o štruktúre finančných zdrojov a ich použití. Poskytuje komplexné informácie o finančnej situácii podniku pomocou rozboru dát získaných prostredníctvom finančných výkazov (Sivák, 2018, s. 215).

V súčasnej dobe sa neustále mení ekonomické prostredie a spolu so zmenami tohto prostredia dochádza k zmenám aj vo firmách, ktoré sú súčasťou tohto prostredia. Každá úspešná firma sa pri svojom hospodárení bez rozboru finančnej situácie samotnej firmy už nezaobíde. Najčastejšie používaná rozborová metóda, s ktorou sa stretávame – finančné ukazovatele, spracovanie v rámci finančnej analýzy - sa využíva pri vyhodnocovaní úspešnosti firemnej stratégie v naviazanosti na ekonomické prostredie. Existuje celý rad spôsobov ako definovať pojem finančná analýza. V zásade je najviac výstižná definícia tá, ktorá hovorí, že finančná analýza predstavuje systematický rozbor získaných dát, ktoré sú predovšetkým v účtovných

výkazoch. Finančné analýzy zahŕňajú hodnotenie firemnej minulosti, súčasnosti a predpovedajú budúce finančné podmienky (Růčková, 2019 s. 9).

Finančná analýza teda predstavuje nástroj, ktorý pomáha finančnému manažmentu podniku realizovať správne rozhodnutia pre dosiahnutie cieľov podniku.

1.2.1 Ukazovatele finančnej analýzy

Meradlom úspešnosti či neúspešnosti transformačného procesu podniku je spravidla výsledok hospodárenia – zisk, resp. strata. Skutočná použiteľnosť kapitálu v podobe zisku je však závislá od miery transformácie vyprodukovaného výsledku hospodárenia na peňažné prostriedky. Problematika analýzy peňažných tokov je preto nevyhnutným doplnkom analýzy výsledku hospodárenia. Z ekonomického hľadiska je užitočné skúmať vzájomný vzťah medzi výnosmi (tržbami) a nákladmi, t.j. skúmať, či hodnota vyprodukovaná na výstupe transformačného procesu je vyššia ako hodnota na spotrebovaných výrobných činiteľov (Zalai a kol., 2016, s. 247-248).

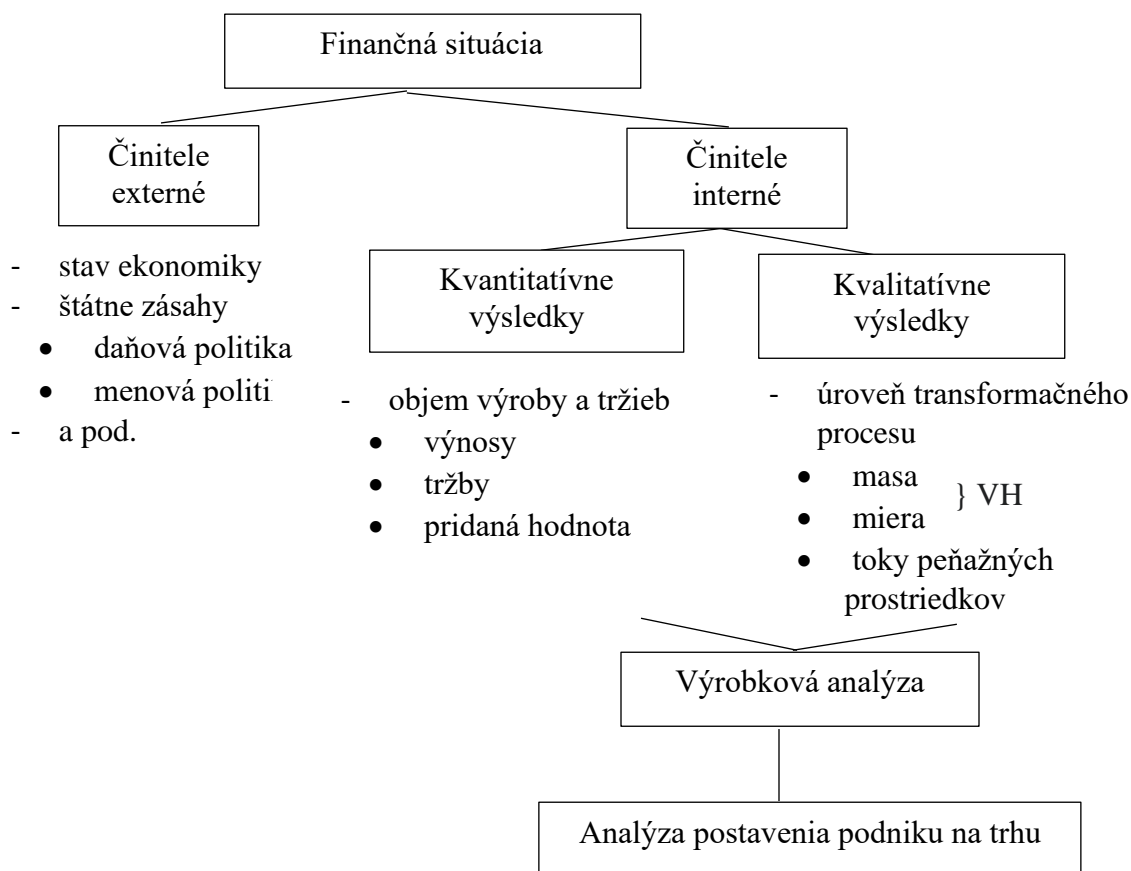
Prevažnú väčšinu údajov pre potreby finančnej analýzy poskytuje finančné účtovníctvo ako prvotný a často hlavný zdroj ekonomických dát. O stave a vývoji financií podniku, finančnej situácii, vypovedá účtovná závierka. Účtovníctvom prostredníctvom týchto finančných výkazov tvorí základnú dátovú bázu – poskytuje dáta na ekonomické rozhodovanie. Účtovné výkazy zachytávajú finančné efekty transakcií tak, že ich zoskupujú do širokých tried podľa ich ekonomických charakteristík. Tieto rozsiahle triedy sa nazývajú prvky účtovných výkazov. Ich prezentácia vo výkazoch zahrňuje proces ďalšej klasifikácie do nižších tried a to vždy so zámerom poskytnúť informácie pre rozhodovanie. Hlavným cieľom účtovných výkazov je podávať verný obraz o podniku. Úplná účtovná závierka obsahuje tieto súčasti (súčasti podľa IFRS):

- súvaha (Výkaz o finančnej situácii)
- výkaz ziskov a strát (Výkaz komplexného výsledku hospodárenia)
- výkaz o zmenách vo vlastnom imaní
- výkaz o peňažných tokoch (Výkaz Cash-Flow)
- poznámky so zhrnutím uplatňovaných účtovných zásad a iné vysvetľujúce poznámky (Sivák, 2018, s. 220).

Keď analyzujete finančné výkazy spoločnosti, ste v nebezpečenstve, že budete zaplavení veľkým objemom údajov. Preto finanční manažéri používajú niekoľko charakteristických

pomerových ukazovateľov, ktoré zhrňujú zadlženosť, likviditu, ziskovosť a tržné ohodnotenie firmy. K odhadu finančnej pozície spoločnosti potrebujete nejaký referenčný bod. Je užitočné porovnávať finančné ukazovatele spoločnosti s týmito ukazovateľmi v predchádzajúcich rokoch a s ukazovateľmi iných firiem v rovnakom odbore. Analýza finančných výkazov vám pomôže pochopiť ako firma funguje. Zdravé firmy majú iné finančné ukazovatele než firmy mieriace k nesolventnosti, finančné ukazovatele poskytujú cenné informácie o tržnom riziku firmy (Brealy & Myers, 2000, s.769).

Na deskripciu finančnej situácie sa používajú pomerové finančné ukazovatele, ktoré umožňujú porovnávať analyzovaný podnik s inými podnikmi, resp. odborovými ukazovateľmi. Na finančnú analýzu možno použiť nasledujúce ukazovatele: likvidity, aktivity, zadlženosti, rentability (výnosnosti), trhovej hodnoty podniku (Vlachynský a kol., 2006, s. 347-348).



Obr 1.1. Zalai a kol., 2016, s. 22 Analýza súhrnných výsledkov podniku.

V bakalárskej práci budeme používať hlavne ukazovatele cash flow – ukazovatele finančných tokov v podniku.

1.2.2 Finančné riadenie podniku

Finančné riadenie má vo svojej cieľovej orientácii hľadať spôsoby čo najlepšieho splnenia finančných cieľov. Od stanovenia potreby cez hľadanie a posudzovanie alternatív až po prijatie konkrétneho finančného rozhodnutia dochádza k permanentnému vyhodnocovaniu základných kategórií, ktorými sú zisk, cash flow, úroková sadzba, časová hodnota peňazí, riziko a pod. Znalosť týchto pojmov je kľúčová pre efektívnu prácu finančníka (Fetisovová a kol., 2020, s. 7).

Obsahom finančného riadenia podniku je organizovanie pohybu kapitálu, peňazí, pohľadávok a záväzkov. Je to významná súčasť celkového riadenia podniku. Významná preto, že pohyb uvedených veličín a z neho rezultujúce finančné výsledky zjednocujú a jednoznačne kvantifikujú prínosy všetkých podnikových činností (Vlachynský a kol., 2006, s. 27).

Pri finančnom riadení podniku sa často stretávame s pojmami investičné resp. finančné rozhodovanie, finančné plánovanie, manažment finančných procesov a pod. Ide o dôležité súčasti (činnosti) finančného riadenia podniku.

Investičné a finančné rozhodnutie podniku obyčajne implikuje finančné rozhodovanie iného ekonomického subjektu, ktorý chce umiestniť peniaze, lebo financovanie investície podniku je spravidla len sčasti zabezpečené zásobou naakumulovaných peňazí. Preto treba získať finančné zdroje buď od spoločníkov, alebo si požičať od veriteľov (Majcher a kol., 1998, s. 84).

Investičné rozhodovanie sa obvykle (v teórii aj praxi) považuje za základné rozhodovanie podniku. Je to do určitej miery právne, ale nie každá investícia v už existujúcom podniku musí znamenať riziko pre jeho existenciu alebo jeho nezávislosť. Vhodnosť investície z tohto hľadiska závisí od štruktúry stálych aktív podniku a objemu jeho zadlženia. Rozhodovanie a riadenie podniku možno teda skúmať aj ako riadenie portfólia aktív alebo aktivít činností. Budúcnosť podniku závisí od účinnosti a vplyvu štruktúry na vývoj okolia (Majcher a kol., 1998, s. 85).

Poznáme štyri hlavné činnosti riadenia finančných postupov v podniku:

1. finančné plánovanie,
2. finančné rozhodovanie,
3. finančná analýza a kontrola,
4. manažment finančných procesov.

Bez finančného plánovania je v súčasnom veľmi rýchlom podnikateľskom prostredí veľmi ťažké udržať sa. V dobrom finančnom pláne je dôležité určiť okrem cieľov podniku aj spôsob a nástroje, akými sa môžu dosiahnuť. (Beňová a kol., 2005, s.55)

1.3 Vybrané faktory ovplyvňujúce rozhodovanie podnikateľských subjektov

V tejto časti popíšeme vybrané finančné faktory, ktoré ovplyvňujú rozhodovanie podnikateľských subjektov s ohľadom na ciele podniku. Ide o pomerne nové indikátory vývoja podnikov nakoľko podnikanie prechádza výraznými zmenami. V súčasnosti klasické indikátory nepostačujú na odhad rizík spojených s ich vývojom, preto sa čoraz viac používajú ukazovatele založené napríklad na cash flow aj v podmienkach Slovenskej republiky.

1.3.1 Cash-flow

Cash flow je čistá suma hotovosti a hotovostných ekvivalentov, ktorá sa presúva do a z podniku. Na najzákladnejšej úrovni schopnosti spoločnosti vytvárať hodnotu pre akcionárov sa určuje jej schopnosťou generovať pozitívne hotovostné toky, alebo konkrétne, maximalizovať dlhodobý voľný cash flow. (Damodaran, 2011, s. 22)

Peňažné prostriedky a peňažné ekvivalenty podniku predstavujú reálne finančné prostriedky, za ktoré môže podnik nakupovať vstupy do výroby, vyplácať mzdy, dividendy a pod. Na zabezpečenie hladkého priebehu reprodukčného procesu podniku je preto veľmi dôležité disponovať potrebným množstvom peňažných prostriedkov. Peňažné prostriedky, ktorými podnik disponuje, rezultujú zo vzťahu medzi kladnými a zápornými peňažnými tokmi. Kladnými tokmi do podniku peňažné prostriedky „pritekajú“, napríklad tržby z predaja výrobkov, prijaté úroky, tržby z predaja dlhodobého majetku a zásob a pod. Zápornými tokmi finančné prostriedky z podniku „odtekajú“, napr. nákup materiálu, energie, dlhodobého majetku a pod. Úlohou riadenia podnikových financií je zabezpečiť, aby z dlhodobého hľadiska prevažovali kladné toky nad zápornými tokmi (Vlachynský a kol., 2006, s. 365).

Čisté príjmy – cash-flow predstavujú peňažný prebytok výnosov nad nákladmi (príjmov nad výdavkami) pri používaní nových aktív. Ak investícia neprináša nové príjmy, ale znižuje výdavky, hovoríme o čistej úspore, ktorá v podstate pre podnik či podnikateľa znamená to isté čo čistý príjem. V praxi je veľmi ťažké presne vyčíslieť cash-flow, pretože sú tu jednak neistoty v odhade budúcich príjmov, ale predovšetkým je ťažké presne určiť cash-flow, ktoré sa týkajú

iba danej investície. Ak teoreticky môžeme oddeliť cash-flow a investície, v praxi je to tiež výsledkom používania už existujúceho kapitálu. Preto sa obvykle vyjadruje ako prírastok očakávaného cash-flow bez realizácie investície a očakávaného cash-flow za predpokladu realizácie investície (Majcher a kol., 1998, s. 88).

Príjmy a výdavky sa nezhodujú s výnosmi a nákladmi (obsahový a časový nesúlad), ktoré tvoria základ na výpočet zisku. Uvedený nedostatok treba korigovať, aby sme získali objektívny prehľad toku hotovosti v rámci analyzovaného (účtovného) obdobia. Na cash flow môžeme nazerať ako na ukazovateľ alebo výkaz (prehľad). Ukazovateľ cash flow nás informuje o schopnosti podniku tvoriť prebytky hotovosti. Výkaz cash flow si kladie za cieľ opísať operácie, ktoré nastali počas analyzovaného obdobia, a vysvetliť príčinu rozdielneho stavu hotovosti na začiatku a na konci tohto obdobia. Pri spracovaní cash flow (výkazu, resp. ukazovateľa) možno uplatniť dve základné metódy – priamu a nepriamu (Fetisovová a kol., 2020, s. 7).

Priama metóda výpočtu cash flow vychádza z položiek, ktoré majú príjmový a výdavkový charakter, t. j. čisté prírastky alebo úbytky peňažných prostriedkov (Fetisovová a kol., 2020, s. 7). Schematicky je možné tieto činnosti znázorniť nasledovne: (Knapková, 2013, s.52)

POČIATOČNÝ STAV PEŇAŽNÝCH PROSTRIEDKOV

Výsledok hospodárenia bežného obdobia

+ odpisy

+ tvorba dlhodobých rezerv

- zníženie dlhodobých rezerv

+ zvýšenie krátkodobých záväzkov

- zníženie krátkodobých záväzkov

- zvýšenie pohľadávok, časové rozlíšenie aktív

+ zníženie pohľadávok, časové rozlíšenie aktív

- zvýšenie zásob

+ zníženie zásob

= CASH FLOW Z PREVÁDZKOVEJ ČINNOSTI

Nepriama metóda výpočtu cash flow vychádza zo zisku, ktorý sa upravuje o odpisy, zmeny stavu zásob, pohľadávok, záväzkov a pod. V prehľade uvádzame, ktoré druhy operácií spôsobujú prílev (+) a ktoré odlev (-) peňažných prostriedkov podniku v jednotlivých oblastiach činnosti. (Fetisovová a kol., 2020, s. 9).

Prevádzkové činnosti	Investičné činnosti	Finančné činnosti
+ hrubý zisk	+ úbytok dlhodobého majetku	+ prírastok dlhodobých záväzkov
+ odpisy	- prírastok dlhodobého majetku	- úbytok dlhodobých záväzkov
+ úbytok zásob a pohľadávok	+ úbytok dlhodobého finančného majetku	+ úbytok dlhodobých pohľadávok
- prírastok zásob a pohľadávok	- prírastok dlhodobého finančného majetku	- prírastok dlhodobých pohľadávok
+ úbytok krátkodobých cenných papierov		+ prírastok vlastného imania z dodatočných vkladov
- prírastok krátk. cenných papierov		- výplata dividend
- úbytok krátkodobých záväzkov		
+ prírastok krátkodobých záväzkov		
- úhrada dane z príjmov minulého roka		

Úlohou analýzy cash flow je zachytiť varovné signály možných platobných ťažkostí a posúdiť vnútorný finančný potenciál podniku. Ukazovatele zvyčajne vychádzajú z iných pomerových ukazovateľov (napr. rentability, alebo likvidity), v ktorých je účtovný zisk spravidla nahradený cash flow. Zvyčajne sa merajú finančné toky z prevádzkovej činnosti s niektorými zložkami výkazu ziskov a strát alebo súvahy. Základy vzťah pre výpočet cash flow je: $\text{Cash flow} = \text{zisk} + \text{odpisy} \pm \text{zmena dlhodobých rezerv}$ (Sivák, 2018, s. 264).

Najpoužívanejšie sú tieto ukazovatele na báze cash flow: (Sivák, 2018, s. 264-266)

- Cash flow rentabilita tržieb = $\frac{\text{cash flow z prevádzkovej činnosti}}{\text{ročné tržby}}$
- Cash flow aktív = $\frac{\text{cash flow z prevádzkovej činnosti}}{\text{aktíva}}$
- Stupeň oddĺženia = $\frac{\text{cash flow z prevádzkovej činnosti}}{\text{cudzí kapitál}}$

- Likvidita z cash flow = $\frac{\text{cash flow z prevádzkovej činnosti}}{\text{krátkodobé záväzky}}$

Pre potreby bakalárskej práce budeme pracovať s uvedenými výpočtami a pomerovými ukazovateľmi cash flow.

1.3.2 Časová hodnota peňazí

Časová hodnota peňazí vyjadruje skutočnosť, že pri finančnom rozhodovaní záleží nielen na sumách peňažných príjmov a výdavkov, ale aj na ich rozložení v čase. Vysvetľuje vzájomný vzťah medzi jednou jednotkou peňazí dnes a jednou jednotkou peňazí v budúcnosti. Platí triviálny poznatok, že peniaze, ktoré sú k dispozícii v súčasnosti, majú vyššiu hodnotu ako peniaze, ktoré budú k dispozícii v budúcnosti (hodnota peňazí v súčasnosti sa nerovná hodnote peňazí v budúcnosti). Veľkosť tohto rozdielu ovplyvňujú dva faktory:

- výnosnosť investovaných peňazí,
- vývoj cenovej hladiny (inflácia alebo deflácia). (Fetisovová a kol., 2020, s. 12).

Keďže vieme, na základe vyššie uvedeného, že súčasné peniaze sú hodnotnejšie ako peniaze v budúcnosti, je potrebné zistiť akú hodnotu budú mať súčasné peniaze v budúcnosti. Túto hodnotu môžeme zistiť metódou súčasnej hodnoty resp. metódou čistej súčasnej hodnoty.

Metóda čistej súčasnej hodnoty (NPV) je základom všetkých dynamických metód a zároveň je metódou najpoužívanejšou a najvhodnejšou, pretože dáva zrozumiteľný výsledok a tým i jasné rozhodovacie kritériá. (Kislingerová a kol., 2004, s.256)

Prepočet súčasnej hodnoty je jednoduchý. Proste diskontujete budúci peňažný tok zodpovedajúcou sadzbou, obvykle nazývanou alternatívne náklady kapitálu (opportunity costs of capital) alebo prekážková sadzba (hurdle rate) (Brealy & Myers, 2000, s.29).

Súčasnú hodnotu zmeškaného výnosu môžeme nájsť vynásobením daného výnosu diskontným faktorom (discount factor), ktorý je menší než 1. Keby bol diskontný faktor väčší než 1, mal by dolár dnes menšiu hodnotu než dolár zajtra. Ak C_1 znamená očakávaný výnos v období 1 (t. j. za 1 rok), potom: Súčasná hodnota (PV) = diskontný faktor $\times C_1$.

Tento diskontný faktor môže byť vyjadrený ako prevrátená hodnota súčtu 1 a miery výnosnosti či výnosového percenta (rate of return – r):

$$\text{Diskontný faktor} = \frac{1}{1+r}$$

Miera výnosnosti r je odmena, ktorú investor požaduje za súhlas s odložením platby (Brealy & Myers, 2000, s. 14).

Inflácia je bežným javom v trhovej ekonomike a pri investičnom rozhodovaní je treba brať ju do úvahy. Aj relatívne nízka miera inflácie má pri investíciách s dlhšou životnosťou vplyv najmä na peňažné príjmy, a tým aj na čistú súčasnú hodnotu alebo vnútornú mieru výnosnosti. V dôsledku inflácie rastú kapitálové výdavky, či už cena investičného majetku, alebo ceny obežného majetku, ktorý sa zahŕňa do kapitálových výdavkov. Vplyv inflácie je podstatný pri investíciách s dlhou dobou obstarania, počas ktorej sa môžu zvyšovať ceny (Sivák, 2018, s. 189-190).

1.3.3 Finančné riziko

S podnikaním sa spája aj nebezpečenstvo neúspechov a možnosť vzniku strát. Riziko podnikania môžeme charakterizovať ako možnosť, že skutočne dosiahnuté výsledky podnikania sa budú odchyľovať od predpokladaných výsledkov. Je to taký druh neistoty, keď sa dá pomocou rôznych matematických a štatistických metód kvantifikovať pravdepodobnosť vzniku odchýlok od očakávaných výsledkov (Fetisovová a kol., 2020, s. 42).

Je zrejmé, že riziko ekonomickej činnosti a finančné riziko majú rôzny charakter, ale nie sú navzájom nezávislé. Ak dôjde k reálnej ekonomickej strate, dochádza aj k finančnej strate, teda ak sa realizuje ekonomicke riziko, realizuje sa aj finančné riziko. Zadlžovanie posilňuje riziko. Súvisí to so záväzkami, ktoré sú spojené s dlhom: veriteľ odmieta prebrať každé riziko, akcionár, naopak, prijíma riziko ako spoločník. Ak veriteľ bude limitovať svoje vklady, akcionár musí brať do úvahy, že riziká, ktoré kryje, budú rásť. Preto na určitej úrovni zadlženia začína akcionár zvažovať aj význam finančného rizika (Majcher a kol., 1998, s. 115).

Riziko investície znamená, že budúce výnosy sú nepredvídateľné. Toto rozpätie možných výsledkov sa obvykle meria smerodajnou odchýlkou (Brealy & Myers, 2000, s. 168).

Kvantifikácia rizika prostredníctvom smerodajnej odchýlky sa používa, ak sú priemerné očakávané výsledky variantov rovnaké, v praxi najmä pri finančných investíciách. Ak sú priemerné očakávané výsledky variantov rozdielne, kvantifikuje sa riziko variačným koeficientom. Rovnako ako v prípade smerodajnej odchýlky, aj pri hodnotení rizika investícií prostredníctvom variačného koeficientu platí, čím je variačný koeficient vyšší, tým väčšie riziko je s investíciou spojené (Fetisovová a kol., 2020, s. 43).

2 Zhodnotenie dopadu finančných ukazovateľov na rozhodnutia vybraného podnikateľského subjektu

Cieľom bakalárskej práce je zhodnotenie dopadu jednotlivých finančných faktorov, pomenovaných v teoretických východiskách práce, na rozhodnutia vybraného podnikateľského subjektu. Analýzou účtovných výkazov vybranej spoločnosti určiť finančný stav, v ktorom sa spoločnosť nachádza. Pre určenie tohto stavu je nevyhnutné zistiť hodnoty klasických ekonomických indikátorov podniku, akými sú napríklad rentabilita, likvidita alebo zadlženosť podniku. Okrem klasických ekonomických indikátorov, ktoré môžu byť nedostatočné, je potrebné určiť aj nové spôsoby sledovania výkonnosti spoločnosti.

V podmienkach Slovenskej republiky podniky čoraz častejšie sledujú svoje cash flow, aby zistili svoju aktuálnu výkonnosť. Nebýva však zvykom sledovanie ďalších ukazovateľov na báze cash flow akými sú likvidita z cash flow alebo stupeň oddlženia. Na základe komparácie klasických finančných ukazovateľov a ukazovateľov na báze cash flow dostávame širší obraz o celkovej výkonnosti podniku, čím môžeme presnejšie definovať riziko, ktorému spoločnosť čelí.

Bakalárska práca by nám mala dať odpovede na otázky, či postačujú klasické finančné ukazovatele pri rozhodovaní vybraného podnikateľského subjektu a ako dôležité sú pre rozhodovací proces spoločnosti ukazovatele na báze cash flow alebo časová hodnota peňazí.

V tretej časti bakalárskej práce sa budeme zaoberať analýzou finančných faktorov, ich porovnaním a ich dopadom na rozhodnutia vo vybranej spoločnosti. Pre potreby bakalárskej práce sme si zvolili stavebnú spoločnosť sídliacu v Bratislave. Údaje o sledovanej spoločnosti pochádzajú z interných zdrojov spoločnosti, ktoré nám boli sprístupnené pre účely bakalárskej práce. Nasledujúcu časť tvorí stručná charakteristika činnosti stavebnej spoločnosti.

2.1 Charakteristika vybraného podnikateľského subjektu

Nami vybraný podnikateľský subjekt je stavebná spoločnosť pôsobiaca v Slovenskej republike so sídlom v Bratislave. Spoločnosť bola založená 1. mája 2013 a špecializuje sa predovšetkým na výstavbu obytných a neobytných budov. Patrí do skupiny medzinárodného koncernu, ktorý je jeden z najväčších firiem v strednej Európe v oblasti stavebníctva.

Daná spoločnosť aktuálne zamestnáva 450 zamestnancov. Z hľadiska právnej formy ide o akciovú spoločnosť. V roku 2022 firma vykázala výrazný rast čistého zisku a tiež nárast celkových výnosov o 119,56 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Celková zadlženosť spoločnosti v roku 2023 dosiahla 92,32 %.

Nami zvolená stavebná spoločnosť sa vyznačuje širokým spektrom stavebných aktivít, ktoré zahŕňajú veľké infraštruktúrne projekty aj menšie rezidenčné a komerčné stavby. Táto firma je známa svojou schopnosťou realizovať komplexné projekty od návrhu po dokončenie, čo jej umožňuje úspešne konkurovať na slovenskom stavebnom trhu. Spoločnosť je tiež aktívna vo výstavbe exteriérov a interiérov a ponúka poradenské služby v oblasti podnikania, organizácie a ekonomiky.

Kľúčovými faktormi úspechu spoločnosti sú jej technická vybavenosť a odborné znalosti, čo jej umožňuje efektívne reagovať na špecifické požiadavky klientov a zvládať technicky náročné projekty. Vďaka svojej príslušnosti k silnej medzinárodnej skupine disponuje firma prístupom k moderným technológiám a postupom, čo je výhodou pri zabezpečovaní nových zákaziek a udržiavaní konkurencieschopnosti. Daná akciová spoločnosť tiež kladie dôraz na udržateľnosť a ekologické stavebné praktiky, čo zodpovedá rastúcemu trendu zeleného stavebníctva a je dôležité pre získavanie projektov financovaných z EU fondov, ktoré vyžadujú dodržiavanie prísnych ekologických štandardov. Vybraný podnikateľský subjekt využíva rôzne zdroje na financovanie svojich operácií a projektov. Tieto zdroje zahŕňajú vlastné kapitálové prostriedky a príjmy generované z ich rozmanitých stavebných a developerských aktivít. Spoločnosť tiež úspešne realizuje veľké stavebné projekty, ktoré prispievajú k jej príjmom, ako napríklad výstavba bytových domov, logistických centier a iných obchodných a priemyselných stavieb. Na financovanie svojich aktivít akciová spoločnosť tiež využíva externé zdroje financovania, ako sú bankové úvery alebo iné formy dlhového financovania, čo je bežná prax v stavebnom priemysle.

Zvolená spoločnosť je tiež súčasťou medzinárodného koncernu, čo jej poskytuje prístup k dodatočným zdrojom, know-how a technológiám, ktoré môže využívať pri realizácii svojich projektov. Toto partnerstvo a príslušnosť k väčšej skupine poskytuje firme výhody v podobe lepších možností financovania a prístupu k veľkým a technicky náročným projektom.

2.2 Metodika práce a metody skúmania vybraného podnikateľského subjektu

V bakalárskej práci sme na zhodnotenie konkrétnych finančných faktorov, ktoré ovplyvňujú rozhodovanie podnikateľského subjektu, spracovali analýzu účtovných výkazov a cash flow spoločnosti. Analýza účtovných výkazov je proces vyhodnocovania finančných údajov spoločnosti, aby sa zistila jej finančná situácia a výkonnosť. Tento proces umožňuje investorom, manažérom, veriteľom a ďalším zainteresovaným stranám urobiť informované rozhodnutia o firme. Analýza sa zvyčajne zameriava na tri hlavné účtovné výkazy: výkaz ziskov a strát, súvahu a výkaz cash flow.

Na analýzu výkazu ziskov a strát sme použili metódu komparácie údajov za posledné tri uzavreté účtovné obdobia. Podľa voľne dostupných údajov zo zverejnených účtových závierok, teda zo súvahy spoločnosti sme zadefinovali stav, v ktorom sa spoločnosť nachádza z hľadiska likvidity a zadlženosti v roku 2023. Stav spoločnosti bol vyhodnotený na základe teoretických poznatkov zachytených v prvej časti bakalárskej práce.

Z interných zdrojov spoločnosti sme získali informácie o výkaze cash flow za posledné tri účtovné obdobia, ktoré sme analyzovali prostredníctvom najpoužívanejších ukazovateľov na báze cash flow. Na konkrétnych projektoch sme analyzovali vývoj cash flow za predchádzajúce tri roky. Táto analýza tiež ovplyvnila odhad budúcich rizík pre spoločnosť v nasledujúcom období. Podľa diskontného faktoru sme určili očakávaný vývoj cash flow spoločnosti a porovnali ho s predchádzajúcimi obdobiami.

3 Výsledky práce

Spoločnosť riadi svoje financie s dôrazom na udržanie zdravej úrovne zadlženosti, ako bolo spomenuté, celková zadlženosť spoločnosti bola v roku 2023 na úrovni 92,32 % z celkových aktív, čo vychádza zo súvahy spoločnosti. Výsledky spoločnosti v minulých obdobiach naznačujú možné riziká pre budúcnosť spoločnosti. V tejto časti bakalárskej práce sme sa zamerali na analýzu účtovných výkazov, získaných z interných a verejných zdrojov sledovanej spoločnosti a odhad vývoja spoločnosti na základe časovej hodnoty peňazí a definovania finančného rizika.

3.1 Analýza účtovných výkazov

Výkazy ziskov a strát spoločnosti za posledné tri uzavreté účtovné obdobia sú zhrnuté v tabuľke nižšie, z ktorej vyplýva, že spoločnosť má pozitívny rastový trend na základe medziročného nárastu čistého obratu a celkových výnosov z hospodárskej činnosti. Ďalej môžeme z uvádzaných údajov vyvodit' určité závery o finančnom výkone spoločnosti. Výrazný medziročný pokles v tržbách z predaja tovaru môže naznačovať zmenu v obchodnej stratégii, čo potvrdzuje aj nárast tržieb z predaja služieb. Teda spoločnosť sa začala viac orientovať na svoju hlavnú činnosť. Celkové náklady na hospodársku činnosť tiež vzrástli, čo je typické pre rozširujúce sa podnikanie. Je dôležité sledovať, aby náklady nevzrástli nadmieru v porovnaní s výnosmi, aby si spoločnosť udržala zdravú maržu.

Popis	Skutočnosť		
	2023	2022	2021
Čistý obrat	110 529 931	109 845 387	49 602 099
Výnosy z hospodárskej činnosti spolu súčet	110 523 009	109 838 529	49 743 982
Tržby z predaja tovaru	164 492	565 961	2 578 770
Tržby z predaja vlastných výrobkov	5 776	13 088	
Tržby z predaja služieb	108 206 230	106 928 323	46 385 203
Aktivácia			153 192
Tržby z predaja dlhodobého nehmotného majetku, dlhodobého hmotného majetku a materiálu	1 862 360	2 036 226	241 747
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	284 151	294 931	385 070
Náklady na hospodársku činnosť spolu	109 375 734	107 204 658	49 596 767
Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	93 065	362 346	2 034 913
Spotreba materiálu, energie a ostatných neskladovateľných dodávok	15 482 159	10 952 745	8 245 000
Služby	79 896 040	84 355 167	32 263 931
Osobné náklady	11 333 188	8 410 809	5 882 413
Mzdové náklady	7 757 095	5 864 963	4 034 635
Odmeny členom orgánov spoločnosti a družstva	327 215	151 118	248 211

Náklady na sociálne poistenie	3 004 712	2 225 901	1 482 438
Sociálne náklady	244 166	168 827	117 129
Dane a poplatky	105 117	92 318	40 761
Odpisy a OP k dlhodobému nehmotnému a hmotnému majetku	469 036	493 817	355 988
Odpisy dlhodobého nehmotného a hmotného majetku	469 036	493 817	355 988
Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a materiálu	693 831	1 966 559	225 555
Opravné položky k pohľadávkam	-521 820	8 700	-1 267
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	1 825 118	562 197	549 473
Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti	1 147 275	2 633 871	147 215
Pridaná hodnota	12 905 234	11 837 114	6 573 321
Výnosy z finančnej činnosti spolu	75 761	13 048	209 992
Tržby z predaja cenných papierov a podielov			1 500
Výnosy z dlhodobého finančného majetku súčet	64 311	6 011	196 595
Výnosy z CP a podielov od prepojených účtovných jednotiek	64 311	6 011	196 595
Výnosové úroky	6 923	6 856	11 309
Výnosové úroky od prepojených účtovných jednotiek	6 923	6 856	11 309
Kurzové zisky	4 527	181	588
Náklady na finančnú činnosť spolu	598 417	268 274	195 934
Predané cenné papiere a podiely			1 500
Opravné položky k finančnému majetku	-4 647		
Nákladové úroky	303 328	162 475	70 779
Nákladové úroky pre prepojené účtovné jednotky	17 750	16 202	468
Ostatné nákladové úroky	285 578	146 273	70 311
Kurzové straty	2 832	4 312	3 896
Ostatné náklady na finančnú činnosť	296 904	101 487	119 759
Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	-522 656	-255 226	14 058
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie pred zdanením	624 619	2 378 645	161 273
Daň z príjmov	476 286	554 263	130 874
Daň z príjmov splatná	476 286	554 263	130 874
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení	148 333	1 824 382	30 399

Tieto informácie poskytujú dobrý prehľad o tom, ako sa spoločnosť vyvíja v čase a ako reaguje na zmeny v obchodnom prostredí. Z údajov vyplýva, že spoločnosť si udržiava stabilné finančné zdravie s pokračujúcim rastom výnosov a kontrolou nákladov, čo je pozitívny signál pre investície a budúce podnikanie.

Rentabilita ako ukazovateľ výkonnosti podniku je dôležitým faktorom pri rozhodovaní vo vybranom podnikateľskom subjekte. Podľa výkazu ziskov a strát vieme určiť percento rentability za sledované obdobia, konkrétne percento rentability tržieb, ktoré dáva do pomeru čistý zisk a celkové tržby za dané obdobie. V prípade nami vybranej stavebnej spoločnosti boli tržby v roku 2023 na úrovni 108 376 498 EUR a čistý zisk predstavoval sumu 148 333 EUR, teda rentabilita tržieb v roku 2023 bola 0,14 %. Ide o veľmi nízku úroveň rentability, v praxi to znamená, že spoločnosť generuje zisk 0,14 eura z každých 100 eur tržieb. V roku 2022 tržby predstavovali hodnotu 107 507 372 EUR a čistý zisk bol 1 824 382 EUR, to znamená rentabilitu tržieb na úrovni približne 1,70 %. V porovnaní rokov 2023 a 2022 z pohľadu rentability tržieb

ide o značný pokles, ktorý indikuje problém s kontrolou nákladov. Rovnakým výpočtom vieme zistiť, že rentabilita tržieb v roku 2021 bola približne 0,06 %. Ak tieto výsledky porovnáme s nárastom obratu, môžeme hovoriť o zameraní sa spoločnosti na získanie väčšieho podielu na trhu.

Na základe súvahy vieme určiť likviditu podnikateľského subjektu. Pri likvidite ide o obežný majetok, teda hotovosť a jej ekvivalenty, pohľadávky, zásoby a predplatené náklady v pomere s krátkodobými záväzkami. Tento pomer ukazuje, koľkokrát môže podnik pokryť svoje krátkodobé záväzky svojimi obrátovými aktívami. Nami vybraná spoločnosť mala ku koncu roka 2023 obežný majetok vo výške 47 684 384 EUR, zatiaľ čo krátkodobé záväzky boli v hodnote 39 119 931 EUR. Ich pomer predstavuje hodnotu koeficientu približne 1,219 čo znamená, že podnik má viac aktív ako záväzkov a to indikuje pozitívne finančné zdravie spoločnosti.

Zo súvahy tiež vyplývajú informácie o celkovej zadlženosti podnikateľského subjektu, ktorá je pomerom medzi celkovými záväzkami a celkovými aktívami spoločnosti. Pri celkových záväzkoch vo výške 49 273 758 EUR a celkových aktívach v hodnote 53 369 613 EUR predstavuje celková zadlženosť nami vybranej stavebnej spoločnosti približne 92,32 %. Pomer zadlženosti blížiaci sa alebo nad 90 % často značí vysoké finančné riziko. V prípade ekonomických problémov alebo poklesu trhových podmienok môže mať spoločnosť problémy s obsluhou svojho dlhu, čo môže viesť k finančnej nestabilite. Vyšší pomer zadlženosti obvykle znamená vyššie náklady na úroky, čo môže významne zaťažiť prevádzkový cash flow spoločnosti. To môže viesť k menšiemu množstvu dostupných prostriedkov pre reinvestície alebo výplatu dividend.

3.1.1 Ukazovatele na báze cash flow

Spoločnosť zostavila prehľad peňažných tokov pomocou nepriamej metódy:

Názov položky	2023	2022	2021
Výsledok hospodárenia pred zdanením	624 619	2 378 645	161 273
Úpravy o nepeňažné operácie:			
Odpisy dlhodobého majetku	469 036	493 817	355 988
Odpis zásob	2 751	0	348
Odpis pohľadávky	0	183	27
Zmena stavu opravnej položky k dlhodobému majetku	-4 647	0	0
Zmena stavu opravnej položky k pohľadávkam	-960 748	4 211	-1 267
Zmena stavu opravnej položky k zásobám	0	0	0
Zmena stavu rezerv	669 421	432 040	-82 938
Úrokové náklady (netto)	296 405	155 618	59 470

Strata / (zisk) z predaja dlhodobého majetku	-1 166 149	-6 698	-15 810
Ostatné položky nezahrnuté do nepeňažných operácií	0	0	0
Zisk z prevádzky pred zmenou pracovného kapitálu	-69 312	3 457 815	477 091

Zmena pracovného kapitálu:

Úbytok (prírastok) pohľadávok z obchodného styku a časového rozlíšenia	5 088 814	-21 424 345	-5 495 867
Úbytok (prírastok) zásob	-61 464	-320 231	945 705
(Úbytok) prírastok záväzkov a časového rozlíšenia	5 619 742	22 137 554	5 620 593
Prevádzkové peňažné toky	10 577 780	3 850 793	1 547 522

<u>Názov položky</u>	<u>2023</u>	<u>2022</u>	<u>2021</u>
----------------------	-------------	-------------	-------------

Peňažné toky z prevádzkovej činnosti

Prevádzkové peňažné toky	10 577 780	3 850 793	1 547 522
Zaplatené úroky	-303 328	-162 475	-70 779
Prijaté úroky	6 923	6 857	11 309
Zaplatená daň z príjmov	-559 549	-172 191	-163 460
Čisté peňažné toky z prevádzkovej činnosti	9 721 827	3 522 984	1 324 592

Peňažné toky z investičnej činnosti

Nákup dlhodobého majetku	-242 870	-2 013 940	-1 069 149
Príjmy z predaja dlhodobého majetku	1 859 980	602 882	240 749
Obstaranie finančných investícií	0	-14 850	-2 048 500
Poskytnuté krátkodobé pôžičky	-356 255	461 264	-202 908
Prijaté dividendy	64 311	0	0
Čisté peňažné toky z investičnej činnosti	1 325 166	-964 644	-3 079 808

Peňažné toky z finančnej činnosti

Príjmy / splátky úverov a pôžičiek od bánk	-3 500 000	-1 000 000	1 000 000
Príjmy / splátky pôžičiek prijatých od spoločností v Skupine	-904 954	22 236	900 468
Splátky dlhodobých záväzkov	0	0	0
Čisté peňažné toky z finančnej činnosti	-4 404 954	-977 764	1 900 468
Kurzové rozdiely k peňažným prostriedkom a ekvivalentom		0	0
Prírastky (úbytky) peňažných prostriedkov a peňažných ekvivalentov	6 642 039	1 580 576	145 252
Peňažné prostriedky a peňažné ekvivalenty na začiatku roka	4 821 229	3 240 653	3 095 401
Peňažné prostriedky a peňažné ekvivalenty na konci roka	11 463 268	4 821 229	3 240 653

Podľa vyššie uvedených údajov, sprístupnených z interných zdrojov spoločnosti, za roky 2021, 2022 a 2023 je možné zhodnotiť, že vybraný podnikateľský subjekt v priebehu daného obdobia zvyšuje zásobu peňažných prostriedkov a ich ekvivalentov. Pre výpočet základných ukazovateľov založených na báze cash flow je nevyhnutné poznať ďalšie údaje z daného

obdobia, akými sú: ročné tržby, výška aktív, výška cudzieho kapitálu a výška krátkodobých záväzkov. Dané údaje sú zhrnuté v nasledujúcej tabuľke.

Ukazovateľ	Rok 2023	Rok 2022	Rok 2021
Tržby	110 523 009	109 838 529	49 743 982
Aktíva	53 369 613	51 420 334	27 622 050
Cudzí kapitál	49 273 758	47 449 171	25 497 779
Krátkodobé záväzky	39 119 931	34 905 260	15 325 166

Na základe týchto údajov o peňažných tokoch a údajov z tabuľky môžeme vypočítať základné ukazovatele na báze cash flow nasledovne:

Rok 2023

- Cash flow rentabilita tržieb = $\frac{9\,721\,827}{110\,523\,009} = 0,088$
- Cash flow aktív = $\frac{9\,721\,827}{53\,369\,613} = 0,182$
- Stupeň oddĺženia = $\frac{9\,721\,827}{49\,273\,758} = 0,197$
- Likvidita z cash flow = $\frac{9\,721\,827}{39\,119\,931} = 0,249$

Rok 2022

- Cash flow rentabilita tržieb = $\frac{3\,522\,984}{109\,838\,529} = 0,032$
- Cash flow aktív = $\frac{3\,522\,984}{51\,420\,334} = 0,069$
- Stupeň oddĺženia = $\frac{3\,522\,984}{47\,449\,171} = 0,074$
- Likvidita z cash flow = $\frac{3\,522\,984}{34\,905\,260} = 0,101$

Rok 2021

- Cash flow rentabilita tržieb = $\frac{1\,324\,592}{49\,743\,982} = 0,027$
- Cash flow aktív = $\frac{1\,324\,592}{27\,622\,050} = 0,048$
- Stupeň oddĺženia = $\frac{1\,324\,592}{25\,497\,779} = 0,052$
- Likvidita z cash flow = $\frac{1\,324\,592}{15\,325\,166} = 0,086$

Zvyšujúce sa hodnoty cash flow rentability tržieb v priebehu času naznačujú, že spoločnosť je schopná efektívnejšie využívať svoje tržby na generovanie hotovostných tokov.

Rastúce hodnoty cash flow aktív naznačujú, že spoločnosť efektívne využíva svoje aktíva na generovanie hotovostných tokov. Stupeň oddĺženia hlboko pod hodnotu koeficientu 1 naznačuje, že spoločnosť využíva menej cudzieho kapitálu voči svojim celkovým aktívam, čo môže byť považované za pozitívne z hľadiska finančnej stability. Rastúce hodnoty likvidity z cash flow indikujú, že spoločnosť má dostatočné hotovostné prostriedky na krytie svojich krátkodobých záväzkov. Celkovo vzrastajúce hodnoty týchto ukazovateľov môžu naznačovať zlepšujúcu sa finančnú situáciu spoločnosti a jej schopnosť efektívne riadiť hotovostné toky a aktíva.

Pomer cash flow k aktívam, ktorý je v tomto prípade na úrovni koeficientu 0,182, je finančný ukazovateľ, ktorý hodnotí, ako efektívne spoločnosť generuje cash flow z jej celkových aktív. Konkrétne, hodnota 0,182 znamená, že na každé euro aktív spoločnosti pripadá 18,2 centu generovaného operatívneho cash flow.

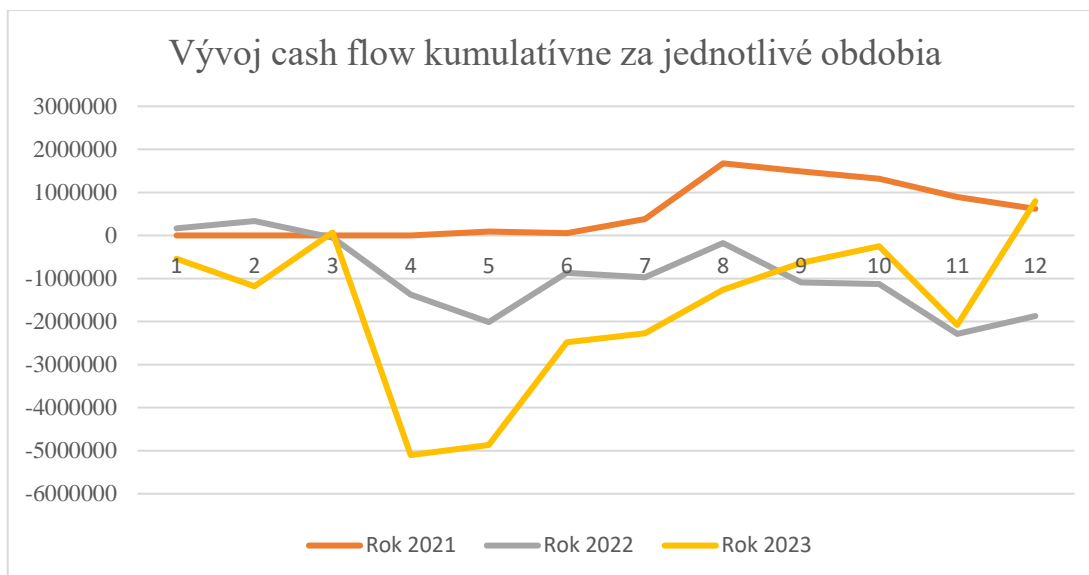
Avšak, hodnoty stupňa oddĺženia sú stále na nízkej úrovni, čo môže indikovať, že spoločnosť príliš spolieha na financovanie svojich aktivít prostredníctvom dlhu. Stupeň oddĺženia 0,197 v roku 2023 znamená, že zisk spoločnosti pred úrokmi, zdanením, odpismi a amortizáciou (EBITDA) je len 19,7 % z celkového dlhu. Tento pomer ukazuje, ako efektívne môže spoločnosť generovať cash flow z jej operácií na pokrytie existujúceho dlhu. Nízky pomer, ako je 0,197 v roku 2023, naznačuje, že spoločnosť generuje len malé množstvo cash flow v porovnaní s veľkosťou jej dlhu, čo môže byť neudržateľné a signalizuje vysoké riziko.

3.1.2 Analýza cash flow konkrétnych projektov

Podľa predchádzajúcej analýzy nastala medzi rokmi 2021 až 2023 vo vybranej spoločnosti zmena v procesoch a politike spoločnosti. V roku 2022 bol nárast v obrate spoločnosti viac než dvojnásobný, čo bolo spôsobené rapídnyim nárastom realizovaných projektov v tomto období. Ak sa pozrieme na tabuľku nižšie, zistíme, že v roku 2021 bolo 6 nových aktívnych projektov, zatiaľ čo v nasledujúcom roku ich bolo 16 a v roku 2023 dokonca až 24. Keďže často dochádza k realizovaniu projektov počas dvoch alebo viacerých účtovných období, rozhodnutia o realizácii projektov v minulých obdobiach ovplyvňujú výsledky cash flow v bežnom období. Priemerná doba trvania nami sledovaných projektov je približne 326 dní a 17 z celkovo 25 projektov je realizovaných počas viac ako jedného účtovného obdobia.

Názov projektu	Skutočný začiatok	Plánovaný koniec	Skutočný koniec	Počet dní výstavby		
A	1.4.2021	30.9.2021	30.9.2021	182		
B	3.5.2021	31.3.2022	31.3.2022	332		
C	3.10.2022	30.6.2023	31.1.2024	485		
D	28.11.2022	23.6.2023	23.6.2023	207		
E	14.4.2021	31.3.2023	31.10.2023	930		
F	13.1.2022	30.4.2022	16.11.2022	307		
G	1.1.2022	31.12.2022	31.12.2022	364		
H	1.1.2022	31.12.2022	31.12.2022	364		
I	8.10.2022	30.11.2022	31.12.2022	84		
J	29.9.2021	28.2.2022	15.5.2022	228		
K	12.5.2022	8.11.2022	8.11.2022	180		
L	9.11.2021	7.1.2024	22.8.2023	651		
M	10.11.2021	24.6.2022	29.7.2022	261		
N	22.6.2022	31.1.2023	31.7.2023	404		
O	8.8.2022	14.4.2023	14.4.2023	249		
P	27.1.2023	7.6.2023	31.1.2024	369		
Q	12.4.2023	1.7.2023	23.11.2023	225		
R	10.11.2022	10.8.2023	10.8.2023	273		
S	15.5.2023	31.12.2024		596		
T	14.6.2023	31.12.2023	30.4.2024	321		
U	1.8.2023	30.4.2024	30.4.2024	273		
V	2.10.2023	30.6.2024		272		
W	15.5.2023	12.2.2024	12.2.2024	273		
X	15.5.2023	12.2.2024	12.2.2024	273		
Y	26.9.2023	21.11.2023	31.3.2024	56		
Priemer v dňoch/Spolu				326,36		
Rok				2021	2022	2023
Počet aktívnych projektov v jednotlivých rokoch				6	16	24

Vývoj cash flow realizovaných projektov má vždy podobné vlastnosti. Začínajúce projekty sa dostávajú najskôr do záporného cash flow – projekty v počiatočnej fáze potrebujú prvotnú investíciu. Preto pri značnom náraste počtu realizovaných projektov zaznamenal mesačný vývoj cash flow prudký pokles najmä na konci roku 2022 a v roku 2023, čo je znázornené na grafe vývoja cash flow. Graf vychádza z tabuľky o mesačnom cash flow jednotlivých projektov, ktorá tvorí Prílohu č.1.



Tento graf tiež poukazuje na zmenu v rozhodovaní podnikateľského subjektu medzi rokmi 2021 a 2022 až 2023. Zatiaľ, čo v roku 2021 bol hlavným zámerom spoločnosti dosiahnuť čo najvyšší zisk z podnikateľskej činnosti pri zachovaní pozitívneho cash flow, v rokoch 2022 a 2023 sa spoločnosť zamerala na obrat. Zameranie sa na zvýšenie obratu bolo sprevádzané dočasným poklesom cash flow.

3.1.3 Porovnanie jednotlivých finančných ukazovateľov

Ak porovnáme dosiahnutý čistý zisk za rok 2023 s tokom peňažných prostriedkov za rovnaké obdobie, môžeme vidieť značný nesúlاد. Čistý zisk v roku 2023 bol vo výške 148 333 EUR a vykázané peňažné prostriedky a ekvivalenty peňažných prostriedkov boli vo výške 11 463 268 EUR, čo predstavuje zásadný rozdiel. Tento rozdiel môžeme pozorovať aj pri porovnaní rentability tržieb s cash flow rentability tržieb a môže naznačiť o spoločnosti niekoľko dôležitých aspektov:

1. Nízka rentabilita tržieb môže naznačovať, že spoločnosť má vysoké prevádzkové náklady alebo významné odpisy, ktoré znižujú jej čistý zisk. Cash flow rentabilita tržieb, ktorá nezahŕňa odpisy a niektoré ďalšie nepeňažné položky, môže byť oveľa vyššia, čo naznačuje, že spoločnosť generuje značné množstvo hotovosti, aj keď jej čistý zisk je nízky.
2. Existenciu časových rozdielov medzi tým, kedy spoločnosť zaznamenáva príjmy a kedy skutočne dostáva platby od zákazníkov. Podobne, cash flow môže byť vyšší, ak

spoločnosť efektívne riadi svoje výdavky a odkladá platby svojim dodávateľom.

3. Spoločnosť generuje významný cash flow z finančných alebo investičných aktivít, ktoré nie sú priamo súčasťou jej bežného podnikania.
4. Aj keď je rentabilita tržieb nízka, vysoká cash flow rentabilita tržieb ukazuje, že spoločnosť je schopná generovať dostatočný cash flow na financovanie svojho rastu a investícií bez potreby ďalšieho financovania.

Táto analýza naznačuje, že spoločnosť je efektívna vo vytváraní cash flow, aj keď jej čistý zisk je relatívne nízky kvôli vysokým operatívnym nákladom alebo výrazným odpisom. Takýto scenár je typický pre kapitálovo náročné odvetvia.

Pomer pokrytia záväzkov resp. likvidita z cash flow na úrovni 0,249 za rok 2023 znamená, že podnikateľský subjekt generuje len približne 24,9 % peňažného toku potrebného na pokrytie svojich krátkodobých záväzkov. Tento nízky pomer môže naznačovať potenciálne finančné problémy, pretože firma nemá dostatočný operačný cash flow na pokrytie svojich záväzkov v krátkodobom horizonte. To môže znamenať riziko, že firma bude mať problémy s platením svojich faktúr, úrokov alebo iných krátkodobých záväzkov načas. Na druhej strane, pomer likvidity (známy aj ako aktuálny pomer) na úrovni hodnoty koeficientu 1,219 znamená, že firma má dostatočné krátkodobé aktíva (napríklad hotovosť, pohľadávky, zásoby) na pokrytie svojich krátkodobých záväzkov – hodnota aktív je približne 121,9 % hodnoty krátkodobých záväzkov. Aj keď firma má aktíva na pokrytie krátkodobých záväzkov, nízky pomer likvidity z cash flow ukazuje, že firma nie je schopná generovať dostatočný operačný peňažný tok. Potenciálne ide o znak problémov s cash flow, ktoré môžu viesť k problémom so splatnosťou záväzkov v prípade, že by musela svoje krátkodobé aktíva (ako sú zásoby alebo pohľadávky) rýchlo premeniť na hotovosť. Aktuálne dostatočný ukazovateľ likvidity ukazuje, že spoločnosť má dostatok aktív na pokrytie záväzkov, čo môže zmierniť niektoré obavy vyplývajúce z nízkej likvidity z cash flow. V prípade, že aktíva spoločnosti sú zložené aj z ťažko predajných zásob alebo pohľadávok, môže byť ich rýchle prevedenie na hotovosť náročné.

Aktíva spoločnosti majú pozitívny trend rastu, napriek tomu ukazovateľ cash flow aktív je stále na pomerne nízkej úrovni koeficientu 0,182. Pomer na úrovni 0,182 je relatívne nízky, čo naznačuje, že spoločnosť nemá vysokú efektívnosť pri premene aktív na hotovostné prostriedky. Ak má spoločnosť veľké množstvo kapitálovo náročných aktív, ako sú v prípade nami vybranej stavebnej spoločnosti stroje, vybavenie a nehnuteľnosti, znamená to, že cash flow

generovaný z týchto aktív nie je na vysokej úrovni. Toto je dôležité pri spoločnostiach podnikajúcich v stavebníctve, kde sú investície do aktív kritické pre obchodný model. Nízky pomer tiež indikuje potenciálne problémy s financovaním bežnej prevádzky alebo splácaním dlhu, najmä ak spoločnosť čelí vysokým finančným záväzkom.

Celková zadlženosť 92,32 % znamená, že takmer celé aktíva spoločnosti sú financované prostredníctvom dlhu. Tento vysoký pomer ukazuje, že spoločnosť sa veľmi spolieha na vonkajšie financovanie a môže mať obmedzené možnosti na získavanie ďalších prostriedkov alebo úverov. Ak údaj o zadlženosti podniku spojíme s údajom o stupni oddlženia, spoločnosť s takýmto nízkym stupňom oddlženia môže mať ťažkosti s obsluhou svojho dlhu, najmä ak čelí neočakávaným finančným problémom alebo ak sa zhoršia ekonomické podmienky. Pokiaľ nie je schopná generovať dostatočný cash flow, môže to viesť k problémom s likviditou alebo dokonca k finančnému zlyhaniu. Celkovo, kombinácia vysokej zadlženosti a nízkeho stupňa oddlženia naznačuje, že spoločnosť čelí vysokému finančnému riziku a mala by preskúmať stratégie na zlepšenie svojej finančnej situácie. Všeobecne, by sa mali stavebné spoločnosti usilovať o udržateľný pomer zadlženosti, ktorý im umožňuje efektívne financovať svoje operácie a zároveň znižovať riziko v obdobiach ekonomickej neistoty. Pravidelné preskúmanie a prispôbenie finančnej štruktúry na základe aktuálnej situácie a trhových podmienok je pre tieto spoločnosti nevyhnutné.

3.2 Rozhodovací proces a budúce projekty vybraného podnikateľského subjektu

Úspešný rozhodovací proces je kritický pre schopnosť podniku rýchlo reagovať na meniace sa podmienky, inovovať a zlepšovať svoje operácie. Rozhodnutia, ktoré sú dobre premyslené a správne implementované, môžu výrazne prispieť k zvýšeniu konkurencieschopnosti a celkovej úspešnosti organizácie.

Rozhodovací proces vo vybranej stavebnej spoločnosti je založený na integrovanom manažérskom systéme (IMS), ktorý zahŕňa systémy manažérstva kvality (QMS), environmentálneho manažérstva (EMS) a manažérstva bezpečnosti a ochrany zdravia pri práci (SMS). Tieto systémy sú certifikované podľa noriem ISO 9001:2015, ISO 14001:2015 a ISO 45001:2018, čo naznačuje, že spoločnosť dodržiava vysoké štandardy v oblasti kvality, environmentálnej starostlivosti a bezpečnosti. Manažment spoločnosti sa zaväzuje k neustálemu zlepšovaniu týchto systémov, čo prispieva k efektívnemu rozhodovaciemu procesu na rôznych

úrovniah riadenia. Zamestnanci na každej úrovni sú povinní neustále vyžadovať a kontrolovať štandardy a postupy, čo zabezpečuje, že všetky operácie sú v súlade s politikami spoločnosti a zároveň sú efektívne a zodpovedné.

Nízky pomer cash flow k aktívam môže ovplyvniť rozhodnutia o ďalších investíciách. Spoločnosť môže byť opatrnejšia pri zavádzaní ďalších kapitálových výdavkoch, pretože jej aktuálne aktíva neprinášajú vysoký návrat v podobe cash flow. Pomer cash flow k aktívam na úrovni 0,182 by mohol znamenať potrebu zlepšiť operatívnu efektívnosť alebo prehodnotiť využitie aktív, aby sa zvýšila schopnosť generovať cash flow a posilnila finančná pozícia spoločnosti. Schopnosť generovať dostatočný cash flow je kľúčová pre udržanie likvidity a solventnosti.

3.2.1 Očakávaný vývoj spoločnosti

V budúcich obdobiach spoločnosť plánuje naďalej zvyšovať celkový obrat spoločnosti a jej podiel na trhu stavebných firiem. Docieľiť to má realizácia nových externých projektov, zapájanie sa do verejných súťaží a tiež rozšírenie pracovného tímu. V tabuľke uvádzame niekoľko nových projektov, ktoré by mal nami vybraný podnikateľský subjekt začať realizovať v budúcnosti.

Názov projektu	Začiatok realizácie	Koniec realizácie	Celkový výnos	Očakávaný zisk	Výnos v r. 2024	Očakávaný zisk v r. 2024
Bratislava	2024	2026	5 730 883,80	229 235,35	2 630 000,00	105 200,00
Senec	2024	2026	117 000 008,00	4 680 000,00	15 000 000,00	600 000,00
Kaštieľ	2025	2026	1 157 639,00	32 128,00	-	-
Bytový dom	2025	2026	1 638 333,00	81 917,00	-	-
Pivovar	2024	2025	1 309 456,00	65 473,00	872 970,63	43 648,53
Rekonštrukcie	2024	2025	1 091 180,00	120 032,00	656 000,00	32 800,00
Športová hala	2026	2026	3 412 484,00	68 249,00	-	-
Hala	2024	2024	1 647 268,00	32 945,00	1 647 267,85	32 945,00
Klinika	2024	2025	2 989 000,00	119 560,00	2 000 000,00	80 000,00
Materská škola	2024	2025	2 367 222,00	47 344,00	950 000,00	19 000,00
Základná škola	2024	2025	3 000 000,00	120 000,00	1 000 000,00	40 000,00
DSS	2024	2024	800 000,00	32 000,00	800 000,00	32 000,00
Stanica	2024	2024	1 930 253,00	96 513,00	1 930 253,00	96 513,00
Spolu			144 073 726,80	5 725 396,35	27 486 491,48	1 082 106,53
Miera výnosnosti				4%		4%

Na základe údajov z tabuľky môžeme vypočítať súčasnú hodnotu peňažných prostriedkov, ktoré spoločnosť očakáva v budúcom období a to pomocou diskontného faktoru.

Za predpokladu, že sa v podmienkach Slovenskej republiky udrží inflácia, musí byť hodnota diskontného faktoru menšia než 1, čo znamená že hodnota jedného eura dnes je vyššia ako hodnota jedného eura v budúcnosti (v našom prípade na konci roku 2024). Hodnotu diskontného faktoru vypočítame aj ako podiel hodnoty 1 a súčtu tejto hodnoty s mierou výnosnosti resp. vnútorným výnosovým percentom:

$$\text{Diskontný faktor} = \frac{1}{1+0,04} = 0,96$$

Ak vieme, že očakávané peňažné prostriedky na konci roku 2024 sú vo výške 1 082 106,53 EUR a diskontný faktor má hodnotu 0,96, potom vynásobením týchto dvoch údajov dostaneme súčasnú hodnotu peňažných prostriedkov a to približne 1 038 822,27 EUR. Rozdiel medzi reálnou hodnotou očakávaných peňažných prostriedkov v budúcnosti a ich súčasnou hodnotou je 43 284,26 EUR.

Pre podniky a investičné rozhodnutia je tento rozdiel kritickým faktorom. Umožňuje investorom a manažérom hodnotiť, či súčasná hodnota budúcich príjmov z investície alebo projektu prekonáva počiatočné náklady a poskytuje adekvátny návrat z pohľadu času a rizika. Ak je reálna hodnota zisku v budúcnosti a jej súčasná hodnota významne odlišná, môže to znamenať, že investícia môže byť finančne nevýhodná, pokiaľ sa nezohľadnia ďalšie faktory ako potenciálny rast, strategická hodnota alebo iné netrhové výhody. Súčasná hodnota peňazí je základným prvkom pre zdravé investičné a podnikové rozhodnutia.

Ak sme pri doterajšej analýze zistili, že spoločnosť dokázala v roku 2023 viac než zdvojnásobiť svoje cash flow (z necelých 5 mil. EUR v roku 2022 na viac než 11 mil. EUR v roku 2023), pre rok 2024 očakávame zvýšenie cash flow v súčasnej hodnote o približne 1 mil. EUR. V prípade, že sa do konca roka 2024 nič nezmení, spoločnosť by mala zaznamenať pokles rastu cash flow. Pokles rastu môže byť spôsobený viacerými faktormi akými sú napríklad:

1. Dosaiahnutie bodu nasýtenia - rast cash flow môže spomaliť, keď spoločnosť dosiahne určitú úroveň nasýtenia na trhoch, kde pôsobí, alebo keď sa vyčerpajú ľahko dosiahnuteľné príležitosti na zvýšenie efektivity a ziskovosti.
2. Zmeny v externom prostredí, ako sú ekonomické spomalenie, zvýšená konkurencia, alebo regulatívne zmeny.
3. Spoločnosť mohla reinvestovať značnú časť svojho cash flow do dlhodobých investícií, ktoré zatiaľ nepriniesli návrat, čo by mohlo vysvetliť menší nárast v roku

2024. Toto môže byť strategickým rozhodnutím, ktoré prináša nižšie krátkodobé príjmy, ale potenciálne vyššie dlhodobé zisky.

Spomalenie rastu cash flow môže tiež naznačovať, že spoločnosť dosiahla limit svojej súčasnej kapacity a budú potrebné ďalšie investície do zvýšenia kapacity alebo optimalizácie procesov, aby sa podporil ďalší rast.

3.3 Zhodnotenie finančnej situácie spoločnosti

Na základe uvádzaných finančných ukazovateľov je možné posúdiť finančné zdravie a efektívnosť stavebnej spoločnosti. Niektoré ukazovatele indikujú riziko budúceho vývoja spoločnosti a naznačujú problémy hlavne vo vzťahu k dlhu, ktorý spoločnosť generuje. Hoci nami vybraná stavebná spoločnosť vytvára každoročne vyšší cash flow, v pomere voči ostatným veličinám je stále nedostatočný. Prioritne sa jedná o stupeň oddĺženia, ktorý je na úrovni 19,7 %, teda signalizuje finančné riziko, ktoré je podporené vysokou zadlženosťou podniku. Likvidita z cash flow na úrovni 24,9 % je indikátorom potenciálnych problémov s likviditou. Spojením týchto faktorov vzniká riziko, že spoločnosť čaká v budúcnosti problém so splácaním svojich záväzkov. Likvidita z cash flow ukazuje nedostatočné pokrytie záväzkov generovaným cash flow, naopak vysoký dlh obmedzuje možnosti získavania ďalších finančných prostriedkov na zabezpečovanie podnikateľskej činnosti.

Z analýzy účtovných výkazov je zrejmé, že spoločnosť sa zameriava na zvyšovanie obratu teda aj na zvyšovanie svojho podielu na trhu. Na dosiahnutie tohto cieľa využíva financovanie aj prostredníctvom dlhu, čo znamená vyššiu zadlženosť a tiež znižovanie svojej marže, čo sa odráža v nízkej rentabilite. Od roku 2021 dokázala spoločnosť zdvojnásobiť svoj obrat, čím sa zaradila medzi najväčšie stavebné spoločnosti na Slovensku. Veľkú úlohu pri rozhodovaní o vývoji a možnostiach spoločnosti zohráva aj fakt, že nami vybraná stavebná spoločnosť je súčasťou medzinárodného koncernu. Aj keď sa môže zdať, že spoločnosť je dostatočne finančne krytá materskou spoločnosťou, mala by zvážiť svoje budúce stratégie pre zachovanie udržateľného rastu.

3.4 Odporúčané riešenia

Spoločnosť by mala implementovať stratégie na zníženie svojho dlhového zaťaženia, napríklad prostredníctvom refinancovania existujúcich dlhov za výhodnejších podmienok alebo predajom neefektívne využívaných aktív. Optimalizácia výrobných procesov, redukcia

nákladov a zlepšenie cenovej stratégie by mohli pomôcť zvýšiť rentabilitu. Zlepšenie manažmentu zásob a pohľadávok by mohlo výrazne zlepšiť cash flow a likviditu. Rozšírenie produktového portfólia alebo vstup na nové trhy by mohlo prispieť k stabilnejšiemu a vyššiemu cash flow a zároveň by bral ohľad na stratégiu zvyšovania podielu na trhu.

Vzhľadom na očakávané spomalenie rastu cash flow, by spoločnosť mohla zvážiť podrobnú analýzu príčin a zistiť tak, či ide o dôvody vnútorné alebo vonkajšie. Toto pomôže určiť, či sú potrebné zmeny v operatívnej stratégii alebo adaptácia na vonkajšie faktory. Neustále monitorovanie a zlepšovanie efektivity operácií a manažmentu nákladov pomáha zabezpečiť, že cash flow zostane na zdravej úrovni aj v menej priaznivých podmienkach. Tieto kroky môžu spoločnosti pomôcť zvládnuť výzvy spojené so spomalením rastu cash flow a zároveň položiť základy pre jej budúci rast.

Záver

Rozhodovací proces zohráva dôležitú úlohu pri riadení podniku. Spočíva v analýze doterajších výsledkov podniku a hľadania optimálnych riešení. Pri rozhodovaní je podstatné zvoliť ukazovatele, ktoré vzhľadom na odvetvie spoločnosti a jej ciele poskytnú čo možno najpresnejší obraz o stave spoločnosti.

Pri rozhodovaní o vývoji spoločnosti tvorí významnú časť analýza účtovných výkazov, ktoré poskytujú prehľad o stave a výkonnosti spoločnosti. V súčasných podmienkach však táto analýza nie je natoľko komplexná, aby bola určujúcou pre vývoj spoločnosti. Je potrebné zamerať sa aj na ďalšie ukazovatele či už finančnej výkonnosti alebo stability akými sú ukazovatele na báze cash flow alebo posúdenie časovej hodnoty peňazí.

Cieľom našej bakalárskej práce bolo zhodnotiť dopad finančných faktorov na rozhodovanie vybraného podnikateľského subjektu a posúdenie dôležitosti poznania finančných ukazovateľov pre kvalifikované rozhodovanie. Na základe finančnej analýzy, analýzy ukazovateľov na báze cash flow a posúdením rozhodovacích procesov s ohľadom na časovú hodnotu peňazí sa nám podarilo stanovený cieľ splniť.

Bakalárska práca poukazuje na nedostatočnosť sledovania samotných klasických finančných ukazovateľov ako rentabilita či likvidita v podmienkach Slovenskej republiky. Pre správne rozhodovanie je potrebné poznať ďalšie faktory, ktoré spolu s tými klasickými poskytnú presnejší pohľad na situáciu podniku. Z príkladu nami vybranej stavebnej spoločnosti vyplýva problém pri zameraní sa na jeden konkrétny ukazovateľ.

Ak manažment podniku určuje stratégiu podniku iba na základe jedného resp. niekoľkých ukazovateľov, môže pri ich interpretácii dochádzať k chybám. Ak máme dostupný väčší počet kvantifikovaných ukazovateľov, môžeme presnejšie nastaviť stratégiu podniku tak, aby plnil svoje stanovené ciele a zároveň dosahoval primeranú rentabilitu, likviditu, cash flow a udržateľný dlh.

Veríme, že naše odporúčané riešenia by v prípade realizácie v danej stavebnej spoločnosti priniesli pozitívny ohlas a výsledky.

Zoznam použitej literatúry

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 3. rozšířené vyd. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2010. 144 s. ISBN 978- 80-247-3308-1.

BEŇOVÁ, Elena a kol. *Financie a mena*. 1. vyd. Bratislava : Iura Edition, 2005. 373 s. ISBN 80-8078-031-5.

KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 1.vyd. Praha : C.H.Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.

BREALEY, Richard A. – MYERS, S. C. *Teorie a praxe firemních financí*. 1.vyd. Praha : Computer Press, 2000. 1064 s. ISBN 80-7226-189-4.

SIVÁK, Rudolf – BELANOVÁ, Katarína – JANČOVIČOVÁ BOGNÁROVÁ, Kristína. *Financie podnikateľskej sféry*. 2. vyd. Bratislava : SPRINT 2 s.r.o., 2018. 341 s. ISBN 978-80-89710-42-3.

ZALAI, Karol a kol. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 9. aktualizované a rozšírené vyd. Bratislava : SPRINT 2 s.r.o., 2016. 487 s. ISBN 978-80-89710-22-5.

KNÁPKOVÁ, Adriana. *Finanční analýza*. 2. rozšířené vyd. Praha : Grada Publishing, 2013. 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. 5. prepracované a doplnené vyd. Bratislava : Iura Edition, 2006. 482 s. ISBN 80-8078-029-3.

FETISOVOVÁ, Elena a kol. *Podnikové financie: praktické aplikácie a zbierka príkladov*. 4. upravené a prepracované vyd. Bratislava : Wolters Kluwer, 2020. 200 s. ISBN 978-80-571-0162-8.

MAJCHER, Milan a kol. *Financie podnikateľskej sféry: teória, politika a prax*. 1. vyd. Bratislava : Eurounion, 1998. 282 s. ISBN 80-85568-977.

DAMODARAN, Aswath. *The Little Book of Valuation: How to Value a Company, Pick a Stock and Profit*. 1. ed. Hoboken : John Wiley & Sons, 2011. 256 p. ISBN 978-1118004777.

Prílohy

Príloha č.1 Tabuľky komparácie mesačného cash flow

Názov projektu	Skutočný začiatok	Plánovaný koniec	Skutočný koniec	Počet dní výstavby	2021												2021 Celková hodnota
					5	6	7	8	9	10	11	12					
A	1.4.2021	30.9.2021	30.9.2021	182	114 603,87	-24 660,78	-63 689,97	4 355,27	-11 175,62	-548 549,58	71 835,94	122 085,65	19 432,77				
B	3.5.2021	31.3.2022	31.3.2022	332		-7 373,13	25 037,31	-10 166,65	441 706,76				94 576,30				
C	3.10.2022	30.6.2023	31.1.2024	485													
D	28.11.2022	23.6.2023	23.6.2023	207													
E	14.4.2021	31.3.2023	31.10.2023	930	-23 503,79	-5 895,54	366 554,16	1 299 760,05	-620 282,50	384 920,49	-492 195,32	-400 527,77	508 829,78				
F	13.1.2022	30.4.2022	16.11.2022	307													
G	1.1.2022	31.12.2022	31.12.2022	364													
H	1.1.2022	31.12.2022	31.12.2022	364													
I	8.10.2022	30.11.2022	31.12.2022	84													
J	29.9.2021	28.2.2022	15.5.2022	228						-4 137,60	-5 219,58	18 087,94	8 730,76				
K	12.5.2022	8.11.2022	8.11.2022	180													
L	9.11.2021	7.1.2024	22.8.2023	651									-3 526,52				
M	10.11.2021	24.6.2022	29.7.2022	261									-6 842,50				
N	22.6.2022	31.1.2023	31.7.2023	404													
O	8.8.2022	14.4.2023	14.4.2023	249													
P	27.1.2023	7.6.2023	31.1.2024	369													
Q	12.4.2023	1.7.2023	23.11.2023	225													
R	10.11.2022	10.8.2023	10.8.2023	273													
S	15.5.2023	31.12.2024		596													
T	14.6.2023	31.12.2023	30.4.2024	321													
U	1.8.2023	30.4.2024	30.4.2024	273													
V	2.10.2023	30.6.2024		272													
W	15.5.2023	12.2.2024	12.2.2024	273													
X	15.5.2023	12.2.2024	12.2.2024	273													
Y	26.9.2023	21.11.2023	31.3.2024	56													
Priemer v dňoch/Spolu				326,36	91 100,08	-37 929,45	327 901,50	1 293 948,67	-189 751,36	-167 766,69	-425 578,96	-270 723,20	621 200,59				

Kumulatív	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Rok 2021	0	0	0	0	91100,08	53 170,63	381 072,13	1 675 020,80	1 485 269,44	1 317 502,75	891 923,79	621 200,59
Rok 2022	163 057,80	-3 688 585,63	-2 810 977,38	-1 570 685,69	-1 254 546,95	-1 044 640,26	494 657,44	918 554,53	251 617,08	2 710 404,40	5 377 815,38	6 175 115,29
Rok 2023	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

