

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

Evidenčné číslo: 107007/I/2019/36069191764242436

**HODNOTENIE VÝKONNOSTI
VO VYBRANOM PODNIKU**

Diplomová práca

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

**HODNOTENIE VÝKONNOSTI
VO VYBRANOM PODNIKU**

Diplomová práca

Študijný program:	finančné riadenie podniku
Študijný odbor:	ekonomika a manažment podniku
Školiace pracovisko:	Katedra manažmentu
Vedúci záverečnej práce:	Ing. František Hurný, PhD.

Košice 2019

Bc. Filip Nagy

Zadanie záverečnej práce (vo vytlačenej verzii nahradit' stranou z AIS-u).

Čestné vyhlásenie

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

Dátum: 26.04.2019

.....

(podpis študenta)

Pod'akovanie

Ďakujem školiteľovi Ing. Františkovi Hurnému, PhD. za jeho odborné vedenie, metodickú pomoc a cenné rady, ktoré mi poskytol pri vypracovaní diplomovej práce.

ABSTRAKT

NAGY, Filip: Hodnotenie výkonnosti vo vybranom podniku – Ekonomická univerzita v Bratislave. Podnikovohospodárska fakulta so sídlom v Košiciach; Katedra manažmentu. – Vedúci záverečnej práce: Ing. František Hurný, PhD. – Košice: PHF EU, 2019, počet strán 72.

Cieľom záverečnej práce je: hodnotenie výkonnosti vo vybranom podniku prostredníctvom využitia vybraných tradičných a moderných prístupov k hodnoteniu výkonnosti. Práca je rozdelená do 5 kapitol. Obsahuje 18 grafov, 7 tabuliek. Prvá kapitola je venovaná: Súčasnému stavu riešenej problematiky, ohodnoteniu podniku, jeho výkonnosti, tradičným a novým metódam merania výkonnosti podniku.

V ďalšej časti sa charakterizuje: Podnik, ktorý sa analyzuje, jednotlivé ukazovatele finančnej analýzy a hodnotenie výkonnosti podniku pomocou kritéria EVA.

Záverečná kapitola sa zaoberá: Zhrnutím získaných informácií a hodnotením výkonnosti podniku na základe výsledkov finančnej analýzy.

Výsledkom riešenia danej problematiky sú: Opatrenia, ktoré sa vyvodili na základe výsledkov finančnej analýzy a ktoré zaručujú prospešnosť a stabilitu podniku.

Kľúčové slová:

Výkonnosť, hodnotenie, podnik.

ABSTRACT

NAGY, Filip: Performance Evaluation in a Selected Company - University of Economics in Bratislava. Faculty of Business and Economics with seat in Košice; Department of Management. - Head of Thesis: Ing. František Hurný, PhD. - Košice: PHF EU, 2019, pages 72.

The aim of the thesis is: to evaluate the performance in the selected company by using selected traditional and modern approaches to performance evaluation. The thesis is divided into 5 chapters. Includes 18 charts, 7 tables. The first chapter is devoted to: The current state of the problem, the evaluation of the company, its performance, traditional and new methods of measuring the performance of the company.

The following part is characterized by: The enterprise which is analyzed, individual indicators of financial analysis and evaluation of the company performance by the EVA criterion.

The final chapter deals with: Summary of information obtained and evaluation of company performance based on the results of financial analysis.

The result of the solution of this issue is: Measures that were based on the results of financial analysis and which guarantee the benefit and stability of the company.

Keywords:

Performance, rating, enterprise.

OBSAH

Úvod	12
1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí.....	14
1.1 <i>Ohodnotenie podniku.....</i>	<i>14</i>
1.1.1 Dôvody ohodnotenia podniku	15
1.1.2 Faktory, ktoré ovplyvňujú hodnotu podniku	15
1.1.3 Fázy a zásady ohodnotenia	17
1.2 <i>Výkonnosť podniku</i>	<i>18</i>
1.2.1 Vymedzenie súvisiacich pojmov a princípu merania výkonnosti podniku	18
1.2.2 Zdroje podkladov potrebných na meranie výkonnosti podniku	21
1.2.3 Vplyv výkonnosti na rozvoj podniku.....	23
1.3 <i>Tradičné metódy merania výkonnosti podniku</i>	<i>24</i>
1.3.1 Metódy finančnej analýzy ex post.....	25
1.3.2 Pomerové ukazovatele, ako tradičné ukazovatele výkonnosti	28
1.3.3 Metódy finančnej analýzy ex ante.....	32
1.4 <i>Nové metódy hodnotenia výkonnosti podniku.....</i>	<i>35</i>
1.4.1 EVA – ekonomická pridaná hodnota	36
1.4.2 MVA – hodnota pridaná trhom	37
1.4.3 RONA – výnosnosť čistých aktív	38
1.4.4 CROGA – výnosnosť hrubých aktív	38
1.4.5 CFROI – Cash flow výnosnosti investícií	39
1.5 <i>Prognózovanie finančnej situácie podniku</i>	<i>39</i>
1.5.1 Metódy bodového ohodnotenia.....	40
1.5.2 Matematicko-štatistické metódy	41
1.5.3 Neurónové metódy	42
2 Cieľ práce	43
3 Metodika práce a metódy skúmania	44
3.1 <i>Charakteristika objektu skúmania</i>	<i>44</i>
3.2 <i>Pracovné postupy</i>	<i>44</i>
3.3 <i>Spôsob získavania údajov a ich zdroje</i>	<i>45</i>
3.4 <i>Použité metódy vyhodnotenia a interpretácie výsledkov</i>	<i>45</i>
4 Výsledky práce	46
4.1 <i>Kvalitatívna a kvantitatívna charakteristika podniku.....</i>	<i>46</i>
4.2 <i>Finančná analýza podniku.....</i>	<i>48</i>
4.2.1 Ukazovatele rentability	48

4.2.2	Ukazovatele aktivity	51
4.2.3	Ukazovatele zadlženosti.....	55
4.2.4	Zlaté bilančné pravidlo.....	57
4.2.5	Ukazovatele ex-ante.....	58
4.3	<i>Hodnotenie výkonnosti podniku pomocou metódy EVA</i>	<i>60</i>
5	Diskusia.....	64
	Záver	69
	Zoznam použitej literatúry	70

Zoznam ilustrácií a zoznam tabuliek

Obrázok 1 Zlaté bilančné pravidlo (Zalai a kol., 2010).....	27
Obrázok 2 Návratnosť vlastného kapitálu	49
Obrázok 3 Návratnosť aktív.....	49
Obrázok 4 Návratnosť celkového kapitálu	50
Obrázok 5 Doba obratu aktív.....	51
Obrázok 6 Obrat aktív.....	52
Obrázok 7 Doba obratu zásob.....	52
Obrázok 8 Obrat zásob	53
Obrázok 9 Doba obratu pohľadávok.....	54
Obrázok 10 Doba splácania záväzkov	54
Obrázok 11 Celková zadlženosť podniku.....	55
Obrázok 12 Stupeň samofinancovania	56
Obrázok 13 Platobná neschopnosť celková.....	57
Obrázok 14 Zlaté bilančné pravidlo.....	58
Obrázok 15 Index Bonity.....	58
Obrázok 16 Altmanovo Z-skóre	59
Obrázok 17 Index 05.....	60
Tabuľka 1 Kralicov rýchly test - stupnica hodnotenia ukazovateľov.....	40
Tabuľka 2 Významné ekonomické ukazovatele firmy	48
Tabuľka 3 Výpočet NOPAT	61
Tabuľka 4 Náklady na vlastný kapitál	61
Tabuľka 5 Výpočet celkového investovaného kapitálu.....	62
Tabuľka 6 Výpočet priemerných nákladov kapitálu	63
Tabuľka 7 Výpočet ekonomickej pridanej hodnoty	63

Zoznam skratiek a značiek

CFROI	Cesh Flow Return on Investment Capital. Casch flow výnosnosti investícií.
CROGA	Cash Return on Gross Assets. Výnosnosť hrubých aktív.
ČPK	čistý prevádzkový kapitál
DZ	dlhodobé záväzky
EAT	Earnings after Taxes. Zisk po zdanení.
EBDIT	Earnings before Depreciation, Interest and Taxes. Zisk pred odpočítaním odpisov, úrokov a daní.
EBIT	Earnings before Interest and Taxes. Zisk pred odpočítaním úrokov a daní.
EBT	Earnings before Taxes. Zisk pred zdanením.
EFQM	European Foundation for Quality Management. Európska nadácia pre manažment kvality.
EPaR	Európsky parlament a rada
EVA	Economic Value Added. Ekonomická pridaná hodnota.
GA	Gross Assets. Hrubé aktíva.
KZ	krátkodobý záväzok
MAJ	majetok
MVA	Market Value Added. Hodnota pridaná trhom.
NA	Net Assets. Čisté aktíva.
NM	neobežný majetok
NOPAT	Net Operating Profit After Tax. Čistý výsledok hospodárenia.
OA	obežné aktivity
OAZCF	Operating after Tax Cash Flow. Prevádzkový cash flow po zdanení.
ROA	Return on assets. Rentabilita aktív.

ROE	Return on equity. Rentabilita vlastného imania.
RONA	Return on Net Assets. Výnosnosť čistých aktív.
ROS	Return on sales. Rentabilita tržieb.
T	tržby
U	úroky
VH	výsledok hospodárenia
VI	vlastné imanie
WACC	Weighted Average Cost of Capital. Priemerné náklady kapitál.

Úvod

Výkonnosť podniku je pojem, ktorý si laik predstavuje ako množstvo vytvoreného produktu alebo poskytnutie množstva služieb za istý čas. Možno by to dal do súvislosti s kvalitou. Na tomto mieste si môžeme položiť otázku: Je to také jednoduché? Podniky sú výkonné, ak vyrábajú dostatok tovaru a poskytujú služby pokrývajúce potreby záujemcov? Problematika vôbec nie je jednoduchá a sú si toho vedomí podnikatelia, majitelia a prevádzkovatelia firiem a všetci zainteresovaní venujúci sa zefektívneniu činnosti podniku. Snahou je, aby podnik popri uspokojovaní potrieb zákazníkov a odberateľov uspokojil aj očakávania majiteľov, akcionárov, ale aj zamestnancov. Snahou je, aby investori vedeli, aké je predpokladané finančné hospodárenie firmy, do ktorej má záujem investovať. Banky musia vedieť aká je solventnosť podniku, ktorý žiada o úver. Majitelia firmy sa usilujú o hľadanie stále nových možností pre zvyšovanie podnikateľskej výkonnosti. K tomu je potrebná dôkladná analýza finančných možností, aby sa odhalili klady i nedostatky, možnosti zefektívnenia činnosti v záujme rastu hodnoty podniku.

Cieľom diplomovej práce je hodnotenie výkonnosti vo vybranom podniku prostredníctvom využitia vybraných tradičných a moderných prístupov a sformulovanie opatrení k zefektívneniu jeho činnosti.

Prvá kapitola diplomovej práce je venovaná súčasnému stavu riešenej problematiky. Venuje sa podstate a dôvodom ohodnotenia, faktorom, ktoré ho ovplyvňujú. Popisuje fázy a zásady ohodnotenia. Taktiež vymedzuje výkonnosť podniku ako pojem, zdroje podkladov k určeniu výkonnosti a jeho vplyvu na rozvoj výkonnosti. Zaoberá sa tradičnými metódami výkonnosti, ako sú metódy finančnej analýzy ex post, metódy pomerových ukazovateľov a metódy finančnej analýzy ex ante. Okrem toho popisuje nové metódy hodnotenia výkonnosti podniku.

V druhej kapitole sú sformulované čiastkové ciele vyplývajúce z hlavného cieľa diplomovej práce, z vykonania hodnotenia výkonnosti podniku.

Tretia kapitola stanovuje metodiku práce, jednotlivé kroky vedúce k naplneniu stanovených cieľov. Informuje o hlavnej metóde skúmania a to o finančnej analýze vykonanej rôznymi metódami.

Štvrtá kapitola charakterizuje podnik, ktorý je predmetom skúmania a prináša základné ekonomické informácie za sledované obdobie a to za roky 2012 až 2016. Obsahuje hodnotenie výkonnosti podniku pomocou novej metódy EVA.

V diskusii sú obsiahnuté najdôležitejšie zistenia finančnej analýzy a hodnotenia podniku. Okrem toho nachádzajú sa tu odporúčania pre podnik v záujme zvýšenia jeho výkonnosti.

Pri spracovaní diplomovej práce sme sa opierali o domáce a zahraničné literárne zdroje. Opierali sme sa o publikácie Varcholovej, Jakubeca, Kardoša, Zalaiho, Pavelekovej, Knápkovej a ďalších.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

V trhovej ekonomike, vychádzajúcej z uspokojovania potrieb zákazníka, podniky sú nútené neustále zvyšovať svoju konkurencieschopnosť, čo spočíva medzi inými vo zvyšovaní svojej výkonnosti a efektívnosti. A to nielen krátkodobo, ale dlhodobo. Znamená to, že manažment podniku musí priebežne sledovať stav podniku a vytvoriť taký systém, ktorý umožňuje dosiahnuť čo najvyššiu výkonnosť. K tomu je nutné sledovať všetky podnikové aktivity, čo vyžaduje analýzu stavu podniku za určité obdobie a usilovať sa o ich optimalizáciu. Podľa Gavurovej podniky na zabezpečenie vlastnej konkurencieschopnosti doteraz využívali rôzne prístupy.¹ „*Ich cieľom bolo okrem zabezpečenia prielomu vo výkonnosti aj zvyšovanie hodnoty pre všetkých zainteresovaných v podniku: akcionárov, zákazníkov, zamestnancov, dodávateľov.*“² Využívané prístupy sa neosvedčili v takej miere, aby uspokojili všetkých zainteresovaných, preto bolo potrebné venovať sa vytvoreniu nových metód hodnotenia výkonnosti preferujúce rast hodnoty podniku.

1.1 Ohodnotenie podniku

V našom štáte koncom minulého storočia trhovou ekonomikou ožila znalecká činnosť zaoberajúca sa určením hodnoty podniku. „*Riešili sa reštitúcie, privatizácie, prevody podnikov a celkové prevody majetku, nepeňažné vklady do podnikania, podniky začali vstupovať do konkurzu, likvidovali sa štátne podniky a podobne.*“³ Každý podnik má svoje špecifiká, nie je možné objektivizovať cenu podniku na trhu. Pritom sa nezohľadňuje iba skutočná hodnota podniku ale aj výnosový potenciál, jeho postavenie na trhu a budúce možnosti. Ohodnotenie sa vyžaduje, keď dochádza k predaju podniku alebo jeho časti, alebo podnik potrebuje poznať hodnotu podniku napríklad pri žiadosti o úver, poistenia majetku, v súvislosti so súdnymi spormi, na daňové účely a podobne. To, že konkrétne z akých dôvodov je potrebné stanoviť hodnotu podniku teda majetku, jednotliví autori venujúci sa problematike posudzujú rozdielne.

¹ GAVUROVÁ, B. 2007. Význam Balanced Scorecard pre meranie a riadenie výkonnosti podniku. In *Semafor 2007. Ekonomika firiem 2007 : zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie : Košice, 19.-21.9.2007.*

² Tamtiež, s. 196.

³ JAKUBEC, M. a P. KARDOŠ. 2016. *Riadenie hodnoty podniku.* Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. s. 11

1.1.1 Dôvody ohodnotenia podniku

Dôvody ocenenia podniku M. Mařík a kol. členili podľa toho, či došlo alebo nedošlo k vlastníckym zmenám. Podľa toho existujú:

- a) ocenenia, keď dochádza k vlastníckym zmenám – kúpa a predaj podniku na základe zmluvy, nepeňažný vklad do obchodnej spoločnosti, fúzia, rozdelenie spoločnosti, ponuka na prevzatie,
- b) ocenenia, keď nedochádza k vlastníckym zmenám – zmena nastávajúca v právnej forme spoločnosti, poskytovanie úveru, sanácia podniku.⁴

Podľa Raymonda C. Milesa zo všetkých dôvodov podnik sa najčastejšie ohodnocuje z dôvodu predaja.⁵ Pre potreby štátnych orgánov, alebo právnych úkonov fyzických alebo právnických osôb podľa M. Szilágyiho a I. Sedlákovej sa všeobecná hodnota podniku stanovuje pri predaji podniku alebo jeho časti v súlade s Obchodným zákonníkom⁶, pri zmene právnej formy podniku, pri prevode, zrušení alebo vysporiadaní podielového vlastníctva.⁷ Je to nutné aj v prípade vstupu nového spoločníka, čím dochádza k zvýšeniu základného imania. Ale poznať hodnotu podniku je potrebné aj pri jeho speňažení v rámci konkurzného konania, alebo pri dedičskom konaní, pri požiadaní o záložné právo na poskytnutie úveru, alebo pri predaji podniku alebo jeho častí z dôvodu exekučného konania v súlade s Exekučným poriadkom⁸.

Z uvedených informácií vyplýva, že existuje niekoľko podnetov na ohodnocovanie podniku a je možné ich kategorizovať na základe rôznych kritérií. Sú prípady, keď ohodnocovanie nevykonávajú znalci alebo znalecké organizácie, ale manažéri spoločnosti, v prvom rade v prípadoch, keď je to ohodnocovanie na internú potrebu spoločnosti.⁹

1.1.2 Faktory, ktoré ovplyvňujú hodnotu podniku

To, že akú hodnotu má podnik, závisí od dopytu a ponuky, obchodného prostredia a charakteru odvetvia, ktoré spoločne nazývame vonkajšími faktormi ovplyvňujúcimi

⁴ MAŘÍK, M. a kol. 2003. *Metódy oceňování podniku*. Praha : Ekopress, 2003.

⁵ MILES, R. C. 1984. *Basic Business Appraisal*. New York : John Wiley & Sons, 1984.

⁶ Zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník v znení neskorších predpisov

⁷ SZILÁGYI, M. a O. SEDLÁKOV. 2002. *Ekonomické a právne aspekty stanovenia všeobecnej hodnoty podniku*. Žilina : Edis, 2002.

⁸ ZÁKON č. 233/1995 Z. z. o súdnych exekútoroch a exekučnej činnosti (Exekučný poriadok) v znení neskorších predpisov.

⁹ JAKUBEC, M. a P. KARDOŠ. 2016. *Riadenie hodnoty podniku*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. s. 11

hodnotu podniku. Podnik sa teda ohodnocuje na základe rôznych faktorov pôsobiacich na podnik vo väčšej alebo menšej miere. Podľa toho, ako tieto faktory pôsobia na ohodnocovanie podniku, je možné ich deliť do štyroch skupín:

- „suma cien podnikového majetku,
- *finančná štruktúra podniku,*
- *súčasná a očakávaná výnosnosť podniku,*
- *hodnota podniku.*“¹⁰

Suma cien podnikového majetku predstavuje taký kapitál, ktorý by bol potrebný na vybudovanie rovnakého podniku. Pri tvorbe ceny sa zohľadňujú ceny obstarávania majetkových zložiek, stupeň opotrebenia investičného majetku, vývoj reprodukčných cien a všetky náklady súvisiace so založením podniku.

Finančná štruktúra podniku predstavuje zložky kapitálu podieľajúcich sa na krytí majetku podniku. Môže byť vlastný a cudzí kapitál vrátane záväzkov.

Výnosnosť predstavuje výnos, ktorý podnik prináša svojmu majiteľovi a tak má rozhodujúci vplyv na jeho trhovú hodnotu.

Hodnota podniku má podobu ťažko kvalifikovateľných, nemateriálnych faktorov. Pod ňou sa chápe kvalifikovaný manažment, kvalifikovaní pracovníci, organizácia činnosti, vzťahy k dodávateľom, vybudovanie odbytových ciest, hodnota značky a podobne.

Na vzťah medzi cenou a hodnotou podniku poukazuje Kislingerová a uvádza, že v prípade podniku uvedené dva pojmy sa vo veľkej miere líšia.¹¹ Na výslednú cenu podniku vplývajú ďalšie rôzne faktory pôsobiace v čase predaja ako je napríklad časová tieseň, psychologické faktory, vzťah medzi kupujúcim a predávajúcim a podobne. „Cena podniku je fakt. Je výsledok konkrétnej transakcie realizovanej porovnaním ponuky a dopytu: zahŕňa súbor objektívnych a subjektívnych úvah predkladaných kupujúcim a predávajúcim v priebehu rokovania. Vyjadruje reálnu zmenu.“¹² Hodnota podniku odráža hodnotu k dátumu ohodnocovania. Nemôže odrážať tie položky, ktoré ešte neexistujú, ktoré pribudnú v budúcnosti, teda sú v štádiu zakladania alebo vytvorenia.

¹⁰ JAKUBEC, M. a P. KARDOS. 2016. *Riadenie hodnoty podniku*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. s. 19

¹¹ KISLINGEROVÁ, E. 2001. *Oceňování podniku*. Praha : C.H. Beck, 2001.

¹² RAFFEGAU, J. a F. DUBOIS. 1996. *Finančné oceňovanie podniku*. Praha: Nakladatelství HZ, 1996.

Podľa Mlčocha¹³ hodnota podniku je názor, vzniká ako výsledok vlastných výpočtov dvoch strán, ktoré rokujú o podniku. Mařík tvrdí, že hodnota podniku sa vyvíja od jeho budúcich príjmov prevedených na súčasnú hodnotu.¹⁴ Peemöller hodnota podniku vyjadruje vzťah medzi objektom a subjektom za podmienky rozumného uvažovania.¹⁵

Definíciu trhovej hodnoty stanovenej v Medzinárodných štandardoch prináša Jakubec a Kardoš v nasledujúcom znení: „*Trhová hodnota je odhadnutá suma, za ktorú by mal byť majetok zamenený k dátumu ohodnotenia medzi kúpochtivým kupujúcim a predajachtivým predávajúcim pri transakcii medzi samostatnými nezávislými partnermi po náležitom marketingu, v ktorej by obidve strany vystupovali informovane, rozumne a bez nátlaku.*“¹⁶

Po určení faktorov vplývajúcich na hodnotu podniku a zadefinovaní samotnej hodnoty a ceny podniku sme popísali aj fázy a zásady ohodnotenia.

1.1.3 Fázy a zásady ohodnotenia

Aby ohodnocovanie podniku bolo reálne, čo najviac objektívne, je nutné postupovať v súlade s istými zásadami. K najdôležitejším patrí:

- zásada hospodársky rozumného, racionálneho riešenia,
- zásada objektívneho hodnotenia bez neprimeraných okolností,
- zásada odôvodnenosti ohodnotenia z uvedením argumentu ohodnotenia,
- zásada zachovania substancie, teda zachovanie pôvodného charakteru.

Existujú aj ďalšie zásady, ktoré je vhodné akceptovať pri ohodnotení. Je nutné si uvedomiť, že ohodnotenie sa vykonáva za istým cieľom, neutrálne a nezávisle a nedá sa vopred určiť, aký bude jeho výsledok.¹⁷

Strinková¹⁸ uvádza, že ohodnocovanie podniku sa realizuje v siedmich fázach. Proces sa zaháji zadefinovaním úlohy, nasleduje získanie informácií o podniku a vytvorenie plánu práce. V rámci východiskovej diagnózy formuluje predstavu o realizácii

¹³ MLČOCH, J. 1998. *Oceňování podniku*. Praha : Linde, 1998.

¹⁴ MAŘÍK, M. a kol. 2003. *Metódy oceňování podniku*. Praha : Ekopress, 2003.

¹⁵ PEEMÖLLER, V. H. 2001. *Praxishandbuch der Unternehmensbewertung*. Berlin:NWB, 2001.

¹⁶ JAKUBEC, M. a P. KARDOS. 2016. *Riadenie hodnoty podniku*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. s. 11

¹⁷ Tamtiež

¹⁸ STRINKOVÁ, V. a kol 1999. *Riadenie hodnoty podniku*. Bratislava : Sprint, 1999.

ohodnotenia s postupným spresňovaním. Štvrtou fázou je účtovná a finančná diagnóza, nasleduje rozbor perspektív, určia sa najvhodnejšie metódy, zadajú sa premenné a parametre. V poslednej fáze sa uskutoční kalkulácia, hodnotenie a závery.

Vytváranie a riadenie hodnôt je nevyhnutnou súčasťou zdravých firemných a prevádzkových stratégií.

1.2 Výkonnosť podniku

Podľa Jakubeca a Kardoša „výkonnosť podniku (schopnosť produkovať zisk) je v štandardnom trhovom prostredí rozhodujúcim faktorom ovplyvňujúcim jeho trhovú hodnotu.“¹⁹ Je to výrok, ktorý síce naznačuje, že výkonnosť úzko súvisí so ziskom a ovplyvňuje trhovú hodnotu podniku, ale nie je určené, čo všetko a kto každý sa podieľa na dosiahnutí určitého výkonu a ako sa meria. V záujme získania uvedených informácií sme sa rozhodli vymedziť pojem výkonnosti a súvisiacich pojmov. K určeniu výkonnosti je nevyhnutné vyjadriť ju istou veličinou, k čomu je potrebné ju zmerať. Z toho dôvodu sme sa rozhodli popísať princíp merania výkonnosti a určiť jej vplyv na rozvoj podniku.

1.2.1 Vymedzenie súvisiacich pojmov a princípu merania výkonnosti podniku

Presnú definíciu, prijatú Európskou nadáciou pre manažment kvality (ďalej EFQM), pojmu prináša Nenadál, podľa ktorej výkonnosť je „miera dosahovaných výsledkov jednotlivcami, skupinami, organizáciami a ich procesmi.“²⁰ Podľa Wagnera výkonnosť podniku je „charakteristika, ktorá popisuje spôsob, akým subjekt vykonáva určitú činnosť, na základe podobnosti s referenčným spôsobom vykonávania tejto činnosti.“²¹ Výkonnosť je cieľovo zameraná, čo znamená, že má záujem dosiahnuť istý cieľ alebo sa k tomuto cieľu priblížiť. Podľa Suchánka sa jedná o schopnosť podniku produkovať výkon, čoho súčasťou je zisk a náklady podniku.²²

¹⁹ JAKUBEC, M. a P. KARDOŠ. 2016. *Riadenie hodnoty podniku*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. s. 34.

²⁰ NENADÁL, J. 2001. *Měření v systémech managementu jakosti*. Praha : Management Press, 2001.

²¹ WAGNER, J. 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*, 2009. s. 17.

²² SUCHÁNEK, P. *Vliv kvality na výkonnost a konkurenceschopnost podniku*. 2013. Brno : Masarykova univerzita, 2013.

Výkonnosť sa môže chápať aj ako „*skĺbenie všetkých podnikových činností tak, aby výsledkom bol fungujúci a prosperujúci podnik s dlhodobou perspektívou existencie.*“²³ Varcholová a kol. uvádzajú, že zahraniční odborníci preferujú širokú škálu prístupov, od jednoduchého k zložitému, od „hard“ prístupov k „soft“ prístupom.²⁴

Gavurová a kol. rozlišuje operatívnu a strategickú výkonnosť. Operatívna výkonnosť vyjadruje, aká je meraná konkurencieschopnosť procesov podniku, vyjadrujúca jeho dokonalosť. Operatívna výkonnosť sa rozvíja znižovaním nákladov, zvyšovaním kvality a skracovaním operačných časov. K nástrojom zvyšujúcim operatívnu výkonnosť podniku patrí metóda ABC, Six Sigma a podobne. Strategická výkonnosť je schopnosť podniku dosiahnuť stanovené strategické ciele. Je to v skutočnosti operatívna výkonnosť vymedzená strategickými ukazovateľmi. Podmienkou zvyšovania konkurencieschopnosti slovenských podnikov podľa Gavurovej a kol. je „*systematické zvyšovanie efektívnosti a synergie svojich procesov pri dosahovaní cieľov v súlade s dynamikou vývoja podnikateľského prostredia.*“²⁵

Dôležité je si uvedomiť, že výkonnosť hodnotí každý zo subjektov podniku inakšie. Preto je potrebné zdefinovať isté kritérium, aby sa mohla určiť tak výkonnosť ako konkurencieschopnosť podniku. Takým kritériom môže byť hodnota podniku, ktorej kladná hodnota vyjadruje dostatočnú výkonnosť podniku. Čím je hodnota podniku vyššia, tým je vyššia aj výkonnosť podniku.²⁶

Meraním výkonnosti podniku sa zaoberajú odborníci finančného manažmentu. Meranie predstavuje činnosť priradujúcu hodnoty istej vlastnosti skúmaného objektu. Tak sa získava hodnota vzťahujúca sa k tejto vlastnosti, charakteristike.²⁷ Manažéri vykonávajú množstvo meraní a hodnotení, v čom sú im nápomocné súčasné informačné systémy. Výsledky merania tvoria podklady k uskutočneniu analýzy podniku. Analýza celkovej výkonnosti podniku sa skladá z dvoch oblastí a to z kvalitatívnej a kvantitatívnej analýzy.

²³ KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELEKOVÁ a K. ŠTEKER. 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha : Grada Publishing, 2013.

²⁴ VARCHOLOVÁ a kol. 2007. *Meranie výkonnosti podnikov*. Bratislava : Vydavateľstvo EKONÓM, 2007. s. 9.

²⁵ GAVUROVÁ, B. 2007. Význam Balanced Scorecard pre meranie a riadenie výkonnosti podniku. In *Semafor 2007. Ekonomika firiem 2007 : zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie : Košice, 19.-21.9.2007*.

²⁶ NEUMAIEROVÁ, I. a I. NEUMAIER. 2002. *Výkonnosť a tržní hodnota firmy*. Praha : Grada Publishing, a. s., 2002. 216 s, s. 21-25.

²⁷ WAGNER, J. 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*, 2009. s. 17.

Kvalitatívna analýza podniku hodnotí interné a externé ekonomické prostredie podniku. Je založená na verbálnom hodnotení, na skúsenostiach odborníkov. Typickou kvalitatívnou analýzou je SWOT analýza a BCG matica. Kvantitatívna analýza je založená na matematických, štatistických a algoritmickej metódach na spracovanie číselných údajov a ekonomickým posúdením výsledkov.²⁸

Finančná analýza, forma kvantitatívnej analýzy, ako uvádza Kislingerová a kol. *„tvorí každodennú súčasť práce finančného manažéra, pretože závery a poznatky finančnej analýzy slúžia nielen na taktické rozhodovanie o investíciách a financovaní, ale i pre reporting vlastníkom, veriteľom a ďalším záujemcom“*.²⁹

K analýze finančnej situácie podniku je možné pristupovať z rôznych hľadísk. Rozhodujúce je to, na aké účely je potrebné ju vykonať, kto bude používať výsledky analýzy. Vlastník, ktorý sa zaujíma o výkonnosť podniku, sa bude venovať skôr skutočnostiam, ktoré sa premietajú do aktivity a rentability podniku. Banka poskytujúca úver bude sledovať jeho zadlženosť. Dodávateľ sa skôr zaujíma o schopnosť podniku hrať záväzky. Finančná analýza môže byť premietnutá aj do časovej orientácie. Môže odrážať súčasnú finančnú situáciu podniku na základe výsledkov z minulosti, alebo je možnosť predvídať vývoj finančnej situácie podniku na základe súčasnosti. Inakšie sa pristupuje k finančnej analýze podniku v závislosti na jeho ekonomickej a rozhodovacej samostatnosti. Iný je prístup k finančnej analýze samostatného podniku, ako podniku, ktorý je členom koncernu alebo holdingu.³⁰

Je potrebné dodať, že jednotliví zájemcovia o výsledky finančnej analýzy podniku sa musia uspokojiť s informáciami, pre nich dostupnými. Napríklad investor má k dispozícii verejne dostupné údaje, kým banka, napriek tomu, že je tiež subjektom vonkajšieho prostredia, má dostupnosť aj k informáciám nedostupným napríklad pre investora. Záujem o meranie výkonnosti podniku majú aj vlastníci, ktorí schválením stratégie podniku očakávajú výnosy, ktoré sa zabezpečujú prostredníctvom manažérov podniku. Z uvedených skutočností vyplýva, že *„finančné ukazovatele sú pre hodnotenie*

²⁸ KUBÍČKOVÁ, D. a I. JENDŘICHOVSKÁ. 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha : PC. Neck, 2015.

²⁹ KISLINGEROVÁ, E. a kol. 2007. *Manažérske finance*. Praha : C.H. Beck.

³⁰ ZALAI, K. a kol. 2010. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Bratislava : Sprint dva, 2010.

*výkonnosti podniku dôležité, pretože poskytujú manažérom informácie, či podnik vytvára hodnotu a umožňuje manažérom zistiť, či prijaté opatrenia prispeli k tvorbe.*³¹

1.2.2 Zdroje podkladov potrebných na meranie výkonnosti podniku

Odborníci, špecialisti finančného manažmentu finančné a ekonomické informácie získajú z účtovníctva podniku. Účtovnú závierku Zalai považuje za hlavný zdroj informácií pre finančnú analýzu. V účtovnej závierke sa prejaví celý transformačný proces podniku, podmienky priebehu, samotný priebeh a výsledky. Účtovníctvo môže byť regulované dvoma spôsobmi. Jedna je regulácia zvonka, čo znamená riadenie účtovníctva prostredníctvom štátu alebo záväzkov. Druhá, zvaná samoregulácia, keď riadenie účtovníctva je kompetenciou podniku.

Podľa slovenskej právnej úpravy účtovná závierka sa uskutočňuje v sústave jednoduchého a podvojného účtovníctva. Účtovnú závierku jednoduchého účtovníctva tvorí Výkaz o majetku a záväzkoch a Výkaz o príjmoch a výdavkoch. Kým prvý výkaz podáva informácie o podmienkach realizácie transformačného procesu analyzovaného podniku, druhý informuje o priebehu a výsledkoch tohto procesu.³² Ako uvádza Zalai a kol. *„komparácia zodpovedajúcich ukazovateľov z obidvoch výkazov navzájom umožňuje analyzovať úroveň využitia majetku (aktivitu) napríklad porovnaním zásob a tržieb za predaj tovaru, výrobkov a služieb sa získa obraz o ich obratovosti.*³³

Účtovná závierka v sústave podvojného účtovníctva vyúsťuje do finančného výsledku hospodárenia. Tvoria ju Súvaha, Výkaz ziskov a strát a Poznámky. Súvaha vypovedá o podmienkach transformačného procesu prostredníctvom poznatkov o majetku a finančných zdrojov jeho krytia. O priebehu a výsledkoch transformačného procesu informuje Výkaz ziskov a strát. Uplatňuje sa v nich aktuálny princíp, podľa ktorého *„o nákladoch a výnosoch sa účtuje do obdobia, s ktorým vecne a časovo súvisia no nie do obdobia, v ktorom sa prejavujú ako príjmy a výdavky.*³⁴

Výkazy účtovnej závierky sú zdrojom informácií slúžiacich na posúdenie finančnej situácie analyzovaného podniku. Vykonáva sa horizontálna a vertikálna analýza výkazov.

³¹ VARCHOLOVÁ, T. a kol. 2007. *Meranie výkonnosti podnikov*. Bratislava : Vydavateľstvo EKONÓM, 2007. s. 11

³² ZÁKON č. 431/2002 Z. z. Zákon o účtovníctve v znení neskorších predpisov.

³³ ZALAI, K. a kol. 2010. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Bratislava : Sprint dva, 2010. s. 64.

³⁴ Tamtiež, s. 65.

Horizontálnou analýzou sa získajú informácie o vývoji jednotlivých položiek za určité časové obdobie. Vertikálnou analýzou získavame informácie o podiele časti celku napríklad podielu zásob alebo podiel vlastného imania na majetku podniku. Súvaha hovorí o priebehu transformačného procesu podniku. Informuje o majetku podniku, čo predstavuje aktíva a o finančných zdrojoch, teda pasívach podniku. Sú vyjadrené stavovými veličinami. Na základe aktivít sa medzi inými analyzuje likvidita podniku teda schopnosť platiť záväzky. Pasíva sú podkladom pre analýzu zadlženosti podniku.

Výkaz ziskov a strát poskytuje informácie o podnikových výnosoch a nákladoch. Ich rozdiel udáva výsledok hospodárenia podniku. Taktiež umožňuje analyzovať tie činitele, ktoré určovali tvorbu výsledku hospodárenia. Umožňuje realizovať detailnú analýzu nákladovosti, čím charakterizuje hospodárnosť podnikania. Prehľad peňažných tokov je výkaz, ktorý informuje o príjmoch a výdavkoch podniku a ich rozdiely. Tiež poskytuje prehľad o transformačnom procese podniku.³⁵

Nefinančné informácie ako uvádza Varcholová a kol. predstavujú marketingové informácie, informácie o systémoch riadenia, o zákazníkoch a podobne. Tieto informácie sa podrobne a systematicky nezverejňujú, preto ich spracovanie pre externého analytika je obtiažne. Napriek tomu manažéri zisťujú, že meranie výkonnosti na základe tradičnej finančnej orientácie nespĺňa požiadavky komplexnosti, vykazuje nepresnosti. Napríklad požiadavky zákazníka môžu zohrať veľkú úlohu v zlepšovaní výkonnosti v súvislosti s dlhodobými strategickými cieľmi podniku. Dôležitú úlohu zohráva aj intelektuálny kapitál a lojalita zákazníkov. Taktiež investície do výskumu majú dlhodobý charakter, kladný vplyv na budúce zisky i keď v súčasnosti znižujú celkový výsledok hospodárenia. *„Používanie nefinančných mier môže zlepšiť výkonnosť manažérov poskytnutím precíznejšieho hodnotenia ich akcií, nakoľko nefinančné ukazovatele výkonnosti sú schopné pružnejšie reagovať na zmeny okolia ako finančné a je ich možné lepšie ovplyvňovať k žiaducim výsledkom.“*³⁶

Dôkazom užitočnosti nefinančných ukazovateľov je zmena zákona 431/2002 Z. z. o účtovníctve v znení neskorších predpisov, ktorá požaduje vykazovanie nefinančných informácií v rozsahu smernice EPaR 2014/95/EÚ s účinnosťou od 1. januára 2017. Nefinančné informácie majú byť súčasťou výročnej správy účtovnej jednotky, ktorá musí

³⁵ ZALAI, K. a kol. 2010. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Bratislava : Sprint dva, 2010.

³⁶ VARCHOLOVÁ, T. a kol. 2007. *Meranie výkonnosti podnikov*. Bratislava : Vydavateľstvo EKONÓM, 2007. s. 46.

mať účtovnú závierku overenú audítorom. Správa má obsahovať informácie o vývoji účtovnej jednotky, o stave, v ktorom sa nachádza, o rizikách a neistotách. Okrem toho sa majú uviesť udalosti osobitného významu, ktoré sa stali po skončení účtovného obdobia, predpokladaný budúci vývoj účtovnej jednotky, náklady na činnosť v oblasti výskumu a vývoja a podobne. Zákon určuje aj účtovné jednotky, ktorých sa zmeny týkajú.³⁷

Tým sme poskytli prehľad o využiteľnosti účtovníctva a jeho výkazov pri finančnej analýze ako aj na nefinančné miery výkonnosti. V nasledujúcom sa upriamime na to, ako ovplyvňuje výkonnosť podniku jeho rozvoj.

1.2.3 Vplyv výkonnosti na rozvoj podniku

Pri voľbe finančných a nefinančných ukazovateľov výkonnosti je potrebné zohľadniť v prvom rade budúcu spokojnosť zákazníkov, pritom koncentrovať na budúce kľúčové ukazovatele, na väzbu na podnikovú stratégiu a na vplyv na vývoj podniku.

Podľa Browna požiadavky zákazníkov sa majú zapracovať do strategických cieľov podniku, teda už pred tým, než sa tovar alebo služby dostanú k zákazníkovi. Podľa skúseností správne predvídanie požiadaviek zákazníkov vedie k dlhodobej konkurenčnej výhode.³⁸

Pri určovaní výkonnosti je dôležité aj určenie optimálneho počtu ukazovateľov, ktorých by nemalo byť viac ako 20, nakoľko sledovať viac ukazovateľov je nad schopnosti jednotlivca. Majú sa sledovať kľúčové ukazovatele súvisiace s cieľmi podniku a jeho úspešnosťou. Skupina odborníkov je toho názoru, že výber kľúčových ukazovateľov výkonnosti má byť prepojený s podnikovou stratégiou. Zvolené ukazovatele by mali obsiahnuť všetky oblasti podnikania a mali by sa odvíjať zhora nadol v zmysle pyramídových sústav.³⁹

Pri výbere relatívnych ukazovateľov výkonnosti je nutné sa správne rozhodnúť o tom, čo sa bude sledovať a merať, nakoľko na základe výsledkov sa bude rozhodovať o budúcich opatreniach v rámci podniku. Miery výkonnosti majú aj postimplementačné

³⁷ PAKŠIOVÁ, R. 2018. *Podniky, ktorých sa týkajú rozšírené požiadavky na vykazovanie informácií vo výročnej správe v roku 2018*. In Verlag Dashöfer.

³⁸ BROWN, M.G. 1996. *Keeping Score: Using the Right Metrics to Drive World-Class Performance*. American Management Association, 1996.

³⁹ NELLY, A. 2005. The evolution of performance measurement research.: Developments in the last decade and a research agenda for the next. In *International Journal of Operations & Production Management*, Vol. 25, No 12, 2005. s. 1264-1277.

prínosy. Ovplyvňujú podnikovú kultúru, zameriavajú sa na strategické ciele, sledujú záujmy zákazníkov.⁴⁰

Preferovanie konkrétnych finančných a nefinančných ukazovateľov je určené jednotlivými metódami merania výkonnosti podniku, čomu sme sa venovali v nasledujúcej kapitole.

1.3 Tradičné metódy merania výkonnosti podniku

Tradičné metódy merania výkonnosti podniku vychádzajú z rôznych číselných vzťahov finančno-účtovných informácií. Sú to absolútne a relatívne hodnoty a ukazovatele, ktoré z nich vychádzajú.⁴¹ Za tradičné ukazovatele finančnej výkonnosti podniku sa považujú ukazovatele zisku, peňažných tokov a ukazovatele rentability.⁴² Dané ukazovatele „umožňujú získať rýchly a nenákladný obraz o finančnej výkonnosti podniku.“⁴³

Tradičné metódy hodnotenia výkonnosti sú kritizované v prvom rade v situáciách, keď sa hodnotí budúcnosť podniku, teda jeho výhľady. Historické ceny nevyjadrujú disponibilný hotovostný dôchodok a cash flow, ktoré patria k najdôležitejším kritériám pri hodnotení výkonnosti podniku. Tradičné metódy neuvažujú o časovej hodnote peňazí a nezohľadňujú možné riziko alebo informáciu. Ďalšou nevýhodou je, že podklady súvahy sú tvorené historickými cenami a tak nepremietajú skutočnú hodnotu podniku. V súvahe sa nenachádzajú tie operatívne aktíva, ktoré nie sú vo vlastníctve podniku, alebo sa v nej nachádzajú také, ktoré nie sú využité na hlavnú činnosť podniku. Údaje súvahy, ktoré tvoria základ ukazovateľov, hodnotia minulosť podniku a nezohľadňujú jeho budúce prínosy. Tradičné metódy je nutné dopĺňať dodatočnými informáciami, ktoré sú vyjadrené pomocou ďalších ukazovateľov, ako je ukazovateľ likvidity, zadlženosti alebo finančnej štruktúry. Očakávané požiadavky spĺňajú metódy finančnej analýzy.⁴⁴

⁴⁰ VARCHOLOVÁ, T. a kol. 2007. *Meranie výkonnosti podnikov*. Bratislava : Vydavateľstvo EKONÓM, 2007.

⁴¹ PETRÍK, 2009. *Ekonomické a finanční řízení firmy: Manažerské účetnictví v praxi*. Praha : Grada Publishing, 2009.

⁴² RAJNOHA, R. et al., 2013. *Meranie a riadenie výkonnosti podniku*. Zvolen : Technická univerzita vo Zvolene, 2013.

⁴³ VARCHOLOVÁ, T. a kol. 2007. *Meranie výkonnosti podnikov*. Bratislava : Vydavateľstvo EKONÓM, 2007. s. 48.

⁴⁴ PAVELEKOVÁ, D. a A. KNÁPKOVÁ. 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha : Linde, 2009.

1.3.1 Metódy finančnej analýzy ex post

V rámci finančnej analýzy sa vyskytujú tri typy ukazovateľov. Sú to absolútne, rozdielové a pomerové ukazovatele. Absolútne ukazovatele vyjadrujú jav bez vzťahu k inému javu a vychádzajú z jednotlivých položiek účtovných výkazov. Rozdielové ukazovatele vznikajú ako rozdiel medzi položkou aktív a položkou pasív. Pomerové alebo relatívne ukazovatele vznikajú ako pomer dvoch položiek účtovných výkazov.⁴⁵

K metódam finančnej analýzy patrí horizontálna a vertikálna analýza, ktoré pracujú s absolútnymi ukazovateľmi. Zdrojom informácií pre obe metódy je súvaha. *„Cieľom horizontálnej a vertikálnej analýzy je predovšetkým rozbor minulého vývoja finančnej situácie a jeho príčin, s obmedzenými možnosťami urobiť závery o finančných vyhlídkach podniku.“*⁴⁶

Pri horizontálnej analýze pracujeme s absolútnymi ukazovateľmi, skúmame vzťahy medzi majetkom a zdrojom jeho krytia, teda pracujeme s položkami usporiadanými do riadku. Získané ukazovatele informujú o vývoji jednotlivých položiek v určitom časovom období, čím dostávame prehľad o raste podniku.⁴⁷ Medziročné zmeny sú vyjadrené v absolútnych hodnotách, percentách alebo indexom.⁴⁸

Vertikálna analýza je založená na percentuálnom rozbere finančných výkazov a určuje percentuálny podiel položiek na celku. Umožňuje získať informácie o majetkovej a finančnej štruktúre podniku a o štruktúre nákladov a výnosov, ktoré vznikajú v rámci výrobného alebo iného reprodukčného procesu podniku.⁴⁹

S rozdielovými ukazovateľmi sa stretávame pri hodnotení platobnej schopnosti podniku. Číselne sa jedná o rozdiel položky aktív a položky pasív. Medzi rozdielové ukazovatele patrí čistý prevádzkový kapitál, čisté pohotovité prostriedky a čistý peňažno-pohládávkový fond. Z nich najvýznamnejší je čistý prevádzkový kapitál definovaný ako rozdiel medzi obežným majetkom (obežné aktivity) a krátkodobými záväzkami.

⁴⁵ RŮČKOVÁ, P. 2010. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2010.

⁴⁶ GRÜNWARD, R. a J. HOLEČKOVÁ. 2007. *Finančná analýza a plánování podniku*. Praha : Ekopress, 2007. s. 147. ISBN 80-86929-26-2.

⁴⁷ ZALAI, K. a kol. 2010. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Bratislava : Sprint dva, 2010.

⁴⁸ HOLEČKOVÁ, J. 2008. *Finanční analýza firmy*. Praha : ASPI, 2008.

⁴⁹ PALIDEROVÁ, M. a V. BARTOŠOVÁ. 2013. *Horizontálna a vertikálna analýza účtovných výkazov – účtovné výkazy a účtovné položky*. epi.sk, 2013.

$$\check{CPK} = OA - KZ$$

kde $\check{CPK}$ – čistý pracovný kapitál

OA – obežné aktivity

KZ – krátkodobý závazok.

Likvidita podniku vyžaduje potrebnú výšku relatívne voľného kapitálu, čo má vlastne podobu čistého prevádzkového kapitálu. Čím vyšší je uvedený ukazovateľ podniku, tým je vyššia schopnosť podniku hradiť záväzky. Je nutné si však uvedomiť, že vo výške čistého prevádzkového kapitálu sú obsiahnuté aj nevyužívané zásoby alebo nevymáhané pohľadávky. Preto prehnane vysoká hodnota ukazovateľa je dôkazom toho, že podnik neúčinne narába so svojimi prostriedkami.⁵⁰

S čistým prevádzkovým kapitálom súvisí posudzovanie stability podniku, čo závisí od štruktúry finančných zdrojov podniku a vzájomnom vzťahu medzi majetkom a zdrojmi. O tom hovorí zlaté bilančné pravidlo, podľa ktorého na finančné krytie dlhodobovo viazaného majetku je možné použiť len také finančné zdroje, ktoré má podnik dlhodobovo k dispozícii. Matematicky znamená, že súčet vlastného imania a dlhodobých záväzkov podniku má byť vyšší ako hodnota dlhodobovo viazaného (neobežného) majetku. V tom prípade je podnik prekapitalizovaný.

$$NM < VI + DZ$$

kde NM – neobežný majetok

VI – vlastné imanie

DZ – dlhodobé záväzky

Stavu prekapitalizácie zodpovedá nerovnosť:

$$OA > KZ$$

kde OA – obežné aktivity

KZ – krátkodobý závazok.

Ak celkový objem neobežného majetku je väčší ako objem finančných zdrojov, ktoré sú dlhodobovo k dispozícii, podnik je podkapitalizovaný.

⁵⁰ KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELEKOVÁ a K. ŠTEKER. 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2013. Praha : Grada Publishing, 2013.

$$NM > VI + DZ$$

kde NM – neobežný majetok

VI – vlastné imanie

DZ – dlhodobé záväzky

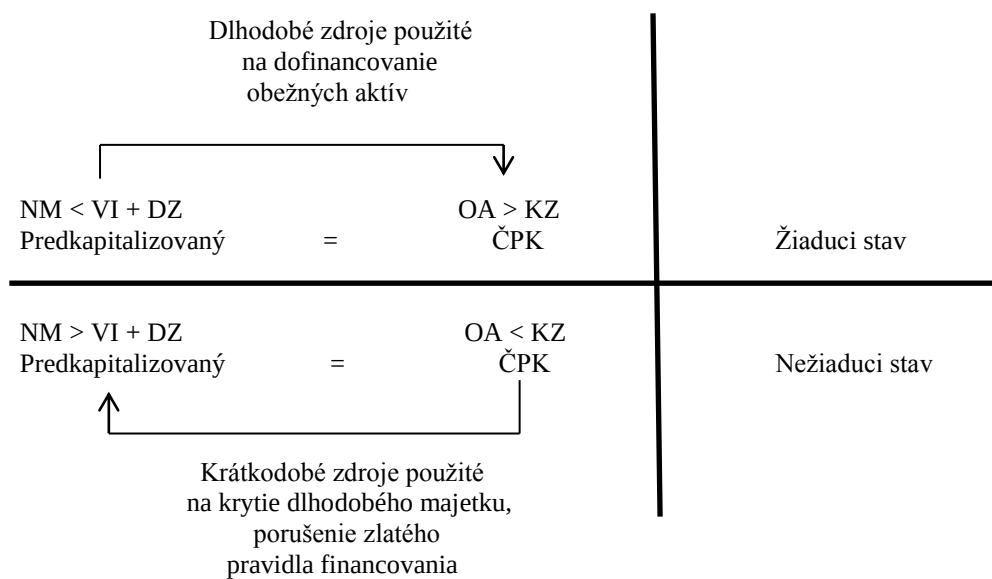
Stavu podkapitalizácie zodpovedá nerovnosť:

$$OA < KZ$$

kde OA – obežné aktivity

KZ – krátkodobý záväzok.

Z nerovnosti vyplýva, že obežné aktivity sú menšie ako krátkodobé záväzky a podniku vzniká nekrytý dlh. Znamená to, že podnik použil krátkodobý požičaný kapitál na financovanie dlhodobého majetku, čo predstavuje nebezpečenstvo pre stabilitu podniku. Uvedené súvislosti sú znázornené na Obrázku 1.



Obrázok 1 Zlaté bilančné pravidlo (Zalai a kol., 2010)

Pomerové ukazovatele sú často charakterizované ako tradičné ukazovatele výkonnosti, preto sme sa ich popisu venovali v samostatnej podkapitole.

1.3.2 Pomerové ukazovatele, ako tradičné ukazovatele výkonnosti

Analýza finančnej výkonnosti je využíva nasledujúce skupiny pomerových ukazovateľov:

- „ukazovatele rentability, charakterizujúce celkovú účinnosť podniku,
- ukazovatele aktivity, vyjadrujúce, ako účinne podnik využíva svoj majetok,
- ukazovatele zadlženosti, reflektujúce finančnú štruktúru podniku,
- ukazovatele trhovej hodnoty podniku, vyjadrujúce cenu akcií a majetok podniku“⁵¹.

Sú to pomerové ukazovatele eliminujúce citlivosť veľkosti podniku, vyjadrujúce veľkosť javu pripadajúcu na jednotku druhého javu. Väčšinu vymenovaných ukazovateľov je možné vypočítať zo základných účtovných výkazov. Z nich sa vytvárajú paralelné modely pomerových ukazovateľov na základe základného obsahového zamerania. Okrem vyššie uvedených ukazovateľov sa často používajú aj ukazovatele likvidity, produktivity a cash flow.⁵²

Ukazovatele rentability

Rentabilita vyjadruje schopnosť podniku vytvárať nové zdroje a zisky prostredníctvom vloženého kapitálu. „Používa sa na hodnotenie a komplexné posúdenie celkovej efektívnosti podniku. Všeobecne sa vyjadruje ako pomer zisku a vloženého kapitálu.“⁵³ Z toho vyplýva, že ROA vyjadruje celkovú efektivitu podniku, podiel výsledku hospodárenia VH teda zisku na celkovom majetku MAJ.

$$ROA = \frac{VH}{MAJ}$$

kde ROA – rentabilita majetku spolu (rentabilita celkového vloženého kapitálu)

VH – výsledok hospodárenia (výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti)

MAJ – majetok spolu (aktíva)

Ukazovatele rentability sa najčastejšie líšia vymedzením čitateľa, teda vymedzením výsledku hospodárenia, alebo zisku. Ten môže mať niekoľko kategórií. Väčšinou sa používa zisk pred odpočítaním odpisov, úrokov a daní (EDBIT), zisk pred odpočítaním

⁵¹ VARCHOLOVÁ a kol. 2007. *Meranie výkonnosti podnikov*. Bratislava : Vydavateľstvo EKONÓM, 2007. s. 48.

⁵² RŮČKOVÁ, P. 2010. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2010.

⁵³ VARCHOLOVÁ a kol. 2007. *Meranie výkonnosti podnikov*. Bratislava : Vydavateľstvo EKONÓM, 2007. s. 59.

úrokov a daní (EBIT) a zisk po zdanení (EAT). Ukazovateľ s EBIT sa používa na medzipodnikové porovnania s rozdielnymi daňovými podmienkami. Ukazovateľ s EAT je nezávislý na charaktere zdrojov financovania.

$$ROA = \frac{EBIT}{MAJ} \quad \text{alebo} \quad ROA = \frac{EAT}{MAJ}$$

kde ROA – rentabilita majetku spolu (rentabilita celkového vloženého kapitálu)

EBIT – zisk pred odpočítaním úrokov a daní

EAT – zisk po zdanení

MAJ – majetok spolu

Najčastejšie sa využíva rentabilita majetku spolu, rentabilita vlastného imania, ukazovateľ rentability čistého majetku a rentabilita základného imania.⁵⁴

Rentabilita vlastného imania (ROE), alebo zhodnotenie vlastného kapitálu sa vyjadruje ako pomer čistého zisku (EAT) a vlastného imania (VI).

$$ROE = \frac{EAT}{VI}$$

kde ROE – rentabilita vlastného imania (vlastného kapitálu)

EAT – čistý zisk

VI – vlastné imanie

Číselne je ukazovateľ ROE väčší ako ukazovateľ ROA. Dôležité je, aby aj jeho dynamika bola vyššia, iba v tom prípade je výhodné použitie cudzieho kapitálu.⁵⁵

Rentabilita tržieb (ROS) kvalifikuje výšku zisku v eure tržieb, teda o zhodnotení spotrebovaných vstupov, pričom pod tržbami sa rozumejú tržby za predaj tovaru, výrobkov a služieb.

$$ROS = \frac{EAT}{T}$$

kde ROS – rentabilita tržieb

EAT – čistý zisk

⁵⁴ VARCHOLOVÁ a kol. 2007. *Meranie výkonnosti podnikov*. Bratislava : Vydavateľstvo EKONÓM, 2007.

⁵⁵ ZALAI, K. a kol. 2010. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Bratislava : Sprint dva, 2010.

T – tržby

O úrovni zhodnocovania celkového kapitálu poskytuje informácie rentabilita kapitálu (ROI). Zhodnotením tej časti vlastného kapitálu je čistý zisk, zhodnotením cudzieho kapitálu sú úroky.

$$ROI = \frac{EAT+U}{\text{celkový kapitál}}$$

kde ROI – rentabilita kapitálu

EAT – čistý zisk

U – úroky

Ukazovatele aktivity

Vypovedajú o účinnosti využívania majetku podnikom. Ak má podnik priveľa majetku, vyžaduje nadpriemerné náklady. Ak má málo majetku, má nízky objem výroby, podnik prichádza o tržby, ktoré by mohol dosiahnuť.⁵⁶

Aktíva sa vyjadrujú jednak ukazovateľmi vyjadrujúcimi rýchlosť obratu, teda počet transformovania aktív do tržieb za isté obdobie. Druhým typom ukazovateľov sú ukazovatele doby obratu, čo predstavuje trvanie jedného obratu aktív vyjadrené v dňoch.⁵⁷

K ukazovateľom obratu patria:

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

$$\text{Obrat aktív} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktíva (priemerný stav)}}$$

$$\text{Doba inkasa pohľadávok} = \frac{\text{krátkodobé pohľadávky (priemerný stav)} \times 360}{\text{tržby}}$$

$$\text{Doba splatnosti záväzkov} = \frac{\text{záväzky (priemerný stav)} \times 360}{\text{náklady}}$$

Ukazovatele zadlženosti

Monitorujú štruktúru finančných zdrojov podniku. Stabilitu podniku ovplyvňuje podiel vlastných a cudzích zdrojov. Ak sú v prevahe vlastné zdroje, podnik sa stáva stabilnejším, nezávislým. V opačnom prípade podnik je labilný. Vlastný kapitál je drahší,

⁵⁶ HOLEČKOVÁ, J. 2008. *Finanční analýza firmy*. Praha : ASPI, 2008. ISBN 80-7357-392-8.

⁵⁷ KISLONGEROVÁ, E. a J. HNILICA. 2008. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha : C. H. Beck. 2008. ISBN 80-7179-713-5.

nakoľko vlastníci očakávajú vyšší čistý zisk, z ktorého získavajú dividendy. Za cudzí kapitál podnik platí úroky, ktoré zaťažujú náklady. Veľký podiel cudzieho kapitálu však môže ohroziť existenciu zisku.⁵⁸

Vo finančnej analýze sa využívajú nasledujúce ukazovatele vypovedajúce o zadlženosti podniku:

$$\text{Celková zadlženosť aktív} = \frac{\text{cudzí kapitál (záväzky)}}{\text{aktíva}}$$

Celková zadlženosť podniku vyjadruje, koľko percent majetku je financovaných na dlh. Ak zadlženosť podniku z roka na rok klesá, znamená zvyšovanie jeho stability.

$$\text{Dlhodobá zadlženosť aktív} = \frac{\text{dlhodobé cudzie zdroje}}{\text{aktíva}}$$

Dlhodobá zadlženosť aktív vyjadruje, koľko percent majetku je financovaných na dlhodobý dlh. Dosahuje vyššie hodnoty, ak podnik zvyšuje dlhodobú zadlženosť. Práve z dôvodu dlhšieho trvania môže mať kladný vplyv na výsledky rentability a zlatého bilančného fondu.⁵⁹

$$\text{Finančná páka} = \frac{\text{aktíva}}{\text{vlastný kapitál}}$$

Finančná páka vypovedá o tom, akú časť aktív tvorí vlastný kapitál.

$$\text{Úverová zadlženosť aktív} = \frac{\text{bankové úvery}}{\text{aktíva}}$$

Úverová zadlženosť aktív vypovedá v akej miere je majetok podniku financovaný úvermi.

$$\text{Úrokové krytie} = \frac{\text{zisk pred zdanením} + \text{nákladové úroky}}{\text{nákladové úroky}}$$

Úrokové krytie vyjadruje ako je podnik schopný zaplatiť úroky pomocou vyprodukovaného zisku.⁶⁰

Ukazovatele trhovej hodnoty podniku

V porovnaní s predchádzajúcimi ukazovateľmi ukazovatele trhovej hodnoty prinášajú kvalitatívne iné ukazovatele trhovej hodnoty. „Hodnotia podnik nielen na

⁵⁸ KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELEKOVÁ a K. ŠTEKER. 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2013. Praha : Grada Publishing, 2013.

⁵⁹ KUBÍČKOVÁ, D. a I. JENDŘICHOVSKÁ. 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha : PC. Neck, 2015.

⁶⁰ RŮČKOVÁ, P. 2010. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2010.

*základe minulých výsledkov, ale aj vzhľadom na jeho budúcnosť a podnikateľské riziká.*⁶¹ Trhovú hodnotu vyjadruje zisk na jednu akciu, zisk na jednu kmeňovú akciu, výplatný pomer, kurz akcie, percentuálny výnos, dividendový výnos, vzťah kurzu akcie a zisku, Market-to-Book Ratio, Market Value Added.

1.3.3 Metódy finančnej analýzy ex ante

Analýza ex ante znamená prognózovanie finančnej situácie podniku, ktoré je založené na hodnotení a interpretovaní výsledkov dosiahnutých v súčasnosti. Podľa Jakubeca a Kardoša „poskytuje možnosť zhrnúť široký súbor finančných ukazovateľov monitorujúcich jednotlivé stránky finančnej situácie do veľmi komplexného, syntetického, súhrnného hodnotenia“.⁶²

Prognózovanie sa realizuje pomocou dvoch typov modelov a to bankrotovým modelom a bonitným modelom. Bankrotové modely sú založené na prognózovaní možného nepriaznivého vývoja finančnej situácie podniku v budúcnosti, teda vypovedajú o tom, či podniku hrozí bankrot. Bonitné modely naznačujú ďalší pozitívny vývoj podniku.⁶³

Uvedené metódy prognózovania musia umožniť „zaradenie podniku do kategórie prosperujúcich, respektíve neprosperujúcich podnikov. To si vyžaduje, aby celková finančno-ekonomická výkonnosť a výsledky podniku boli pretavené do veľmi hutného, najlepšie jednočíselného vyjadrenia.“⁶⁴ Jednotlivé metódy sa v podstate líšia v tom, že k akému účelu sa vytvorili.

Altmanovo Z-score

K bankrotovým modelom patrí takzvané Altmanovo Z-score, najčastejšie používaný model. Integruje päť pomerových ukazovateľov, ktoré najspoľahlivejšie vypovedajú o súčasnej finančnej situácii podniku a jej budúcom vývoji. Sú to:

kde x_1 – čistý prevádzkový kapitál/celkový kapitál

x_2 – nerozdelený zisk/celkový kapitál

⁶¹ VARCHOLOVÁ, T. a kol. 2007. *Meranie výkonnosti podnikov*. Bratislava : Vydavateľstvo EKONÓM, 2007.

⁶² JAKUBEC, M. a P. KARDOS. 2016. *Riadenie hodnoty podniku*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. s. 53.

⁶³ KUBÍČKOVÁ, D. a I. JENDŘICHOVSKÁ. 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha : PC. Neck, 2015.

⁶⁴ JAKUBEC, M. a P. KARDOS. 2016. *Riadenie hodnoty podniku*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. s. 54.

x_3 – zisk pred zdanením + úroky / celkový kapitál

x_4 – trhov hodnota vlastného kapitálu / cudzí kapitál

x_5 – tržby/celkový kapitál.

Diskriminačná rovnica Z – skóre má tvar:

$$Z = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1x_5$$

Číselné hodnoty Z – skóre sa interpretujú nasledovne:

$Z > 2,99$ – podnik prosperuje

$1,81 < Z < 2,99$ – takzvan šed zóna, je možný bankrot

$Z < 1,81$ – kritická zóna, s veľkou pravdepodobnosťou nastane bankrot.⁶⁵

Uvedená metóda je určen pre podniky s akciami verejne obchodovateľnými na burze. Pre podniky verejne neobchodované Altman upravil vyššie uvedený vzorec tak, že položku trhovej hodnoty vlastného kapitálu nahradil účtovou hodnotnou vlastného kapitálu.⁶⁶ Zmenili sa aj konštanty výpočtu Altmanovho Z-skore a to:

$$Z = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,420x_4 + 0,998x_5$$

Psmo prosperity ostalo nezmenené, čo znamená, že ak $Z > 2,9$, podnik prosperuje. Psmo šedej zóny sa nachádza v intervale $<1,2; 2,9>$. Ak Z je menšie ako 1,2, v podniku nastane bankrot.⁶⁷

Index IN05

Index IN05 bol vytvorený pre špecifické podmienky českých a slovenských podnikov. Bol vytvorený manželmi Neumaierovými. Je to kombinácia bonitného a bankrotového modelu. Index IN05 sa vypočíta pomocou rovnice:

$$IN05 = 0,13x_1 + 0,04x_2 + 3,97x_3 + 0,21x_4 + 0,09x_5$$

kde x_1 – celkový kapitál / cudzí kapitál

x_2 – EBIT / nákladové úroky

x_3 – EBIT / celkový kapitál

⁶⁵ JAKUBEC, M. a P. KARDOŠ. 2016. *Riadenie hodnoty podniku*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016.

⁶⁶ KUBÍČKOVÁ, D. a I. JENDŘICHOVSKÁ. 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha : PC. Neck, 2015.

⁶⁷ HOLEČKOVÁ, J. 2008. *Finanční analýza firmy*. Praha : ASPI, 2008.

x_4 – Výnosy / celkový kapitál

x_5 – Výnosy / celkový kapitál

Ak hodnota IN05 je väčšia ako 1,6, podnik tvorí hodnotu. Ak sa nachádza v intervale 0,9 až 1,6, teda v šedej zóne, podnik je v neurčitej situácii. Ak IN05 je menší ako 0,9, podnik speje k bankrotu.⁶⁸

Index bonity

Využíva sa v prvom rade v tých štátoch Európy, kde sa komunikuje po nemecky. Ako tvrdí Jakubec a Kardoš, má menšiu vypovedajúcu hodnotu, ako predchádzajúce modely, ale môže slúžiť ako doplnkový model ku kompletizácii celkového obrazu o situácii analyzovaného podniku.

Diskriminačná funkcia má tvar:

$$B = 1,5x_1 + 0,08x_2 + 10x_3 + 5x_4 + 0,3x_5 + 0,1x_6$$

x_1 – cash flow / cudzí kapitál

x_2 – celkový kapitál / cudzí kapitál

x_3 – zisk pred zdanením / celkový kapitál

x_4 – zisk pred zdanením / tržby

x_5 – zásoby / tržby

x_6 – tržby / celkový kapitál

Hodnota B sa môže nachádzať v nasledujúcich intervaloch stupnice hodnotenia a podľa nich sa určuje situácia podniku. B je:

- väčšie než 3 extrémne dobrá finančná situácia
- od 2 až 3 veľmi dobrá finančná situácia
- od 1 až 2 dobrá finančná situácia
- od 0 do 1 určité problémy (šedá zóna)
- od -1 do 0 zlá finančná situácia
- od -2 do -1 veľmi zlá finančná situácia.

⁶⁸ SEDLÁČEK, J. 2011. *Finanční analýza podniku*. Brno : Cimpler Press, 2011.

- od -3 do -2 extrémne zlá finančná situácia.

Jakubec a Kardoš upozorňujú na to, že uvedené metódy sa v našich podmienkach musia používať opatrne, nakoľko naša ekonomika sa vyznačuje javmi, ktoré pre štandardné trhové prostredie nie je typické. K takým javom patrí zainteresovanosť podniku na dosahovaní straty, klientelizmus, korupcia a podobne. S uvedenými javmi metódy finančnej analýzy nerátali a preto je nutné nasmerovať monitoring podnikových výsledkov aj na také oblasti, ktoré na rozvinutom trhu nie sú podstatné.⁶⁹

V nasledujúcom sme stručne charakterizovali takzvané nové metódy.

1.4 Nové metódy hodnotenia výkonnosti podniku

Nové koncepcie hodnotenia úspešnosti podnikov boli vyvinuté v 90. rokoch 20. storočia. Nové prístupy merania výkonnosti sú založené na vyváženom princípe finančných a nefinančných ukazovateľov. Tým sa zohľadnia a uspokojia rozdielne záujmy všetkých zainteresovaných subjektov, teda vlastníkov, manažmentu, zamestnancov, zákazníkov a dodávateľov podniku.⁷⁰

Ukazovatele výsledku hospodárenia skúmajú solventnosť podniku, schopnosť vytvárania dostatočného peňažného toku uspokojujúceho potrebu podniku v bežnom období a to pomocou indikátorov ako sú investičné finančné ukazovatele, ktoré hodnotia podnik z hľadiska budúceho investičného potenciálu a stability investorov. Tie sú východiskom moderných ukazovateľov na meranie výkonnosti podniku.⁷¹

Zásadnou odlišnosťou nových metód oproti tradičných, ktoré sa opierajú o informácie účtovných závierok, sú dve skutočnosti:

- „*zavádza myšlienku oportunitných nákladov t.j. nákladov ušlých príležitostí do merania výkonnosti, ktoré vstupujú v podobe ceny resp. nákladov (WACC- Weighted Average Cost of Capital)*
- *pracuje s výsledkom hospodárenia z hospodárskej činnosti (NOPAT – NetOperating Profit After Tax)*“⁷²

⁶⁹ JAKUBEC, M. a P. KARDOŠ. 2016. *Riadenie hodnoty podniku*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016.

⁷⁰ VARCHOLOVÁ, T. a kol. 2007. *Meranie výkonnosti podnikov*. Bratislava : Vydavateľstvo EKONÓM, 2007.

⁷¹ Tamtiež.

⁷² JAKUBEC, M. a P. KARDOŠ. 2016. *Riadenie hodnoty podniku*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. s. 56.

Uvedené znaky sú podstatou všetkých skúmaní hodnotových kritérií. Najviac sa rozšíril ukazovateľ EVA (Economic Value Added) teda ekonomická pridaná hodnota, ktorá vznikla v roku 1990 firmou Stern Stewart. Ona spracovala aj hodnotu pridanú trhom, MVA (Market Value Added). Ďalšími používanými hodnotovými kritériami sú CFROI (Cash Flow Return on Investment Capital), RONA (Return on Net Assets) a CROGA (Cash Return on Gross Assets).

1.4.1 EVA – ekonomická pridaná hodnota

Ukazovateľ preferuje ekonomický zisk, ktorý je tvorený medzi výnosmi a ekonomickými nákladmi. Pomáha zistiť, či investor zarába viac, než koľko vložil do podnikania. Ekonomické náklady okrem účtovných nákladov zahŕňajú aj oportunitné náklady, ktoré majú podobu úrokov z vlastného kapitálu, vrátane odmeny za riziko a prípadne ušlá mzda.

$$\text{ekonomický zisk} = \text{celkový výnos kapitálu} - \text{náklady na kapitál}$$

Ak $EVA > 0$, výkonnosť podniku môžeme hodnotiť pozitívne. Nastane to vtedy, keď výnos z kapitálu je väčší ako jeho cena.⁷³

Vzorec pre výpočet EVA je:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C^{74}$$

kde NOPAT – hodnota čistého prevádzkového zisku z hospodárskej činnosti zvýšenej o úroky,

WACC – priemerné náklady kapitálu,

C – celkový investovaný kapitál,

pričom:

$$NOPAT = EBIT (1-t)$$

kde EBIT – výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti

t – sadzba dane z príjmov právnických osôb.

Priemerné náklady kapitálu sa vypočítajú podľa vzorca:

⁷³ ZALAI, K. a kol. 2010. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Bratislava : Sprint dva, 2010. s. 129.

⁷⁴ JAKUBEC, M. a P. KARDOS. 2016. *Riadenie hodnoty podniku*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016.

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

kde r_d – náklady na úročený cudzí kapitál

D – úročený cudzí kapitál

E – vlastný kapitál (vlastné imanie)

Ďalším možným výpočtom je:

$$EVA = (r_e - r_a) \cdot C^{75}$$

r_e – rentabilita vlastného kapitálu,

r_a – WACC – priemerné náklady kapitálu.

EVA je vlastne rozdiel medzi NOPAT a vyplateným úrokom veriteľom a výplatou dividend akcionárom. Ukazovateľ je vhodný nielen na určovanie výkonnosti podniku, ale aj jej špecifických stránok. Takými sú celková hodnota podniku, vnútorná hodnota podniku. „*Jeho analýzu možno uskutočniť postupnou desagragáciou na analytickejšie skutočnosti, teda pyramídovým rozkladom.*“⁷⁶ Nevýhodou EVA je to, že sa jedná o absolútny ukazovateľ a tak je ovplyvnený výškou podniku.⁷⁷

1.4.2 MVA – hodnota pridaná trhom

Predstavuje rozdiel medzi trhovou a účtovnou hodnotnou podniku. Ak je trhovú hodnotu podniku väčšia ako kapitál, ktorý sa do neho investoval, tak akcie podniku sú výnosné, tvorila sa akciová hodnota. V opačnom prípade podnik akciovú hodnotu zničil a akcie sú obchodované s diskontom. Jednou z možností vyjadrenia MVA je:

$$MVA = \text{celková hodnota podniku} - \text{celkový investičný kapitál}$$

Zavádzanie ukazovateľov ako je EVA a MVA sú v našej ekonomike dôležité z dôvodu príchodu solventných investorov, pred ktorými máme záujem prezentovať naše podniky. V záujme zrozumiteľnosti pri hodnotení podnikov musíme uplatňovať pre nich zrejme svetové kritériá aké sú vyššie uvedené. Pritom sa rentabilita nezatraca, ba je zasadená do širších súvislostí.⁷⁸

⁷⁵ ZALAI, K. a kol. 2010. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Bratislava : Sprint dva, 2010 s. 64.

⁷⁶ JAKUBEC, M. a P. KARDOS. 2016. *Riadenie hodnoty podniku*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. s. 59.

⁷⁷ Tamtiež.

⁷⁸ Tamtiež.

1.4.3 RONA – výnosnosť čistých aktív

V súčasnej praxi často využívaným ukazovateľom je RONA – výnosnosť čistých aktív. Je veličina „založená na pomerovej analýze finančného výstupu a zdrojov, ktoré boli za účelom tohto výstupu vynaložené.“⁷⁹

$$RONA = \frac{NOPAT}{NA}$$

kde RONA je rentabilita čistých ziskov,

NOPAT – výsledok hospodárenia po zdanení

NA – čisté aktíva.

Čisté aktíva predstavujú súčet dlhodobého nehmotného majetku, dlhodobého hmotného majetku, zásob a pohľadávok voči odberateľom mínus záväzky voči dodávateľom. Pri hodnotení vychádzame z porovnania RONA a WACC. Výhodné je, ak platí nerovnosť $RONA > WACC$.⁸⁰

1.4.4 CROGA – výnosnosť hrubých aktív

Ukazovateľ na rozdiel od EVA a RONA už nepracuje s prevádzkovým hospodárskym výsledkom, ale s kategóriou cash flow:

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA}$$

kde OATCF – prevádzkový cash flow po zdanení (Operating after Tax Cash Flow)

GA – hrubé aktíva (Gross Assets).

OATCF je vygenerovaný z hlavnej podnikateľskej činnosti podniku a predstavuje súčet čistého prevádzkového zisku a odpisov. GA sú sumou dlhodobého majetku v aktuálnych obstarávacích cenách a pracovného kapitálu. Výsledná hodnota CROGA sa porovnáva s WACC a hodnotenie je kladné ako $CROGA > WACC$.⁸¹

⁷⁹ JAKUBEC, M. a P. KARDOS. 2016. *Riadenie hodnoty podniku*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. s. 78.

⁸⁰ ZALAI, K. a kol. 2010. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Bratislava : Sprint dva, 2010.

⁸¹ JAKUBEC, M. a P. KARDOS. 2016. *Riadenie hodnoty podniku*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016.

1.4.5 CFROI – Cash flow výnosnosti investícií

Ukazovateľ je založený na koncepcii vnútorného výnosového percenta a je jedným z najkomplikovanejších spôsobov merania výkonnosti.

$$\text{CFROI spread} = \text{CFROI} - \text{WACC}$$

kde CFROI je finančná výkonnosť podniku

WACC – priemerné náklady kapitálu.

Vnútorné výnosové percento prevádzkovej výkonnosti podniku sa stanoví ako:

$$\text{Kapitálový výdaj} = \sum_{n=1}^N \frac{CF}{(1+i)^n}$$

kde CF - prevádzkový peňažný tok,

N – ekonomická životnosť odpisovaných prevádzkových aktív

i – priemerné náklady kapitálu, kapitálový výdaj.

„Základným predpokladom CFROI je, že spoločnosť bude v budúcnosti rokoch dosahovať konštantný objem prevádzkového cash flow, a to vo výške, ktorá sa rovná cash flow za stanovené obdobie. Časový úsek, za ktorý bude podnik tento prevádzkový cash flow generovať, predstavuje dobu životnosti stálych aktív.“⁸² CFROI je vlastne prevádzková výkonnosť podniku, ktorý by bol schopný generovať bez dodatočných investícií po dobu životnosti prevádzkových aktivít prevádzkový cash flow rovnakého objemu, aký dosiahol v sledovanom období. Následne sa hodnota CFROI porovnáva s priemernými nákladmi kapitálu WACC. Rozdiel medzi CFROI a WACC sa nazýva čisté CFROI. Ak CFROI má kladnú hodnotu, znamená, že podnik v sledovanom období vytváral hodnotu pre akcionárov.⁸³

1.5 Prognózovanie finančnej situácie podniku

Metódy prognózovania finančnej situácie podniku sa vykonávajú za účelom zaradenia podniku do kategórie prosperujúcich alebo neprosperujúcich podnikov. Uvedená prognóza sa má vykonať primeranou spoľahlivosťou, pričom celková výkonnosť podniky by sa mala hodnotiť kvantitatívne, podľa možností jednočíselným vyjadrením. Prvé

⁸² JAKUBEC, M. a P. KARDOS. 2016. *Riadenie hodnoty podniku*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. s. 62-63.

⁸³ Tamtiež

metodiky sa opierali iba o údaje získané z účtovných závierok. Metodiky z neskorších období využívajú, teda spracúvajú ukazovatele na základe údajov z viacerých za sebou nasledujúcich rokov. Tak sa získa prehľad o vývoji podniku a je možnosť k vierohodnej prognóze ďalšieho vývoja. „V prípade, že sa rozhodneme prognózovať budúci finančný vývoj podnikov na základe viacerých finančných ukazovateľov, ktoré majú dobrú rozlišovaciu schopnosť, vzniká potreba ich výpoveď integrovať.“⁸⁴

Integrácia zvolených ukazovateľov sa môže uskutočniť viacerými metódami ako sú metódy bodového ohodnotenia, matematicko-štatistické metódy a neurónové siete.

1.5.1 Metódy bodového ohodnotenia

Metódy bodového ohodnotenia môžeme charakterizovať tým, že výsledky pomerových ukazovateľov transformujú na body pomocou bodových stupníc. Tie sa zostavujú na základe expertných metód. „Pomocou nich sa zisťuje jednoduchý alebo vyvážený súčet bodov, ktorý predstavuje veličinu, na základe ktorej môžeme predikovať budúci finančný vývoj podniku.“⁸⁵ V závislosti od konštrukcie bodových stupníc sa od podnikov požaduje dosiahnutie čo najvyššieho alebo najnižšieho súčtu bodov.

Jednou z najznámejších testov bodového hodnotenia je Kralickov rýchly test a považuje sa aj za najrozšírenejší z hľadiska využívania.

Tabuľka 1 Kralicov rýchly test - stupnica hodnotenia ukazovateľov

Ukazovateľ	Stupnica hodnotenia - body				
	veľmi dobrý	dobrý	stredný	zlý	veľmi zlý
	1 bod	2 body	3 body	4 body	5 bodov
Ukazovateľ finančnej samostatnosti	≥ 30 %	≥ 20 %	≥ 10 %	< 10 %	< 5 %
Ukazovateľ návratnosti cudzieho kapitálu	≤ 3 roky	≤ 5 rokov	≤ 12 rokov	> 12 rokov	> 30 rokov
Podiel netto cash flow na výnosoch	≥ 10 %	≥ 8 %	≥ 5 %	< 5 %	< 2 %
Rentabilita celkových zdrojov (ROI, ROA)	≥ 15 %	≥ 12 %	≥ 8 %	< 8 %	< 4 %
Celkové hodnotenie	4 – 6	6,1 – 10	10,1 – 14	14,1 – 18	18,1 – 20

Zdroj: Zalai K. a kol. (2010)

⁸⁴ ZALAI, K. a kol. 2010. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Bratislava : Sprint dva, 2010 s. 126.

⁸⁵ BOLGÁČ, J. a kol. 2018. *Zhodnotenie a prognóza vývoja firmy na základe reálnych ukazovateľov pomocou metód bodového hodnotenia*. [online].

Opiera sa o štyri pomerové ukazovatele a to o ukazovateľ finančnej samostatnosti, o ukazovateľ návratnosti cudzieho kapitálu, o podiel netto cash flow na výnosoch a o rentabilitu celkového kapitálu.⁸⁶

„Z konštrukcie stupnice vyplýva, že situácia je tým lepšia a finančná budúcnosť podniku istejšia, čím menší počet bodov získa.“⁸⁷ Výhodou metódy je rýchlosť a jednoduchosť. Je však nevhodná tých prípadoch, kde je potrebné získať komplexný pohľad na podnik a jeho budúcnosť.

Metódu bodového hodnotenia zvolil aj Tamari. Po ňom pomenovaný Tamariho rizikový index hodnotí budúcnosť podniku na základe šiestich ukazovateľov, ich hodnoty určil podľa stupnice zostavenej na základe vlastných empirických poznatkov. Podniky, ktoré z možných 100 bodov získajú 60, majú stabilnú finančnú budúcnosť. Podniky s nízkym rizikovým indexom získali 30 alebo menej bodov. Tie s veľkou pravdepodobnosťou zbankrotujú. Ak rizikový index sa nachádza v intervale od 31 do 60, ich finančná budúcnosť môže byť vyhovujúca ale môžu a zbankrotovať.⁸⁸

1.5.2 Matematicko-štatistické metódy

V určovaní finančného vývoja firiem sú matematicko-štatistické metódy veľmi rozšírené. Ich výhodou je, že výsledky nie sú ovplyvnené subjektívnymi názormi, ale sú jednoznačné. K tomu sú použité výpočty jednorozmerovej, dvojrozmerovej a viacrozmerovej diskriminačnej analýzy.

Jednorozmerová diskriminačná analýza pracuje s diskriminantom D , určujúcim, či je podnik prosperujúci alebo neprosperujúci. *„Ak znázorníme hodnoty ukazovateľov analyzovaných podnikov ako úsečku, tak rozlišovacia hodnota D je bodom, ktorý ju rozdeľuje na časť s prevahou prosperujúcich a časť s prevahou neprosperujúcich podnikov.“⁸⁹*

V prípade dvojrozmernej diskriminačnej analýze podniky sa klasifikujú podľa dvoch ukazovateľov a tak sa určuje, či sú prosperujúce alebo neprosperujúce. Pri tom je dôležitý vhodný výber ukazovateľov ako aj požiadavky o ich funkčnej nezávislosti.

⁸⁶ ZALAI, K. a kol. 2010. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Bratislava : Sprint dva, 2010.

⁸⁷ Tamtiež. s. 128.

⁸⁸ BOLGÁČ, J. a kol. 2018. *Zhodnotenie a prognóza vývoja firmy na základe reálnych ukazovateľov pomocou metód bodového hodnotenia*. [online].

⁸⁹ ZALAI, K. a kol. 2010. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Bratislava : Sprint dva, 2010. s. 129.

V prípade viacrozmernej diskriminačnej analýze sa klasifikácia podnikov sa uskutočňuje podľa niekoľkých ukazovateľov, ktoré vytvárajú priestor. Diskriminačná analýza má za úlohu určiť optimálnu rozlišovaciu rovinu určenej rovnicou roviny. Koefficienty rozlišovacej roviny je potrebné určiť tak, aby umožnili čo najlepšie rozlíšenie obidvoch skupín podniku.⁹⁰

1.5.3 Neurónové metódy

Neurónové siete pozostávajú z buniek. Ich najvýznamnejšou schopnosťou je odhaliť nelineárne súvislosti v údajoch a schopnosť učiť sa. V našom prípade na základe informácií o prosperujúcich a neprosperujúcich podnikoch sa naučia rozlišovať ich. Dôležité je to, že schopnosť rozlišovať zachovávajú aj v prípade nelineárnych vzťahov.⁹¹

⁹⁰ ZALAI, K. a kol. 2010. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Bratislava : Sprint dva, 2010.

⁹¹ Tamtiež.

2 Cieľ práce

Cieľom diplomovej práce je zhodnotiť výkonnosť vo vybranom podniku využitím vybraných tradičných a moderných prístupov k hodnoteniu výkonnosti. Čiastkové ciele sme sformulovali nasledovne:

- štúdiom odbornej domácej a zahraničnej odbornej literatúry získať náležité informácie o súčasnom stave riešenej problematiky. V prvom rade sa oboznámiť s ohodnotením podniku, dôvodmi jeho vykonávania, jednotlivými fázami a faktormi, ktoré ovplyvňujú hodnotu podniku. Vymedziť výkonnosť podniku, tradičné metódy merania a nové metódy hodnotenia. Určiť spôsoby prognózovania finančnej situácie podniku.
- Charakterizovať vybraný podnik. Analyzovať údaje získané z účtovných výkazov a určiť základné finančné ukazovatele.
- Získané hodnoty ukazovateľov použiť pri súhrnnom zhodnotení výkonnosti vybraného podniku.

3 Metodika práce a metody skúmania

Požiadavkou naplnenia stanovených cieľov bolo zvoliť zodpovedajúcu metodiku práce. Predmetom skúmania diplomovej práce bolo hodnotenie výkonnosti podniku použitím novej metódy hodnotenia výkonnosti. Vybrali sme podnik KORBEN, s.r.o. zaoberajúci sa piliarskou výrobou, porezom dreva, hobľovaním a impregnovaním dreva. Určili sme pracovné postupy, popísali sme spôsob získania údajov a ich zdroje. Popísali sme použité metódy vyhodnotenia a interpretáciu výsledkov.

3.1 Charakteristika objektu skúmania

Firma KORBEN s.r.o. (ďalej firma) vznikla v roku 2007, je tvorená tromi spoločníkmi a presný termín zápisu do obchodného registra bol 16.06.2007. Spoločnosť má sídlo v Kráľovskom Chlmcí na ulici Hlavná 729, ale prevádzkareň, kde sa vykonáva výroba je vo Veľkom Kamenci. Predmetom činnosti tejto spoločnosti sú:

- kúpa tovaru na účely jeho predaja konečnému spotrebiteľovi v rozsahu voľných živností,
- piliarska výroba, porez dreva, hobľovanie a impregnovanie dreva,
- sprostredkovanie obchodu, výroby a dopravy v rozsahu voľných živností,
- nákladná cestná doprava vykonávaná vozidlami do celkovej hmotnosti 3,5 ton vrátane prípojného vozidla.

Ďalšie kvalitatívna a kvantitatívne ukazovatele sme spracovali v kapitole 4.1.

3.2 Pracovné postupy

Vytýčené ciele diplomovej práce sme naplnili vykonaním činnosti v nasledujúcom poradí:

- oboznámenie sa s postupmi ohodnotenia podniku a vymedzenie pojmu výkonnosť a súvisiacich pojmov ako aj ukazovateľov určených na jej meranie,
- štúdium odbornej literatúry zaoberajúcej sa výkonnosťou podniku a jej meraním
- štúdium odbornej literatúry prezentujúcej správanie sa podnikov v rôznych podmienkach,
- určenie pracovného súboru a objektu výskumu,

- určenie pracovných modelov a aplikovaných ukazovateľov výkonnosti,
- zhromaždenie a kategorizácia údajov z databázy Finstat,
- vykonanie a spracovanie štatistických výpočtov,
- vyhodnotenie výsledkov.

3.3 Spôsob získavania údajov a ich zdroje

Pri spracovaní diplomovej práce sme použili nasledujúce literárne zdroje:

- Knižné publikácie domácich a zahraničných autorov venujúcich sa problematike hodnotenia výkonnosti podniku.
- Články nachádzajúce sa v online databázach, ktoré sú nápomocné pri zisťovaní prístupov odborníkov k skúmanej problematike.
- Hospodárske výsledky firiem, účtovné závierky, obchodný vestník.
- Databáza Finstat obsahujúci finančné údaje slovenských podnikov.

3.4 Použité metódy vyhodnotenia a interpretácie výsledkov

Pri vyhodnotení získaných výsledkov a pri ich interpretácii sme využili analýzu, syntézu, dedukciu, indukciu a selektovania.

Analýza bola použitá na rozloženie zložitého celku na jednoduchšie časti. Je to jeden zo základných spôsobov rozboru podkladov podnikania a riadenia, vhodný na rozbor stavu v organizácii.

Syntézou, opačným procesom analýzy, sme postupovali od častí k celku. Použili sme pri odhaľovaní nových vzťahov a zákonitostí.

Dedukciou sme vyvodzovali nové závery na základe známych, všeobecných skutočností. Využili sme ju na overenie všeobecnej platnosti hypotéz. Je článkom myšlienkového reťazca, použili sme spolu s inými typmi úsudkov.

Indukciou sme stanovili všeobecne platné tézy na základe zistení výskumom, postupovali sme od jednotlivého k všeobecnému.

Selektovaním sme z disponibilných podkladov, ukazovateľov a metód vybrali tie, ktoré boli vhodné pri hodnotení výkonnosti podniku.

4 Výsledky práce

Vo štvrtej kapitole diplomovej práce sme sa zaoberali praktickou aplikáciou popísaných metód hodnotenia výkonnosti podniku. Charakterizovali sme vybraný podnik, popísali sme predmet činnosti a prostredie, v ktorom pôsobí. Analyzovali sme údaje získané z účtovných výkazov za roky 2012 až 2016. Tie sa stali východiskom pre zhodnotenie výkonnosti podniku, z ktorých sme vyvodili odporúčania na zlepšenie súčasnej situácie.

4.1 Kvalitatívna a kvantitatívna charakteristika podniku

Spoločnosť KORBEN s.r.o. vznikla na začiatku vypuknutia celosvetovej krízy, ktorá mala negatívny vplyv s odstupom času z hľadiska postupného klesajúceho dopytu po výrobkoch spoločnosti a vo všeobecnosti stagnovali aj príbuzné odvetvia a partneri zo stavebného priemyslu. Najviac citelné to bolo na dopyte zo strany maďarských partnerov, nakoľko pomerovo sa dopyt spočiatku delil na dve rovnaké časti a to maďarskú a slovenskú. Na vrchole krízy však tento pomer vyzeral tak, že 70 % objednávok pochádzalo zo slovenskej strany a zvyšných 30% pochádzalo z maďarskej strany. To neznamena, že sa zvýšil dopyt na slovenskej strane. Dopyt na slovenskej strane mierne klesal ale v Maďarsku sa táto tendencia prejavila oveľa výraznejšie.

Pozrime sa o niečo bližšie do tejto spoločnosti ako vlastne funguje.

V začiatkoch firma zamestnávala 15 zamestnancov, ktorí pracovali na zmeny v nepretržitej prevádzke. Pracovníci sa delia na pilčíkov a pomocných robotníkov. Pilčík má na starosti obsluhu dvojkotúčovej píly (výrobné označenie – DKP6), jej údržbu, prípravu guľatiny na porez. Pomocní pracovníci odoberajú z linky rezivo a ukladajú ho do tzv. zákazkových balíkov, obsluhu rozmietač linky, ktorá slúži na skracovanie reziva v prípade že malá časť reziva obsahuje kôru, v tom prípade sa rezivo skráti napríklad o meter a je z reziva prvotriedny materiál. Pomocní pracovníci majú na starosť aj rozkladanie reziva na sklad podľa určitého postupu, upratovanie pilín spod dvojkotúčovej píly a celkovo sa starajú o poriadok na pracovisku aby sa predišlo rôznym úrazom. V minulosti firma zamestnávala aj jedného pracovníka, ktorý sa staral o vybavovanie zákazníkov, zapisovanie zákaziek v prípade neprítomnosti vedúceho či obsluhu zákazníkov, ktorí si prišli pre tovar. V súčasnosti si zákazníci nechávajú doviest' tovar

domov alebo len veľmi malá časť si príde po tovar osobne, preto táto pozícia vo firme zanikla.

Firma na začiatku podnikania mala štyroch rôznych dodávateľov guľatiny, avšak pre ich udržanie bolo potrebné, aby firma neustále produkovala rezivo, čo bolo po kríze celkom nemožné ako dôsledok poklesu dopytu, preto sa zredukoval počet dodávateľov na dvoch, čo do dnešného dňa pretrváva. Jedného dodávateľa však firma musela nahradiť iným pretože stav prichádzajúcej guľatiny bol nepredvídateľný to znamená, že niekedy dodávateľ doniesol kvalitnú guľatinu a inokedy bola guľatina tenká, krivá alebo dokonca popraskaná zvnútra, čo bolo možné odhaliť až pri rezaní. V takomto obore sa takéto nedostatky nedajú akceptovať, pretože to znemožňuje určiť termín vyhotovenia zákazky, čo je pri stavbách kľúčové z hľadiska postupu práce. Nevýhodou podniku je to, že sa nachádza vzdialene od lesníckych firiem na Slovensku, čo spôsobuje značné náklady na dopravu guľatiny. Firma nedisponuje žiadnym kamiónom, aby si mohla sama dopraviť potrebnú guľatinu za lepšiu cenu.

Môžeme skonštatovať, že geografická poloha podniku nie je najlepšia ani z hľadiska prepravy guľatiny a ani z ekonomicko-sociálneho hľadiska. V okolí sa nachádza veľa domov, ktoré by bolo vhodné zrekonštruovať. Problém predstavujú finančné zdroje, ktoré v danom regióne chýbajú. V tomto okolí je najväčšie zastúpenie nižšej a priemernej vrstvy obyvateľstva z hľadiska príjmov. Obyvatelia majú tendenciu nakupovať lacnejšie produkty, z čoho môžeme vydedukovať, že ich kvalita je menej vyhovujúca a to isté platí pre náš podnik. Podnik vyrába veľmi kvalitné rezivo vďaka dvojkotúčovej píle, ktorá má veľmi kvalitný, hlavne presný rez a to aj vďaka dodávateľom, ktorí dovážajú peknú guľatinu. To sa odzrkadľuje na cene výrobkov firmy a v porovnaní s konkurenciou sú ceny viac ako dosť akceptovateľné. To znamená, že sa firma pohybuje v rozpätí cien blízko konkurencie. To značí, že firma nepracuje s vysokou pridanou hodnotou, aby bola konkurencie schopná čo sa týka cien. Toto však väčšinou nestačí a volia si za každú cenu tú najlacnejšiu alternatívu aj keď za cenu nižšej kvality, čo sa nie vždy opláti. Sú známe prípady, kde sa robila rekonštrukcia strechy na dome s menej kvalitným rezivom. Strecha vydržala iba päť rokov a mohla sa robiť ďalšia rekonštrukcia. Z tohto hľadiska šetriť za každú cenu sa vôbec neoplatí.

Firma má vo svojom okolí dve konkurenčné firmy. Jedna pochádza z Maďarska z mesta Sátoraljaújhely a druhá sa nachádza v obci Pribeník. Obe firmy disponujú menej kvalitnými guľatinami a zároveň výrobnou technológiou. Práve tieto dva faktory im

poskytujú menšiu konkurenčnú výhodu v tomto okolí, pretože dokážu pracovať s nižšími nákladmi, teda aj predajnými cenami ich výrobkov, čo sa u ľudí javí ako kľúčové. Významné ekonomické ukazovatele firmy sú zhrnuté v Tabuľke 2.

Tabuľka 2 Významné ekonomické ukazovatele firmy

Položka	2016	2015	2014	2013	2012
EBIT	-2 091,00 €	3 035,00 €	664,00 €	-511,00 €	-1 388,00 €
Vlastné imanie	9 414,00 €	12 465,00 €	8 308,00 €	5 491,00 €	1 749,00 €
Aktíva	60 590,00 €	27 953,00 €	60 168,00 €	41 718,00 €	58 184,00 €
Zásoby	31 792,00 €	14 394,00 €	25 394,00 €	19 433,00 €	19 499,00 €
Pohľadávky	21 081,00 €	8 422,00 €	30 627,00 €	16 444,00 €	17 542,00 €
Závazky	51 176,00 €	15 488,00 €	51 860,00 €	47 209,00 €	59 933,00 €
EAT	-2 091,00 €	2 367,30 €	517,92 €	-511,00 €	-1 388,00 €

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovnej závierky podniku z rokov 2016-2012

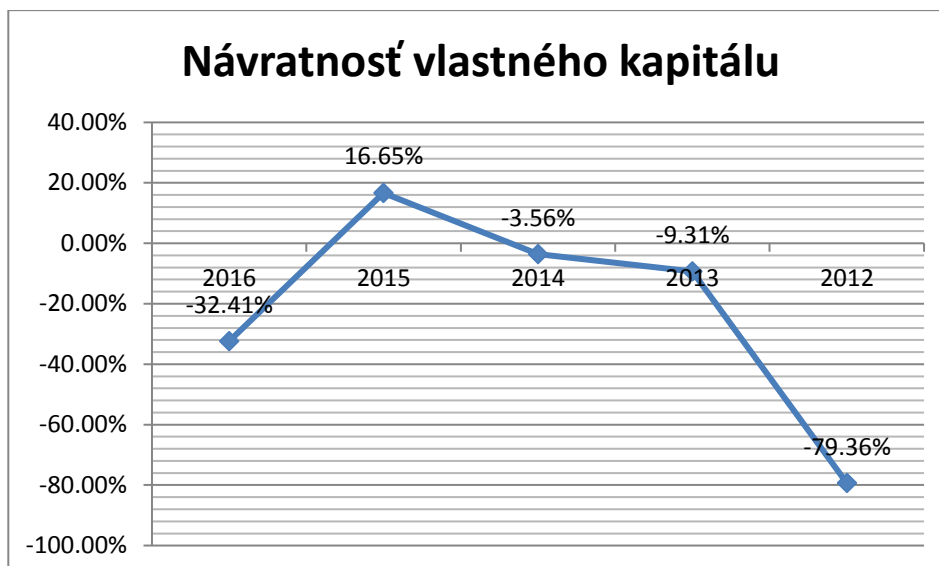
4.2 Finančná analýza podniku

Cieľom finančnej analýzy na tomto mieste je hodnotiť výkonnosť firmy Korben s.r.o. pomocou vybraných podnikových ukazovateľov. Firma má vytvorenú vlastnú koncepciu rozvoja a na zabezpečenie rozhodujúcich finančných ukazovateľov stanovuje finančné ciele:

- dosiahnuť zhodnocovanie investičného kapitálu,
- neprekročiť stanovenú hranicu zadlženosti,
- neprekročiť stanovenú hranicu úverového zaťaženia vlastného imania firmy.

4.2.1 Ukazovatele rentability

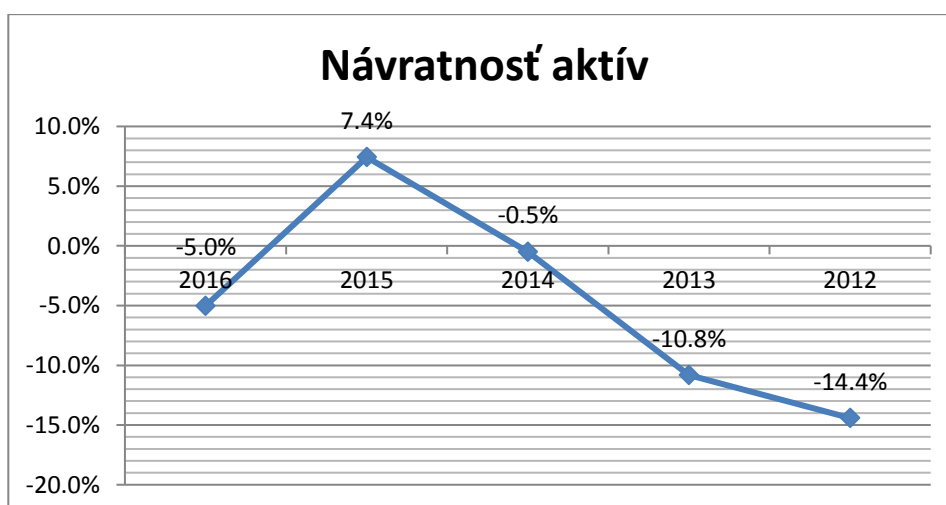
Ukazovatele rentability vyjadrujú schopnosť podniku vytvárať nové zdroje financovania a zisky prostredníctvom investovaného kapitálu. Sledovali sme ROE – ukazovateľ zhodnotenia vlastného kapitálu (ROE), ukazovateľ zhodnotenia aktív (ROA), ukazovateľ zhodnotenia celkového kapitálu (ROI).



Obrázok 2 Návratnosť vlastného kapitálu

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovnej závierky podniku z rokov 2016-2012

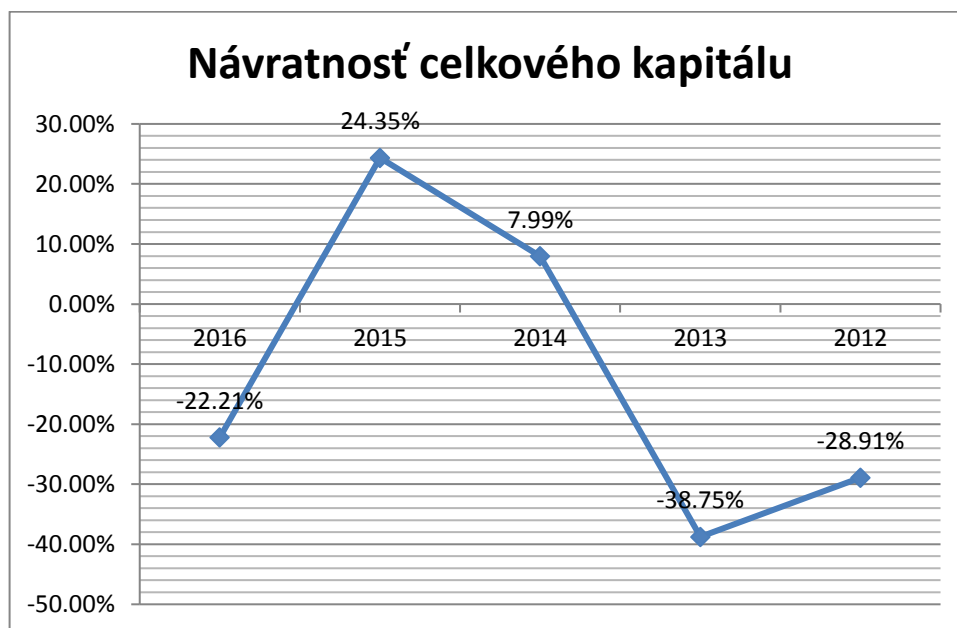
Ukazovateľ ROE v roku 2012 dosiahol najhoršiu úroveň spomedzi všetkých rokov -79,36%. Tento jav bol spôsobený prenosom strát z minulých rokov, ktorý sa odzrkadlil v znížení vlastného imania a zároveň dosiahnutím záporného EBIT. Hospodárenie aj v ďalších rokoch bolo stratové, hodnoty ukazovateľa boli záporné aj v rokoch 2013 a 2014. Kladná hodnota ROE sa dosiahla až v roku 2015, keď firma vykázala kladný výsledok hospodárenia na veľmi dobrej úrovni a to 16, 65 %, čo znamená, že jednotka vlastného kapitálu reprodukuje 16, 65 % zisk. V roku 2016 však firma bola opäť stratová na úrovni - 32,41 %. Vývoj výnosnosti vlastného imania znázorňuje Obrázok 2.



Obrázok 3 Návratnosť aktív

Zdroj: vlastné spracovanie podľa účtovnej závierky podniku z rokov 2016-2012

Podobná je tendencia vývoja návratnosti celkových aktív (ROA), čo znamená podiel aktív na tvorbe čistého zisku. Najhoršie boli výsledky v roku 2012, keď návratnosť aktív predstavovala -14,4 %. V nasledujúcich dvoch rokoch sa výsledky zlepšovali ale naďalej dosahovali zápornú hodnotu. Kladný výsledok sa dosiahol v roku 2015, kde došlo ku kladnému zhodnoteniu aktív na úrovni 7,4 %. Nepriaznivú situáciu v roku 2016 odráža aj ukazovateľ s hodnotou -5,0 %. Priebeh ukazovateľa ROA znázorňuje Obrázok 3.



Obrázok 4 Návratnosť celkového kapitálu

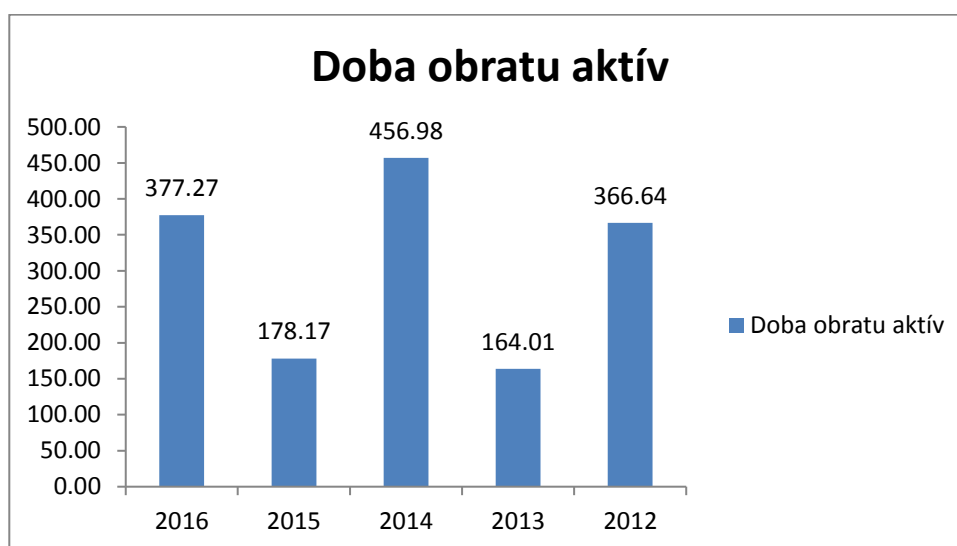
Zdroj: vlastné spracovanie podľa účtovnej závierky podniku z rokov 2016-2012

To, ako sa zhodnocoval kapitál vložený do podniku (ROI), znázorňuje Obrázok 4. Jedná sa o zhodnotenie kapitálu viazaného v podniku, teda vlastného i cudzieho kapitálu. V roku 2013 ukazovateľ dosiahol najhoršiu úroveň -38,75%. Celkový kapitál sa skladá z vlastného kapitálu a z cudzieho kapitálu, pričom zhodnotením vlastného kapitálu sa vytvára čistý zisk a zhodnotením cudzieho kapitálu sa vytvára úrok. Nakoľko sme zistili, že v roku 2013 ROE, teda návratnosť vlastného kapitálu sa oproti predchádzajúcemu roku zlepšila, negatívny vplyv na návratnosť celkového kapitálu bolo zhodnotenie cudzieho kapitálu. V nasledujúcich rokoch 2014, 2015 sa návratnosť zlepšila a v oboch rokoch dosiahla kladnú hodnotu. Neúspešné hospodárenie v roku 2016 odráža aj daný ukazovateľ s hodnotou - 22,21 %.

4.2.2 Ukazovatele aktivity

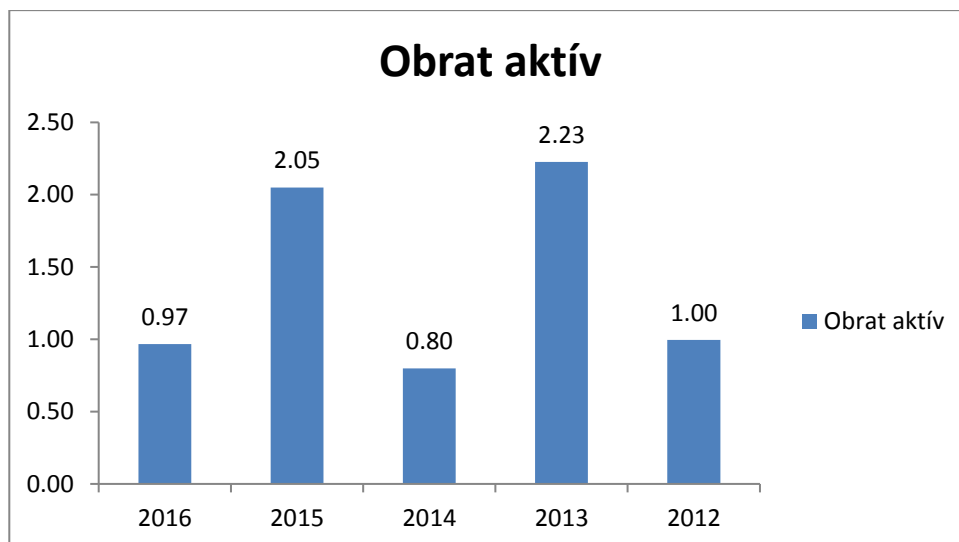
Ukazovatele aktivity vyjadrujú efektívnosť hospodárenia podniku so svojim majetkom. V našom prípade sme sledovali dobu obratu aktív, zásob a pohľadávok a dobu splácania záväzkov. V prípade aktív a zásob sme hodnotili aj ukazovatele obratu.

Doba obratu aktív, ako znázorňuje Obrázok 5, bola najnižšia v rokoch 2013 a 2015 je 178,17 respektíve 164,01 dní. Najdlhšia bola v roku 2014 s hodnotou 456,98 dní, čo predstavuje viac ako jeden rok. Podobne nepriaznivá bola situácia v roku 2016 s počtom 377,27 dní a v roku 2012 s počtom 366,64 dní.



Obrázok 5 Doba obratu aktív

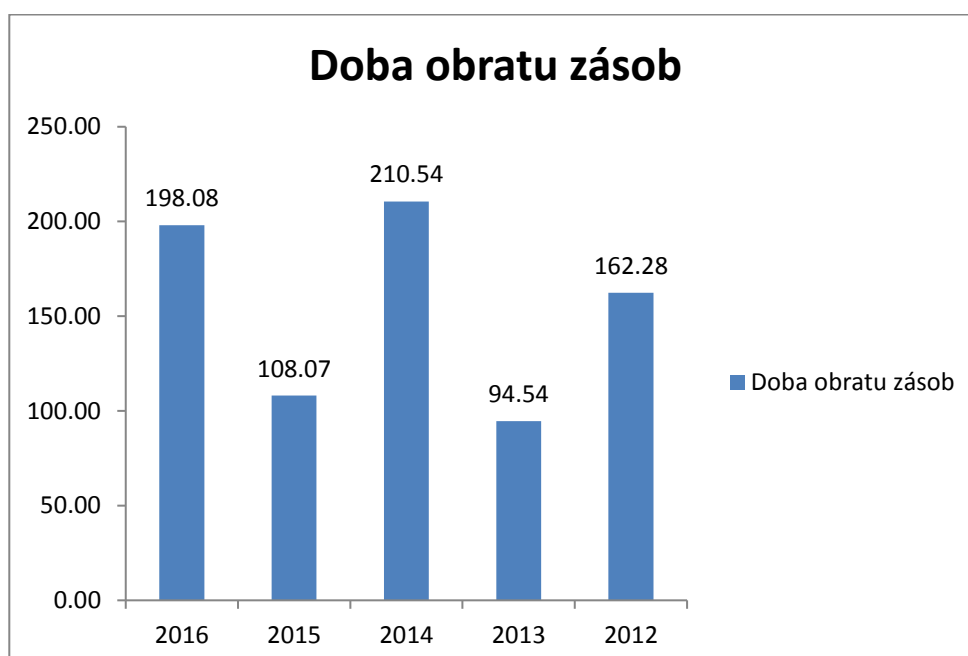
Zdroj: vlastné spracovanie podľa účtovnej závierky podniku z rokov 2016-2012



Obrázok 6 Obrat aktív

Zdroj: vlastné spracovanie podľa účtovnej závierky podniku z rokov 2016-2012

Z doby obratu vyplýva aj priebeh obratu aktív, znázornený Obrázkom 6, kde najvyšší obrat nastal v roku 2013 a mal hodnotu 2,23 a podobná hodnota sa dosiahla aj v roku 2015 a to 2,05. Najslabší bol rok 2014 s hodnotou obratu 0,80, v roku sa vykázal obrat 0,97 a v roku 2012 mal hodnotu 1,00.

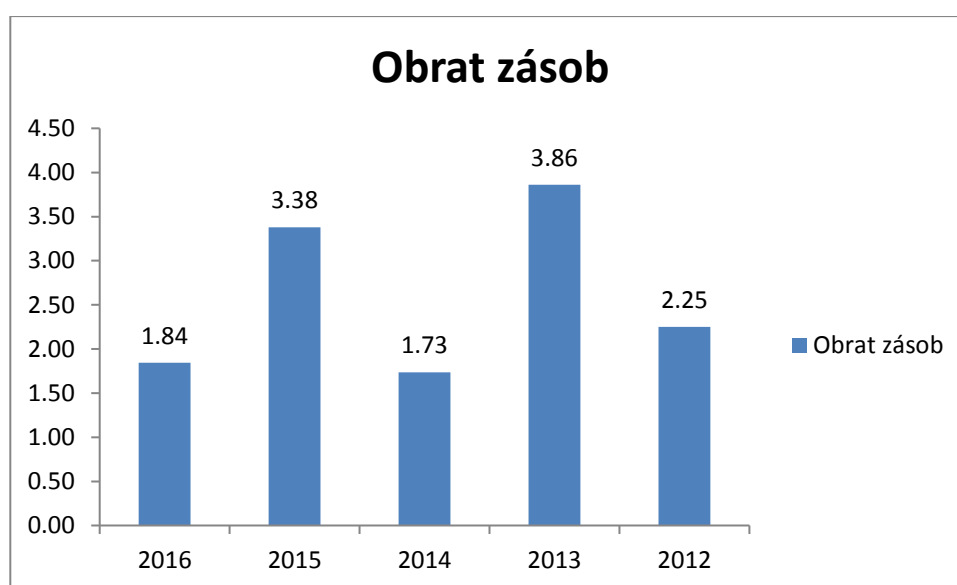


Obrázok 7 Doba obratu zásob

Zdroj: vlastné spracovanie podľa účtovnej závierky podniku z rokov 2016-2012

Doby obratu zásob sa pohybovali v intervale od 94,54 do 210,54 dní. Podobne ako doba obratu aktív, najkratšia bola v roku 2013 s počtom 94,54 dní, po ktorom nasledoval rok 2015 s počtom 108,07 dní. V roku 2012 hodnota doby obratu bola 162,28 dní a v roku 2016 predstavovala 198,08 dní. Najslabšia bola situácia v roku 2014 s počtom 210,54 dní tak, ako to znázorňuje Obrázok 7.

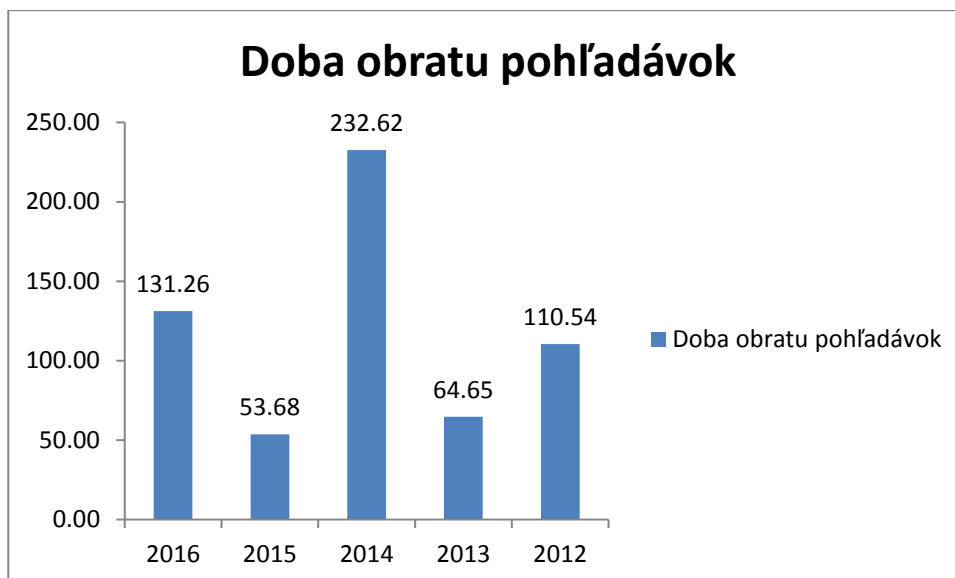
Adekvátne týmto výsledkom sa pohybovali aj hodnoty obratu zásob, znázornené na Obrázku 8. V roku 2013 predstavovala hodnotu 3,86, v roku 2015 to bolo 3,38. V roku 2012 uvedená hodnota predstavovala 2,25, v roku 2016 hodnotu 1,84 a v roku 2014 bola najnižšia s hodnotou 1,73.



Obrázok 8 Obrat zásob

Zdroj: vlastné spracovanie podľa účtovnej závierky podniku z rokov 2016-2012

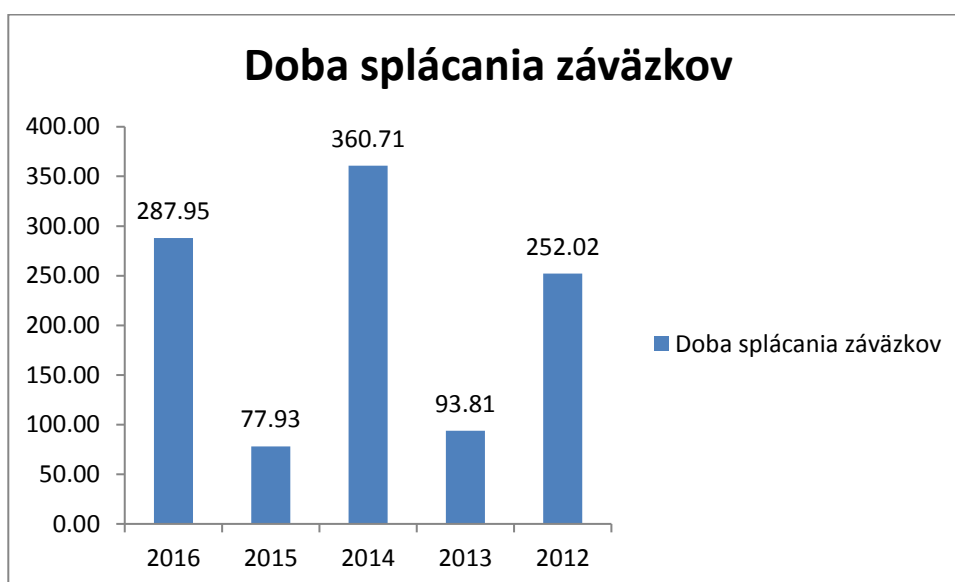
Sledovali sme aj ukazovatele vyjadrujúce dodávateľsko-odberateľské vzťahy a to dobu obratu pohľadávok a záväzkov. Z Obrázku 9 vyplývajú doby obratu pohľadávok, teda koľko dní sa majetok podniku vyskytuje vo forme pohľadávok. Pri hodnotení doby obratu pohľadávok si musíme uvedomiť tú skutočnosť, že značná časť pohľadávok je tvorená z obchodného styku, teda z predaja porezu, z čoho vyplýva, rastom tržby za predaj rastú aj pohľadávky. Tiež je rozhodujúce, ako sú dojednané platobné podmienky medzi obchodnými partnermi. Doba obratu pohľadávok však môže byť lepšia aj horšia. Rovnako môžeme hodnotiť aj dobu splácania záväzkov, kde je potrebné prihliadať na zmluvné podmienky. Je to nevyhnutné aj z dôvodu pokút a penále za nedodržania, teda prekročenie platobných lehôt.



Obrázok 9 Doba obratu pohľadávok

Zdroj: vlastné spracovanie podľa účtovnej závierky podniku z rokov 2016-2012

Doba obratu pohľadávok bola najdlhšia v roku 2014 a mala hodnotu 232,62 dní, v roku 2016 to bolo 131,26 dní. Nasledoval rok 2012, keď dĺžka doby obratu pohľadávok bola 110,53 dní. V rokoch 2013 to bolo 64,65 dní a najkratšia bola v roku 2015 v hodnote 53,68 dní. Ak hodnotíme dobu obratov pohľadávok v sledovanom časovom intervale, môžeme skonštatovať, že má kolísavú tendenciu.



Obrázok 10 Doba splácania záväzkov

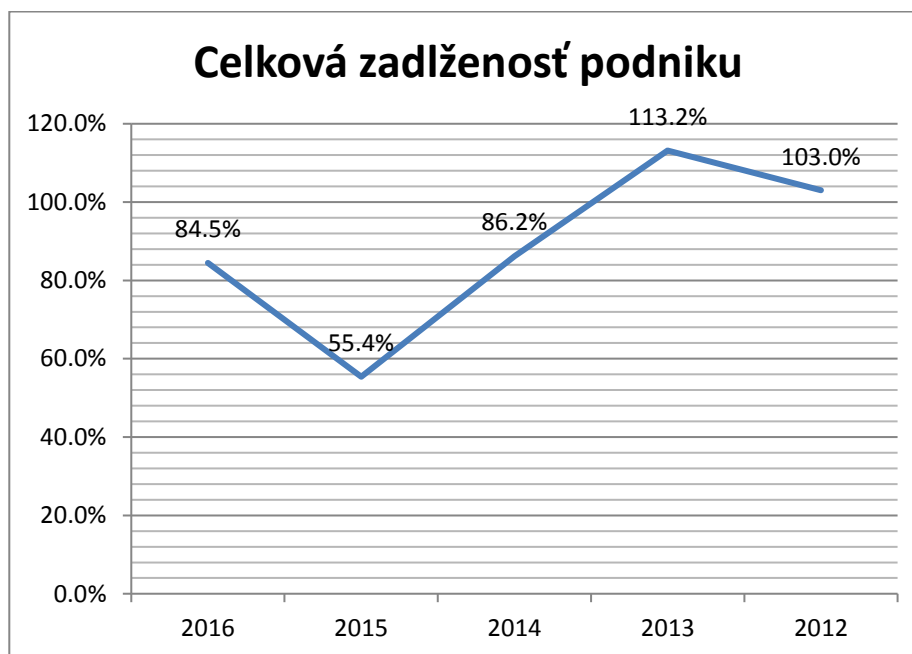
Zdroj: vlastné spracovanie podľa účtovnej závierky podniku z rokov 2016-2012

Doba splácania záväzkov v sledovanom období má rovnako kolísavú tendenciu ako doba splácania záväzkov. Tie v podniku vznikajú pri nákupe potrebných vstupov,

predstavujú náklady na obstarávanie predaného tovaru, v našom prípade hlavne na guľatinu, ale aj na výrobnú spotrebu, odpisy, dane a poplatky a ostatné náklady vynaložené na hospodársku činnosť. Doba splácania záväzkov bola najkratšia v roku 2015 a to 77,93 dní, dlhšia bola v roku 2013 a to 93,81 dní. V ostatných rokoch došlo k výraznému predĺženiu doby splatenia. V roku 2012 to bolo 252,02 dní a 287,95 v roku 2016. Najdlhšia doba splácania záväzkov bola b roku 2014.

4.2.3 Ukazovatele zadlženosti

Ukazovateľ zadlženosti odzrkadľuje celkovú finančnú situáciu nášho podniku. Vyjadruje mieru krytia celkového majetku podniku cudzím kapitálom. Celková zadlženosť podniku v sledovaných rokoch sa pohybovala v intervale od 55,4 % do 113,2 %. Najnižšia bola v roku 2015 a najvyššia v roku 2013, tak ako je to znázornené na obr. 11. Ak celková zadlženosť má v sledovanom období kolísavú tendenciu a jej hodnoty sú vyššie, predpokladá sa, že podnik má vysoký stav rezerv. Banky v Slovenskej republike odporúčajú hodnotu ukazovateľa zadlženosti v intervale od 30 do 50 %, Hodnoty našich ukazovateľov vo všetkých rokoch sú vyššie, z čoho vyplýva vyššie finančné riziko podniku.

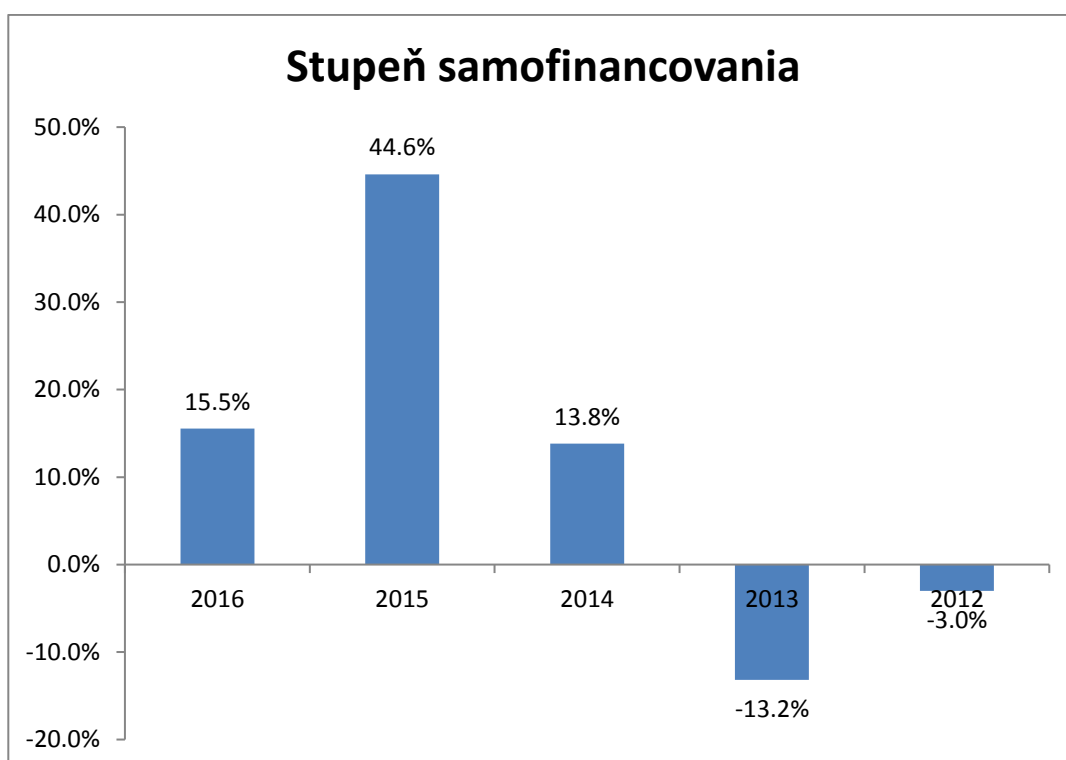


Obrázok 11 Celková zadlženosť podniku

Zdroj: vlastné spracovanie podľa účtovnej závierky podniku z rokov 2016-2012

Podnik bol krytý vlastnými zdrojmi v rokoch 2014 až 2016, ako dokazujú údaje na Obrázku 12. V roku 2014 stupeň samofinancovania predstavoval 13,8 %, v roku 2015 to

bolo 44,6 % a na úrovni 15,5 % bol v roku 2016. V prvom sledovanom roku, a to v roku 2012 ukazovateľ mal hodnotu -3,0 % a v roku 2013 stupeň samofinancovania sa ešte znížil na -13,2 %. V roku 2012 bol podnik menej stabilný, nedisponoval vlastnými zdrojmi na krytie potrieb. Situácia sa v nasledujúcom roku zhoršila ale v roku 2014 došlo k výraznému zlepšeniu. Stupeň samofinancovania od tohto roku bol kladný, čo predstavoval väčšiu stabilitu podniku a odolnosť voči kríze. V roku 2014 dosiahla hodnotu 44,6 % ktorá zodpovedá odporúčaným hodnotám, ktoré majú byť podľa slovenských bánk vyššie ako 30 %.

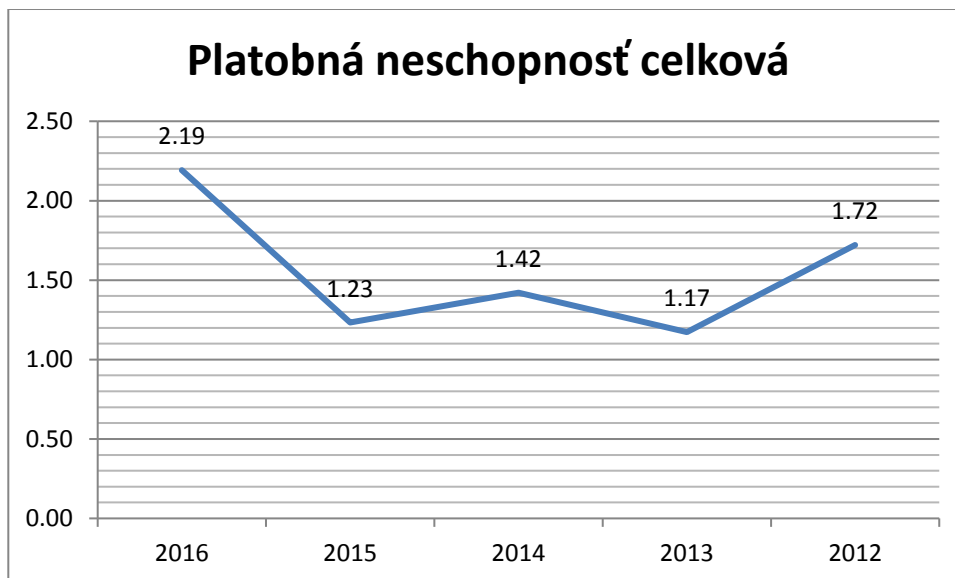


Obrázok 12 Stupeň samofinancovania

Zdroj: vlastné spracovanie podľa účtovnej závierky podniku z rokov 2016-2012

Celkovú platobnú neschopnosť firmy sme načrtli na Obrázku 13. O takom stave hovoríme, keď firma nemá dostatok finančných prostriedkov na splatenie krátkodobých peňažných záväzkov, to je stav druhotnej platobnej neschopnosti alebo jeho pohľadávky sú nižšie ako záväzky. Môže k tomu dôjsť nedodržaním termínov platenia odberateľmi alebo nesprávnym odhadom platobnej schopnosti budúceho partnera. Zo spracovaných údajov vyplýva, že platobná neschopnosť v podniku bola najvyššia v roku 2016 a to 2,19. V predchádzajúcich rokoch uvedené hodnoty boli nižšie a pohybovali sa v intervale od 1,17 (rok 2013) do 1,72 (rok 2012). Podľa hodnôt už popísaných

ukazovateľov, výšku platobnej neschopnosti podniku ovplyvňujú nesplatené pohľadávky, následkom čoho podnik nie je schopný uhrádzať vlastné záväzky. K tomu môže dôjsť aj v tých situáciách, keď podnik funguje k spokojnosti, ale z dôvodu nesolventného partnera sa dostáva do omeškania tak, ako k tomu došlo v hodnotenom podniku.



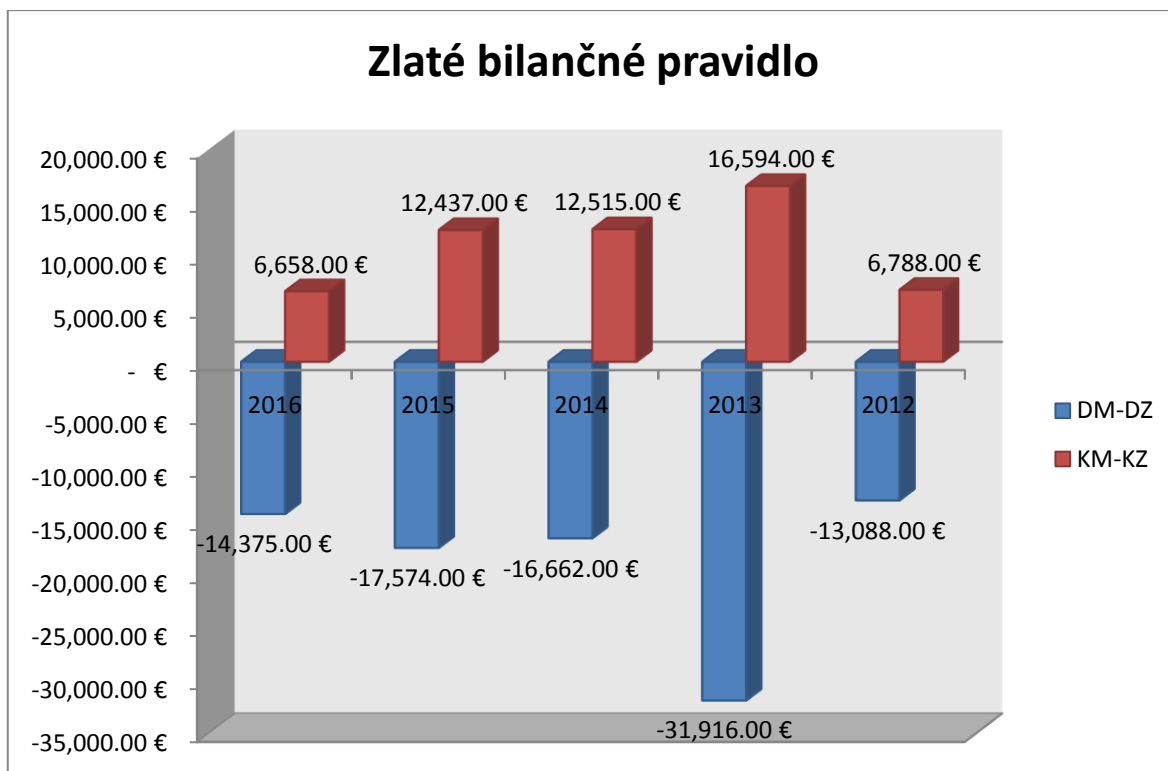
Obrázok 13 Platobná neschopnosť celková

Zdroj: vlastné spracovanie podľa účtovnej závierky podniku z rokov 2016-2012

4.2.4 Zlaté bilančné pravidlo

Na Obrázku 14 môžeme vidieť, kde modrou farbou je znázornený rozdiel dlhodobého majetku a jeho dlhodobých zdrojov krytia. Hodnoty pod modrými stĺpcami majú záporné hodnoty čo znamená, že výška dlhodobých zdrojov krytia majetku je vyššia ako je samotný dlhodobý majetok. V tomto prípade je podnik prekapitalizovaný. Červenou farbou je znázornený rozdiel medzi krátkodobým majetkom a jeho krátkodobými zdrojmi krytia. Ako môžeme vidieť ich rozdiel je kladný, to znamená, že krátkodobý majetok je vyšší ako krátkodobé zdroje krytia tohto majetku. V takomto prípade podnik vytvára čistý pracovný kapitál.

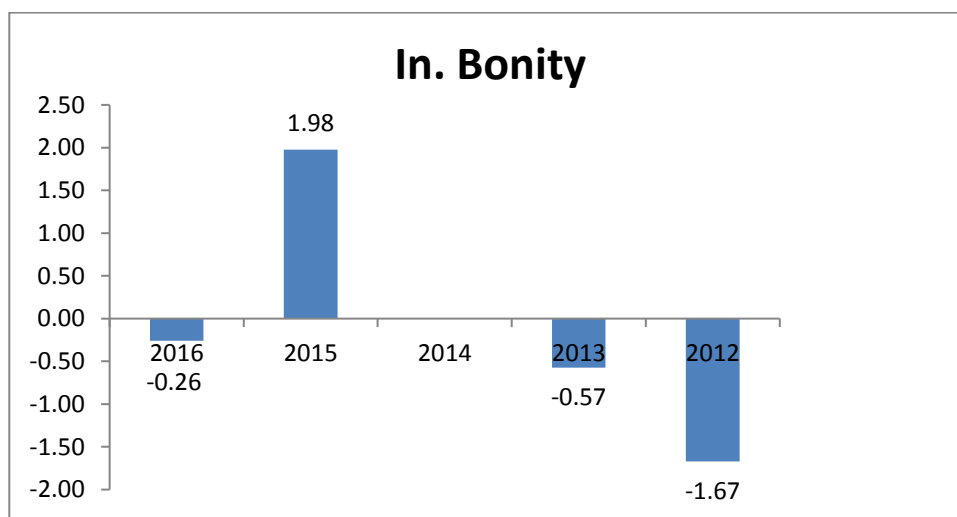
V praxi sa nemôže stať, aby bol podnik prekapitalizovaný a zároveň vytváral nekrytý dlh alebo naopak, že by bol podnik podkapitalizovaný a vytváral čistý pracovný kapitál. V takýchto prípadoch to znamená, že sa niekde stala chyba vo výpočtoch. Z toho môžeme usúdiť, že naše výpočty boli správne a podľa literatúry to značí o finančnej stabilite resp. zdraví vo vybranom podniku.



Obrázok 14 Zlaté bilančné pravidlo

Zdroj: vlastné spracovanie podľa súvahy podniku z rokov 2016-2012

4.2.5 Ukazovatele ex-ante

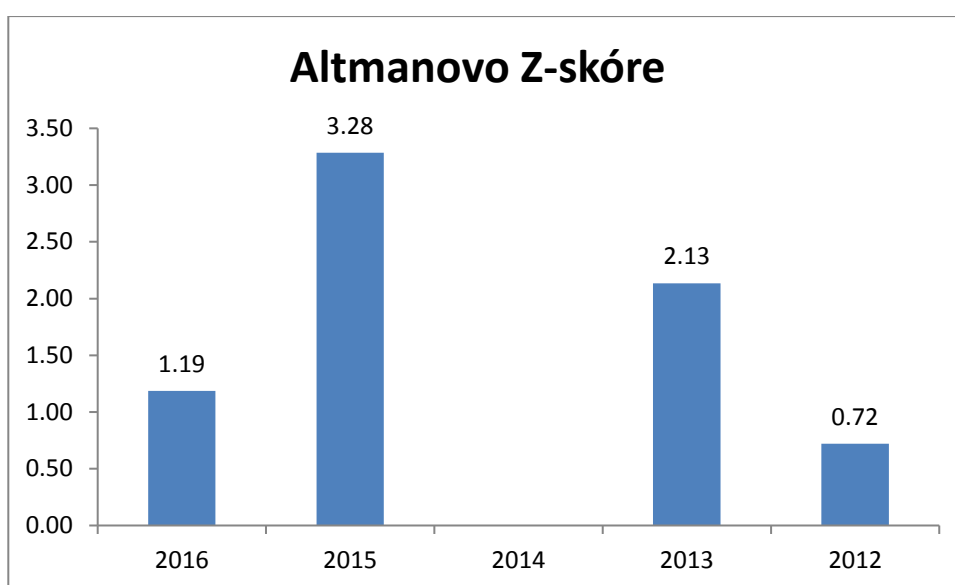


Obrázok 15 Index Bonity

Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov finstatu z rokov 2016-2012

Pomocou ukazovateľov sme predvíдали budúcu finančnú situáciu podniku. Obrázok 15 znázorňuje Index bonity vypočítaný pomocou diskriminačnej funkcie.

Hodnoty v jednotlivých rokoch boli premenlivé a podľa stupnice hodnotenia sme mohli určiť budúcu finančnú situáciu podniku. Rok 2014 nebol hodnotený z dôvodu nedostupnosti všetkých podkladov potrebných pre určenie všetkých pomerových ukazovateľov. Za rok 2012 hodnota Indexu bonity (-1,67) sa nachádzala v intervale (-2; -1), čo znamená, že podnik predvídal veľmi zlú ekonomickú situáciu. Zlá ekonomická situácia bola predvídaná za roky 2013 a 2016 s hodnotami Indexu bonity -0,57 a -0,26. Iba v roku 2015 bola hodnota väčšia ako 1 (1,98), čo znamená, že podnik predvídal dobrú skoro veľmi dobrú finančno-ekonomickú situáciu.



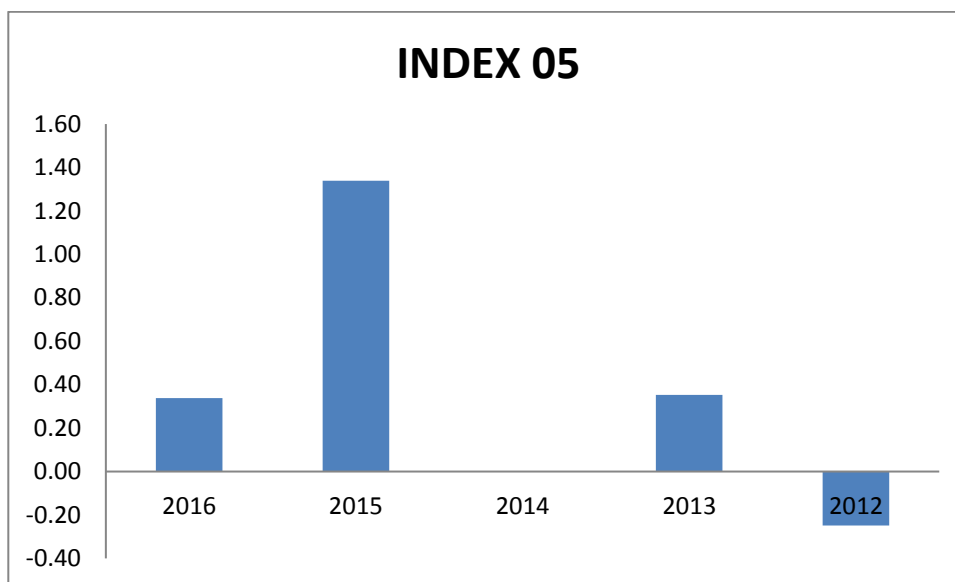
Obrázok 16 Altmanovo Z-skóre

Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov finstatu z rokov 2016-2012

Altmanovo Z-skóre sa v sledovaných rokoch bolo tiež premenlivé tak, ako to ukazuje Obrázok 16. Za rok 2012 bola najnepriaznivejšia situácia, keď podnik sa nachádzal v kritickej situácii s veľkou pravdepodobnosťou mal nastať bankrot. K tomu však nedošlo a za rok 2013 táto Altmanovo Z-skóre malo hodnotu 2,13, čo sa nachádza v šedej zóne. Je to oblasť nevyhranených výsledkov. Podnik sa v najlepšej situácii nachádzal v roku 2015, keď Z-skóre malo hodnotu 3,28, finančná situácia podniku bola dobrá. V roku 2016 však došlo k výraznému úpadku, na hodnotu 1,19, ktorá sa nachádza v intervale šedej zóny (1,81; 2,99).

Index05 (IN05) bol skonštruovaný v prvom rade pre české podniky a rozsiahle sa využívajú aj na Slovensku, nakoľko v charakteroch podnikov dvoch štátov je veľká

podobnosť. Hodnoty IN05 sú zhrnuté v grafe na obr. 17 a podľa číselných hodnôt sme dospeli k rovnakým výsledkom ako pri použití Altmanovho Z-skóre alebo Indexu Bonity.



Obrázok 17 Index 05

Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov finstatu z rokov 2016-2012

V roku 2012 bola hodnota záporná (-0,22) a tak podnik šiel k bankrotu. V roku 2013 sa hodnota IN05 zvýšila na 0,35, ale ani to nebolo postačujúce, aby sa dostala do lepšej situácie, naďalej pretrvala hrozba bankrotom. Až v roku 2015 sa podnik dostal do pásma šedej zóny, keď IN05 mala hodnotu 1,38. V roku 2016 sa stav zhoršil a podnik sa opäť dostal do šedej zóny.

Podľa vyhodnotených ukazovateľov sme dospeli k záveru, že citlivosť jednotlivých typov finančnej analýzy ex-ante je rôzna. Je to viditeľné na hodnotení roku 2015, ktorý podľa Indexu Bonity a Altmanovho Z-skóre je pre podnik hodnotený ako dobrý, ale podľa IN05 sa nachádza v šedej zóne.

4.3 Hodnotenie výkonnosti podniku pomocou metódy EVA

Pri výpočte ukazovateľa EVA je potrebné vypočítať niekoľko ukazovateľov. Prvým z nich je (NOPAT) teda čistý prevádzkový zisk po zdanení. Vypočítame ho ako:

$$NOPAT = EBIT \times (1 - t)$$

Pri určovaní NOPAT použijeme výsledok hospodárenia za účtovné obdobie pred úrokmi a zdanením (EBIT), ktorý následne upravíme o daň. Údaje o NOPAT vo vybranom podniku za určité obdobie sú uvedené v nasledujúcej tabuľke.

Tabuľka 3 Výpočet NOPAT

Položka	2016	2015	2014	2013	2012
EBIT	-2091,00 €	3035,00 €	664,00 €	-511,00 €	-1388,00 €
Daň (22%)	————	667,70 €	146,08 €	————	————
NOPAT	-2091,00 €	2367,30 €	517,92 €	-511,00 €	-1388,00 €

Zdroj: vlastné spracovanie

NOPAT, čistý zisk po hlavnej činnosti podniku bol kladný v roku 2015 vo výške 2367,30 € a v roku 2014 vo výške 517,92 €, v ostatných rokoch bol záporný.

Ako ďalší krok si vypočítame náklady na vlastný kapitál (n_{VK}). Môžeme vychádzať z predpokladu, že dosahovaná výnosnosť a očakávaná výnosnosť vlastného kapitálu sa z dlhodobého hľadiska vyrovnajú a preto môžeme uvažovať o nákladoch na vlastný kapitál, že budú na úrovni rentability vlastného kapitálu (ROE).

Tabuľka 4 Náklady na vlastný kapitál

Položka	2016	2015	2014	2013	2012
Náklady na VK (ROE)	-32,41 %	16,65 %	-3,56 %	-9,31%	-79,36 %

Zdroj: vlastné spracovanie

Náklady na vlastný kapitál vyjadrený v percentách bol kladný iba v roku 2015 a predstavoval 16,65 %.

Výpočet nákladov na cudzí kapitál ako jeden z ukazovateľov potrebný pre výpočet WACC sme nepočítali, pretože vybraný podnik v týchto rokoch nevykazoval žiaden úročený cudzí kapitál, čiže ani z neho plynúce nákladové úroky. Keby podnik vykazoval nejaký úročený kapitál, výpočet by bol nasledujúci.

$$n_{CK} = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{úročený CK}} \times 100 \%$$

kde n_{CK} sú náklady na cudzí kapitál

CK – celkový kapitál

Ako ďalší krok je výpočet celkového investovaného kapitálu (C). Ukazovateľ sa vypočíta nasledujúco:

$$C = (VK + Z) - \text{neúročený krátkodobý CK}$$

Nasledujúca tabuľka zobrazuje položky potrebné k výpočtu celkového investovaného kapitálu vo vybranom podniku pričom neúročeným krátkodobým cudzím kapitálom rozumieme krátkodobé záväzky z obchodného styku.

Tabuľka 5 Výpočet celkového investovaného kapitálu

Položka	2016	2015	2014	2013	2012
(VK+Z)	60 590,00 €	27 953,00 €	60 168,00 €	41 718,00 €	58 184,00 €
Neúročený krátkodobý cudzí kapitál	44 799,00 €	8 836,00 €	41 232,00 €	18 635,00 €	28 949,00 €
Celkový investovaný kapitál C	15 791,00 €	19 117,00 €	18 936,00 €	23 083,00 €	29 235,00 €

Zdroj: vlastné spracovanie

Z výpočtov je zrejmé, že celkový investovaný kapitál bol najvyšší v roku 2012 vo výške 29 235, 00 € a najnižší v roku 15 791,00 €.

Výpočet priemerných nákladov kapitálu (WACC) sa vypočíta nasledujúco:

$$WACC = n_{CK} \times (1-t) \times \frac{CK}{C} + n_{VK} \times \frac{VK}{C}$$

Pri výpočte berieme do úvahy len časť vzorca s vlastným kapitálom, pretože podnik nedisponuje žiadnym cudzím úročeným kapitálom.

Tabuľka 6 Výpočet priemerných nákladov kapitálu

Položka	2016	2015	2014	2013	2012
Priemerné náklady kapitálu (WACC)	-19,32%	10,85%	-1,56%	-2,21%	-4,75%

Zdroj: vlastné spracovanie

Teraz keď už poznáme všetky potrebné veličiny na výpočet ukazovateľa EVA, môžeme ich dosadiť do nasledujúceho vzorca:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} \times C$$

V nasledujúcej tabuľke sú uvedené všetky položky relevantné na výpočet ukazovateľa EVA.

Tabuľka 7 Výpočet ekonomickej pridanej hodnoty

Položka	2016	2015	2014	2013	2012
NOPAT	-2 091,00 €	2 367,30 €	517,92 €	-511,00 €	-1388,00 €
WACC	-19,32 %	10,85 %	-1,56 %	-2,21 %	-4,75 %
C	15 791,00 €	19 117,00 €	18 936,00 €	23 083,00 €	29 235,00 €
EVA	959,82 €	293,11 €	813,32 €	-0,87 €	0,66 €

Zdroj: vlastné spracovanie

Z tabuľky 7 vyplýva, že ekonomická pridaná hodnota EVA bola najvyššia v roku 2016 a mala hodnotu 959,82 €. Napriek tomu, že odrazom úspešného podnikania je kladná hodnota EVA, v roku 2013 bola negatívna (-0,87 €) a v roku 2012 blízka k nule (0,66 €).

5 Diskusia

V tejto kapitole si zhrnieme hodnoty jednotlivých ukazovateľov a pridáme k nim komentár.

Začneme najprv ukazovateľmi rentability. Návratnosť vlastného kapitálu (ROE) dosiahol v roku 2012 najhoršiu hodnotu spomedzi všetkých rokov na úrovni -79,36%. Ako príčinu môžeme skonštatovať skutočnosť, že firma mala neuhradenú stratu z minulých rokov a to pôsobilo na vlastný kapitál, ktorý je kľúčový pri výpočte tohto ukazovateľa. Ako roky pokračovali, ukazovateľ ROE sa každým rokom zlepšoval až na rok 2016 kedy podnik na konci roka vykazoval zápornú hodnotu výsledku hospodárenia za daný rok. Podľa výpočtov boli najlepšie roky podniku rok 2015 a 2013. V roku 2015 dosiahol podnik návratnosť vlastného kapitálu na úrovni 16,65 %. Návratnosť aktív (ROA) bola najlepšia v roku 2015 na úrovni 7,4 % a naopak najhoršiu úroveň dosiahla v roku 2012 s -14,4 %. Čo sa týka návratnosti celkového kapitálu (ROCE), tak najhoršie výsledky dosahoval podnik v roku 2013 na úrovni -38,75 %. Najlepší výsledok dosiahol podnik v roku 2015 s hodnotou 24,35 %. Návratnosť investovaného kapitálu tak ako v predchádzajúcich prípadoch bola najhoršia v roku 2012 na úrovni -53,48 % a najlepšia v roku 2015, kde dosiahla úroveň 16,65 %.

Prejdime na ukazovatele aktivity. Doba obratu aktív bola najkratšia v najlepších spomínaných rokoch 2015 a 2013. V roku 2013 bola doba obratu aktív 164 dní, to znamená, že podnik vyprodukuje tržby vo výške aktív za 164 dní. Naopak najhorším rokom bol rok 2014 kedy ukazovateľ dosiahol úroveň 457 dní. Táto skutočnosť poukazuje na slabý rok, čo sa týka dopytu podniku. Obrat aktív bol najlepší v roku 2013 na úrovni 2,23. Tento výsledok môžeme interpretovať tak, že podnik z jedného eura aktív si vytvoril 2,23 eura tržieb. Ukazovateľ dosiahol najhoršiu úroveň v roku 2014 a to s hodnotou 0,80. Toto bolo spôsobené poklesom aktív podniku v danom roku. Ukazovateľ obrat zásob bol najlepší v roku 2013 na úrovni 3,86 to znamená, že firma vyčerpala a znovu vyprodukovala zásoby za dané obdobie 3,86 krát. Najhorším rokom bol opäť rok 2014, kedy firma vyčerpala a znovu obnovila svoje zásobe iba 1,73 krát, čo značí o poklese dopytu. Ukazovateľ doby obrat zásob nám hovorí, koľko dní trvá kým sa zásoby vyčerpajú a znovu obnovia, čo z časti vypovedá o dopytu po výrobkoch daného podniku. Najlepšie výsledky dosiahol podnik v roku 2013. V tomto roku bola doba obratu zásob na úrovni 94,54 dní. Najhorším rokom pre spoločnosť bol opäť rok 2014, kedy vyčerpanie a

obnovenie zásob trvalo až 211 dní. Doba obratu pohľadávok spoločnosti bola najlepšia v roku 2015, kedy sa pohľadávky od odberateľov uhradili v priemere za 54 dní. Naopak v roku 2014 sa pohľadávky uhradili v priemere až za 233 dní. Na tento ukazovateľ by si podnik mal dávať väčší pozor, lebo v značnej miere ovplyvňuje jeho likviditu. Čo sa týka ukazovateľa doby splácania záväzkov, nemal by byť veľmi vysoký ani nízky. Najnižšiu hodnotu dosiahol podnik v roku 2015, kedy uhradil svoje záväzky v priemere za 80 dní, naopak najhorším rokom bol pre podnik rok 2014, kedy svoje záväzky uhradil za 360 dní. Znížený dopyt podniku vplyva na jeho fungovanie a splácanie svojich záväzkov. Tento ukazovateľ nám naznačuje, že si podnik v danom roku nevedel vytvoriť dostatočné finančné prostriedky na pokrytie sezónnych výkyvov. V tomto roku totiž musel požiadať o odklad niektorých svojich záväzkov, napríklad za prenájom budovy.

Pri ukazovateľoch zadlženosti sme skúmali celkovú zadlženosť podniku, stupeň samofinancovania a platobnú neschopnosť podniku. Pri analyzovaní celkovej zadlženosti to vyzerá najlepšie v roku 2015 kedy podnik vykazoval 55,4% zadlženosť. V tomto roku podnik pokrýval svoje aktíva len polovicou cudzích zdrojov. Najhorší výsledok dosiahol podnik v roku 2013 kedy svoje aktíva pokrýval cudzími zdrojmi vo výške 113,2 %. Z toho vyplýva aj ďalší ukazovateľ a to samofinancovania. Ten nám hovorí do akej miery financuje podnik svoje aktíva vlastnými zdrojmi. Najvyššiu hodnotu dosiahol podnik v roku 2015 na úrovni 44,6 % naopak zápornú hodnotu dosiahol v roku 2013 na úrovni -13,2 %. Pokiaľ ide o ukazovateľ platobnej neschopnosti podniku, tak vo všetkých rokoch boli hodnoty väčšie ako 1 a to nám hovorí o tom, že vo všetkých rokoch podnik vykazoval nižšie krátkodobé pohľadávky, ktorými by dokázal uhradiť krátkodobé záväzky. Najhorší výsledok mal podnik v roku 2016 s hodnotou koeficientu 2,19. Podnik by sa mal zamerať na štruktúru svojich pohľadávok a záväzkov aby dosahoval hodnoty menšie ako 1 aby ho nezaskočila situácia kedy by nemohol uhradiť nejaký dôležitý záväzok voči dodávateľovi za účelom ďalšej objednávky.

Pri zlatom bilančnom pravidle nám podľa výpočtov vyšlo, že je podnik prekapitalizovaný, čiže vytvára čistý pracovný kapitál. To sú optimálne výsledky a keď sa pozrieme na podiely jednotlivých položiek týkajúcich sa výpočtu tohto ukazovateľa, vidíme že sú približne rovnomerné. Nemalo by sa stať, že vo výsledkoch nám vyjdú nepomerne veľké rozdiely napríklad pri dlhodobom majetku a jeho zdrojmi krytia. Tým by sa dosiahli extrémne rozdiely jednotlivých ukazovateľov a znamenalo by to značnú prekapitalizáciu resp. podkapitalizáciu podniku, čo nie je dobrý výsledok.

Na základe dosiahnutých výpočtov a výsledkov by sme firme odporučili sa zamerať hlavne na zvýšenie dopytu po jej výrobkoch a to najmä v sezónnom období, kde môže využiť svoj potenciál a všetky svoje kapacity, ktoré má k dispozícii. Podnik vo svojich najslabších rokoch z hľadiska dopytu produkoval mesačne približne 120m³ reziva. V období keď sa podnik etabloval na trhu ešte pred dopadmi finančnej krízy produkoval 500m³ až 600m³ pri nepretržitej prevádzke. V tom čase ešte podnik nemal problém s dopytom pretože maďarská vláda poskytovala dotácie na stavby domov, rekonštrukcie a opravy. Až po prvých dopadoch krízy maďarská vláda utiahla kohútik s dotáciami a vtedy sa výrazne prejavil pokles dopytu.

V súčasnej dobe je podnik schopný mesačne vyprodukovať až 250m³ reziva. Pri týchto číslach by podnik dosahoval pekné výsledky výkonnosti pri jednotlivých ukazovateľoch. Podnik by si mal dávať väčší pozor pri dobe obratu pohľadávok. Odporúčali by sme zmeniť dobu splatnosti faktúr s jedným jeho hlavným odberateľom, ktorý odoberá vo veľkom množstve piliny. Viackrát sa už stalo, že bola pohľadávka uhradená po troch mesiacoch od realizácie obchodu. Keby boli tieto platby uhrádzané včas, ukazovateľ doby obratu pohľadávok by dosahoval oveľa lepšie hodnoty. Okrem toho by sa zlepšila pohotovú likvidita podniku, ktorá občas robí podniku problémy. Taktiež by to v značnej miere ovplyvnilo dobu splácania záväzkov. Samozrejme že zvýšený dopyt by mal pozitívny dopad aj na ostatné ukazovatele ako sú ukazovatele rentability a aktivity pretože sa týkajú zisku spoločnosti. Pri zvýšenom dopyte by sa podiel fixných nákladov spolu so mzdovými nákladmi znížil na celkových nákladoch, čo by viedlo ku kladnému výsledku hospodárenia podniku za účtovné obdobie. Odporučili by sme podniku upraviť svoju internetovú stránku, pretože sú zle nastavené prepojenia vyhľadávania kľúčových slov pri vyhľadávaní podniku pomocou stránky Google. Snažili sme sa vyhľadať firmu z maďarského serveru Google no neúspešne. Snažili sme sa vyhľadať spoločnosť pomocou maďarských výrazov resp. kľúčových slov orientujúcich sa na drevovýrobu alebo pílu v okolí ale nenašli sme daný podnik. Preto si myslíme, že prepracovanie týchto prepojení by mohlo pomôcť pri vyhľadávaní podniku z maďarskej strany a mohlo by to viesť k zvýšeniu povedomia o podniku zo strany potenciálnych zákazníkov, nakoľko sa podnik nachádza iba 2 kilometre od maďarskej hranice.

V ďalšej časti navrhujeme projekt alebo plán, ktorý by mohol eliminovať sezónne výkyvy podniku a napomôcť tak k zlepšeniu všetkých ukazovateľov výkonnosti, ktoré sú viac menej skreslené kvôli jeho nečinnosti v zimnom období.

Pri poznaní a poukázaní na všetky pozitíva a negatíva podniku môžeme vysloviť návrhy na zlepšenie jeho fungovania.

Ako už bolo spomenuté, lokalita firmy, odrážajúca sa na kúpyschopnosti obyvateľstva a teda aj na slabom dopyte po stavebnom rezive aj v letnom období, kedy sú väčšinou stavebné práce plánované, spôsobuje, že firma trpí najmä v zimnom období, kedy je dopyt na bode mrazu. Toto má za následok, že firma vykazuje nepriaznivé finančné ukazovatele v zimnom období, čo sa premieta do celoročných ukazovateľov.

Návrhom na zlepšenie danej situácie pre firmu najmä v zimnom období by bol nasledovný projekt:

- v zimnom období sa zaoberať výrobou palivového reziva
- vytvoriť si stabilnú odberateľskú základňu palivového dreva v zimných mesiacoch prostredníctvom spolupráce s obecnými úradmi tak na slovenskej strane ako aj na maďarskej strane, a to hlavne v obciach, kde domácnosti ale aj kultúrne domy, družstvá a staršie budovy nedisponujú ústredným kúrením
- forma spolupráce by mala vyzerat' nasledovne: obecné úrady budú prostredníctvom miestnych rozhlasov, informačných tabúľ, resp. svojich web stránok informovať občanov o možnosti neustáleho odberu pekného suchého palivového dreva na kúrenie
- ako poďakovanie za spoluprácu by samotné obce mohli nakupovať toto palivové drevo s diskontom, alebo by firma platila hotovosťou za propagáciu.

Firma by potrebovala na tento projekt kúpiť automat na palivové drevo značky HAKKI PILKA napríklad model 38 Pro. Cena tohto automatu na trhu stojí 5000 €. Kúpu tohto stroja by firma financovala z úveru, ktorý by splatila maximálne do dvoch rokov. Splatnosť úveru by bolo možné podľa našich výpočtov splatiť aj za jednu zimnú sezónu, no musela by mať neustály odber, čo sa v konečnom dôsledku nedá posúdiť.

Pozrime sa, ako by to reálne v praxi mohlo vyzerat' za predpokladu, že máme neustály dopyt po palivovom dreve pri spracovaní štyroch kamiónov mesačne:

- Náklady na jeden kamión s tenkou guľatinou určenou na výrobu palivového dreva sú 2100 € pri cene 70 € za 1 m³. V cene sú zarátané aj náklady na dovoz guľatiny.
- Jeden kamión sa dá spracovať za tri, prinajhoršom za štyri dni. Náklady na spracovanie celého kamiónu činia 150 €. V nákladoch sú zahrnuté energetické

náklady (odber elektriny, benzín) a aj mzdové náklady, keďže na obsluhu stroja stačí jeden zamestnanec.

- Predajná cena jedného metra kubického takého palivového dreva by bola vo výške 90 €. Pri palivovom dreve sa však nepoužíva pojem kubický meter ale priestorový meter. Jeden priestorový meter sa násobí koeficientom vo výške 0,48. To znamená, že jeden priestorový meter predstavuje $0,48\text{m}^3$. Čiže ak cenu premietneme na priestorový meter, tak nám vznikne cena 43,2 € na jeden priestorový meter.
- Pre porovnanie, ceny palivového dreva v Bratislavskom kraji sa pohybujú v intervale od 50-65 €. To naznačuje, že ceny nášho podniku by boli adekvátne vzhľadom k okoliu, v ktorom pôsobí.
- Zisk pred zdanením z jedného kamiónu by bol vo výške 450 €. Čistý zisk by bol 351 € na jeden kamión, a to v priebehu štyroch dní.
- Ak si túto hodnotu vynásobíme štyrmi, tak to vychádza na 1404 € za mesiac.
- Keď vezmeme do úvahy, že by takto podnik dokázal produkovať a realizovať činnosť počas štyroch mesiacov, čiže v mesiacoch november, december, január a február, podnik by dokázal vytvoriť čistý zisk vo výške 5616 €.
- Takýmto ziskom by vedel uhradiť celú výšku úveru, ale termín splatenia sme zámerne stanovili na dlhšie obdobie pre prípad nepredvídateľných okolností a samozrejme z dôvodu, že prioritou podniku nebude splatiť celú výšku úveru za jednu sezónu, aby si vedel vytvoriť nejakú finančnú rezervu.

Záver

Problematika spracovaná v diplomovej práci je dôkazom toho, že hodnotenie výkonnosti podniku v súčasných trhových podmienkach zohráva veľmi dôležitú úlohu. Zistenia, výsledky predstavujú dôležité informácie v riadení podniku a v rozhodovaní o ďalších krokoch prevádzkovania.

Cieľom diplomovej práce bolo hodnotiť výkonnosť podniku využitím tradičných a moderných metód, vykonať analýzu jednotlivých metód a určiť najvhodnejšiu v podmienkach spoločnosti.

Teoretickú časť práce sme venovali spracovaniu teoretických poznatkov o hodnotení podniku, o podstate jeho výkonnosti. Charakterizovali sme tradičné a moderné metódy merania výkonnosti podniku, podstatu finančnej analýzy. Stručne sme popísali prognózovanie finančnej situácie podniku rôznymi metódami.

V analytickej časti práce sme sa venovali charakteristike vybraného podniku, ktorým bola spoločnosť KORBEN s.r.o. zaoberajúci sa drevovýrobou. Prostredníctvom finančnej analýzy, tradičnými a modernými ukazovateľmi sme zistili, aká je finančná situácia podniku. Hodnoty sme sledovali od roku 2012 do 2016, teda počas 5 rokov. Skonštatovali sme, že hospodárenie podniku je kolísavé, ekonomické výsledky vo veľkej miere ovplyvňuje nerovnomerné rozloženie výroby. Z moderných metód sme využili metódu EVA, hodnotili sme získané výsledky počas sledovaných rokov. Zistili sme, že v roku 2014 bola doba obratu aktív 457 dní, to znamená, že podnik vyprodukuje tržby vo výške aktív za 457 dní. Táto skutočnosť poukazuje na slabý rok, čo sa týka dopytu podniku. Tento výsledok je z hľadiska výkonnosti veľmi alarmujúci a vypovedá o vysokom zlyhaní zo strany dopytu a poukazuje na skutočnosť, že by podnik takto nedokázal fungovať ak by tento stav pretrvával. Podnik musí vyriešiť otázku dopytu a to najmä v sezónnom období ak si chce zachovať svoju existenciu. Z výpočtov je zrejmé, že pri správnom dopyte podnik vykazuje veľmi slušné výsledky, ktoré indikujú potenciálny rast, stabilitu a prosperitu podniku.

V diskusii sme zhrnuli vypočítané výsledky ekonomických ukazovateľov, prijali sme návrhy opatrení. Naplnili sme hlavný cieľ diplomovej práce tým, že sme zistili v akej ekonomickej situácii sa nachádza spoločnosť KORBEN s.r.o. a navrhli sme opatrenia na zlepšenie súčasného stavu.

Zoznam použitej literatúry

1. GAVUROVÁ, B. 2007. Význam Balanced Scorecard pre meranie a riadenie výkonnosti podniku. In *Semafor 2007. Ekonomika firiem 2007 : zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie : Košice, 19.-21.9.2007*. Košice : EUBA, 2007. ISBN 80-225-2482-7
2. GRÜNWARD, R. a J. HOLEČKOVÁ. 2007. Finančná analýza a plánování podniku. Praha : Ekopress, 2007. ISBN 80-86929-26-2.
3. HOLEČKOVÁ, J. 2008. *Finanční analýza firmy*. Praha : ASPI, 2008. ISBN 80-7357-392-8.
4. JAKUBEC, M. a P. KARDOŠ. 2016. *Riadenie hodnoty podniku*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. ISBN 978-80-8168-460-9.
5. KISLINGEROVÁ, E. 2001. *Oceňování podniku*. Praha : C.H. Beck, 2001. ISBN 81-7179-529-1.
6. KISLINGEROVÁ, E. a kol. 2007. *Manažérske finance*. Praha : C.H. Beck. ISBN 80-7179-903-0.
7. KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELEKOVÁ a K. ŠTEKER. 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2013. Praha : Grada Publishing, 2013. ISBN 80-247-4456-8.
8. KUBÍČKOVÁ, D. a I. JENDŘICHOVSKÁ. 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha : PC. Neck, 2015. ISBN 80-7400-538-1.
9. MAŘÍK, M. a kol. 2003. *Metódy oceňování podniku*. Praha : Ekopress, 2003. ISBN 80-86119-57-2.
10. MILES, R. C. 1984. *Basic Business Appraisal*. New York : John Wiley & Sons, 1984.
11. MLČOCH, J. 1998. *Oceňování podniku*. Praha : Linde, 1998. ISBN 80-7201-145-6.
12. NENADÁL, J. 2001. *Měření v systémech managementu jakosti*. Praha : Management Press, 2001. ISBN 80-726-1110-0.
13. NEUMAIEROVÁ, I. a I. NEUMAIER. 2002. *Výkonnost' a tržní hodnota firmy*. Praha : Grada Publishing, a. s., 2002. 216 s, s. 21-25. ISBN 80-247-0125-1.
14. PAVELEKOVÁ, D. a A. KNÁPKOVÁ. 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha : Linde, 2009. ISBN 80-86131-85-6.
15. PEEMÖLLER, V. H. 2001. *Praxishandbuch der Unternehmensbewertung*. Berlin:NWB, 2001.

16. PETRÍK, 2009. *Ekonomické a finanční řízení firmy: Manažerské účetnictví v praxi*. Praha : Grada Publishing, 2009. ISBN 80.247.3024-0.
17. RAJNOHA, R. et al., 2013. *Meranie a riadenie výkonnosti podniku*. Zvolen : Technická univerzita vo Zvolene, 2013. ISBN 80-228-2554-2.
18. RŮČKOVÁ, J. 2001. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha : Grada Publishing, 2010. ISBN 80-247-3308-8.
19. RAFFEGAU, J. a F. DUBOIS. 1996. *Finančné oceňovanie podniku*. Praha: Nakladatelství HZ, 1996.
20. SEDLÁČEK, J. 2011. *Finanční analýza podniku*. Brno : Cimpler Press, 2011. ISBN 80-251-3386-6.
21. SUCHÁNEK, P. *Vliv kvality na výkonnost a konkurenceschopnost podniku*. 2013.Brno : Masarykova univerzita, 2013. ISBN 80-210-6627-4.
22. STRINKOVÁ, V. a kol 1999. *Riadenie hodnoty podniku*. Bratislava : Sprint, 1999. ISBN 80-888848-36-9.
23. SZILÁGYI, M. a O. SEDLÁKOVÁ. 2002. *Ekonomické a právne aspekty stanovenia všeobecnej hodnoty podniku*. Žilina : Edis, 2002. ISBN 80-7100-976-8.
24. VARCHOLOVÁ a kol. 2007. *Meranie výkonnosti podnikov*. Bratislava : Vydavateľstvo EKONÓM, 2007. ISBN 80-225-2421-6.
25. WAGNER, J. 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha : Grada Publishing a. s., 2009. ISBN 80-247-2924-4.
26. ZALAI, K. a kol. 2010. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Bratislava : Sprint dva, 2010. ISBN 80-89393-15-2.
27. BOLGÁČ, J. a kol. 2018. *Zhodnotenie a prognóza vývoja firmy na základe reálnych ukazovateľov pomocou metód bodového hodnotenia*. [online]. AnaFin.sk [cit. 15.04.2019]. Dostupné z : <https://www.anafin.sk/33/zhodnotenie-a-prognoza-vyvoja-firmy-na-zaklade-realnych-ukazovatelov-pomocou-metod-bodoveho-hodnotenia/>
28. BROWN, M.G. 1996. *Keeping Score: Using the Right Metrics to Drive World-Class Performance*. American Management Association, 1996.
29. FINSAT.SK. *Hospodárske výsledky firiem, účtovné závierky, obchodný vestník, konkurzné a reštrukturalizačné konania*. [online]. finstat.sk [cit. 15.04.2019]. Dostupné z : <https://www.finstat.sk/>
30. NELLY, A. 2005. The evolution of performance measurement research.: Developments in the last decade and a research agenda for the next. In *International Journal of Operations & Production Management*, Vol. 25, No 12, 2005. s. 1264-1277.

31. PAKŠIOVÁ, R. 2018. *Podniky, ktorých sa týkajú rozšírené požiadavky na vykazovanie informácií vo výročnej správe v roku 2018*. In Verlag Dashöfer. [online] www.anafin.sk [cit. 15.04.2019]. Dostupné z : <https://www.anafin.sk/33/podniky-ktorych-sa-tykaju-rozsirene-poziadavky-na-vykazovanie-informacii-vo-vyrocznej-sprave-v-roku-2018-1-cast>.
32. PALIDEROVÁ, M. a V. BARTOŠOVÁ. 2014. *Horizontálna a vertikálna analýza účtovných výkazov – účtovné výkazy a účtovné položky*. epi.sk, 2014. [online] epi.sk [cit. 15.04.2019]. Dostupné z : <http://www.epi.sk/odborny-clanok/horizontalna-a-vertikalna-analyza-uctovnych-vykazov-uctovne-vykazy-a-uctovne-polozky-dupp-2-3-2014.htm>.
33. Súvahy, výkazy ziskov a strát podniku KORBEN s.r.o. za roky 2012, 2013, 2014, 2015 a 2016.
34. ZÁKON č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník v znení neskorších predpisov
35. ZÁKON č. 233/1995 Z. z. o súdnych exekútoroch a exekučnej činnosti (Exekučný poriadok) v znení neskorších predpisov.
36. ZÁKON č. 431/2002 Z. z. Zákon o účtovníctve v znení neskorších predpisov.