

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE

FAKULTA PODNIKOVÉHO MANAŽMENTU

Evidenčné číslo: 104004/I/2022/36109009595746564

**MOŽNOSTI DIVERZIFIKÁCIE PODNIKOVÝCH PASÍV
V OBDOBÍ RECESIE**

Diplomová práca

2022

Bc. Michaela Šútorová

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA PODNIKOVÉHO MANAŽMENTU

MOŽNOSTI DIVERZIFIKÁCIE PODNIKOVÝCH PASÍV
V OBDOBÍ RECESIE

Diplomová práca

Študijný program: Podnikové financie

Študijný odbor: Ekonómia a manažment

Školiace pracovisko: Katedra podnikových financií

Vedúci záverečnej práce: Ing. Magdaléna Kubranová, PhD.

Bratislava 2022

Bc. Michaela Šútorová

Čestné vyhlásenie

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

Dátum:

.....

vlastnoručný podpis

Pod'akovanie

Rada by som sa pod'akovala vedúcej diplomovej práce Ing. Magdaléne Kubranovej PhD. za jej ochotu, čas, významné odborné rady a pomoc pri písaní diplomovej práce.

ABSTRAKT

ŠÚTOROVÁ, Michaela: *Možnosti diverzifikácie podnikových pasív v období recesie* – Ekonomická univerzita v Bratislave. Fakulta podnikového manažmentu; Katedra podnikových financií. – Vedúci záverečnej práce: Ing. Magdaléna Kubranová PhD. – Bratislava: FPM EU, 2022, 85 s.

Záverečná práca je vypracovaná na tému Možnosti diverzifikácie podnikových pasív v období recesie. Cieľom diplomovej práce bolo prostredníctvom realizovania situačnej analýzy definovať kľúčové možnosti diverzifikácie finančných zdrojov vybraného podnikateľského subjektu pre zabezpečenie strategickej efektívnosti. Práca je rozčlenená v piatich kapitolách, následne sa členiacich na podkapitoly analyzujúce konkrétnejšie oblasti. Obsahom je 30 tabuliek, 11 grafov, 11 obrázkov a 2 prílohy. Prvá kapitola, prostredníctvom využitia bibliografických zdrojov, je venovaná priblíženiu základných pojmov, charakteristík v oblasti financií, finančného manažmentu a finančnej politiky. Dôležitou súčasťou je identifikovanie hlavných faktorov pôsobiacich na diverzifikáciu financovania. Druhá kapitola zachytáva hlavné a parciálne ciele našej diplomovej práce. V tretej kapitole sme charakterizovali nami vybraný podnikateľský subjekt zo stavebného sektoru, spoločnosť ViOn, a.s.. Štvrtá kapitola je venovaná získaniu globálneho obrazu o okolí spoločnosti ako vonkajšieho, tak i vnútorného, s realizovaním dôkladnej finančnej analýzy výkonnosti podniku. V diskusnej časti sme debatovali o možnostiach diverzifikácie pasív s konštatovaním determinujúceho faktora, ktorým nie sú konkrétne teórie, ale práve príslušnosť v danom období, ktoré predurčuje možnosti realizácií. Výsledkom riešenia danej problematiky je komprimovanie zistení analýz do definovania niekoľkých konkrétnych finančných produktov, ktoré podniku môžu zabezpečiť stabilitu v prevládajúcej recesii a zároveň podklady pre progresívnu výkonnosť do budúcnosti.

Kľúčové slová:

Finančná politika, finančná a kapitálová štruktúra, faktory ovplyvňujúce finančnú štruktúru, teórie optimalizácie kapitálovej štruktúry, náklady na kapitál, finančná analýza, situačná analýza

ABSTRACT

ŠÚTOROVÁ, Michaela: *Options of company liabilities diversification in period of economic recession* - University of Economics in Bratislava. Faculty of business management; Department of Corporate Finance. - Supervisor: Ing. Magdaléna Kubranová PhD. - Bratislava: FPM EU, 2022, 85 p.

The final work is elaborated on the topic Possibilities of diversification of corporate liabilities in a period of recession

The aim of the diploma thesis was to define the key possibilities of diversification of financial resources of a selected business entity to ensure strategic efficiency through the implementation of situation analysis. The work is divided into five chapters, which are then divided into subchapters analysing more specific areas. It contains 30 tables, 11 graphs, 11 pictures and 2 appendices. The first chapter, through the use of bibliographic resources, is devoted to the approximation of basic concepts, characteristics in the field of finance, financial management and financial policy. An important part is the identification of the main factors influencing the diversification of funding. The second chapter captures the main and partial goals of our thesis. In the third chapter, we characterized our chosen business entity, from the construction sector, the company ViOn, a.s .. The fourth chapter is devoted to obtaining a global picture of the company's environment, both external and internal, with a thorough financial analysis of company performance. In the discussion part, we discussed the possibilities of diversification of liabilities with the determination of the determining factor, which is not specific theories, but precisely the affiliation in a given period, that predetermines the possibilities of implementation. The result of solving this problem is to compress the findings of the analysis into the definition of several specific financial products that can provide the company with stability in the prevailing recession and at the same time the basis for progressive performance in the future.

Keywords:

Financial policy, financial and capital structure, factors influencing financial structure, theories, optimization of capital structure, cost of capital, financial analysis, situation analysis

OBSAH

Úvod	12
1. Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí.....	13
1.1 Finančné zabezpečovanie podniku.....	15
1.1.1. Politika financovania podniku a faktory pôsobiace na jej tvorbu.....	16
1.1.2. Podstata kapitálovej a finančnej štruktúry podniku	21
1.1.3. Zostavenie optimálnej kapitálovej štruktúry v podniku	25
1.1.4. Náklady na kapitálovú štruktúru.....	26
1.1.5. Diverzifikácia ako spôsob zamedzenia riziku	30
1.2. Možnosti financovania podnikateľského subjektu.....	31
1.2.1. Financovanie pomocou vlastných zdrojov	32
1.2.2. Financovanie pomocou cudzích zdrojov	33
1.3. Situačná analýza okolia a finančnej výkonnosti podniku ako podklad diverzifikácie pasív	34
1.3.1. Analýza finančnej situácie	34
1.3.2. Situačná analýza prostredia	35
2. Cieľ práce	37
3. Metodika práce a metódy skúmania	38
3.1. Charakteristika objektu skúmania.....	38
3.2. Pracovné postupy	40
3.3. Spôsob získavania údajov a ich zdroje.....	40
3.4. Použité metódy vyhodnotenia a interpretácie výsledkov.....	41
4. Výsledky práce	42
4.1. Situačná analýza okolia vybraného podnikateľského subjektu.....	42
4.1.1. PEST analýza okolia spoločnosti ViOn, a.s.	42
4.1.2. Odvetvová analýza stavebného sektoru na Slovensku	51
4.1.3. Porterov model analýzy odvetvia spoločnosti ViOn, a.s.	55

4.2.	Analýza finančnej a kapitálovej štruktúry podniku	58
4.2.1.	Analýza Výkazu ziskov a strát spoločnosti ViOn, a.s.	58
4.2.2.	Analýza aktív a pasív spoločnosti ViOn, a.s.	63
4.2.3.	Ukazovatele ex-post.....	67
4.2.4.	Predikcia výkonnosti na základe modelov ex-ante.....	70
5.	Diskusia.....	72
	Záver	79
	Zoznam použitej literatúry	81
	Prílohy.....	85

ZOZNAM ILUSTRÁCIÍ

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1 Klasifikácia financovania podniku podľa jednotlivých hľadísk.....	16
Tabuľka 2 Faktory v makroekonomickom vnútroštátnom prostredí	18
Tabuľka 3 Vybrané druhy dlhodobých a krátkodobých externých zdrojov	34
Tabuľka 4 Finančné ukazovatele hodnotiace štruktúru pasív	35
Tabuľka 5 Faktory PESTLE analýzy	36
Tabuľka 6 Vývoj zamestnanosti v stavebnom odvetví na Slovensku.....	52
Tabuľka 7 Vývoj tržieb z vlastných výkonov a tovarov v stavebníctve na Slovensku v rokoch 2017- 2020	53
Tabuľka 8 Zoznam najvýznamnejších odberateľov spoločnosti ViOn, a.s. k 31.12.2020	55
Tabuľka 9 Zoznam najvýznamnejších dodávateľov spoločnosti ViOn, a.s. k 31.12.2020	56
Tabuľka 10 Prehľad najvýznamnejších konkurentov v odvetví Výstavba ostatných inžinierskych stavieb v roku 2020	57
Tabuľka 11 Výkaz ziskov a strát spoločnosti ViOn, a.s.	58
Tabuľka 12 Prehľad tržieb z prevádzkovej činnosti spoločnosti ViOn, a.s.	60
Tabuľka 13 Prehľad štruktúry položky náklady na služby spoločnosti ViOn, a.s.	61
Tabuľka 14 Prehľad osobných nákladov v spoločnosti ViOn, a.s.	62
Tabuľka 15 Prehľad aktív spoločnosti ViOn, a.s. od roku 2018-2020	63
Tabuľka 16 Prehľad pasív spoločnosti ViOn, a.s. od roku 2018-2020	64
Tabuľka 17 Štruktúra základného imania spoločnosti ViOn, a.s.	65
Tabuľka 18 Prehľad externej dlhovej služby spoločnosti ViOn, a.s.	66
Tabuľka 19 Analýza zlatého bilančného pravidla a čistého pracovného kapitálu spoločnosti ViOn, a.s.	66
Tabuľka 20 Ukazovatele likvidity spoločnosti ViOn, a.s.	67
Tabuľka 21 Ukazovatele aktivity spoločnosti ViOn, a.s.	68
Tabuľka 22 Ukazovatele zadlženosti spoločnosti ViOn, a.s.	69
Tabuľka 23 Ukazovatele ziskovosti spoločnosti ViOn, a.s.	69
Tabuľka 24 Ukazovateľ index bonity pre spoločnosť ViOn, a.s.	70
Tabuľka 25 Ukazovateľ Altmanovo Z-skóre pre spoločnosť ViOn, a.s.	71
Tabuľka 26 Výpočet vážených priemerných nákladov pre spoločnosť ViOn, a.s.	72
Tabuľka 27 Ukazovatele zadlženosti v odvetví stavebníctva- Inžinierske stavby.....	74
Tabuľka 28 Výpočet úrovni krytia dlhovej služby spoločnosti ViOn. a.s.	75

Tabuľka 29 Potreba výšky prevádzkového financovania v spoločnosti ViOn, a.s.	76
Tabuľka 30 Priemerné náklady kapitálu pri čerpaní kontokorentného úveru na úrovni priemernej potreby prevádzkového financovania.	76

Zoznam grafov

Graf 1 Vývoj HDP na Slovensku v rokoch 2015-2021	45
Graf 2 Vývoj HDP na Slovensku v sektore stavebníctva v rokoch 2015-2021.....	45
Graf 3 Prognóza vývoja reálneho HDP na Slovensku do roku 2025.....	46
Graf 4 Vývoj inflácie na Slovensku v období 2002 až január 2022 s predikciou do roku 2025	46
Graf 5 Vývoj nezamestnanosti od roku 2015 do 2021	48
Graf 6 Medziročný vývoj priemernej mesačnej mzdy od roku 2015	48
Graf 7 Štruktúra vzdelania na Slovensku podľa počtu študentov.....	50
Graf 8 Štruktúra stavebných spoločností na Slovensku v roku 2020	52
Graf 9 Štruktúra stavebných činností na Slovensku podľa druhu vykonávaných prác a typu výstavby	53
Graf 10 Kvartálny index vývoja cien v stavebníctve na Slovensku	54
Graf 11 Vývoj vážených nákladov spoločnosti ViOn, a.s. od roku 2017 do 2020.....	73

Zoznam obrázkov

Obrázok 1 Základné úlohy finančného hospodárstva v podniku	14
Obrázok 2 Základné činnosti finančného hospodárstva.....	14
Obrázok 3 Faktory ovplyvňujúce tvorbu finančnej politiky spoločnosti	17
Obrázok 4 Klasifikačné znaky formujúce finančnú politiku spoločnosti	19
Obrázok 5 Rozdielnosť pojmov finančná a kapitálová štruktúra.....	21
Obrázok 6 Determinanty nákladov kapitálu.....	27
Obrázok 7 Členenie nákladov na kapitál.....	27
Obrázok 8 Typy finančného rizika v súvislosti s diverzifikáciou	31
Obrázok 9 Možnosti zdrojov financovania	31
Obrázok 10 Metodika vypracovania príslušnej diplomovej práce	40
Obrázok 11 Donig Business index Slovenskej Republiky pre rok 2020.....	43

ZOZNAM SKRATIEK A ZNAČIEK

- ČPK- čistý pracovný kapitál
- DFM- dlhodobý finančný majetok
- DHM- dlhodobý hmotný majetok
- DM-dlhodobý majetok
- DNM- dlhodobý nehmotný majetok
- EBITDA- (Earning before interest, taxes, depreciation and amortization) Výsledok hospodárenia pred zdanením, odpočtom úrokov a odpisov
- HDP- hrubý domáci produkt
- KD- krátkodobý
- koef.- koeficient
- KTK- kontokorentný úver
- OS- obchodný styk
- ROE- rentabilita vlastného imania
- VH- výsledok hospodárenia

Úvod

Podnikateľské činnosť realizované jednotlivými ekonomickými subjektmi nevyhnutne potrebujú pre zabezpečenie svojej kontinuity a efektívnosti radu procesov neustále prebiehajúcich na pozadí ich hospodárenia. Signifikantným faktorom pričiňujúcim sa k fungovaniu prevádzky je proces financovania a úloha finančného manažmentu. Majetok podniku tvorí predpoklad budúcich ekonomických úžitkov. Na jeho krytie slúžia finančné zdroje, ktoré sú viazané v podnikových aktívach. Ich vzájomná spätosť vyžaduje zosynchronizovanie štruktúr, kedy skladba aktív je podkladom pre kreovanie finančnej i kapitálovej štruktúry. Druhy financovania sa líšia ako vlastníctvom, tak i časovým intervalom využívania daných zdrojov. Tieto činitele je potrebné zohľadniť pri samotnom procese diverzifikácie pasív.

Treba brať ohľad na to, že spoločnosti v rámci ekonomiky nefigurujú samé. Sú ovplyvňované mnohými faktormi, ktoré môžu mať markantný, či len marginálny vplyv na hospodárenie, čo v konečnom dôsledku determinuje i skladbu finančných zdrojov. Pre proces diverzifikácie portfólia je potrebné zanalyzovať mikro i makroprostredia, aby boli jasne vytýčené intencie, v rámci ktorých sa financovanie bude realizovať, a do akých oblastí sa môžu zdroje umiestniť.

V súčasnosti zaznamenáva slovenská ekonomika recesiú, kedy jej výkonnosť dlhodobejšie klesala. Primárnym dôvodom bola pandémia v súvislosti s vírusom COVID-19, ktorá priniesla mnohé obmedzenia limitujúce podnikateľské aktivity. Dôsledky útlmu sa prejavujú i v spôsobe financovania, kedy významným faktorom je práve riziko súvisiace s objemom cudzích zdrojov. Preferované sú vyššie objemy vlastného kapitálu s nižším rizikom aj napriek vyšším nákladom na jeho držbu.

Diplomová práca na základe výsledkov situačnej analýzy vybraného podnikateľského subjektu identifikuje možnosti diverzifikácie štruktúry pasív z hľadiska viazaných cudzích i vlastných zdrojov pri minimalizácii rizika dlhu spôsobeného prevládajúcou recesiou. Prostredníctvom poznatkov, skrz domácu i zahraničnú literatúru o problematike financovania a riadenia finančného manažmentu, definujeme základné pojmy a možnosti finančných zdrojov. Následne realizujeme analýzu okolia spolu s finančnou analýzou výkonnosti podniku, ktoré sú primárnym faktorom pri rozhodovaní sa o štruktúre pasív. Vyhodnotením nákladovosti jednotlivých zložiek finančnej štruktúry a komprimovaním poznatkov odvetvovej analýzy odporučíme možnosti rozloženia finančných zdrojov podniku pre zabezpečenie efektívnosti hospodárenia i do budúcnosti.

1. Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

Podnik, ako samostatný ekonomický a právny subjekt, nevyhnutne potrebuje pre vykonávanie svojej podnikateľskej činnosti finančné zdroje. Možnosti odkiaľ ich bude spoločnosť čerpať a v rámci podniku diverzifikovať závisia od mnohých interných, či externých faktorov. Podnikateľská jednotka nevystupuje na trhu izolovane, ale vplyvom rôznych determinantov je formovaná a usmerňovaná, čo má v konečnom dôsledku veľký vplyv na jej činnosť i finančné hospodárenie.¹

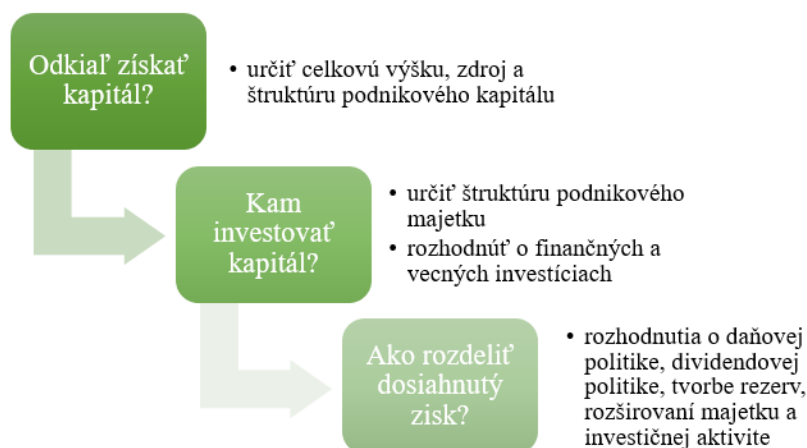
Definícia financií podniku podľa profesora Vlachynského hovorí: „ *Podnikové financie sú sústavou peňažných vzťahov, do ktorých podnik vstupuje pri získavaní finančných zdrojov , pri ich alokovaní a viazaní v jednotlivých zložkách majetku, pri produktívnom využívaní majetku a pri rozdeľovaní dosiahnutých výsledkov.* “² Ich peňažné vyjadrenie odzrkadľuje všetky podnikové procesy, čím predstavuje hodnotu transformačného procesu. V závislosti od toho je pre každý podnik zaručená originalita skladby finančných prostriedkov v podniku.

Riadenie financií podniku agreguje pojem finančné hospodárstvo, ktoré sa zaoberá usmerňovaním finančných vzťahov spolu s ich reálnymi nositeľmi pre dosiahnutie plynulého a efektívneho transformačného procesu v neustále sa meniacich ekonomických podmienkach. Dosiahnutím daných atribútov si podnik zabezpečí kontinuálne napredovanie svojej činnosti. Pri finančnom hospodárení je základom teórie odpoveď na tri hlavné otázky.³ Ich znenie a podstata je zobrazená na nasledujúcom obrázku.

¹ MAJDÚCHOVÁ, Helena a kol. *Podnikové hospodárstvo*. 1. vyd. Bratislava: Wolters Kluwer SR s.r.o.. 2018. s. 20. ISBN 978-80-8168-806-5

² VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, spol. s.r.o.. 2009. s. 22. ISBN 978-80-8078-258-0

³ KISELÁKOVÁ, Dana - ŠOLTĚS, Miroslava. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, a.s. 2017. s. 13-14. ISBN 978-80-271-0947-0



Obrázok 1 Základné úlohy finančného hospodárstva v podniku

Zdroj: vlastné spracovanie podľa KISEĽÁKOVÁ, Dana - ŠOLTĚS, Miroslava. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, a.s. 2017. s.14. ISBN 978-80-271-0947-0

Systém podnikového riadenia môžeme tiež charakterizovať ako súhrn procesov, ktoré sa zameriavajú na prispôsobovanie vnútorných podmienok podniku substanciálne podľa zmien okolia. Hlavnou misiou finančného riadenia je usmerňovanie podnikových cieľov takým spôsobom, aby boli kompatibilné s dynamikou vývoja vzťahov medzi podnikom a okolitými subjektmi, čím sa zabezpečí napĺňanie potrieb okolia a posilní identita podniku.⁴

Finančné hospodárstvo integruje štyri základné činnosti, ktoré vedú k identifikovaniu optimálnej organizácii finančných zdrojov, ich riadeniu a alokácii v rámci podniku.⁵ Dané činnosti sú zobrazené v rámci nasledujúceho obrázku.



Obrázok 2 Základné činnosti finančného hospodárstva

Zdroj: vlastné spracovanie podľa KISEĽÁKOVÁ, Dana – ŠOFRÁNKOVÁ, Beáta. *Moderný finančný manažment podnikateľských subjektov*. 6. vyd. Prešov: Bookman, s.r.o. 2020. s. 12-13. ISBN 978-80-8165-403-9

⁴ KASSAY, Štefan. *Riadenie-Finančné riadenie podniku*. 6. vyd. Bratislava: VEDA. 2015. s. 9. ISBN 978-80-224-1410-4

⁵ KISEĽÁKOVÁ, Dana – ŠOFRÁNKOVÁ, Beáta. *Moderný finančný manažment podnikateľských subjektov*. 6. vyd. Prešov: Bookman, s.r.o. 2020. s. 12-13. ISBN 978-80-8165-403-9

Podstatou finančného plánovania je definovanie finančných cieľov podniku, na základe zvolenej finančnej stratégie, ktoré majú podniku zabezpečiť prosperitu. Následným procesom finančného rozhodovania, strategického a operatívneho charakteru, dochádza k identifikovaniu najlepšieho spôsobu plnenia cieľov. Organizovaním finančných procesov sa integrujú zvolené varianty do vnútropodnikových procesov spoločnosti, komunikujú sa ciele s pracovníkmi a motivujú sa pre ich napĺňanie. Proces finančnej analýzy a kontroly hodnotí stupeň dosahovania stanovených finančných cieľov prostredníctvom analýzy ex post a ex ante.⁶

1.1 Finančné zabezpečovanie podniku

Zabezpečovanie finančných a kapitálových požiadaviek podniku vo všeobecnosti označujeme ako financovanie. Tento pojem v sebe integruje činnosť získavania finančných zdrojov, s ktorými podnik následne hospodári a zabezpečuje tak chod svojej podnikateľskej jednotky. Môže ísť o rôzne vlastné zdroje vytvorené činnosťou podniku, vklady spoločníkov, úverové zdroje a podobne.⁷

Zohľadnením účelu zabezpečovania finančných prostriedkov môžeme pre hospodárenie podniku zaobstarávať kapitál či peniaze. Na kapitálovom trhu je obchodovaný kapitál, pod ktorým rozumieme trvalé, respektíve dlhodobé zdroje, ktoré podnik využíva na investovanie do neobežného majetku, modernizáciu, rozšírenie či iné zveľadenie majetku podniku. Krátkodobý charakter zastávajú peniaze, ktoré slúžia na udržanie platobnej stability a likvidity podniku. Získavajú sa z peňažných trhov, najčastejšie v podobe krátkodobých záväzkov, bežných bankových úverov a pod.⁸

Financovanie spoločnosti je možné definovať podľa rôznych aspektov, ktoré sú súhrnne uvedené v nasledujúcej tabuľke č. 1.

⁶ VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, spol. s.r.o., 2009. s. 30-32. ISBN 978-80-8078-258-0

⁷ HANOVÁ, Silvia. *Ako financovať podnikanie cez vlastné zdroje financovania v roku 2022?*. In *Podnikam.sk*. [online]. 2022. [cit. 2022-02-01]. Dostupné na: <https://podnikam.sk/vlastne-zdroje-financovania/>

⁸ KOIŠOVÁ, Eva. *Financovanie a finančné zdroje podniku*. 1. vyd. Trenčín : TnUAD. 2015. s. 70-71. ISBN 978-80-8075-679-6

Tabuľka 1 Klasifikácia financovania podniku podľa jednotlivých hľadísk

Kritérium	Druh financovanie	Definícia
Podľa pravidelnosti financovania	Bežné financovanie	Vynakladanie a zabezpečenie financií na bežnú prevádzkovú činnosť.
	Mimoriadne financovanie	Realizuje sa pri netradičnej činnosti podniku, ako rozširovanie podniku, združovanie alebo sanácii, likvidácii podniku a podobne.
Podľa pôvodu finančných prostriedkov	Financovanie prostredníctvom vlastného kapitálu	Realizuje sa prostredníctvom emisii akcií alebo vecnými vkladmi
	Financovanie prostredníctvom cudzieho kapitálu	Realizuje sa využitím bankových a dodávateľských úverov, zálohami a podobne.
	Samofinancovanie	Financovanie nerozdeleným ziskom, odpismi, prípadne inými zdrojmi.
Podľa doby viazanosti kapitálu	Dlhodobé financovanie	Zdrojom financovania je zvyčajne kapitál vlastnený dlhšie ako 1 rok, ako vlastný kapitál a dlhodobý cudzí kapitál
	Krátkodobé financovanie	Zdrojom financovania je kapitál vlastnený kratšie ako 1, ako napríklad krátkodobé dodávateľské úvery

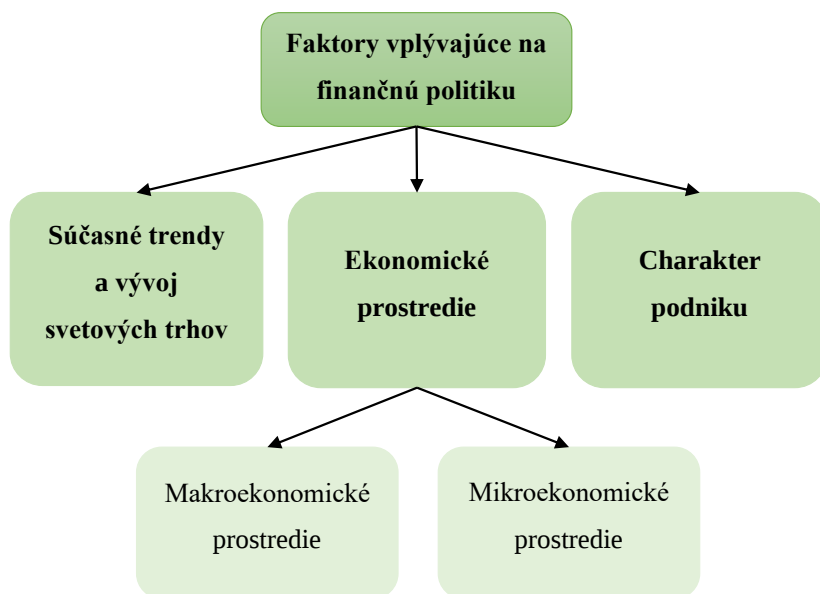
Zdroj: vlastné spracovanie podľa MAJDÚCHOVÁ, Helena - RYBÁROVÁ, Daniela. *Podnikové hospodárstvo pre manažérov*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer SR s.r.o., apríl 2019. s. 14-15. ISBN 978-80-571-0035-5

1.1.1. Politika financovania podniku a faktory pôsobiace na jej tvorbu

Finančná politika implementovaná do praxe sa zameriava na aplikáciu téz finančného riadenia v danom subjekte v stanovenom časovom období. Jedná sa o súhrn opatrení, prostriedkov a zásad, využívaných spoločnosťou na dosiahnutie primárneho cieľa, maximalizácie hodnoty podniku. Efektívnosť politiky je predurčená schopnosťou vedenia a manažmentu formulovať obsahovú stránku takým spôsobom, ktorý čo najlepšie zabezpečí smerovanie k požadovanému cieľu.

Znenie finančnej politiky je ovplyvnené mnohými indikátormi, ktoré sú vzájomne vnútorne integrované a pôsobia na spoločnosť ako celok.⁹ Faktory môžeme prezentovať v troch základných oblastiach, ktoré sú zachytené v nasledovnom grafe.

⁹ VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, spol. s.r.o.. 2009. s. 53. ISBN 978-80-8078-258-0



Obrázok 3 Faktory ovplyvňujúce tvorbu finančnej politiky spoločnosti

Zdroj: vlastné spracovanie podľa VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, spol. s.r.o.. 2009. s. 53. ISBN 978-80-8078-258-0

SÚČASNÉ TRENDY A VÝVOJ SVETOVÝCH TRHOV

V súčasnosti môžeme pozorovať veľký rozmach a prerastajúci význam medzinárodných trhov, ktoré so sebou prinášajú rozvoj medzinárodného obchodu a množstvo príležitostí pre spoločnosti. V rámci svetových trhov sa zvyšuje pohyb kapitálu i peňažných prostriedkov a vytvára sa tak priestor jednotného trhu tovarov, služieb, pracovnej sily i kapitálu. Vývoj a cyklickosť svetových trhov je možné pozorovať primárne vďaka hrubému domácejmu produktu a obchodnej aktivite výmeny tovarov a služieb. Rastúci trend globalizácie a neustály vývoj odvetví hospodárenia tlačí podniky prehodnocovať finančné politiky tak, aby dokázali potenciál trhu čo najviac využiť a zároveň neustále byť konkurencie schopný voči ostatným subjektom okolia. Nasýtenie domácich trhov a technicko- technologický pokrok vedie podniky k diverzifikácii pasív prostredníctvom rôznych svetových trhov.¹⁰

Finančný trh, ako integrácia inštitúcií, nástrojov a systémových vzťahov podnecujúcich získanie, distribuovanie a prerozdeľovanie voľných peňažných prostriedkov podľa pôsobenia ponuky a dopytu na trhu, je pod vplyvom svetových trendov obdobne modifikovaný. Pojem v sebe integruje peňažný, devízový, poisťový, kapitálový, derivátový

¹⁰ BALÁŽ, Peter a kol. *Medzinárodné podnikanie*. 5. vyd. Bratislava.: Spirit dva. 2010. s. 26-27 . ISBN 978-80-89393-18-3

trh a trh drahých kovov, ktorých medzinárodný význam rastie a ponúkajú tak spoločnostiam širší priestor pre kalkulovanie s finančnými prostriedkami.¹¹

EKONOMICKÉ PROSTREDIE

Vplyvy ekonomického okolia môžeme analyzovať z dvoch uhlov pohľadu, ako makro i mikro okolie. Pôsobenie mikroprostredia môže spoločnosť do určitej miery meniť a svojou činnosťou ovplyvňovať. Makroprostredie zahŕňa globálnejší záber a faktory, ktoré na hospodárenie a rozhodovanie podniku intenzívne vplývajú, no nemôže ich sám ovplyvňovať. Sú to faktory dané, nezávislé od pôsobenia samotného podniku.¹²

V rámci jednotlivých oblastí mikro a makro okolia je najdôležitejšou zložkou pôsobiace na podnikovú finančnú štruktúru ekonomické prostredie, ktoré by mal finančný manažér neustále sledovať. Vnútroštátne mikroekonomické okolie integruje subjekty, s ktorými je podnik v bezprostrednom kontakte prostredníctvom vzájomného poskytovania finančných prostriedkov. Môžeme hovoriť o odberateľoch, dodávateľoch, poisťných a bankových inštitúciách a ďalších špeciálnych orgánoch. Vnútroštátne makroekonomické prostredie definuje charakter finančného rozhodovania rozmanitými vplyvmi, no najdôležitejšie faktory môžeme uviesť v nasledovnej tabuľke.¹³

Tabuľka 2 Faktory v makroekonomickom vnútroštátnom prostredí

Makroekonomické vnútroštátne	Faktor	Charakter
	Vplyv verejných financií	Súvisí s fiškálnou politikou štátu, v podobe štátneho rozpočtu, verejných fondov a miestnych rozpočtov. Dôležitými oblasťami na analyzovanie je daňová, colná a dotačná politika krajiny.
	Vývoj inflácie	Inflácia, ako dlhodobý rast cien spotrebiteľského koša, oslabuje kúpnu silu peňazí. Jej príčiny a časový interval sú rôzne, čo by mal podnik zvážiť aj pri rozložení svojich zdrojov.
	Vývoj konjunktúry	Reprezentuje ukazovatele vypovedajúce o vývoji hospodárstva a produkcie tovarov a služieb za rok (v podobe HDP) spolu s vývojom nezamestnanosti.
	Vývoj meny a monetárnej politiky	Vplyvom zmeny dopytu a ponuky po menách jednotlivých krajín dochádza k zmene menových kurzov, priamo ovplyvňujúc finančné operácie spoločností. Menová politika sa využitím nástrojov menového trhu snaží ovplyvňovať jeho stav pre zabezpečenie stability.
	Finančná infraštruktúra	Vplyvom rozvoja organizácií poskytujúcich podnikom rôzne finančné produkty a služby sa otvorili väčšie možnosti diverzifikácie kapitálu a peňazí.

Zdroj: vlastné spracovanie podľa KRÁĽOVIČ, J. – VLACHYNSKÝ, K. *Finančný manažment*. 3. preprac. a dopl. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2011. s.34-55. ISBN 978-80-8078-356-3.

¹¹ BANERJEE, Bhabatosh. *Financial Policy and Management Accounting*. 7. vyd. Connaught: PHI Learning Pvt. Ltd. 2010. s. 25-26. ISBN 978-81-203-4165-4

¹² DVOŘÁČEK, Jiří- SLUNČÍK, Peter. *Podnik a jeho okolí*. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2012. s.3. ISBN 978-80-7400-224-3

¹³ KRÁĽOVIČ, J. – VLACHYNSKÝ, K. *Finančný manažment*. 3. preprac. a dopl. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2011. s.34-35. ISBN 978-80-8078-356-3.

CHARAKTER PODNIKU

Charakter podniku je kreovaný pôsobením niekoľkých klasifikačných znakov formulujúcich finančnú politiku podniku, názorne zobrazených v nasledovnom grafe.



Obrázok 4 Klasifikačné znaky formujúce finančnú politiku spoločnosti

Zdroj: vlastné spracovanie podľa VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, spol. s.r.o.. 2009. s. 57. ISBN 978-80-8078-258-0

Odvetvie integruje spoločnosti zhotovujúce tovary a služby podobných charakterových vlastností a využívajúce rovnaké metódy, technológie alebo postupy v rámci transformačného procesu. Podniky patriace do identického sektoru tvoria konkurenčné prostredie pri uspokojovaní požiadaviek a potrieb spotrebiteľov. V závislosti od príslušnosti k danému sektoru má spoločnosť modifikovanú majetkovú štruktúru, čomu náleží aj nadväzujúce rozloženie pasív spoločnosti. V závislosti od stálosti odvetvového prostredia je konštruovaná optimálna finančná štruktúra.¹⁴

Veľkosť podniku a s ním súvisiace postavenie na trhu do veľkej miery ovplyvňuje možnosti a zdroje, odkiaľ podnik vie získať potrebný kapitál. Vo všeobecnosti je známe, že veľké spoločnosti s dlhšou históriou a postavením na trhu majú ľahšie dostupný kapitál, ako malé a stredné podniky a sú lákavejšie pre zahraničných investorov.¹⁵

Organizačná i finančná štruktúra podniku je do značnej miery usmerňovaná zvolenou právnou formou podniku. Konkrétne formy môžeme segmentovať do troch oblastí ako osobné, kapitálové a osobitné spoločnosti, v podobe špeciálnych zoskupení.¹⁶

Pod pojmom životný cyklus podniku môžeme definovať časový interval od vzniku podniku, cez postupné vývojové fázy, až po jeho samotný zánik. Priebeh života spoločnosti je rozčlenený na vznik, respektíve založenie, jeho rast, stabilizáciu, krízu a ako prípadný negatívny dôsledok krízy, zánik. Jednotlivé obdobia sú typické rozličnými finančnými potrebami. Kým pri založení podniku je potrebný veľký obnos kapitálu, pri malom zisku, v čase stabilizácie je potreba dodatočného kapitálu nižšia a spoločnosť je schopná svojou činnosťou produkovať dostatočne vysoký zisk. Aby sa zabránilo nežiadúcemu zániku je

¹⁴ MARIJS, A.J.- HULLEMAN, W. *Economics and the Business Environment*. 1.vyd. London: Taylor and Francis. 2019. s. 25-26. ISBN 978-10-0003-535-3

¹⁵ VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, spol. s.r.o.. 2009. s. 58. ISBN 978-80-8078-258-0

¹⁶ MAJDÚCHOVÁ, Helena a kol. *Podnikové hospodárstvo*. 1. vyd. Bratislava: Wolters Kluwer SR s.r.o., 2018. s. 83-84. ISBN 978-80-8168-806-5

potrebné v období krízy realizovať rôzne obranné opatrenia prostredníctvom diverzifikácie majetku i zdrojov.¹⁷

Fázy hospodárskeho cyklu krajiny pravidelne striedajú prosperujúce obdobie expanzie s obdobím recesie v podobe sínusoidy. Expanzia so sebou prináša pozitívny rozvoj krajiny, kedy všetky makro ukazovatele majú žiadúci trend. Hrubý domáci produkt a dôchodky rastú, nezamestnanosť má klesajúcu tendenciu a v oblasti korporácií dochádza k pozitívnemu rastu ziskov, prílevu zahraničných investícií, kladnej platobnej bilancii a podobne. Aktuálne prevládajúcim trendom je naopak recesia. Produkcia krajiny, zamestnanosť, príjmy domácností i podnikov majú degresívny charakter. V dôsledku zníženia investičných aktivít, vedúcich k znižovaniu objemu externých zdrojov financovania, dochádza z hľadiska financovania podnikov k rastu potreby nového kapitálu. Prístup k úverovým zdrojom je čoraz zložitejší a nákladnejší.¹⁸

Je vhodné rozoznávať rozdiel medzi krízou a recesiou. O recesii sa pojednáva, pokiaľ má ekonomika dva štvrté roky po sebe negatívny kvartálny vývoj. Vyústením z recesii nemusí byť kríza. Ekonomická kríza nie je jednoznačne definovaná, ale ide o markantný a rýchly pokles hodnoty finančných aktív sprevádzaný hlbokou recesiou. Rozdielnosť sa prejavuje aj z hľadiska možnosti predikcie, kedy recesia sa dá predpokladať v horizonte najbližších 12 mesiacov, pri kríze to nie je také jednoznačné.¹⁹

Najdôležitejším prvkom pri definovaní finančnej politiky je stanoviť si finančný cieľ, ktorý sa následne stáva východiskovým kameňom pri rozhodovaní spoločnosti. Úroveň jeho plnenia je vodiacim ukazovateľom úspešnosti prípadne zlyhania. Primárnym cieľom väčšiny spoločností je zabezpečenie maximálnej hodnoty podniku pre všetky jej záujmové skupiny. Veľmi dôležitými čiastkovými cieľmi, ktoré predurčujú ich stability a efektívnosti podnikateľskej činnosti, sú rentabilita, likvidnosť a stabilita. V nadväznosti na definované ciele je dôležitá stabilita, ktorá umožňuje podniku v neustále sa meniacich externých vplyvoch aj naďalej udržiavať požadovanú mieru ziskovosti a likvidnosti.²⁰

¹⁷ MAJDÚCHOVÁ, Helena - NEUMANNOVÁ, Anna. *Podnik a podnikanie*. 2.vyd. Bratislava: Sprint 2 s.r.o. 2014. s. 61-114. ISBN 978-80-89710-04-1

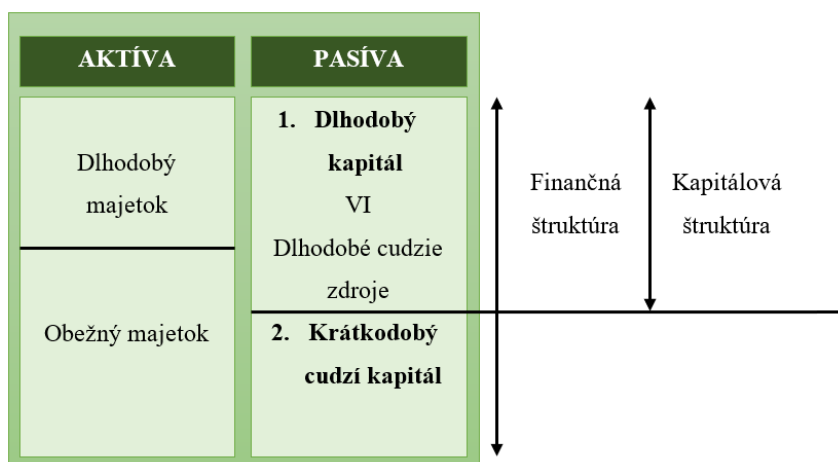
¹⁸ VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, spol. s.r.o.. 2009. s. 63-64. ISBN 978-80-8078-258-0

¹⁹ LÖRINCZ, Tibor. *Ako rozmyšľať o recesii*. In *Tatrabanka.sk* [online]. 2019. [cit. 2022-01-23]. dostupné na: <https://www.tatrabanka.sk/sk/blog/ekonomicke-analyzy/ako-rozmyslat-recesii/>

²⁰ MAJDÚCHOVÁ, Helena a kol. *Podnikové hospodárstvo*. 1. vyd. Bratislava: Wolters Kluwer SR s.r.o.. 2018. s. 360-363. ISBN 978-80-8168-806-5

1.1.2. Podstata kapitálovej a finančnej štruktúry podniku

Strana pasív účtovnej závierky reprezentuje obraz zdrojov, ktorými je časť aktív, majetok podniku, financovaná. V rámci skladby pasív rozoznávame dva základné pojmy, a to kapitálová a finančná štruktúra. Rozloženie finančnej a kapitálovej štruktúry úzko súvisí s predmetom činnosti podniku. V nasledujúcom grafe je zobrazený objem zdrojov zahrnutých v pojme kapitálovej a finančnej štruktúry.²¹



Obrázok 5 Rozdielnosť pojmov finančná a kapitálová štruktúra

Zdroj: vlastné spracovanie podľa SIVÁK, Rudolf a kol. *Kapitálová štruktúra podnikateľských subjektov*. 1. vyd. Bratislava: SPRINT 2 s.r.o. 2019. s. 17. ISBN 978-80-89710-23-2

Užším pojmom je kapitálová štruktúra zahŕňajúca dlhodobú zdrojovú časť, ktorá financuje rozhodujúci podiel majetku podniku. Spoločnosť má daný kapitál dlhodobo k dispozícii, pozostávajúci z prostriedkov, ktoré buď vznikli v spoločnosti ako finančný výsledok transformačného procesu, alebo cudzím vkladom. Kapitálová štruktúra zohráva v podniku veľmi markantnú úlohu, ktorá vychádza z účelu využívania kapitálových prostriedkov. Všetky podoby dlhodobého majetku, ako hmotný, nehmotný, finančný i dlhodobo držaný obežný majetok, sú kryté kapitálovými prostriedkami, ktoré analogicky zabezpečujú a predurčujú finančnú stabilitu daného majetku.²²

Kapitálová štruktúra slúži na dlhodobé rozhodnutia zahŕňajúce nadobudnutie, uchovanie a spätné odkúpenie finančných prostriedkov v rôznych časových obdobiach. Z ekonomických teórií vychádza myšlienka, ktorá indikuje, že dlhodobý charakter predstavuje prostriedky, ktoré je možné počas období meniť, naproti čomu v rámci

²¹ SIVÁK, Rudolf a kol. *Kapitálová štruktúra podnikateľských subjektov*. 1. vyd. Bratislava: SPRINT 2 s.r.o. 2019. s. 11-17. ISBN 978-80-89710-23-2

²² VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, spol. s.r.o.. 2009. s. 90-92. ISBN 978-80-8078-258-0

krátkodobého kapitálu musí byť minimálne jeden zdroj fixný. V počiatočných fázach podnikania, počas obdobia reštrukturalizácie, či likvidácie je možné kapitálové zdroje modifikovať. Inak, z dôvodu zvyšovania rizika a neistoty, v závislosti na funkcii času sa to neodporúča.²³ Spoločnosti pri získavaní kapitálu musia sledovať tri dôležité indikátory:

- Výšku peňažného toku, ktorý zdroj zaobstará.
- Časový horizont získavania a uchovania zdroja.
- Súvisiace finančné i nefinančné záväzky spojené s obstaraním zdroja.

Obdobie získavania kapitálu a vyplácanie peňažných prostriedkov intenzívne ovplyvňuje tok peňažných prostriedkov v spoločnosti. Odliv hotovosti počas obdobia uchovávaní je značne nižší, oproti obdobiu nadobudnutia alebo vyplatenia. Tieto pohyby hotovosti priamo ovplyvňujú celkovú likviditu a solventnosť firmy. Kapitálová štruktúra v rôznych časových obdobiach, by mala poskytovať a zvyšovať výnosy. Z toho dôvodu je načasovanie záväzkov mimoriadne dôležité. Veľkosť a rozsah finančných, či nefinančných záväzkov plynúcich z obstarania kapitálu môžu byť ovplyvňované štruktúrou trhu, odvetvím podnikania alebo môžu byť prispôsobené požadovaným vlastnostiam nových výrobkov.²⁴

Väčší objem položiek v sebe zahŕňa finančná štruktúra, ktorá pojednáva o komplexnom objeme všetkých zdrojov využívaných na krytie majetku spoločnosti. Zahŕňa ako dlhodobý kapitál, tak i krátkodobé úverové zdroje, ktorých úlohou je preklenutie nedostatku finančných prostriedkov na istý čas a pokrytie potrieb podnikov s časovým horizontom do jedného roka.²⁵

Zoskupenie jednotlivých zložiek kapitálovej a finančnej štruktúry je determinované vzájomným priamym i nepriamym pôsobením mnohých faktorov, na ktoré by mali manažéri ekonomických subjektov dôsledne prihliadať. V nasledujúcej časti si uvedieme tie najdôležitejšie z nich.

• VLASTNÍCKA ŠTRUKTÚRA

Neodlúčiteľný vplyv na zdrojovú štruktúru má vlastnícke zoskupenie. V jednotlivých teóriách panuje názor uvádzajúci koncentrovanosť vlastníckej štruktúry ako popud k väčšej tolerancii dlhu. Možným príkladom sú rodinné podniky, ktoré vďaka svojej vnútornej integrácii majú tendenciu držať väčší objem dlhu ako iné verejné podniky.

²³ BAKER H. Kent- MARTIN S. Gerald. *Capital Structure and Corporate Financing Decision: Theory, Evidence, and Practice*. 1. vyd. USA: John Wiley & Sons, Inc. 2011. s.18 .ISBN 978-11-1826-625-0

²⁴ AGARWAL Yamini. *Capital Structure Decision: Evaluating Risk and Uncertainty*. 1. Vyd. Singapore: Wiley. 2013. s 12-13. ISBN 978-1-118-20316-3

²⁵ VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, spol. s.r.o., 2009. s. 90-92. ISBN 978-80-8078-258-0

- **DIVIDENDOVÁ POLITIKA**

S kapitálovou štruktúrou úzko súvisí výplata podielov z výsledku podnikateľskej činnosti. Pri formulovaní dividendovej politiky je potrebné stanoviť nie len vyplácaný podiel, ale i spôsob, formu a metodiku akou sa bude odvádzať. Tieto údaje je vhodné doplniť aj o predikciu trendu výplat dividend do budúcnosti. Vlastníci sa primárne snažia, aby nebola prerušená linka výplaty dividend, čo by následne malo značný vplyv na trhovú hodnotu akcií. Konštruujú kapitálovú štruktúru tak, aby bola zadlženosť v nižšej miere, čo eliminuje riziko nevyplácania dividend.²⁶

- **STABILITA CASH FLOW SPOJENÁ S FINANČNOU ISTOTOU A VOĽNOSŤOU**

Schopnosť plniť dlhovú službu podniku priamo súvisí s objemom a stabilitou cash flow podniku a predstavuje tzv. finančnú istotu podniku. Na základe toho bankové a iné inštitúcie stanovujú podmienky a úrovne čerpania jednotlivých produktov. Čím vyššiu a stabilnejšiu úroveň cash flow je spoločnosť za určité obdobie schopná vyprodukovať, tým vyššie si môže dovoliť úverové, resp. cudzie zdroje. Pri peňažnom toku je vhodné sledovať aj zisk a faktory, ktoré naň vplyvajú, teda úroveň tržieb i nákladov na priereze rokov. Finančná voľnosť je prepojená s likviditou podniku, teda schopnosťou získania peňazí na krytie záväzkov či príležitostí trhu. Nové investičné možnosti sa odкрývajú primárne na rastúcom trhu, kedy podniky primárne držia väčší objem vlastného kapitálu pre zabezpečenie pružnej reakcie.

- **KONTROLA NAD PODNIKOM**

Pri otázke kontroly nad podnikom nastávajú problémy v prípade, ak spoločnosť nadobúda finančné prostriedky prostredníctvom emisie kmeňových akcií. Daná skutočnosť vedie k rozšíreniu kompetentností na kontrolu podniku, čo znižuje efektívnosť. Z toho dôvodu uprednostňujú väčší objem cudzieho úročeného kapitálu aj napriek možnosti finančného zlyhania.²⁷

- **MIERA INFLÁCIE**

Inflácia je faktor, ktorý nemá jednosmerný vplyv na zdrojovú časť podniku. V období vysokej inflácie sú sprievodným javom nízke úrokové sadzby, čo vedie podniky k zvýšeniu investovania, ktoré je kryté viazanými cudzími zdrojmi, čím sa zvyšuje jeho

²⁶ RŮČKOVÁ, Petra- ROUBÍČKOVÁ, Michaela. *Finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing a.s. 2012. s. 216-217. ISBN 978-80-247-4047-8

²⁷ KRÁĽOVIČ, J. – VLACHYNSKÝ, K. *Finančný manažment*. 3. preprac. a dopl. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2011. s.171. ISBN 978-80-8078-356-3.

podiel na celkovej finančnej štruktúre. Na druhej strane má rastúca inflácia vplyv na dlhové financovanie v spojení s dobou maturity. V niektorých krajinách je typické, že pri vysokej inflácii držia spoločnosti nižší objem cudzích zdrojov a doba splatnosti je kratšia.²⁸

- **SEGMENTÁCIA PODNIKU**

Odvetvie, v ktorom podnik pôsobí, má prepojenie na štruktúru podniku, preto podniky v rôznych segmentoch majú výrazne rozdielne ukazovatele zadlženosti, samofinancovania, dlhovej služby a iné. Z mnohých výskumov vyplýva, že podniky vystupujúce napríklad v oblasti výroby, dopravy a kapitálovo náročných segmentoch si vyžadujú vyšší objem dlhu ako naopak spoločnosti poskytujúce služby menej náročné na kapitál alebo v rýchlo rastúci odvetviach.²⁹

- **AKTUÁLNE SITUÁCIE NA FINANČNÝCH A KAPITÁLOVÝCH TRHOCH**

Možnosť zabezpečiť zdroje na krytie majetku sa naskytá prostredníctvom emisie cenných papierov. Podniky sa tak stávajú priamymi účastníkmi primárneho kapitálového trhu, na ktorom získajú finančné prostriedky. Sekundárny trh slúži na obchodovanie s cennými papiermi a mimoburzovými prostriedkami. Dané trhy sa navzájom ovplyvňujú a vplývajú na finančnú štruktúru. V rámci sekundárneho trhu vznikne motivácia na obstaranie cenného papiera z primárneho trhu, ktoré by bolo možné následne na sekundárnom trhu speňažiť. Dané praktiky sú na Slovenských trhoch realizované v malej miere, prevláda úverové financovanie investičných a rozvojových potrieb.³⁰

- **NÁKLADY FINANČNÝCH ŤAŽKOSTÍ**

Náklady finančných ťažkostí súvisia s objemom cudzích úročených zdrojov v rámci finančnej štruktúry. Môžu mať rôzny charakter a rôzne dôvody vzniku, ktoré v konečnom dôsledku budú viesť k platobnej neschopnosti podniku. Pri markantnom množstve cudzích zdrojov nadmerná volatilita a nestabilita výnosov, či nákladov môže indikovať neschopnosť splácať istiny i úroky daných zdrojov. V prípade uskutočnenia situácie

²⁸ KALUSOVÁ, Lenka- FETISOVOVÁ, Elene. *Determinanty finančnej štruktúry slovenských malých a stredných podnikov*. In: Ekonomický časopis: časopis pre ekonomickú teóriu, hospodársku politiku, spoločensko-ekonomické prognózovanie = journal for economic theory, economic policy, social and economic forecasting. Bratislava: Ekonomický ústav SAV; Prognostický ústav SAV, 2015, 63(3), s. 278-300. ISSN 0013-3035.

²⁹ KALUSOVÁ, Lenka. *Skúmanie odvetvových diferencií medzi faktormi determinujúcimi finančnú štruktúru slovenských a českých podnikov*. In: Ekonomický časopis: časopis pre ekonomickú teóriu, hospodársku politiku, spoločensko-ekonomické prognózovanie = journal for economic theory, economic policy, social and economic forecasting. Bratislava: Ekonomický ústav SAV; Prognostický ústav SAV, 2015, 63(10), s. 1033-1052. ISSN 0013-3035.

³⁰ DOBŠINSKÁ, Kristína. *Determinanty kapitálovej štruktúry podniku*. In: International Scientific Conference YOUNG SCIENTISTS 2011. Košice: Technická univerzita v Košiciach, Ekonomická fakulta, Katedra ekonomických teórií. 2011. s. 70- 81. ISBN 978-80-553-0760-2

platobnej neschopnosti sa náklady ešte navyšujú dodatočnými výdavkami, napríklad v podobe penále, sankcií, či nákladov vynaložených na odstránenie ťažkostí. Výnosy sa v dôsledku nedostatku zdrojov na využívanie plného potenciálu trhu tiež znižujú. Veritelia poskytujúci zdroje analyzujú situácie podniku a v prípade odhalenia problémov prispôbujú podmienky poskytovania finančných prostriedkov. V závere môžeme predpokladať, že s rastom cudzích zdrojov rastie riziko nesplácania, čo veritelia pretavujú do rastúcich úrokových sadzieb.³¹

• MAJETKOVÁ ŠTRUKTÚRA

Majetková štruktúra podniku je skladba dlhodobého a krátkodobého držaného majetku. Od toho priamoúmerne závisí skladba zdrojov držaných na ich krytie. Majetok je zoskupenie aktív, ktoré podnik pri realizácii svojej hospodárskej činnosti obstaráva, využíva a vytvára. Vnútna štruktúra závisí primárne od odvetvia a činnosti, ktorú podnik vykonáva, od čoho závisí potrebný objem dlhodobých a krátkodobých pasív.³² Prepojenosť medzi aktívami a pasívami zachytávajú dve základné pravidlá. Zlaté pravidlo financovania vychádza z predpokladu, že majetok viazaný na určitú dobu v podniku musí byť krytý zdrojmi, ktoré sú k dispozícii v podniku, minimálne tú istú dobu ako príslušné aktíva. Zlaté bilančné pravidlo je dodržané, pokiaľ dlhodobý majetok je krytý výhradne dlhodobými zdrojmi. Tieto skutočnosti sú však individuálne v závislosti od príslušnosti ku konkrétnemu odvetviu a originality hospodárskej činnosti podniku.³³

1.1.3. Zostavenie optimálnej kapitálovej štruktúry v podniku

Kapitálovú štruktúru môže podnik optimalizovať minimálne z dvoch rozdielnych pohľadov. Využívajú buď zlaté bilančné pravidlo, alebo optimalizujú kapitálovú štruktúru na základe vývoja nákladov na kapitál.

Kapitálové a finančné štruktúry môžu byť ovplyvňované mnohými subjektami. Pri modifikovaní optimálnej štruktúry je potrebné prihliadať na mnoho determinantov, ktoré pôsobia na podnik a štruktúru jeho zdrojov, ktoré sme už vyššie spomínali. Jedným z najdôležitejších faktorov je práve potreba výdavkov pre zabezpečenie a viazanie kapitálu

³¹ KASSAY, Štefan. *Riadenie-Finančné riadenie podniku*. 6. vyd. Bratislava: VEDA. 2015. s. 101. ISBN 978-80-224-1410-4

³² MAJDÚCHOVÁ, Helena - RYBÁROVÁ, Daniela. *Podnikové hospodárstvo pre manažérov*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer SR s.r.o., apríl 2019. s. 235-236. ISBN 978-80-571-0035-5

³³ ZALAI, Karol a kol. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 9. vyd. Bratislava: Sprint 2 s.r.o. 2016. s.69-72. ISBN 978-80-89710-22-5

v podniku. Pre investorov hodnota nákladu deklaruje zároveň minimálnu výnosnosť, ktorú požadujú od zabezpečenia zdroja krytia investície.³⁴

Výrazné zmeny vzťahov vlastníkov, vznikajúce kapitálové trhy, platobná neschopnosť, núdza o dlhodobý kapitál na trhu a ďalšie problémy lemovali proces tvorby finančnej a kapitálovej štruktúry mnohých slovenských podnikateľských jednotiek. Podstatou vertikálnych metód je dodržiavanie pomeru medzi vlastnými a cudzími zdrojmi financovania majetku. Bežná podnikateľská činnosť nevystavovaná nadmerným rizikovým faktorom okolia by mala dodržiavať rovnomerný pomer vlastného a cudzieho kapitálu, teda v pomere 1:1. V prípade nestabilných a rizikových oblastí sa odporúča primárne financovanie prostredníctvom vlastných zdrojov, ktoré zabezpečia podniku vyššiu stabilitu, v pomere 2:1. Dané pomery však predstavujú teoretické odporúčané hodnoty, ktoré v mnohých prípadoch podnikovej praxe nie sú dodržiavané v dôsledku jedinečnosti podnikateľskej činnosti a rozdielnosti faktorov pôsobiacich na podniky.³⁵

Ďalším z možných pohľadov na optimalizáciu finančnej štruktúry je hodnotenie prostredníctvom výhod, ktoré plynú zo zvyšovania podielu cudzieho kapitálu. Tie by sa mali minimálne rovnať marginálnej hodnote nákladov finančných ťažkostí sprevádzajúcich daný rast. Výhody by mali byť pretavené vo forme nižších nákladov viazania a získania cudzieho kapitálu a možnosti zlepšiť daňový štít pre podnik.³⁶

Problematickou optimálnej kapitálovej štruktúry sa zaoberali ekonómovia na celom svete a vyprofilovali rôzne teórie prístupu k optimalizácii kapitálovej i finančnej štruktúry. Niektoré teórie sa navzájom dopĺňajú, no i vylučujú. V prílohe č. 1 sú v krátkosti priblížené niektoré z nich.

1.1.4. Náklady na kapitálovú štruktúru

V rámci finančnej štruktúry a jej optimalizácií je nevyhnutné sledovať primárne vzťah medzi viazanými vlastnými a cudzími zdrojmi, čo indikuje ukazovateľ zadlženosti. Informuje o miere financovania cudzími zdrojmi, čo veritelia sledujú pre kvantifikáciu ich rizika, ktorú však musia korektne doplniť o cenu daného kapitálu. Cieľom je pri

³⁴ VOCHOZKA, Marek- MULAČ, Petr a kol. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s. 2012. s. 93. ISBN 978-80-247-8201-0

³⁵ KRÁLOVIČ, J. – VLACHYNSKÝ, K. *Finančný manažment*. 3. preprac. a dopl. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2011. s.150-152. ISBN 978-80-8078-356-3.

³⁶ VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, spol. s.r.o., 2009. s. 100. ISBN 978-80-8078-258-0

optimalizácii finančnej a kapitálovej štruktúry vlastniť zdroje s najnižším rizikom a zároveň najmenšími nákladmi.³⁷

Náklady, ktoré sú spojené s kapitálom, vyjadrujú výdavky nutné na obstaranie a viazanie istého druhu kapitálu. Najdôležitejšie determinanty podmieňujúce náklady kapitálu sú uvedené v nasledovnom grafe.

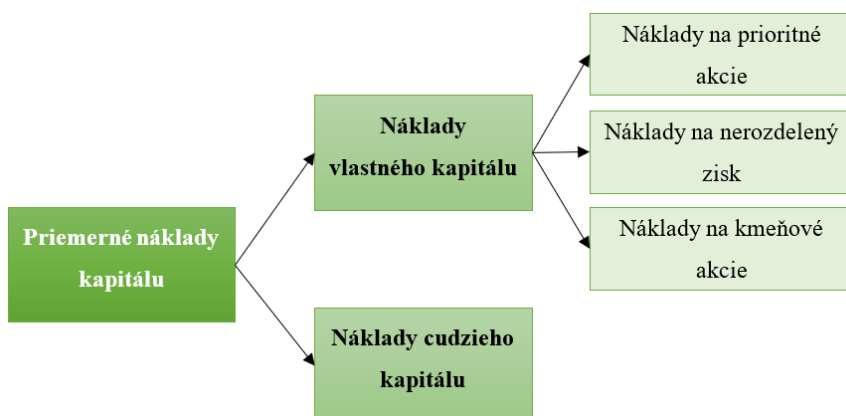


Obrázok 6 Determinanty nákladov kapitálu

Zdroj: vlastné spracovanie podľa SIVÁK, Rudolf a kol. *Kapitálová štruktúra podnikateľských subjektov*. 1. vyd. Bratislava: SPRINT 2 s.r.o. 2019. s. 48-49. ISBN 978-80-89710-23-2

Pri investoroch ide o ich požadovanú výnosnosť, ktorú vyžadujú, aby im bola hrazená pri investovaní kapitálu. Pre podnik, ako celok, ide o minimálnu výnosnosť, ktorú očakávajú od konkrétneho kapitálu. K daňovým úsporám dochádza v dôsledku povahy úrokov ako daňovo odpočítateľných faktov, čo vedie k zníženiu základu dane a následne nižšej daňovej povinnosti podniku. V prípade umiestňovania akcií na trh je nutné vynaložiť náklady na emisiu.³⁸

Členenie jednotlivých nákladov je zobrazené v nasledovnom grafe.



Obrázok 7 Členenie nákladov na kapitál

Zdroj: vlastné spracovanie podľa KRÁĽOVIČ, J. – VLACHYNSKÝ, K. *Finančný manažment*. 3. preprac. a dopl. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2011. s.152-155. ISBN 978-80-8078-356-3

³⁷ MARINIČ, Pavel. *Plánovanie a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s. 2008. s. 78-79. ISBN 978-80-247-2432-4

³⁸ SIVÁK, Rudolf a kol. *Kapitálová štruktúra podnikateľských subjektov*. 1. vyd. Bratislava: SPRINT 2 s.r.o. 2019. s. 48-49. ISBN 978-80-89710-23-2

NÁKLADY NA ZABEZPEČENIE VLASTNÉHO KAPITÁLU

Zoradenie jednotlivých druhov nákladov vlastného kapitálu v grafe je vzostupne podľa ceny. Náklady na prioritné akcie sú najnižšie, z dôvodu, že ich riziko pre vlastníkov je marginálne oproti kmeňovým akciám. Pri komparácii s nákladmi dlhu sú však drahšie, pretože sa ich hodnota odvádza z už zdaneného zisku. Prioritné akcie sú charakteristické primárne dvomi znakmi. Vyplýva z nich povinnosť vyplácať dividendu ako výnos pre akcionárov, ktorý zároveň majú prednostné právo na výplatu dividend pred kmeňovými akcionármi.

Vzorec na výpočet nákladov prioritných akcií N_p predstavuje podiel ročnej dividendy D_p a rozdielu trhovej hodnoty prioritnej akcie C_p s emisnými nákladmi spojenými s jednou prioritnou akciou E_p .³⁹

$$N_p = \frac{D_p}{C_p - E_p}$$

Nerozdelený zisk sa ohodnocuje na úrovni nákladov pre kmeňové akcie, pričom sa abstrahuje od emisných nákladov, ktoré nie sú potrebné na jeho získanie, čo ich výšku mierne mitiguje. Ich výšku je možné vypočítať využitím vzorca:

$$N_{NZ} = \frac{D_K}{C_K} + g$$

Náklady sú vyjadrené ako podiel ročnej dividendy na kmeňovú akciu D_K a trhovej ceny kmeňovej akcie C_K , zvýšený o predpokladaný rast úrovne dividendy g .⁴⁰

Po vyplatení veriteľov a prioritných akcionárov prichádzajú na rad kmeňový akcionári, ktorým sa vyplatí časť na čistom zisku. Pokiaľ očakávame pravidelnú a konštantnú výšku výplaty dividend, môžeme náklady vyčíslieť ako podiel ročnej kmeňovej dividendy D_K a trhovej hodnoty kmeňovej akcie C_K . Ak sa však predpokladá, že sa hodnota výplaty bude každoročne meniť, je k hodnote pripočítaný konštantný koeficient rastu g . Je dôležité zohľadniť aj emisné náklady, ktoré ku kmeňovým akciám neoddeliteľne patria, preto ich hodnota E_K znižuje trhovú hodnotu akcie.⁴¹

$$N_K = \frac{D_K}{C_K - E_K} + g$$

³⁹ KRÁĽOVIČ, J. – VLACHYNSKÝ, K. *Finančný manažment*. 3. preprac. a dopl. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2011. s.153. ISBN 978-80-8078-356-3

⁴⁰ BIKÁR, Miloš-KMAŤKO, Miroslav- POLEDNÁKOVÁ, Anna. *Medzinárodný finančný manažment*. 2. vyd. Bratislava: EKONÓM. 2016. s. 169. ISBN 978-80-225-4254-8

⁴¹ SIVÁK, Rudolf a kol. *Kapitálová štruktúra podnikateľských subjektov*. 1. vyd. Bratislava: SPRINT 2 s.r.o. 2019. s. 53-54. ISBN 978-80-89710-23-2

NÁKLADY NA ZABEZPEČENIE CUDZIEHO KAPITÁLU

Najčastejšie využívaným zdrojom pre krytie majetku je úver, no získanie cudzích zdrojov je možné aj vďaka emisii dlhopisov prostredníctvom kapitálového trhu. Náklad, ktorý musí spoločnosť vynaložiť je v podobe úroku, ktorý je priamoúmerný požadovanej výnosnosti a následne znižuje základ dane. Tieto skutočnosti je potrebné pri výpočte zohľadniť a náklady na úver vypočítame nasledovne:

$$N_D = i * (1 - T)$$

Kde N_D reprezentuje náklady na dlh (%), i je úroková miera (%) a T aktuálna daňová sadzba (%/100).⁴²

V prípade získania kapitálu emisiou sa náklady rovnajú sadzbe, pri ktorej sa súčasná hodnota úrokových výnosov z obligácie a menovitej hodnoty obligácie rovnajú čistému výnosu získaného z emisie pre spoločnosť, čo možno vypočítať nasledovne:

$$C_d - E_D = \sum_{t=1}^m \frac{U_t}{(1 + N_D)^t} + \frac{M_D}{(1 + N_D)^m}$$

Pričom C_d je aktuálna trhovú cenu dlhopisu; E_D sú emisné náklady jedného dlhopisu; U_t vyplácaný úrok z dlhopisu; M_D je menovitá hodnota a N_D požadovaná miera výnosu z daného dlhopisu.⁴³

CELKOVÉ PRIEMERNÉ NÁKLADY KAPITÁLU

Podniky v rámci štruktúry pasív majú zoskupenie vlastných, ale i cudzích zdrojov, ktoré sú spoločne integrované v ukazovateli priemerných nákladov na kapitál. Komplexne hodnotí jednotlivé druhy využívaného kapitálu prostredníctvom aritmetického priemeru nákladov na jednotlivé kapitálové typy a podielu zložiek v rámci celkovej štruktúry kapitálu.

Ukazovateľ WACC- priemerné náklady kapitálu, zachytáva priemernú nákladovosť pri zohľadnení nákladov vlastného a cudzieho kapitálu upravené o daňový štít. Môžeme ho vyjadriť pomocou rovnice:

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

⁴² LARRABEE, T. David- VOSS, A. Jason. *Valuation Techniques: Discounted Cash Flow, Earnings Quality, Measures of Value Added, and Real Options*. 1. vyd. USA: John Wiley & Sons. 2012. s. 79-81. ISBN 978-1-118-41760-7

⁴³ KRÁĽOVIČ, J. – VLACHYNSKÝ, K. *Finančný manažment*. 3. preprac. a dopl. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2011. s.152-153. ISBN 978-80-8078-356-3

Kde r_d predstavuje priemerné náklady na cudzí kapitál v podobe úrokovej miery; D je hodnota úročeného cudzieho kapitálu; C zahŕňa komplexnú hodnotu plateného kapitálu cudzieho i vlastného; r_e sú náklady na vlastný kapitál a E je hodnota vlastného kapitálu.⁴⁴

1.1.5. Diverzifikácia ako spôsob zamedzenia riziku

S kapitálovou a finančnou štruktúrou je úzko spojená možnosť výskytu finančného rizika ako predpoklad výrazného výpadku zisku, finančnej straty v dôsledku protichodného vývoja faktorov ako bolo naše očakávanie. Finančné riziko má pôvod primárne na finančných trhoch, prípadne v zmenách správania prepojených subjektov. Hlavné riziká, ktoré poznáme sú úverové riziko, cenové riziko, riziko likvidity alebo operatívne riziko.⁴⁵

V praxi je možné rizikám predchádzať mnohými spôsobmi, ako napríklad voľbou právnej formy podnikania, ktorá ochráni súkromný majetok podnikateľa jednoduchým vyhýbaním sa rizikovým situáciám, diverzifikáciou, znižovaním fixných nákladov, transferom rizika na druhé subjekty, outsourcingom aktivít, ktoré sú pre podnik dôležité a je potrebné ich vykonať, alebo využitím špecifických nástrojov. Môže ísť o nástroje ako deriváty, faktoring, forfaiting, dokumentárny akreditív a podobne.⁴⁶

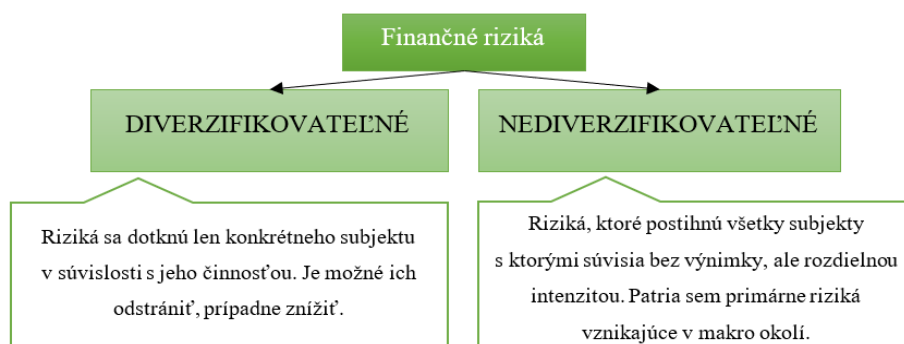
Diverzifikácia znižuje riziká ich rozložením na väčšiu základňu objektov pri tvorbe optimálnej finančnej štruktúry. Vkladom kapitálu do rôznych foriem majetku sa diverzifikuje nebezpečenstvo investícií, využitím rôznych veriteľov sa znižuje úverové riziko, hrozbu výroby možno znižovať rôznymi výrobkami, možnosť zvýšenia či zníženia ceny je možné diverzifikovať využitím rôznych derivátnych kontraktov a podobne. Z hľadiska diverzifikácie je možné riziká deliť nasledovne.⁴⁷

⁴⁴ BREALEY, Richard A.- Stewart C. MYERS- Franklin ALLEN- Pitabas MOHANTY. *Principles of corporate finance*. 8. vyd. New Delhi: Tata McGraw-Hill. 2008. s.463. ISBN 978-0-07-063580-7.

⁴⁵ MARKOVIČ, Peter, Karol VLACHYNSKÝ, Gabriela PONECOVÁ a Peter VANC. *Manažment finančných rizík podniku: implementácia derivátových kontraktov*. Bratislava: Iura Edition, 2007, s.20-21. ISBN 978-80-8078-132-3.

⁴⁶ ŠIMAN, Josef. *Financování podnikatelských subjektů*. Teorie pro praxi. 1. vyd. Praha: C.H.Beck. 2010. s.25-26. ISBN 978-80-7400-117-8

⁴⁷ KISELÁKOVÁ, Dana – ŠOFRÁNKOVÁ, Beáta. *Moderný finančný manažment podnikateľských subjektov*. 6. vyd. Prešov: Bookman, s.r.o. 2020. s. 184. ISBN 978-80-8165-403-9

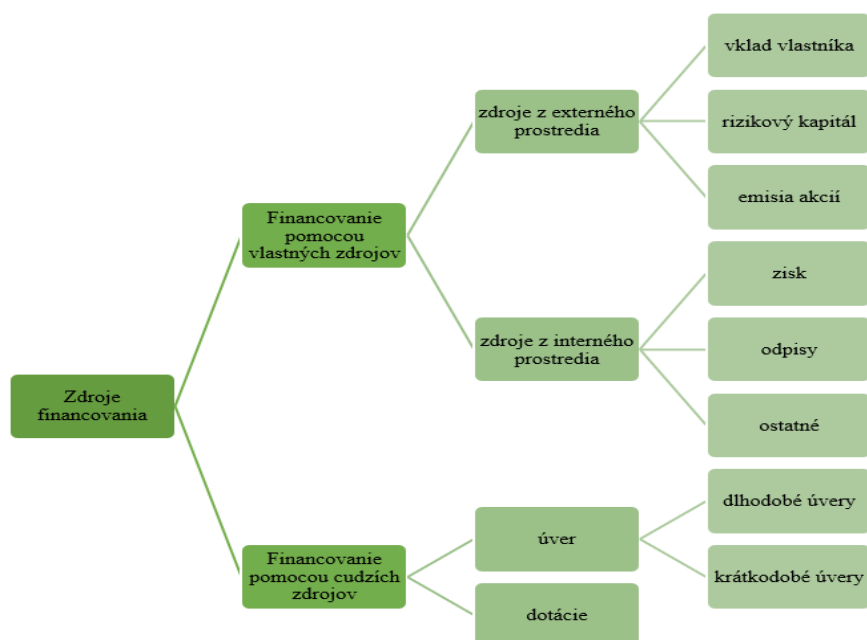


Obrázok 8 Typy finančného rizika v súvislosti s diverzifikáciou

Zdroj: vlastné spracovanie podľa KISEĽÁKOVÁ, Dana – ŠOFRÁNKOVÁ, Beáta. *Moderný finančný manažment podnikateľských subjektov*. 6. vyd. Prešov: Bookman, s.r.o. 2020. s. 184. ISBN 978-80-8165-403-9

1.2. Možnosti financovania podnikateľského subjektu

Na základe vyššie uvedeného, spoločnosť na krytie majetku môže využívať vlastné zdroje, ktoré môže získať z interných alebo externých zdrojov a cudzie zdroje externého prostredia. V nasledujúcej časti si v krátkosti priblížime jednotlivé možnosti získavania daných zdrojov z ktorých si spoločnosť môže vyskladať optimálnu finančnú štruktúru.



Obrázok 9 Možnosti zdrojov financovania

Zdroj: vlastné spracovanie podľa VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, spol. s.r.o., 2009. s. 107-207. ISBN 978-80-8078-258-0

1.2.1. *Financovanie pomocou vlastných zdrojov*

Zdroje, ktoré sú podniku vlastné, je možné z hľadiska zdroja zabezpečiť z vonkajšieho i vnútorného prostredia.

ZDROJE Z EXTERNÉHO PROSTREDIA

Obstarávanie daného kapitálu z externého prostredia je rozdielne pokiaľ ide o malé a stredné podniky, či veľké akciové spoločnosti. Možnosti malých podnikov sú z časti limitované, pretože ich vyjednávacía sila nie je konkurencieschopná veľkým spoločnostiam. Zdroje sú v značnej miere ovplyvnené právnou formou podnikania a realizujú sa vkladom vlastníkov do základného imania. Pri podnikoch jednotlivca zdroje pochádzajú z úspor samotného vlastníka, jeho rodinných príslušníkov, prípadne tichého spoločníka, nepodieľajúceho sa na vedení. V osobných spoločnostiach nie je vklad limitovaný. Kapitálové formy podnikania už majú zákonom nariadené minimálne výšky základného imania, ktoré je nutné naplniť. Nie je však obmedzená horná hranica vkladu, preto spoločníci môžu vklad zvyšovať, čím ovplyvňujú finančnú štruktúru.⁴⁸

Rizikový kapitál, alebo venture kapitál, je špeciálny spôsob získavania finančných prostriedkov v malých a stredných podnikoch, kedy investor vkladá prostriedky priamo do základného imania, čím získava podiel na spoločnosti, ktorý sa snaží usmerňovaním konania spoločnosti navýšiť hodnotu čo najviac, aby v momente odpredaja jeho podielu inkasoval vysoký výnos. Investori investujú primárne do prosperujúcich a perspektívnych spoločností, ktoré môžu byť v rôznych štádiách vývoja, od čoho sa následne odlišujú jednotlivé fondy kapitálu.⁴⁹

Emisia akcií je spôsob získavania kapitálu pre akciové spoločnosti. Akcia je vlastnícky cenný papier, ktorý majiteľovi zabezpečuje podiel na kapitáli podniku, umožňuje mu do istej miery podieľať sa na riadení a výplate dividend, prípadne likvidačného podielu zo zisku. Výška jeho nároku je stanovená ako percentuálny podiel z menovitej hodnoty jeho akcií v spoločnosti, voči celkovej hodnote základného imania. Rozoznávame veľké množstvo akcií, ktorých základné členenie pri financovaní je podľa rozsahu práv na kmeňové a prioritné.⁵⁰

⁴⁸ VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, spol. s.r.o., 2009. s. 107-110. ISBN 978-80-8078-258-0

⁴⁹ METRICK, Andrew- YASUDA, Ayako. *Venture Capital and the Finance of Innovation*. 3. vyd. USA: John Wiley & Son. 2021. s.1-2. ISBN 978-1-119-49011-1

⁵⁰ MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 2006, s. 418-419. ISBN 80-86119-37-8-

ZDROJE Z INTERNÉHO PROSTREDIA

Prostriedky, ktoré sú výsledkom finančno- hospodárskeho úsilia podniku sa označujú ako interné zdroje. Sú pre podnik trvalo k dispozícii v podobe vlastného imania.

Primárnym interným zdrojom je výsledok hospodárenia v podobe zisku, ktorého výška je odvodená od objemu zrealizovanej produkcie, ceny za jednotku produkcie, štruktúry danej produkcie z hľadiska objemu marže a nákladov na jednotku tvorby. Pokiaľ istý druh investície hradíme výhrade pomocou dosiahnutého zisku hovoríme o samofinancovaní. Zisk je veľmi dôležitým komplexným ukazovateľom efektívnosti a účinnosti hospodárskej činnosti.⁵¹

Druhým významným interným zdrojom financovania sú odpisy. Ide o pretransformovanie určitej časti ceny hmotného či nehmotného majetku do produktu vo forme nákladov, ktoré predstavujú účtovné opotrebovanie daného majetku v dôsledku užívania v transformačnom procese. Výška odpisu závisí od zákonom stanovených postupov na ich vyčíslenie a následne sú súčasťou fixných nákladov. Z toho dôvodu je nutné ich vedieť priradiť na jednotku produkcie, tak aby zmeny v množstve produkcie správne zachytávali zužitkovanie majetku na to využitého. Odpisy sú zdrojom pre reprodukciu aktív v budúcom období s rovnakými parametrami ako pôvodný majetok. Prekážkou však môže byť rast cien majetku, či využitie zdrojov na úhradu iných potrieb.⁵²

Ostatnými zdrojmi financovania môžu byť výnosy z titulu odpredaja nepotrebného majetku podniku, realizáciou technického pokroku, ktorého rozsah vedie k uvoľňovaniu potreby neobežného majetku. Racionalizácia výroby je tiež možným zdrojom získania prostriedkov, najmä vďaka znižovaniu nákladov, čo v konečnom dôsledku prispeje k zvýšeniu toku tržieb.⁵³

1.2.2. *Financovanie pomocou cudzích zdrojov*

Frekventovaným zdrojom financovania sú práve cudzie zdroje v podobe návratných úverových zdrojov, ktoré si vo všeobecnosti vyžadujú nižšie náklady ako práve vlastné zdroje. Ak spoločnosť vykazuje hodnotu rentability aktív vyššiu ako je úroková miera

⁵¹ ŠTOFKOVÁ, Repková, Katarína a kol. *Financie a finančné riadenie*. 1. vyd. Žilina: EDIS. 2018. s.150-154. ISBN 978-80-554-1481-2

⁵² KASSAY, Štefan. *Riadenie-Finančné riadenie podniku*. 6. vyd. Bratislava: VEDA. 2015. s. 90-91. ISBN 978-80-224-1410-4

⁵³ VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, spol. s.r.o., 2009. s. 165-166. ISBN 978-80-8078-258-0

požičaných zdrojov, tak využívanie cudzích zdrojov podnikom zabezpečí rast jeho rentability vlastného kapitálu.⁵⁴

Tabuľka 3 Vybrané druhy dlhodobých a krátkodobých externých zdrojov

	DLHODOBÉ EXTERNÉ ZDROJE	KRÁTKODOBÉ EXTERNÉ ZDROJE
DRUH ÚVEROVÝCH O ZDROJA	Obligácie	Obchodný úver
	Finančné úvery	Bankový úver
	Dodávateľské úvery	Komerčné papiere
	Lízing	Preddavky
	Forfaiting	Faktoring
	Franchising	

Zdroj: vlastné spracovanie podľa VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, spol. s.r.o., 2009. s. 170. ISBN 978-80-8078-258-0

Úverové zdroje je vhodné rozdeliť v štruktúre z hľadiska času na dlhodobé, strednodobá alebo krátkodobé zdroje. V takejto podobe sú následne zobrazené aj v účtovnej závierke na strane pasív. Existuje veľké množstvo foriem externých zdrojov. V tabuľke č.3 je zobrazený vybraný prehľad, členený podľa faktoru času.

1.3. Situačná analýza okolia a finančnej výkonnosti podniku ako podklad diverzifikácie pasív

Východiskom pri rozhodovaní, riadení a plánovaní ako celopodnikovom, tak v oblasti financií, by malo byť komplexné poznanie podniku a faktorov, ktoré pôsobia ako z vnútra hospodárskej jednotky, tak z vonka na transformačný proces a proces alokácie a diverzifikácie zdrojov. Finančnú výkonnosť možno zhodnotiť prostredníctvom finančnej analýzy a faktory odvetvové či makroekonomické sú predmetom situačných analýz.

1.3.1. Analýza finančnej situácie

Prostriedkom pomocou ktorého môžeme získať predstavu o komplexnom finančnom zdraví a finančnej situácii podniku je finančná analýza ex post, retrospektívne hodnotiaca doposiaľ dosiahnuté výsledky a ex ante, predikujúca budúci vývoj finančnej stability. Finančná analýza plní tri základné funkcie a to:

- uľahčuje, kvantitatívne upresňuje a sprehladňuje obraz o doterajšom vývoji,
- vysvetľuje vzájomné vplyvy medzi jednotlivými ukazovateľmi s konečným vplyvom na hospodárenie podniku,

⁵⁴ MAJDÚCHOVÁ, Helena a kol. *Podnikové hospodárstvo*. 1. vyd. Bratislava: Wolters Kluwer SR s.r.o., 2018. s. 368. ISBN 978-80-8168-806-5

- poskytuje informácie pre rozhodovanie.

Výstup z analýzy závisí od záujmu používateľa, ktorým môžu byť záujmové skupiny ako manažéri, vlastníci, veritelia a iný.⁵⁵

Pre účely našej diplomovej práce sa budeme orientovať primárne na súvahu a jej stranu pasív, teda zdrojovú časť podniku, pri rešpektovaní vzájomných previazaností a príčinných súvislostí trojbilančného systému.

Poznáme päť kategórií ukazovateľov hodnotiacich schopnosť včas hradiť záväzky spoločnosti, úroveň majetku, celkovú rentabilitu podnikového majetku a zdrojov, štruktúru finančných zdrojov a trhovú hodnotu. Ukazovatele zadlženosti sú určené na sledovanie kapitálovej a finančnej štruktúry. Sledujú ako podiel vlastných a cudzích zdrojov ovplyvňuje zdravie podniku. Existuje široká škála ukazovateľov hodnotiacich zadlženosť, v nasledujúcej tabuľke si uvedieme najviac využívané.

Tabuľka 4 Finančné ukazovatele hodnotiace štruktúru pasív

Finančný ukazovateľ	Výpočet ukazovateľa
Stupeň zadlženia	$\frac{\text{vlastné zdroje}}{\text{celkové zdroje}}$
Stupeň samofinancovania	$\frac{\text{cudzie zdroje}}{\text{celkové zdroje}}$
Finančná páka	$\frac{\text{aktíva}}{\text{vlastné zdroje}}$
Platobná neschopnosť	$\frac{\text{krátkodobé záväzky}}{\text{krátkodobé pohľadávky}}$
Dlhodobé krytie majetku	$\frac{\text{dlhodobé zdroje}}{\text{dlhodobý majetok}}$
Ukazovateľ dlhovej služby	$\frac{\text{EBITDA} - \text{daň}}{\text{všetky splátky v danom roku} + \text{úroky}}$

Zdroj: vlastné spracovanie podľa ZALAI, Karol a kol. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 9. vyd. Bratislava: Sprint 2 s.r.o. 2016. 487s. ISBN 978-80-89710-22-5; FINNERTY, D. John. *Project Financing: Asset-Based Financial Engineering*. 3. vyd. New Jersey: JohnWiley & Sons. 2011. s. 167-168. ISBN 978-1-118-39410-6

1.3.2. Situačná analýza prostredia

Identifikovanie, analyzovanie a ohodnotenie faktorov, ktoré v minulosti, súčasnosti alebo do budúcnosti môžu mať vplyv na podnikateľskú jednotku, je základným poslaním situačnej analýzy. Zmyslom jej realizovania je komplexné zhodnotenie makro a mikro faktorov okolia. Význam vypracovania analýzy je o to dôležitejší, čím nestabilnejšie je prostredie, v ktorom podnik vystupuje.⁵⁶

⁵⁵ JENČOVÁ, Sylvia. *Finančno-ekonomická analýza podnikateľských subjektov*. 4. vyd. Prešov: Bookman, s.r.o. 2020. s. 14-17. ISBN 978-80-8165-394-0

⁵⁶ JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. *Strategický marketing- Strategie a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing a.s. 2008. s.78-79. ISBN 978-80-247-2690-8

Pre zhodnotenie prostredia podniku existuje množstvo metód a postupov, ktoré aplikáciou vzájomných vzťahov dokážu vyprofilovať ucelený obraz o celom pozadí podnikania spoločnosti a zhodnotiť oblasti odvetvia, konkurencie, zákazníkov, spoločníkov i samotného charakteru podniku.

Modelom komplexne hodnotiacim externé prostredie podniku je PEST, ktorý v sebe integruje faktory politicko-právneho, ekonomického, sociálno-kultúrneho a technologického okolia vplývajúceho priamo, či nepriamo na hospodársku činnosť. Nedostatkom je, že zmena niektorých ukazovateľov v rámci analýzy a ich rastúca nepredvídateľnosť, môže ovplyvniť vypovedaciu schopnosť celého vypracovaného modelu.⁵⁷ Jednotlivé okolia sú bližšie charakterizované v tabuľke.

Tabuľka 5 Faktory PESTLE analýzy

Faktory PEST analýzy	CHARAKTERISTIKA
Politicko-právne faktory	Zahŕňa efekty politiky danej vlády a iných vládnych inštitúcií. Pojednáva o ukazovateľoch ako politická stability, daňová politika, úroveň vládnej regulácie a podobne. Práve faktory sú determinované zákonmi a nariadeniami v rámci celej krajiny i špeciálne v oblasti podnikania spoločnosti.
Ekonomické faktory	Zobrazuje ukazovatele ekonomickej aktivity krajiny ako sú napríklad HDP, HNP, nezamestnanosť, miera inflácie, úroková miera a podobne.
Sociálne faktory	Zmeny v demografickom vývoji, vekovej štruktúre, príjmoch obyvateľstva a kultúra sú predmetom analyzovania sociálnej oblasti.
Technologické faktory	Technologické faktory zahŕňajú rýchlosť, s akou dochádza k inovovaniu technologických objavov. Rýchlosť a inovácie majú za následok vznik nových priemyselných odvetví a spôsobov konkurovania na trhoch.

Zdroj: vlastné spracovanie podľa HENRY, Anthony. *Understanding Strategic Management*. 4. vyd. Oxford University Press. 2021. s. 40- 44. ISBN 978-0-19-885983-3

Porterov model je základný nástroj na pochopenie konkurenčnej štruktúry odvetvia. Tento analytický model je účinný na identifikáciu konkurentov spoločnosti i na pochopenie toho, ako môžu znížiť jej schopnosť generovať zisk. Kompletná analýza skúma päť síl, ako vyjednávaciu silu zákazníkov, dodávateľov, hrozby vstupu nových konkurentov, nových, substitučných produktov a už existujúcu konkurenciu. Táto analýza je dôležitá pre identifikovanie pozície podniku v rámci trhu.⁵⁸

⁵⁷ HENRY, Anthony. *Understanding Strategic Management*. 4. vyd. Oxford University Press. 2021. s. 40- 44. ISBN 978-0-19-885983-3

⁵⁸ MICHAUX, Stéphanie- CADIAT, Anne-Christine- PROBERT, Carly. *Porter's Five Forces: Stay ahead of the of the competition*. 1.vyd. 50 MINUTES.com. 2015. s.6-10. EAN 978-28-062-6838-9

2. Cieľ práce

Voľba optimálnej štruktúry pasív, ktorá je ovplyvnená širokým intervalom činiteľov, je pre podniky veľmi dôležitá. Proces si vyžaduje analýzu mnohých oblastí, ktoré na daný podnikateľský subjekt vplývajú, pretože rozloženie pasív je svojím spôsobom jedinečné pre každý hospodáriaci subjekt.

Fundamentálnym cieľom diplomovej práce je využitím podrobnej situačnej analýzy a faktorov pôsobiacich na subjekt z interných či externých oblastí, identifikovať možnosti diverzifikácie finančných zdrojov spoločnosti pre dosiahnutie najnižšej rizikovosti kapitálu a kontinuity efektívneho hospodárenia vybraného podnikateľského subjektu.

Pre dosiahnutie primárneho cieľa sme zadefinovali parciálne zámery roztriedené pre teoretickú i praktickú časť práce.

Čiastkové ciele pre získanie teoretických základov diplomovej práce:

- Identifikovanie kľúčových pojmov skúmanej problematiky so zameraním na definovanie odlišnosti kapitálovej a finančnej štruktúry, politiku financovania a faktory, ktoré môžu determinovať jej zostavovanie.
- Charakteristika teórií tvorby optimálnej kapitálovej štruktúry a definovanie spôsobov kvantifikovania nákladov kapitálu.
- Určenie možností pre diverzifikáciu finančných zdrojov s členením na vlastné a cudzie kapitály.
- Objasnenie základných metód analýzy okolia podniku a finančného zdravia spoločnosti.

Čiastkové ciele pre vypracovanie výskumnej časti diplomovej práce:

- Identifikovanie predmetného podnikateľského subjektu.
- Vypracovanie situačnej analýzy pre definovanie polohy podniku v rámci slovenskej ekonomiky, ako i príslušného odvetvia.
- Výpočet nákladov kapitálu vybraného podnikateľského subjektu a zhodnotenie korelácie medzi podnikom a hlavnými faktormi okolia podniku.
- Zhodnotenie aktuálnej kapitálovej štruktúry s definovaním možností diverzifikácie finančných zdrojov pre zvýšenie efektívnosti.

3. Metodika práce a metódy skúmania

3.1. Charakteristika objektu skúmania

Spoločnosť ViOn, a.s. pôsobí na trhu ako významný poskytovateľ služieb v oblasti stavebníctva. Podľa SK NACE kódu sa radí do kategórie Výstavba ostatných inžinierskych stavieb a iné. Podnikové portfólio je však širšie diverzifikované. Vybranými hlavnými predmetmi činnosti spoločnosti sú:

- realizácia inžinierskych stavieb, bytových, občianskych a dopravných stavieb,
- príprava stavebných pozemkov, demolácie, recyklácia stavebného materiálu a ostatné podporné práce a činnosti sprevádzajúce výstavbu objektov,
- vykonávanie činnosti stavbyvedúceho, stavebného dozoru a koordinátora bezpečnosti pri inžinierskych stavbách,
- výstavba skládok a recyklácia stavebného odpadu,
- prenájom pracovných strojov a zariadení,
- predaj stavebného materiálu prostredníctvom maloobchodnej predajne,
- výroba stavebného materiálu,
- hotelové, reštauračné služby a prevádzka športového areálu.⁵⁹

Na základe širokého portfólia podnikateľských činností spoločnosti ViOn, a.s., ju môžeme klasifikovať do niekoľkých základných sektorov. Sekundárny sektor je pre spoločnosť prevládajúci, vďaka stavebnej činnosti využívajúcej zdroje prvovýroby a vysokému technickému nasadeniu. Svojou výrobou stavebných materiálov priamo zo statkov prírody, ako štrky, pozorujeme aj znaky prvovýroby. Hotelové a reštauračné služby spolu s futbalovým klubom zaraďujú prevádzkovú činnosť aj do oblastí kvintárneho sektoru, charakteristického rozvojovými službami a kultúrnym pôžitkom pre spotrebiteľov. Z hľadiska začlenenia k odvetviu je spoločnosť jasne súčasťou výrobného stavebného odvetvia charakteristického istou sezónnosťou, náročnosťou na čas, ľudské zdroje a kapitál. Pri zohľadnení hlavného veľkostného kritéria, množstva zamestnancov, ktorých je viac ako 250, sa spoločnosť radí k veľkým účtovným jednotkám. Daný fakt je podporený i vedľajšími kritériami, kde veľkosť ročného obratu je vyššia ako 8 miliónov a bilančná suma dosahuje úroveň 15 miliónov. Pre ViOn, a.s. je charakteristická zákazková výroba, ktorá klasifikuje spoločnosť podľa technicko- organizačnej charakteristiky do kusovej výroby.

⁵⁹ Obchodný register Slovenskej republiky, [elektronický zdroj]. [citované 2022-03-12], Dostupné na: <https://www.orsr.sk/vypis.asp>

ViOn, a.s. vznikol 21.01.1998. K založeniu akciovej spoločnosti predchádzalo podnikanie majiteľa Viliama Ondrejku, majiteľa, ako fyzickej osoby, ktorý sa po významných úspechoch v stavebnej oblasti rozhodol expandovať. Historické sídlo bolo v meste Levice. Táto poloha bola spätá s atómovou elektrárnou v Mochovciach, kde spoločnosť vtedy vykonávala hlavnú pracovnú činnosť. Po utlmení prác v elektrárni ViOn, a.s. začal pôsobiť na celom území Slovenska, pričom došlo aj k realizácii zákaziek v zahraničí, ako Maďarsko, Česko a Poľsko. V súčasnosti spoločnosť riadi svoju podnikateľskú činnosť v Nitrianskom samosprávnom kraji, so sídlom v meste Zlaté Moravce, v bývalých priestoroch Západoslovenských tehelní Pezinok. V areáli sa nachádza Hotel ViOn, reštaurácia, čerpacia stanica, predajňa stavebného materiálu, skladové i vozové haly. Stavebné projekty spojené s realizáciou cestných, vodohospodárskych, inžinierskych, bytových a obytných stavieb sa realizujú v rámci celého Slovenska. Pre zabezpečenie väčšej sebestačnosti pri stavebných realizáciách i rozšírenie svojej podnikateľskej činnosti, poskytuje pre zákazníkov stavebné hmoty vyrábané vo vlastnej réžii. Ide o betón, výrobu, dovoz a montáž armatúr pre stavby a spracovanie riečneho Hronského štrku vo vlastnej štrkovni v Kalnej nad Hronom.

Veľkým zlomom bola investícia do vybudovania pojazdnej recyklačnej linky pre recykláciu stavebných odpadov, primárne betónovej sute. V tom čase bola technológia na Slovensku nedostupná, čím si zabezpečili výraznú sebestačnosť i výhodu medzi konkurentmi.

ViOn, a.s. je vo svojom hospodárení súčinný i so svojimi spriaznenými osobami, s ktorými tvorí neoficiálnu skupinu ViOn. Ide o spoločnosti ViOn- BAUMARKET, s.r.o., ViOn- ENERGO, s.r.o, ViOn- REALITY, s.r.o., ViOn- INVEST, s.r.o. a ViOn- LG, s.r.o. Spoločnosť vystupuje s právnou formou akciovej spoločnosti a je dcérskou spoločnosťou pre OVIN, s.r.o., ktorá tiež zostavuje konsolidovanú účtovnú závierku.

Daná podnikateľská jednotka počas svojej pôsobnosti realizovala približne 700 významných stavebných realizácií rôzneho charakteru, pričom najvýznamnejšie boli rekonštrukcia Bratislavskej reduty a Bratislavského hradu, výstavba 3. a 4. bloku v jadrovej elektrárni v Mochovciach, Cementárne Ladce a mnohé iné.

Maloobchodná činnosť sa orientuje na základný stavebný tovar, zákazníkom sú k dispozícii aj projektanti s vizualizáciami a odbornými radami. Prevádzkovú činnosť spoločnosti dopĺňajú hotelové a reštauračné služby, v ktorých sa uskutočňujú mnohé spoločenské podujatia. Súčasťou ViOn areálu je i futbalové ihrisko, na ktorom sa pravidelne

konajú zápasy s vlastným futbalovým tímom FC ViOn Zlaté Moravce. Podnik taktiež podporuje športové aktivity prostredníctvom detskej športovej akadémie.

3.2. Pracovné postupy

Pri zhotovovaní záverečnej práce sme aplikovali a dodržiavali jednotlivé pracovné postupy zobrazené v nasledujúcom obrázku.



Obrázok 10 Metodika vypracovania príslušnej diplomovej práce

Zdroj: vlastné spracovanie

Pri práci sme postupovali od teoretického nadobudnutia potrebných informácií, vypracovania analýzy pre získanie globálneho obrazu o vybranej spoločnosti a možnosti diverzifikovania zdrojov až po samotné posúdenie spoločnosti spolu s definovaním odporúčaní finančnej aktivity.

3.3. Spôsob získavania údajov a ich zdroje

Pre vypracovanie kapitoly Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí sme využívali príslušnú slovenskú a zahraničnú literatúru pre vytvorenie odborného obrazu o chápaní kapitálu a charakteristik spojených s jeho diverzifikovaním. Bibliografické zdroje sme doplnili o informácie z mnohých štúdií, vedeckých článkov i internetových zdrojov.

Pri aplikácii teórie do praxi sme informácie čerpali z mnohých zdrojov. Makroekonomické dáta využité pre zobrazenie vývoja ekonomiky boli získané zo štatistických databáz, vyjadrení príslušných ministerstiev a inštitútu finančnej politiky. Pre

analýzu a opis podniku boli využité ako verejne dostupné zdroje, tak i interné informácie od pracovníka spoločnosti ViOn, a.s. i hlavnej ekonómky prostredníctvom vzájomných rozhovorov a mailových komunikácií. Poskytnuté boli aj významné informácie o fungovaní stavebného odvetvia ako celku.

3.4. Použité metódy vyhodnotenia a interpretácie výsledkov

Vypracovanie analýzy si vyžadovalo využitie nasledujúcich všeobecných či špecifických metód:

- **Analýza-** využitím metódy, ktorá postupuje od celku k rozkladaniu jednotlivých detailov, sme vypracovali časť o teoretických poznatkoch i praktickej aplikácii. Metóda bola využitá primárne pri rozoberaní kapitálovej či finančnej štruktúry i pri hodnotení ukazovateľov makro-ekonomiky Slovenska.
- **Syntéza-** opačný myšlienkový proces zovšeobecnenia bol aplikovaný primárne v záverečnej časti práce, kedy sme získané informácie zosumarizovali do výsledného hodnotenia a stanovenia možností diverzifikácie.
- **Indukcia a dedukcia-** dané metódy boli využívané počas zostavovania celej diplomovej práce, prostredníctvom zovšeobecňovania a konkretizácie jednotlivých javov.
- **Komparácia-** porovnávanie dvoch javov alebo niekoľkých podnikateľských entít bolo využívané primárne v praktickej časti práce, kde sme konfrontovali vybraný podnik s hlavnými konkurentmi trhu.
- **Štruktúrovaný rozhovor-** bol realizovaný ako osobný rozhovor s pracovníkom spoločnosti a hlavnou ekonómkou v priestoroch spoločnosti prostredníctvom otvorených otázok v súvislosti s hlavnou prevádzkou spoločnosti.
- **Finančno- ekonomická analýza-** analýza na základe retrospektívneho pohľadu na spoločnosť s následným predikovaním do budúcnosti bola realizovaná v praktickej časti pre získanie komplexného pohľadu o hospodárení spoločnosti.
- **Matematické prepočty-** výpočty pre hodnotenie kvantitatívnych stránok vybraných oblastí boli využité vo výsledkovej časti práce, pri realizácii finančno- ekonomickej analýzy a kvantifikovaní nákladov kapitálu a ukazovateľov s tým spojených.
- **Grafické metódy-** pre vizuálne zobrazenie jednotlivých faktorov a vývoj hodnôt ukazovateľov v čase sme v celej práci využívali tabuľky, grafy, obrázky či schémy.

4. Výsledky práce

V praktickej časti diplomovej práci budeme demonštrovať teoretické poznatky o tvorbe kapitálovej štruktúry na konkrétnom podnikateľskom subjekte ViOn, a.s. Nasledujúca časť obsahuje situačnú analýzu spoločnosti skladajúcu sa z vonkajších i vnútorných determinantov vplývajúcich na priebeh podnikateľskej činnosti, ktoré predurčujú vytvorenie zdravej štruktúry pasív primárne v súčasnom období recesie ekonomiky.

4.1. Situačná analýza okolia vybraného podnikateľského subjektu

Pre zabezpečenie komplexnosti analýzy makroprostredia využijeme PEST analýzu, ktorá integrovane hodnotí politicko-právne, ekonomické, sociálno-kultúrne a technologické faktory okolia. Následne zhodnotíme vonkajšie mikroprostredie aplikáciou ideológie Porterovho modelu a interné prostredie zhodnotíme spolu s finančnou situáciou podniku.

4.1.1. PEST analýza okolia spoločnosti ViOn, a.s.

POLITICKO-PRÁVNE FAKTORY

Slovensko ako demokratická krajina má zákonné právomoci rozdelené na oblasti súdnej, výkonnej i zákonodarnej moci. Nositeľmi jednotlivých zložiek moci sú Národná rada Slovenskej republiky, Vláda Slovenskej republiky a v neposlednom rade prezident, pričom koreňmi štátnej sily sú samotný občania, ktorí volia zástupcov v priamych a tajných voľbách.

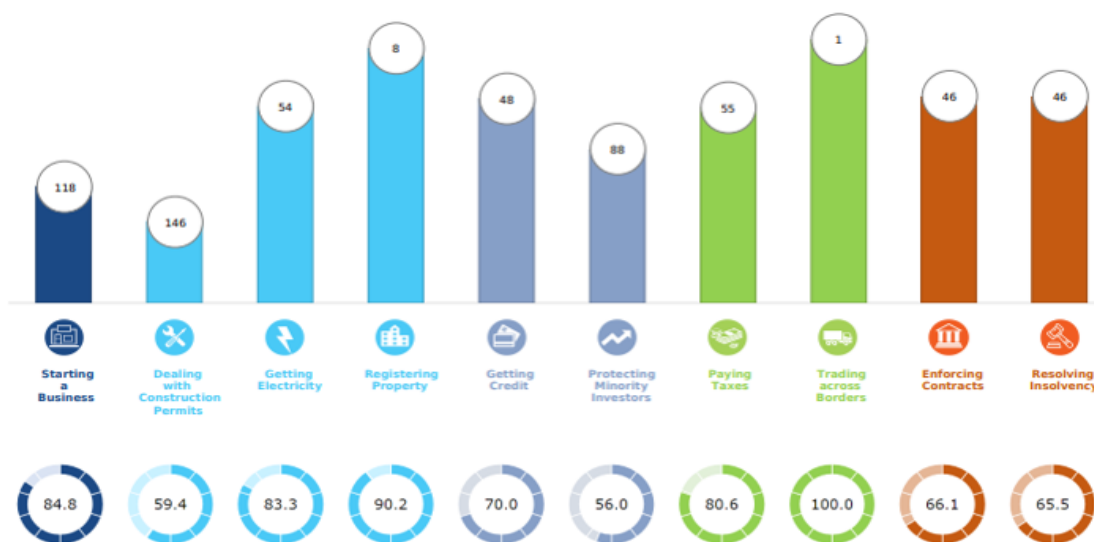
Súdnu moc na Slovensku uskutočňujú všeobecné súdy spolu s Ústavným súdom Slovenskej republiky. V danej oblasti dochádza v poslednom období k mnohým zmenám, pre zabezpečenie transparentnejšieho, promptnejšieho a spravodlivejšieho fungovania legislatívy. V minulosti v dôsledku nedosiahnutia konsenzu medzi politikmi boli odročené mnohé dôležité súdne rozhodnutia, v dôsledku čoho boli nefunkčné viaceré legislatívne procesy.⁶⁰

Efektnosť nedávnych zmien realizovaných naprieč celou politickou oblasťou, zvýšené úsilie policajných orgánov a prokuratúry je vidieť aj v rebríčku vnímania korupcie na Slovensku. V danom prieskume sa Slovensko dlhodobo umiestňovalo na zadných priečkach. Progres nastal v roku 2021, kedy sa zo 180 krajín umiestnilo na 56. mieste, čím

⁶⁰ SUDEK, Jakub. *Spravodlivosť sa na Slovensku konečne pohla vpred*. In *TREND.sk*. [online]. 2021. [cit. 2022-04-02]. Dostupné na: <https://www.trend.sk/trend-archiv/spravodlivost-slovensku-konecne-pohla-vpred>

sa pozícia zlepšila o štyri priečky, vďaka zvýšenému hodnoteniu na 52 bodov. Rebríček vo všeobecnosti reflektuje indexy rôznych inštitúcií hodnotiacich korupciu v oblasti podnikateľov, investorov a expertov. V porovnaní s Európskym priemerom, 64 bodov, však naďalej výrazne zaostávame.⁶¹

Indexom integrujúcim vplyvy vládnej politiky do fungovania hospodárskych procesov je tzv. Index jednoduchosti podnikania, ktorý každoročne zverejňuje Svetová banka. Doposiaľ posledné zverejnené údaje hodnotia rok 2020 v desiatich oblastiach súvisiacich s podnikaním, kde sa všeobecne Slovensko umiestnilo na 46. mieste zo 190 krajín sveta. Spomedzi ukazovateľov je v rámci Slovenska jednoduché realizovať medzinárodný cezhraničný obchod a pomerne rýchlo prebieha proces registrácie majetku. Najhoršie hodnotenými oblasťami sú práve činnosti súvisiace so získavaním stavebných povolení. Podľa prieskumov, ktorých výskyt v praxi potvrdila aj spoločnosť ViOn, a.s., sú administratívne práce veľmi zdĺhavé a pomerne nákladné. Počas tohto obdobia často dochádza k odstúpeniu zákazníka od zmluvy, či výraznému navýšeniu cien v dôsledku inflácie, čím sa daná realizácia značne predlžuje ako nákladovo, tak i časovo. Procesy spojené so začatím podnikania sú hodnotené veľmi negatívne, opäť v dôsledku zdĺhavých byrokratických aktivít, vysokých vstupných bariér a nákladov.⁶² Prehľad jednotlivých hodnotiacich oblastí spolu s dosiahnutými hodnoteniami zobrazuje nasledujúci obrázok.



Obrázok 11 Doing Business index Slovenskej Republiky pre rok 2020

Zdroj: Doing Business index of Slovak republic, [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-02]. Dostupné na <https://archive.doingbusiness.org/en/data/exploreconomies/slovakia>

⁶¹ Transparency International Slovensko. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-02]. Dostupné na: <https://transparency.sk/>

⁶² Doing Business index of Slovak republic. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-02]. Dostupné na <https://archive.doingbusiness.org/en/data/exploreconomies/slovakia>

Na podnikateľskú činnosť spoločnosti vplýva mnoho právnych zákonov, noriem a nariadení, ktoré jasne deklarujú práva a povinnosti pre spoločnosti. Primárne sa týkajú noriem pri stavebných prácach, pre zaistenie bezpečnosti stavieb a samotných zamestnancov. Tým, že stavebná činnosť je značne riziková a pracovníci podstupujú výrazným hlukovým, prachovým i záťažovým faktorom, spoločnosť ViOn, a.s. dôrazne kladie pozornosť na dodržiavanie bezpečnosti práce.

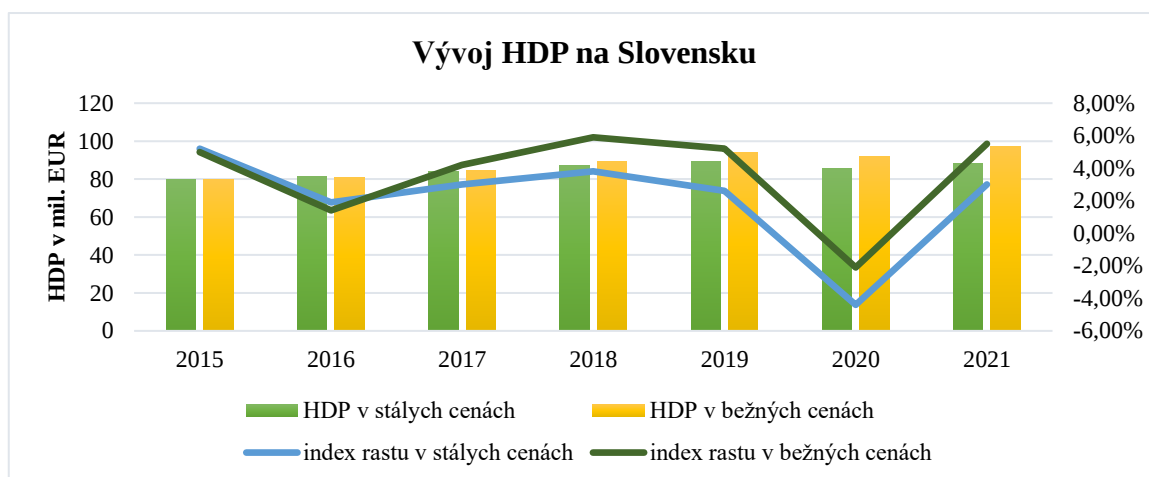
Najdôležitejšími normami ovplyvňujúcimi činnosť podniku je tzv. Stavebný zákon, teda Zákon č. 50/1976 Zb. o územnom plánovaní a stavebnom poriadku, ktorý komplexne zahŕňa všetky náležitosti spojené s výstavbou akejkoľvek stavby. Zákon okrem iného určuje povinné normy priestorového umiestnenia, úroveň zásahov pri rekonštrukcii, rekultivácii, rieši otázku umiestnenia stavby vzhľadom na environmentálnu záťaž a podobne. Jeho súčasťou je stať o stavebnom povolení, povinnej dokumentácii a náležitosti s tým spojené. V súčasnosti sa však realizuje jeho zásadná novelizácia, nakoľko daný zákon je v mnohých okruhoch zastaralý, s cieľom zjednodušiť a skrátiť byrokráciu spojenú so stavebnými povoleniami.

Doplňujúcimi legislatívnymi normami, ktoré vplývajú na činnosť spoločnosti ViOn, a.s., sú nariadenia Európskeho parlamentu a Rady č. 305/2011 o podmienkach uvádzania stavebných produktov na trh, Zákon o energetickej hospodárnosti budov a iné. Pre manažment kvality jednotlivých projektov zabezpečujúci spokojnosť klientov dodržiavajú rôzne Európske normy a Eurokódy spojené s realizáciou priemyselných, bytových a občianskych stavieb. ViOn, a.s. realizuje aj mnohé dopravné stavby, či obnovy kultúrnych pamiatok, v ktorých striktne dodržiava príslušné Európske nariadenia.

EKONOMICKÉ FAKTORY

Sektor stavebníctva koreluje s vývojom hospodárstva v danej krajine. V poslednom období sú badateľné jasné znaky recesie, ktoré priamoúmerne utlmujú aktivity celého stavebného odvetvia, čo je podporené aj rastúcimi cenami stavebných i ostatných základných vstupov.

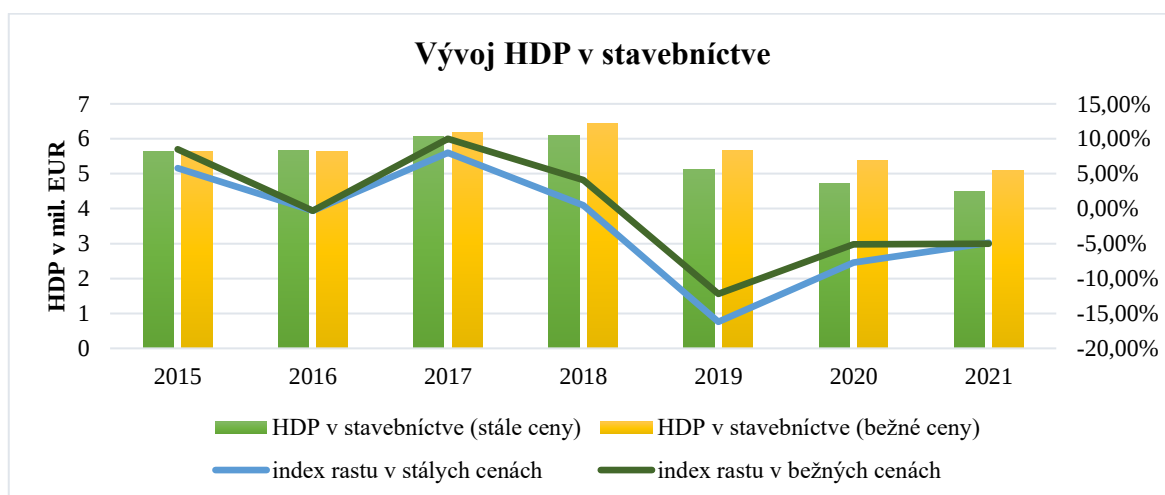
Hrubý domáci produkt reflektuje výkonnosť ekonomiky Slovenska prostredníctvom príjmov z jednotlivých výrobkov a služieb. Od roku 2019 je svet zasiahnutý pandémiou korona vírusu, ktorý výrazne ovplyvnil vývoj všetkých ekonomík. Najväčší dopad na efektívnosť bol zaznamenaný v roku 2020, kedy sa HDP Slovenska prepadlo až o -4,4%.



Graf 1 Vývoj HDP na Slovensku v rokoch 2015-2021

Zdroj: vlastné spracovanie, podľa Štatistický úrad Slovenskej republiky. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-04]. Dostupné na: <http://datacube.statistics.sk>

Oživenie celkovej ekonomiky v roku 2021 priniesol predovšetkým priemyselný sektor, vďaka výrobe motorových vozidiel a kovových konštrukcií, ktoré mali najväčšiu pridanú hodnotu. HDP v stálych cenách roku 2021 v objeme necelých 88 miliónov však naznačuje, že ekonomika sa ešte nedostala na pred-pandemickú úroveň, kedy HDP dosahovalo 89 miliónov. V rámci hospodárskych odvetví najviac regresívnym bolo stavebníctvo s poklesom výkonnosti o 4,9%. V dôsledku nedostatočných zákaziek má výkonnosť stavebného sektoru od 2018 negatívnu tendenciu.

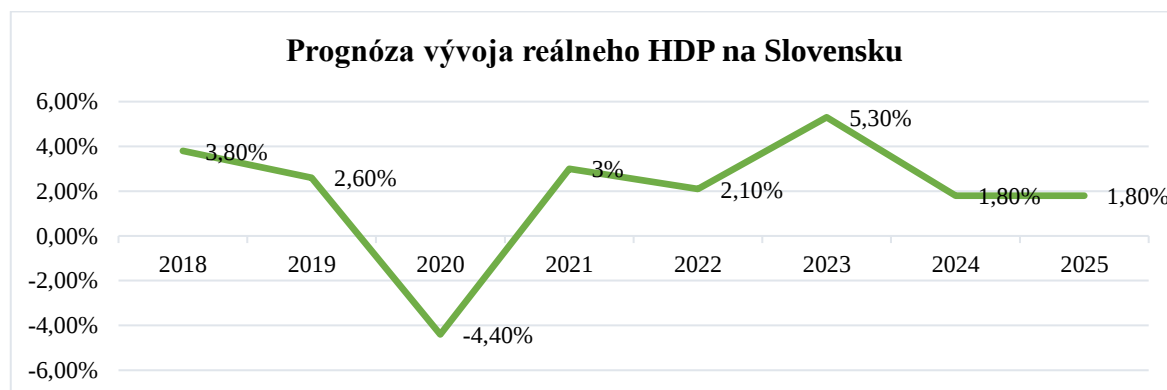


Graf 2 Vývoj HDP na Slovensku v sektore stavebníctva v rokoch 2015-2021

Zdroj: vlastné spracovanie, podľa Štatistický úrad Slovenskej republiky. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-04]. Dostupné na: <http://datacube.statistics.sk>

Aktuálne dianie na neďalekom východe v súvislosti s Rusko-Ukrajinským konfliktom prináša neisté vyhliadky do budúcnosti. Výpadky exportu do daných krajín ovplyvnia HDP primárne v roku 2022. Niektoré trhy, ktoré sa pozastavili budú prechádzať zložitou a zdĺhavou revitalizáciou. Výrazným faktorom neistoty je obdobie, počas ktorého

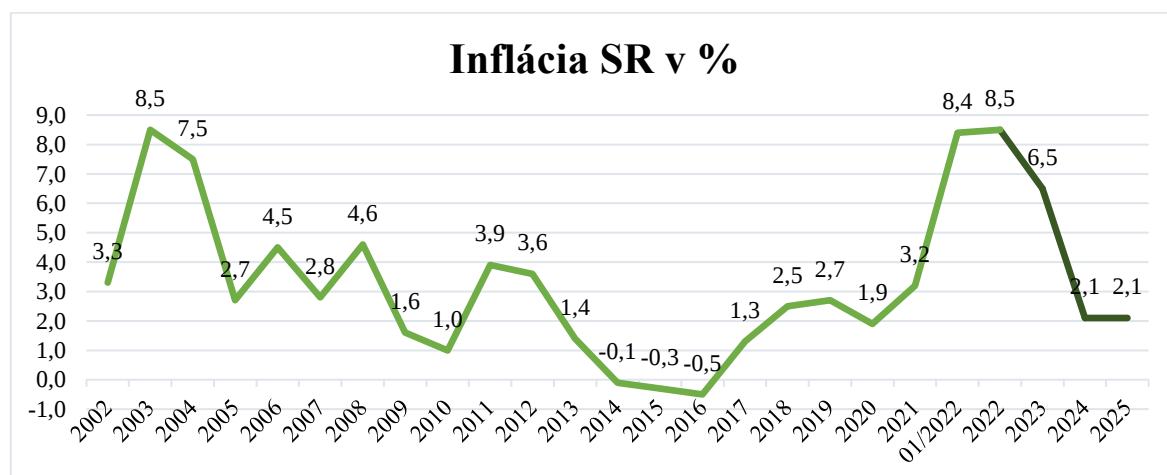
bude ešte konflikt pretrvávajúť a oddaľovať dodávky mnohých dôležitých surovín aj v súvislosti so stavebníctvom.



Graf 3 Prognóza vývoja reálneho HDP na Slovensku do roku 2025

Zdroj: vlastné spracovanie, podľa VALACHY, Juraj. *Výbor pre makroekonomické prognózy 67.zasadnutie*. In. *Inštitút finančnej politiky*. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-04]. Dostupné na: <https://www.mfsr.sk/sk/financie/institut-financnej-politiky/ekonomicke-prognozy/makroekonomicke-prognozy/>

Inflácia ako faktor znehodnocovania financií v obehu a rastúceho dopytu pri nedostatočnej ponuke je významným faktorom vplyvujúcim na všetky ekonomické sektory. Vývoj inflácie na Slovensku dosahuje za posledné obdobie historicky najvyššie hodnoty. Má priamy vplyv na dosahované výsledky jednotlivých spoločností. V roku 2021 bola zaznamenaná najvyššia hodnota za posledných deväť rokov na úrovni 3,2 %. Nárast bol spojený s pandemiou, ktorá výrazne navýšila ceny ropy, ktoré sa odrazili na Slovensku hlavne v doprave. Ďalšími významnými faktormi nárastu boli tabakové výrobky a zdravotná starostlivosť.



Graf 4 Vývoj inflácie na Slovensku v období 2002 až január 2022 s predikciou do roku 2025

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Štatistický úrad Slovenskej republiky. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-04]. Dostupné na : <https://slovak.statistics.sk/>

Graf obsahuje medziročné vývojové tendencie spolu s najaktuálnejšou hodnotou z januára 2022. Na začiatku roka 2022 dosiahla úroveň až 8,4% ktorú ťahali nahor ceny potravín (nárast o 8,1 %) a energií (nárast o 12,6 %).⁶³ Odborníci do budúca predpokladajú klesajúcu tendenciu inflácie, pričom v roku 2023 by mal nastať pokles cien hodnoty pohonných hmôt pri nízkom, relatívne stabilnom raste ostatných súčastí spotrebného koša.

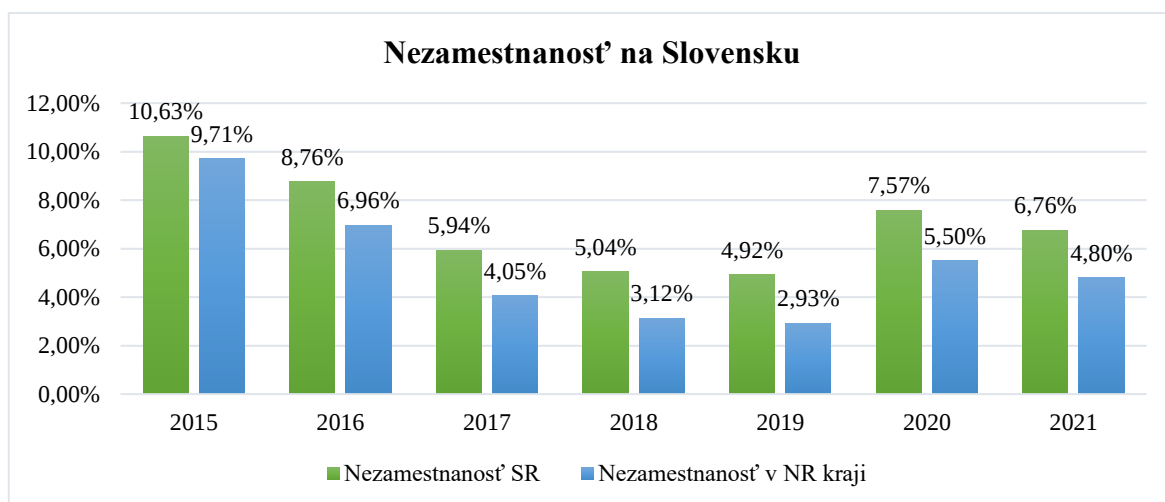
Objem dovážaných tovarov na Slovensko v hodnote približne 7,7 miliárd € prevyšuje vyvážané množstvá s objemom približne 7,5 miliárd €, čo v konečnom dôsledku spôsobuje pasívne obchodné saldo krajiny. Aktívne saldo malo Slovensko primárne s krajinami, kam vyváža najpočetnejšie objemy tovarov a to Nemecko, Maďarsko a Francúzsko. Najviac dovozu bolo v roku 2021 realizovaných z východných krajín ako Kórejská republika, Rusko, Vietnam či Čína. Dlhodobu sú najvýznamnejším vývozným artiklom automobily, ktorých produkcia sa po útlme v pandemickom roku opäť zvýšila. Rovnako primárnym dovozným artiklom sú strojové zariadenia a dopravné prostriedky.⁶⁴ Rusko-Ukrajinský konflikt bude mať na Slovenskú ekonomiku len marginálny dopad. Priamy export do Ruska, Bieloruska či Ukrajiny tvorí len 2,5 %. Export do daných krajín podniky začali nahrádzať novými trhmi, podľa vyjadrenia odborníkov je však štvrtina nenahraditeľná a dôjde k jej trvalej strate.⁶⁵

Problémom ekonomiky môže byť tiež nevyužitie celkovej potenciálnej pracovnej sily, ktorá v krajine pôsobí. Ukazovateľ nezamestnanosti na Slovensku má od roku 2015 volatilný priebeh. V roku 2019 dosahovala minimálnu hodnotu 4,92 %, čo sa v nasledujúcom roku ovplyvnenom pandémie výrazne zvrátilo a hodnota sa vyšplhala na úroveň 7,57 %, s nastávajúcim postupným zmierňovaním. Vývoj nezamestnanosti v Nitrianskom kraji, kde spoločnosť pôsobí malo rovnaký priebeh.

⁶³ Štatistický úrad Slovenskej republiky. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-04]. Dostupné na : <https://slovak.statistics.sk/>

⁶⁴ Štatistický úrad Slovenskej republiky. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-04]. Dostupné na : <https://slovak.statistics.sk/>

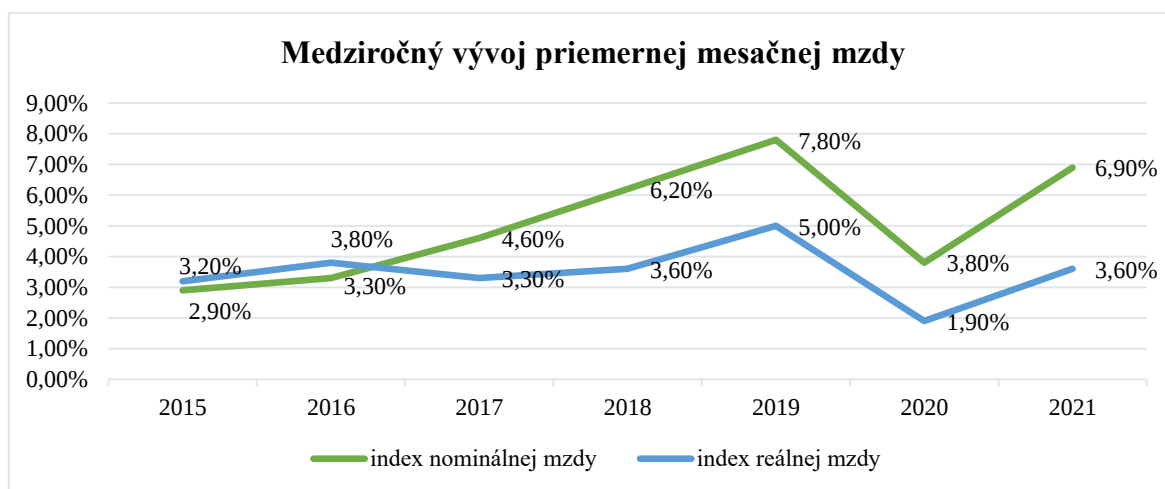
⁶⁵ *Výbor pre makroekonomické prognózy 67.zasadnutie*. Inštitút finančnej politiky. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-04]. Dostupné na: <https://www.mfsr.sk/sk/financie/institut-financnej-politiky/ekonomicke-prognozy>



Graf 5 Vývoj nezamestnanosti od roku 2015 do 2021

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Štatistický úrad Slovenskej republiky. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-04]. Dostupné na : <https://slovak.statistics.sk/>

Možnosť spotreby a investovania obyvateľov Slovenska do stavebnej aktivity reflektuje výška priemernej mzdy. V roku 2021 priemerná nominálna mzda bola vo výške 1 211 €, pričom ide o dvojnásobný nárast oproti prepadu v roku 2020. Na vzdory pomerne vysokej inflácii vzrástol aj reálny príjem o 3,60 %.



Graf 6 Medziročný vývoj priemernej mesačnej mzdy od roku 2015

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Štatistický úrad Slovenskej republiky. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-04]. Dostupné na : <https://slovak.statistics.sk/>

Medziročne vzrástli príjmy vo všetkých odvetviach ekonomiky. Najvýraznejšie sa prejavil rast v zdravotníctve vďaka výplata odmiem a nadčasov odpracovaných počas kritických období pandémie. V stavebníctve vzrástli medziročne príjmy o 7,6 %.⁶⁶

⁶⁶ Štatistický úrad Slovenskej republiky. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-04]. Dostupné na : <http://datacube.statistics.sk>

SOCIÁLNO-KULTÚRNE FAKTORY

Podnikateľská činnosť spoločnosti je vykonávaná primárne na území Slovenskej republiky, čo podnecuje povinnosť sledovať demografické trendy, ktoré môžu priamo, či nepriamo súvisieť s kontinuitou podnikania. Ide o informáciu využiteľnú pri smerovaní ponuky zákazníkom, tak i pri hľadaní a výbere pracovníkov. Krajina je značne rozmanitá v mnohých oblastiach sociálneho i kultúrneho života.

Slovenská republika k 31.12.2021 evidovala 5 434 712 miliónov obyvateľov, pričom ide o pokles oproti začiatku daného roka. Štruktúra pohlaví zostáva nezmenená, kde dlhodobo väčší podiel tvoria ženy 51,09 %, v menšine sú muži 48,91 %. V dôsledku pandémie COVID-19 ale i ochorení ako rakovina a choroba obehovej sústavy krivka úmrtnosti od roku 2020 výrazne rástla, pričom v roku 2021 mortalita dosahovala hodnotu 73 461 osôb. Natalita je relatívne na stabilnej úrovni od roku 2015, v roku 2021 bolo živonarodených detí 56 565. Spomínané skutočnosti vyústili do toho, že v rokoch 2020 a 2021 mal prirodzený prírastok obyvateľstva negatívne hodnoty s prehlbujúcim sa trendom. Veková štruktúra obyvateľstva je koncentrovaná na obyvateľov v produktívnom veku. Ich podiel sa však medziročne čoraz viac presúva do kategórie poproduktívnych, čo vedie k starnutiu obyvateľstva. Analogicky priemerný vek medziročne rastie a k decembru 2021 bol na úrovni 43 rokov.⁶⁷ Na základe daných činiteľov simulačné prognózy predpokladajú pokračujúcu degresiu počtu obyvateľov, kde v roku 2100 sa očakáva pokles o 14% na úroveň 4,75 milióna obyvateľov. Dané skutočnosti budú mať značný dopad na oblasť trhu práce i sociálnych poistení a podobne.⁶⁸

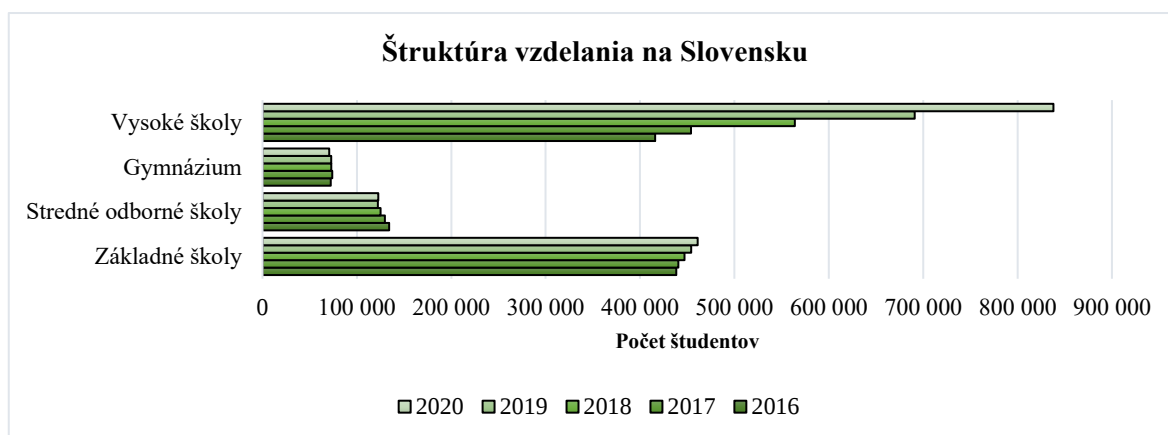
Etnická skladba Slovenskej republiky je značne pestrá. Najväčšiu skupiny v roku 2021 tvoria Slováci (84,1 %), za nimi nasledujú maďarské, rómske, české, rusínske, ukrajinské, nemecké a poľské menšiny.⁶⁹

Medzi regiónmi Slovenska je nesúlاد vo vzdelanostnej štruktúre, kde najviac študentov a absolventov ako vysokých škôl, tak i stredných škôl s maturitou je v Bratislavskom kraji. Prehľad štruktúry je zobrazený v nasledovnom grafe.

⁶⁷MY V ČŠLACH- Pohyb obyvateľstva 2021. Bratislava: Štatistický úrad Slovenskej republiky. Marec 2022. 75 s. ISBN 978-90-8121-886-6

⁶⁸ VAŇO, Boris. *Aký môže byť dlhodobý demografický vývoj na Slovensku?*. In. Slovenská štatistika a demografia: vedecký časopis. Bratislava: Štatistický úrad Slovenskej republiky, 2021, 31(3), 3-18. ISSN 1339-6854

⁶⁹MY V ČŠLACH- Pohyb obyvateľstva 2021. Bratislava: Štatistický úrad Slovenskej republiky. Marec 2022. 75 s. ISBN 978-90-8121-886-6



Graf 7 Štruktúra vzdelania na Slovensku podľa počtu študentov

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Štatistický úrad Slovenskej republiky. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-15]. Dostupné na : <http://statdat.statistics.sk/>

Môžeme vidieť výrazný nárast študentov vysokých škôl v roku 2020, vďaka zvýšenému záujmu študentov v Košickom kraji, ktorých medziročne pribudlo približne sto tisíc. Negatívnou stránkou je malé využitie odborov a uplatnenie sa v praxi, čo následne môže zvýšiť počet nezamestnaných.

TECHNOLOGICKÉ FAKTORY

V súčasnosti je možné pozorovať veľký rozmach technológií, ktoré svojim spôsobom zasahujú každú oblasť podnikania, stavebníctvo nevyklučujúc. Existuje mnoho vyspelých technológií a trendov, ktoré sú žiadané pre zabezpečenie napredovania v danej oblasti. Využívanie informačných technológií je už v súčasnosti nevyhnutnou súčasťou pre všetkých developerov a projektantov jednotlivých stavieb. Jednotlivým spoločnostiam nasledovanie a využívanie nových trendov prináša mnohé benefity, značnú konkurenčnú výhodu, ktorá sa odráža ako v kvalitatívnych, tak i kvantitatívnych výsledkoch prác.

Implementácia nových technológií v stavebnej oblasti je neraz veľmi zložitá, pričom prekážkami sú často bezpečnostné nariadenia a predpisy, ktoré je nevyhnutné dodržať. Aktuálnymi najznámejšími technologickými trendami v oblasti stavebníctva je napríklad softvér BIM, ktorý umožňuje okrem virtuálneho modelovania i celistvé zobrazenie fyzických i funkčných vlastností navrhnutých objektov. Pre maximalizáciu efektívnosti využívajú spoločnosti cloudové služby na výmenu dát a získavanie promptných informácií. Fenoménom je využívanie umelej inteligencie, ktorá dokáže simulovať ľudské funkcie ako rozhodovanie a riešenie úloh a problémov, rozoznávanie objektov a učenie sa prostredníctvom často sa opakujúcich úloh. Významnou novinkou je tiež využívanie virtuálnej reality, ktorá prostredníctvom realistického zobrazenia objektov v skutočnosti umožňuje odborníkom profesionálnejšie posúdenie a riešenie problémov a požiadaviek

súvisiacich s projektmi. 3D tlačiarne sú síce využívané už dlhšie obdobie v odvetví stavebníctva i iných sektoroch, no v poslednom období došlo k ich značnému rozmachu.⁷⁰

Napredovanie technológií nie je možné zvrátiť, pre spoločnosti je vhodnejšie sa im efektívne prispôbiť. Dôsledkom však môžu byť zvýšené náklady na zaškolenie pracovníkov a implementácie. Faktorom indukujúcim fungovanie stavebných spoločností je Európska zelená dohoda, ktorá vyžaduje ekologickú a klimatickú neutralitu Európy do roku 2050. Výroba väčšiny stavebných materiálov je pomerne ekologicky náročná, preto je potrebné ich produkciu upravovať na environmentálne prijateľnú, čo sa však odrazí v cenách stavebných materiálov.

Fenoménom súčasnej doby v spojitosti s dôrazom na environmentálnu stránku sú tiež nové, ekologicky úsporné materiály a technológie. Využívajú sa v mnohých oblastiach stavebníctva, pričom ide primárne o materiály schopné samo-akumulovať tepelnú energiu, filtrovať nečistoty vzduchu a majú samo-obnovovacie vlastnosti. V praxi sa do popredia dostal najekologickejší materiál, a to drevo, ktorý pri využití špeciálnych technológií môže mať vyššiu pevnosť a odolnosť. Novinkou sú tiež eko-betón a 3D tehly obsahujúce vlastný chladiaci systém.

Spoločnosť ViOn, a.s. v rámci svojej prevádzky doposiaľ nevyužíva spomínané technologické novinky. Inovácie však pociťujú v oblasti materiálov. V rámci jednotlivých zákaziek sa môžu pri využívaní materiálov pohybovať iba v jasne stanovených intenciách zmluvy, kde si projektant exaktne stanoví požadovaný materiál, zväčša bez možnosti uplatnenia inej alternatívy.

4.1.2. Odvetvová analýza stavebného sektoru na Slovensku

Hlavnou činnosťou spoločnosti je stavebná aktivita, ktorá pre podnik generuje najväčší podiel tržieb. Ide o odvetvie, ktoré výrazne koreluje s ekonomickým cyklom krajiny a z toho dôvodu bolo značne postihnuté vplyvmi koronakrízy.

Stavebníctvo je na Slovensku ako i v celom svete neoddeliteľnou súčasťou ekonomiky. V roku 2021 zamestnávalo približne 240 tisíc osôb, čo predstavuje 9 % z celkového počtu zamestnaných. Ide o väčší objem pracovníkov v danej oblasti oproti roku 2020, kedy boli mnohí pracovníci, neefektívni pre podniky prepustení.

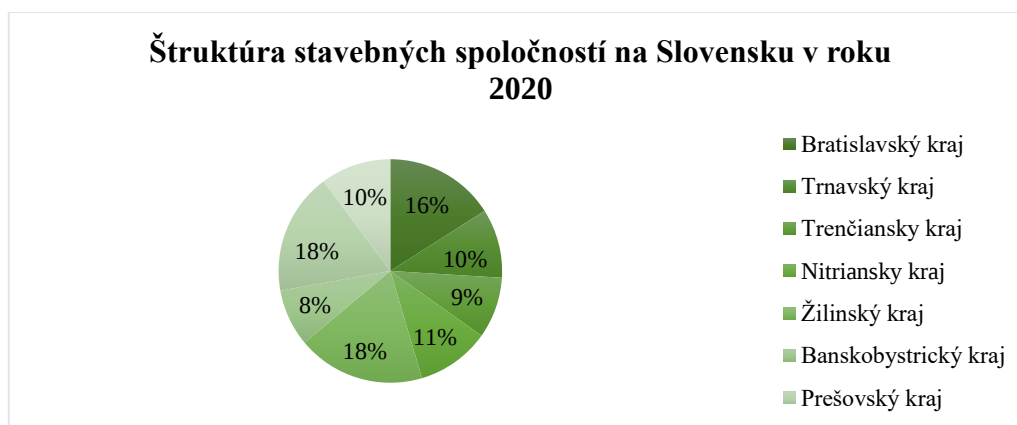
⁷⁰ *Nové technológie v stavebníctve v roku 2021*. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-02]. Dostupné na: <https://www.planradar.com/sk/nove-technologie-v-stavebnictve/>

Tabuľka 6 Vývoj zamestnanosti v stavebnom odvetví na Slovensku

	2017	2018	2019	2020	2021
Celkový počet zamestnaných na Slovensku (tis. obyvateľov)	2 530,7	2 566,7	2 583,7	2 531,3	2 560,6
Zamestnanosť v odvetví stavebníctvo (tis. Obyvateľov)	244,2	240,5	235,9	229,1	239,9
Podiel na celkovej zamestnanosti	9,6%	9,4%	9,1%	9,1%	9,4%

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Štatistický úrad Slovenskej republiky. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-09]. Dostupné na : <http://datacube.statistics.sk/>

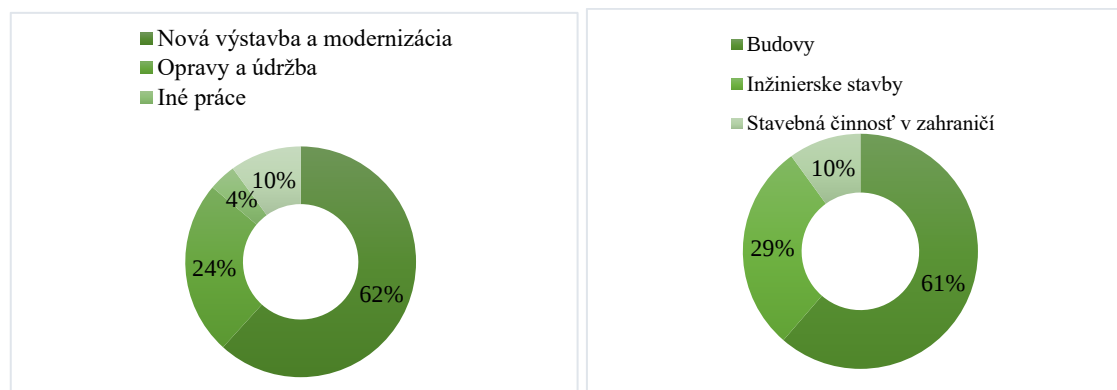
V rámci Slovenskej ekonomiky v roku 2020 pôsobilo 166 366 stavebných spoločností, pričom daný počet sa medziročne znížil o 6% ako dôsledok silného náporu opatrení proti pandémie, ktorá výrazne ochromila stavebnú činnosť. Najväčší podiel podnikov je situovaný v Žilinskom, Prešovskom a Bratislavskom kraji v súhrne približne 60 tisíc. Najmenej sa nachádza v Banskobystrickom kraji, iba 13 tisíc.

**Graf 8** Štruktúra stavebných spoločností na Slovensku v roku 2020

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Štatistický úrad Slovenskej republiky. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-09]. Dostupné na : http://datacube.statistics.sk

Štruktúra stavebných produkcií podľa druhu stavebných prác a stavieb poskytovaných slovenskými podnikmi je zobrazená v nasledujúcich grafoch. Stavebníctka činnosť bola v roku 2021 naďalej v pretrvávajúcej recesii, výsledky mali regresívny charakter a dostali sa hlboko pod úroveň z roku 2019. Najväčší podiel má tuzemská výstavba, ktorá sa oproti obdobiu pred pandemiou prepadla o 17 %. Výkony sa oslabovali najmä v najdôležitejšej oblasti novostavieb, ktorých podiel klesol o 20 % oproti roku 2019. Medziročný rast opráv a údržieb v roku 2021 o 1,1 % stále nepostačoval na návrat do štandardných období. Najväčší útlm z hľadiska stavieb zaznamenávajú inžinierske stavby, s poklesom oproti roku 2019 o 18,7 %. Degresia mala súvis s výrazným nárastom cien stavebných materiálov, ktoré výstavby všetkých typov výrazne predražili v dôsledku čoho, sa mnohé realizácie odložili alebo preložili na neskoršie obdobia.

Jediným pozitívnym faktorom stavebníctva boli za posledné krízové obdobia činnosti realizované v zahraničí, tie zaznamenali v roku 2021 medziročný nárast o 30 %. Táto činnosť však tvorí len minoritnú časť produkcie, čím nedokáže výrazne pomôcť oživeniu ekonomiky.



Graf 9 Štruktúra stavebných činností na Slovensku podľa druhu vykonávaných prác a typu výstavby

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Štatistický úrad Slovenskej republiky. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-09]. Dostupné na : <http://datacube.statistics.sk>

Markantnú časť bytových realizácií predstavujú rodinné domy a štvor- a viacizbové byty, ktorých dokončené množstvo má od roku 2015 rastúcu tendenciu.

Recesia stavebníctva sa odráža aj v ďalších podnikových ukazovateľoch, ako tržby, ktoré reflektujú výkony podnikov. V roku 2020, kedy boli najprísnejšie opatrenia v súvislosti so šírením vírusu COVID-19, sa tržby prepadli o necelý milión, čo predstavovalo v relatívnom vyjadrení 10 %. Výrazný dopad bol na spoločnosti pôsobiace v Trenčianskom a Žilinskom kraji, kde výnosy poklesli o 16 -19 %, naopak pozitívny vývoj vo výkonoch bol v Banskobystrickom kraji, kde naopak došlo k rastúcej tendencii o 4 %.

Tabuľka 7 Vývoj tržieb z vlastných výkonov a tovarov v stavebníctve na Slovensku v rokoch 2017- 2020

Tržby za vlastné výkony a tovar v stavebníctve (mil. €)	2017	2018	2019	2020
Bratislavský kraj	2 939,10	3 531,40	3 712,50	3 390,10
Trnavský kraj	678,80	670,10	699,50	652,70
Trenčiansky kraj	601,50	664,10	696,10	566,70
Nitriansky kraj	793,90	969,70	910,70	814,40
Žilinský kraj	1 081,50	1 245,30	1 354,00	1 139,50
Banskobystrický kraj	504,80	593,80	580,70	601,90
Prešovský kraj	803,90	870,90	938,90	845,20
Košický kraj	827,20	893,30	895,00	851,20
Slovenská republika	8 230,70	9 438,60	9 787,40	8 861,70

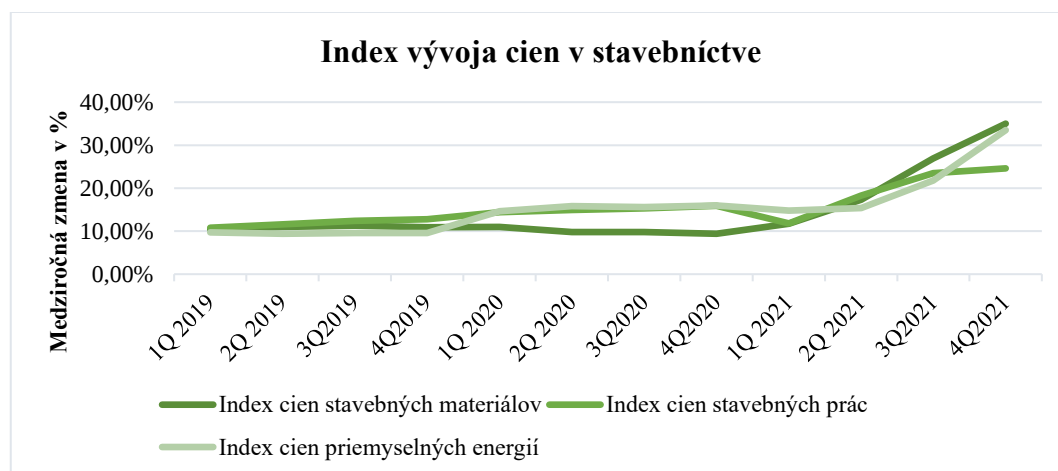
Zdroj: vlastné spracovanie podľa Štatistický úrad Slovenskej republiky. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-09]. Dostupné na : <http://datacube.statistics.sk>

Jedným z nežiadúcich účinkov recesie bol prudký nárast cien stavebných materiálov, ktorý výrazne komplikuje už realizované stavebné projekty. Vzostup nastal vo štvrtom štvrťroku 2021, kedy ceny stavebných materiálov rástli až o 35 % a stavebné práce o 24,6 %. Cena stavebnej práce je spätá s vývojom cien energií v priemysle, ktoré na konci roku 2021 stúpili o 33,50 % a s rastúcou minimálnou mzdou v dôsledku inflácie.

Pandémia spôsobila narušenie štruktúr dodávateľských reťazcov, zamedzila vývozu a dovozu mnohých materiálov z čoho vznikli veľké nedostatky na skladoch, s čím následne súvisí nedostatočná ponuka, ktorá by vykryla rastúci dopyt trhu. V minulom roku vzrástla najmä cena ocele, hliníka, dreva, cementu a plastov, čo v konečnom dôsledku značne predražilo výstavbu infraštruktúrnych stavieb, korelujúc s ich poklesom.

Staviteľia, spolu so spoločnosťou ViOn, a.s. sa v súčasnosti potýkajú s problémom, kedy odberatelia nie sú ochotní kvôli veľkej neistote a neustupujúcemu rastu cien zahŕňať inflačné doložky, kedy by v súlade s rastom cien vstupných nákladov zhotoviteľia vo finále zinkasovali výnos prislúchajúci inflačnému rastu. V týchto prípadoch, pri fixných cenách, dochádza k predražovaniu stavieb a znižovaniu zisku pre stavebné spoločnosti. V niektorých zákazkách spoločnosť ViOn, a.s. môže na zmiernenie cenových výkyvov využiť index cien stavebných prác a materiálov. Ide o prehľad indexov každoročne zostavovaných na základe štatistických údajov, kde podľa roku začatia realizácie a plánovaného dokončenia si môže spoločnosť v počiatočnej fáze navýšiť jednotkové ceny podľa príslušného indexu, ktorý má približne vyjadrovať predpokladanú infláciu v roku dokončenia.

Do budúca mnohí odborníci nevidia blízke znižovanie cien aj v dôsledku Zelenej dohody, ktorý zaťažuje vstupné náklady na výrobu materiálu požiadavkou prihladenia na environmentálnu stránku výroby.



Graf 10 Kvartálny index vývoja cien v stavebníctve na Slovensku

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Štatistický úrad Slovenskej republiky. [elektronický zdroj].
[citované: 2022-04-09]. Dostupné na: <http://datacube.statistics.sk/>

4.1.3. Porterov model analýzy odvetvia spoločnosti ViOn, a.s.

ViOn, a.s. nepôsobí na trhu izolovane, ale prichádza neustále do styku z mnohými podnikateľskými jednotkami vystupujúcimi ako potenciálny odberatelia, dodávatelia či konkurenti.

ODBERATELIA

V súvislosti s rozmanitosťou poskytovaných stavebných služieb a tovarov sú odberatelia diverzifikovaní do rôznych odvetví, kde využívajú činnosti spoločnosti ViOn, a.s. Nasledujúca tabuľka zobrazuje najvýznamnejších odberateľov zoradených podľa podielu na prevádzkových tržbách dosiahnutých v roku 2020. Hlavnú klientelu tvoria práve objednávateľia a koneční spotrebitelia stavieb. Druhou významnou skupinou sú entity, ktoré nakupujú pohonné hmoty.

Tabuľka 8 Zoznam najvýznamnejších odberateľov spoločnosti ViOn, a.s. k 31.12.2020

č.	Klient / Odberateľ	Predaný materiál, tovar, služba (popis)	Splatnosť faktúr (počet dní od vydania)	Objem dodávok (v tis. € bez DPH)			
				31.12.2019	%	31.12.2020	%
1	Vodohospodárska výstavba, š.p.	stavebné práce	60	235	0,81%	2 704	10,96%
2	AVA-stav, s.r.o.	stavebné práce	60	0	0,00%	1 821	7,38%
3	Inovec Reality s.r.o.	stavebné práce	30	126	0,43%	1 068	4,33%
4	EXIMM s.r.o.	stavebné práce	60	0	0,00%	936	3,79%
5	Skládka komunálneho odpadu Bojná, s.r.o.	stavebné práce	30	0	0,00%	874	3,54%
6	Slovenské elektrárne, a.s.	stavebné práce	60	2035	6,99%	789	3,20%
7	Obec Topoľčianky	pohonné hmoty	60	62	0,21%	766	3,10%
8	Brantner Lučenec s.r.o.	stavebné práce	30	893	3,07%	759	3,08%
9	Považská cementáreň, a.s.	pohonné hmoty	30	0	0,00%	549	2,22%
10	Secop, s.r.o.	stavebné práce	60	0	0,00%	535	2,17%
	Ostatní	-	-	25 768	88,49%	13 880	56,24%
SPOLU prevádzkové tržby				29 119		24 681	

Zdroj: vlastné spracovanie, podľa interných údajov spoločnosti ViOn, a.s.

DODÁVATELIA

Najväčšími dodávateľmi v roku 2020 boli spoločnosti poskytujúce pohonné hmoty, ktoré následne ViOn, a.s. predáva ako tovar. Mnohé stavby podnik realizuje prostredníctvom subdodávok, s čím súvisí aj značný podiel osôb dodávajúcich stavebnú techniku, či

realizáciu stavebných prác na samotných zákazkách. Jedným z významných dodávateľov je ViOn BAUMARKET, s.r.o., patriaci do neoficiálnej skupiny, ktorý sa orientuje na maloobchodný predaj stavebného materiálu, poskytujúci i na stavby realizované v intenciách ViOn, a.s..

Tabuľka 9 Zoznam najvýznamnejších dodávateľov spoločnosti ViOn, a.s. k 31.12.2020

č.	Dodávateľ	Kupovaný materiál, tovar, služba (popis)	Splatnosť faktúr (počet dní od vydania)	Objem dodávok (v tis. € bez DPH)			
				31.12.2019	%	31.12.2020	%
1	Brickstav s.r.o.	pohonné hmoty	14	0	0,00%	5 458	27,35%
2	VOMS Sk, s.r.o.	pohonné hmoty	14	983	4,22%	3 150	15,78%
3	ViOn BAUMARKET, s.r.o.	stavebný materiál	14	1 647	7,08%	1 608	8,06%
4	RRP STAV, s.r.o.	stavebné práce	30	1 711	7,35%	778	3,90%
5	Považská cemenáreň, a.s.	cement	60	810	3,48%	745	3,73%
6	Zakládání Group a.s.	stavebné práce	60	0	0,00%	704	3,53%
7	KTC SK s.r.o.	stavebné práce	60	54	0,23%	551	2,76%
8	Pastell - Terraeko s.r.o.	stavebné práce	30	132	0,57%	353	1,77%
9	LLENTAB SLOVAKIA spol. s r.o.	stavebné práce	60	0	0,00%	299	1,50%
10	Eurovia SK, a.s	stavebné práce	60	248	1,07%	270	1,35%
	Ostatní	-	-	17684,975	76,00%	6043,498	30,28%
SPOLU prevádzkové náklady				23 270		19 959	

Zdroj: vlastné spracovanie, podľa interných údajov spoločnosti ViOn, a.s.

KONKURENCIA

ViOn, a.s. sa v rámci stavebných realizácií venuje niekoľkým typom stavieb, ako dopravné, inžinierske a pozemné stavby. V rámci daných oblastí môžeme pozorovať niekoľko podnikateľských subjektov konkretizujúcich sa na jednotlivé typy realizácií, či kombinácii podobne ako naša spoločnosť.

Sila najlepších hráčov v odvetví je cítiť hlavne pri výstavbe dopravných stavieb. V danom odvetví pôsobia veľké spoločnosti ako STRABAG, Colas Trnava, Doprastav, EUROVIA, ktoré sú zároveň pre podnik najväčšími partnermi. Podľa vyjadrenia spoločnosti, priestor pre konkurenciu je pri verejných súťažiach a zadávaní cenotvorby. V iných prípadoch tieto spoločnosti vzájomne kooperujú a vystupujú ako vzájomní partneri, prostredníctvom subdodávok. Technologickou výhodou oproti ViOn, a.s. je vlastníctvom strojov na výrobu asfaltových zmesí, ktoré sú pri stavbách nevyhnutné, čo je dôvodom ich

úzkej spolupráce. Na druhej strane jeho prednosťou je prevádzka vlastnej betonárne či recyklácie stavebného odpadu, ktorou recipročne poskytuje protislužby konkurentom.

Častým javom v rámci príslušného odvetvia je spájanie spoločností a vytváranie združení, ktoré v prvom rade zabezpečia cenovú konkurenciu a možnosť získania zákazky. Na druhej strane je účelom aj komplexnosť vykonávaných činností na zabezpečenie celej stavby na kľúč. V prípade ViOn, a.s. je aktuálne v spojení pre výstavbu nových výrobných priestorov pre Volkswagen Slovakia v Bratislave.

Podľa štatistického NACE kódu prideleného ViOn, a.s. a intervalu tržieb v hodnote viac ako 10 miliónov sú hlavnými konkurentmi na trhu nasledujúce podnikateľské jednotky.

Tabuľka 10 Prehľad najvýznamnejších konkurentov v odvetví Výstavba ostatných inžinierskych stavieb v roku 2020

SPOLOČNOSŤ	M.J.	ELCON BRATISLAVA, a.s.	ViOn, a.s.	DOSA Slovakia, s.r.o.	HASTRA s.r.o.	VODO- HOSPODÁRSKE STAVBY - ekologický podnik a. s.	SLOVENSKÉ TUNELY a.s.	EKO SVIP, s.r.o.
Kategória zamestnancov	Os.	100-149	250-499	25-49	50-99	10-19	50-99	50-99
Rok výkazov	-	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020
Kraj	-	Bratislavský	Nitriansky	Žilinský	Žilinský	Bratislavský	Bratislavský	Prešovský
Odvetvie	-	Stavebníctvo	Stavebníctvo	Stavebníctvo	Stavebníctvo	Stavebníctvo	Stavebníctvo	Stavebníctvo
Aktíva	€	27 028 265,00	15 291 426,00	9 448 630,00	25 412 824,00	9 494 149,00	7 558 657,00	6 407 820,00
Vlastné imanie	€	4 494 437,00	7 696 840,00	3 891 505,00	8 047 407,00	3 822 228,00	2 031 811,00	1 687 568,00
Zisk	€	1 757 498,00	30 251,00	928 337,00	374 929,00	408 301,00	1 121 777,00	31 282,00
Tržby	€	44 759 940,00	24 680 905,00	20 384 394,00	18 892 478,00	15 812 408,00	13 993 435,00	12 080 807,00
ROE	%	39,10	0,39	23,86	4,66	10,68	55,21	1,85
ROE minulé	%	29,26	1,22	26,27	3,61	0,44	51,06	1,00
Dlh/EBITDA	koef.	0,49	2,36	0,22	7,21	0,40	0,80	2,98
Dlh/EBITDA 2019	koef.	2,62	3,43	0	6,38	1,01	1,11	3,88
Celková zadlženosť	%	83,37	49,67	58,81	68,33	59,74	73,12	73,66
EBITDA	€	2 950 089,00	827 770,00	1 194 324,00	1 055 932,00	631 561,00	1 622 331,00	448 092,00

Zdroj: vlastné spracovanie, podľa Finstat. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-20]. Dostupné na: <https://finstat.sk/databaza-financnych-udajov>

ELCON Bratislava, a.s. je spoločnosť vystupujúca na trhu od roku 1997 zameriavajúca sa na výstavbu, rekonštrukciu, modernizáciu a opravu elektrických vedení na prenos elektrickej energie.⁷¹

⁷¹ ELCON. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-20]. Dostupné na: <https://www.elcon-bratislava.sk/>

DOSA Slovakia vznikla v roku 2003 za účelom poskytovania komplexných stavebných služieb. V portfóliu činností má infraštruktúru a dopravné stavby, dopravné značenie, nákladnú dopravu, požičovňu náradia a ďalšie doplnkové aktivity.⁷²

Od roku 1994 pôsobí na stavebnom trhu i podnik HASTRA, s.r.o., ktorého portfólio ponúkaných služieb sa približuje spoločnosti ViOn, a.s.. Pri pozemných stavbách sa zameriavajú na prevádzkovo administratívne budovy, kostoly, kultúrne stavby, polyfunkčné objekty. Inžinierske stavby sú hlavne mosty a protihlukové steny a podobne. Tiež disponujú požičovňou stavebnej techniky i maloobchodnou predajňou stavebného materiálu.⁷³

4.2. Analýza finančnej a kapitálovej štruktúry podniku

Pre zhodnotenie priebehu a zdravia hospodárskej činnosti podniku realizujeme analýzu finančných výkazov na základe historicky dosiahnutých výsledkov, ktoré následne aplikujeme do budúcich predikcií hospodárenia podniku, podľa vybraných modelov.

4.2.1. Analýza Výkazu ziskov a strát spoločnosti ViOn, a.s.

Pre účely našej diplomovej práce sme si verejne dostupný dokument Výkazu ziskov a strát modifikovali do upravenej podoby, kde je jasne vyčíslená EBITDA. Metodika výpočtu je zobrazená v nasledujúcej tabuľke, ako zisk spoločnosti pred odpočtom dane, úrokov a odpisov, aby sme jasnejšie videli disponibilné množstvo financií, ktoré je ViOn schopný počas roka vyprodukovať z hlavných prevádzkových činností. Účelom je deklarovat' koľko prostriedkov má následne podnik na krytie dlhovej služby vyplývajúcich zo skladby finančnej štruktúry.

Tabuľka 11 Výkaz ziskov a strát spoločnosti ViOn, a.s.

VZaS	2018	2019	%	2020	%	2019/2018	2020/2019
Tržby z predaja tovaru	4 437 539	8 042 493	27,52	6 989 548	28,15	81,24%	-13,09%
Tržby z predaja vlastných výrobkov	762 451	1 007 954	3,45	737 773	2,97	32,20%	-26,80%
Tržby z predaja služieb	24 932 824	20 068 714	68,66	16 953 584	68,28	-19,51%	-15,52%
Prevádzkové výnosy	30 132 814	29 119 161	99,62	24 680 905	99,41	-3,36%	-15,24%
Aktivácia	68 193	43 703	0,15	36 885	0,15	-35,91%	-15,60%
Zmeny stavu vnútroorganizačných zásob	4 658	3 906	0,01	-9 639	-0,04	-16,14%	-346,77%
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	169 537	62 297	0,21	119 771	0,48	-63,25%	92,26%

⁷² DOSA SLOVAKIA. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-20]. Dostupné na: <https://www.dosaslovakia.sk/>

⁷³ HASTRA s.r.o. . [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-20]. Dostupné na: <https://www.stavebnik.sk/firma/hastra-s-r-o--.html>

VZaS	2018	2019	%	2020	%	2019/2018	2020/2019
z toho dotácie:			0,00		0,00		
CELKOVÉ VÝNOSY	30 375 202	29 229 067	100,00	24 827 922	100,00	-3,77%	-15,06%
Prevádzkové náklady	24 516 599	23 269 975	79,61	19 959 498	80,39	-5,08%	-14,23%
Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	3 976 275	7 845 080	26,84	6 811 304	27,43	97,30%	-13,18%
Spotreba materiálu, energie a ostatných neskladovateľných dodávok	5 672 979	5 048 034	17,27	4 068 918	16,39	-11,02%	-19,40%
Služby	14 867 345	10 376 861	35,50	9 079 276	36,57	-30,20%	-12,50%
Gross Profit	5 858 603	5 959 092	20,39	4 868 424	19,61	1,72%	-18,30%
Osobné náklady	4 987 547	4 950 017	16,94	3 770 723	15,19	-0,75%	-23,82%
Ostatné náklady	247 669	164 652	0,56	226 186	0,91	-33,52%	37,37%
EBITDA	623 387	844 423	2,89	976 515	3,93	35,46%	15,64%
Odpisy a opravné položky k DNM a DHM	663 943	663 008	2,27	627 343	2,53	-0,14%	-5,38%
EBIT	-40 556	181 415	0,62	349 172	1,41	-547,32%	92,47%
Výnosové úroky	21 134	16 126	0,06	12 530	0,05	-23,70%	-22,30%
Kurzové zisky	2 050	1 227	0,00	6	0,00	-40,15%	-99,51%
Ostatné výnosy z finančnej činnosti	205	112	0,00	447	0,00	-45,37%	299,11%
Finančné výnosy	23 389	17 465	0,06	12 983	0,05	-25,33%	-25,66%
Nákladové úroky	67 070	55 719	0,19	60 214	0,24	-16,92%	8,07%
Kurzové straty	166	310	0,00	4 803	0,02	86,75%	1449,35%
Ostatné náklady na finančnú činnosť	66 653	74 483	0,25	72 030	0,29	11,75%	-3,29%
Finančné náklady	133 889	130 512	0,45	137 047	0,55	-2,52%	5,01%
Finančný výsledok	-110 500	-113 047	-0,39	-124 064	-0,50	2,30%	9,75%
Mimoriadne výnosy	1 167 960	41 500	0,14	4 667	0,02	-96,45%	-88,75%
z toho:			0,00		0,00		
Predaj DNM, DHM a materiálu	1 167 960	41 500	0,14	4 667	0,02	-96,45%	-88,75%
Mimoriadne náklady	838 578	19 211	0,07	152 519	0,61	-97,71%	693,91%
z toho:			0,00		0,00	-	-
Zostatková cena predaného DM a materiálu	741 663	0	0,00	3 774	0,02	-	-
Opravné položky k pohľadávkam	96 915	19 211	0,07	43 745	0,18	-80,18%	127,71%
Odpis pohľadávok	0	0	0,00	105 000	0,42	-	-
Výsledok z mimoriadnej činnosti	329 382	22 289	0,08	-147 852	-0,60	-93,23%	-763,34%
Daň	85 046	-6 437	-0,02	50 779	0,20	-107,57%	-888,86%
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení	93 280	93 320	0,32	30 251	0,12	0,04%	-67,58%

Zdroj: vlastné spracovanie, podľa účtovná závierka ViOn, a.s.

Tržby spoločnosti majú od roku 2018 medziročne negatívnu, klesajúcu tendenciu. V roku 2019 došlo iba k miernemu poklesu tržieb o 3,36 %, ktorý sa však v roku 2002 výraznejšie prehlbil o 15,24 %, čo predstavovalo zníženie o 4,4 milióna €. Negatívny trend roku 2020 je spôsobený primárne pandemiou COVID-19, ktorá významne ovplyvnila väčšinu prevádzkových činností spoločnosti. Kvantitatívne vyjadrenie pohybov tržieb podľa jednotlivých činností nám približuje nasledujúca tabuľka.

Tabuľka 12 Prehľad tržieb z prevádzkovej činnosti spoločnosti ViOn, a.s.

	2018	2018/2017	2019	%	2019/2018	2020	%	2020/2019
Tržby z predaja služieb- stavebná činnosť	26 010 740	8,37%	19 255 173	66,13%	-25,97%	16 159 248	65,47%	-16,08%
Tržby z predaja služieb hotela, reštaurácia	325 172	3,78%	384 645	1,32%	18,29%	420 119	1,70%	9,22%
Tržby z predaja vlastných výrobkov- betóny, štrk	815 600	-35,88%	1 007 954	3,46%	23,58%	790 429	3,20%	-21,58%
Tržby z predaja tovaru ČS PHM	3 455 330	134,83%	7 904 647	27,15%	128,77%	6 908 733	27,99%	-12,60%
Tržby z predaja tovaru reštaurácia	79 655	-0,87%	137 846	0,47%	73,05%	38 206	0,15%	-72,28%
Tržby z predaja služieb	614 276	40,51%	428 896	1,47%	-30,18%	364 170	1,48%	-15,09%
Tržby z prevádzkovej činnosti	31 300 773	13,51%	29 119 161	100%	-6,97%	24 680 905	100%	-15,24%

Zdroj: vlastné spracovanie, podľa Poznámky k účtovnej závierke ViOn, a.s. 2018-2019

Najväčší podiel na prevádzkových tržbách má stavebná činnosť s objemom 65,47 % v roku 2020, ktorý má však medziročne klesajúci vývoj. Stavebná aktivita sa v roku 2020 znížila o 16 %, kde degresívnymi faktormi boli pandemické opatrenia i nedostatok zákaziek. Podľa vyjadrenia spoločnosti sa znížil podiel veľkých objednávok a realizujú sa len menšie výstavby. Prehľad zákaziek podľa typu stavieb s konečným termínom realizácie v rozmedzí rokov 2018-2021 je uvedená v Prílohe 2. Druhú významnú položku tvorí predaj pohonných hmôt prostredníctvom čerpaciej stanice, kde ich podiel v roku 2020 predstavuje 28 %, pričom v danom roku došlo k poklesu, ktorý môžeme spojiť s obmedzeným presunom obyvateľstva počas pandémie, ktorý sa odrazil aj na spotrebe pohonných hmôt. Daná položka bude do budúcnosti významne ovplyvnená aktuálnou situáciou, kedy ceny ropy významne stúpajú a čerpacie stanice tomu musia priamoúmerne prispôbovať cenník. Výroba betónu a štrku v roku 2019 významne vzrástla o 24 %, no následne poklesla ako dôsledok zníženia stavebných činností v rámci celého trhu, čo môžeme vidieť vo vývoji výsledkov celého stavebného odvetvia. Hotelové služby, spolu s reštauračnými boli v polovici roku 2020

pozastavené na základe nariadení národnej rady Slovenskej republiky, s dopadom na výnosnosť.

Aktivácia predstavuje činnosti reštaurácie zabezpečujúcej stravovanie všetkým zamestnancom spoločnosti. Jej podiel na celkových tržbách je však zanedbateľný. Zmena stavu vnútroorganizačných zásob zodpovedá úrovni rozostavania a dokončenia jednotlivých realizácií, čo zodpovedá aj pohybu majetkovej položky nedokončenej výroby.

Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti v roku 2020 ráznejšie vzrástli, vďaka obdržaniu finančnej podpory od štátu v podobe tzv. Covid-dotácií v hodnote 105 tisíc €. Zvyšnú časť položky tvoria pokuty a penále v hodnote tisíc € a plnenie za poistné udalosti v hodnote 13 tisíc €.

Prevádzkové náklady spoločnosti mali taktiež v priebehu rokov klesajúci trend. Najväčšiu nákladovú položku predstavujú náklady na služby, ktorých štruktúra je bližšie špecifikovaná v nasledujúcej tabuľke.

Tabuľka 13 Prehľad štruktúry položky náklady na služby spoločnosti ViOn, a.s.

	2018	2018/2017	2019	%	2019/2018	2020	%	2020/2019
Subdodávky stavebná činnosť	12 224 426	19,68%	8 710 090	83,94%	-28,75%	7 953 752	87,60%	-8,68%
Práce so stavebnými mechanizmami	541 712	-16,55%	213 461	2,06%	-60,60%	81 925	0,90%	-61,62%
Prenájom stavebného náradia	724 753	3,57%	402 703	3,88%	-44,44%	406 950	4,48%	1,05%
Preprava	218 261	-52,62%	30 892	0,30%	-85,85%	52 191	0,57%	68,95%
Ubytovanie	137 341	8,62%	141 579	1,36%	3,09%	37 554	0,41%	-73,47%
Reklama	220 336	-26,95%	124 774	1,20%	-43,37%	12 545	0,14%	-89,95%
Opravy a udržiavanie	181 311	-4,31%	154 779	1,49%	-14,63%	115 853	1,28%	-25,15%
Cestovné	285 661	2,13%	301 562	2,91%	5,57%	198 583	2,19%	-34,15%
Ostatné služby	333 544	59,24%	297 021	2,86%	-10,95%	219 924	2,42%	-25,96%
Náklady na služby	14 867 345	13,23%	10 376 861	100%	-30,20%	9 079 277	100%	-12,50%

Zdroj: vlastné spracovanie, podľa Poznámky k účtovnej závierke ViOn, a.s. 2018-2019

Najznačnejší podiel v súlade s hlavnou činnosťou majú náklady na stavebnú činnosť, keďže väčšinu stavieb realizujú pomocou subdodávok od svojich dodávateľov. Ich objem sa v roku 2020 znížil o 9 % v súvislosti s utlmovaním stavebných aktivít. Položky ako ubytovanie a cestovné korelujú so zníženou potrebou pracovníkov v období najväčších covidových opatrení. Daná skutočnosť sa odzrkadľuje taktiež v ukazovateli priemerných nákladov na zamestnancov.

Tabuľka 14 Prehľad osobných nákladov v spoločnosti ViOn, a.s.

	2017	2018	2019	2020
Osobné náklady	5 075 093,00	4 987 547	4 950 017	3 770 723
Počet zamestnancov	325	317	298	278
Priemerné náklady na 1 zamestnanca	15 615,67	15 733,59	16 610,80	13 563,75
Priemerná mesačná mzda	1 301,31	1 311,13	1 384,23	1 130,31

Zdroj: vlastné spracovanie, podľa Poznámky k účtovnej závierke ViOn, a.s. 2017-2019

Od roku 2017 sa priemerný počet zamestnancov medziročne znižuje. V roku 2020 osobné náklady poklesli o 24 % ako dôsledok znižovania priemernej mesačnej mzdy. Pokles bol spôsobený odchodom do starobného dôchodku. V rámci ľudských zdrojov pociťujú nedostatok kvalifikovaných stavebných pracovníkov, ktorých aktívne hľadajú prostredníctvom pracovných portálov.

Odpisy sú medziročne na stabilnej hodnote. Spoločnosť každoročne obnovuje svoje strojové vybavenie a modernizuje inventár pre zabezpečenie väčšej sebestačnosti pri prevádzkových činnostiach.

Pod EBITDA sa nachádzajú položky finančnej a mimoriadnej činnosti spoločnosti. Finančná činnosť nie je hlavným predmetom činnosti a nie je možné ju úplne korigovať. Výsledok mimoriadnej činnosti tvorí minoritný podiel na celkových výnosoch a predstavuje primárne predaj dlhodobého hmotného a nehmotného majetku, ktorý nie je hlavnou aktivitou podniku. V súvislosti s mnohými polehotnými pohľadávkami tvorí ViOn opravné položky k pohľadávkam. V roku 2020 došlo k odpísaniu polehotných, nevymožiteľných pohľadávok v hodnote 105 000 €, ktoré sme tiež zaradili k mimoriadnej činnosti.

Komplexný výsledok hospodárenia bol v rokoch 2018 až 2019 relatívne stabilný. V roku 2020 sa výrazne prepadol o 67,58 % ako dôsledok zníženia celkových výkonov i negatívnych finančných a mimoriadnych činností, podnik obchodoval so stratou. Profitabilita však daný trend nenasledovala. EBITDA má od roku 2018 medziročne rastúcu tendenciu. Výkonnosť spoločnosti v podobe EBITDA mala v roku 2020 priaznivú rastúcu tendenciu o 15,64 %. Aj napriek ráznejšiemu poklesu prevádzkových tržieb voči prevádzkovým nákladom sa v dôsledku súčasného zníženia osobných nákladov podarilo daný objem zvýšiť. Znamená to, že spoločnosť aj napriek nepriaznivým vonkajším faktorom je schopná generovať finančné prostriedky na úhradu dlhov.

4.2.2. Analýza aktív a pasív spoločnosti ViOn, a.s.

Analýzou súvahy získame pohľad na to, za akých podmienok bol hospodársky cyklus podniku vykonávaný. Pohľadom na aktíva vidíme štruktúru majetku spoločnosti, ktorý je primárne tvorený obežným majetkom. V roku 2020 sa majetok člení približne v pomere 1:4, čo je v prípade stavebných spoločností realizujúcich hodnotné stavby počas dlhších období bežné.

Tabuľka 15 Prehľad aktív spoločnosti ViOn, a.s. od roku 2018-2020

STRANA AKTÍV	12/2018	%	12/2019	%	12/2020	%	2019/2018	2020/2019
SPOLU MAJETOK	17 867 259	100%	16 106 395	100%	15 291 426	100%	-9,86%	-5,06%
Neobežný majetok	4 342 577	24,30%	3 939 733	24,46%	3 410 388	22,30%	-9,28%	-13,44%
Dlhodobý hmotný majetok súčet	4 342 577	100%	3 939 733	100%	3 410 388	100%	-9,28%	-13,44%
Pozemky	1 130 697	26,04%	1 126 923	28,60%	1 126 923	33,04%	-0,33%	0,00%
Stavby	777 548	17,91%	691 422	17,55%	605 296	17,75%	-11,08%	-12,46%
Samostatné hnuteľné veci a súbory hnuteľných vecí	2 211 542	50,93%	1 898 598	48,19%	1 455 379	42,67%	-14,15%	-23,34%
Obstarávaný dlhodobý hmotný majetok	222 790	5,13%	222 790	5,65%	222 790	6,53%	0,00%	0,00%
Obežný majetok	13 468 847	75,38%	12 134 911	75,34%	11 834 129	77,39%	-9,90%	-2,48%
Zásoby súčet	129 309	0,96%	152 311	1,26%	149 413	1,26%	17,79%	-1,90%
Materiál	53 194	41,14%	65 973	43,31%	77 485	51,86%	24,02%	17,45%
Nedokončená výroba a polotovary vlastnej výroby	9 887	7,65%	13 793	9,06%	4 154	2,78%	39,51%	-69,88%
Tovar	66 228	51,22%	72 545	47,63%	67 774	45,36%	9,54%	-6,58%
Dlhodobé pohľadávky súčet	-	-	16 076	0,13%	4 010	0,03%	-	-75,06%
Odložená daňová pohľadávka	-	-	16 076	100%	4 010	100%	-	-75,06%
Krátkodobé pohľadávky súčet	10 872 769	80,73%	9 994 448	82,36%	9 799 321	82,81%	-8,08%	-1,95%
Pohľadávky z obchodného styku súčet	7 989 764	73,48%	7 070 436	70,74%	7 904 107	80,66%	-11,51%	11,79%
Ostatné pohľadávky z obchodného styku	7 989 764	100%	7 070 436	100%	7 904 107	100%	-11,51%	11,79%
Čistá hodnota zákazky	2 211 420	20,34%	2 308 889	23,10%	1 608 550	16,41%	4,41%	-30,33%
Pohľadávky voči spoločníkom, členom a združeniu	1 029	0,01%	1 029	0,01%	1 029	0,01%	0,00%	0,00%
Daňové pohľadávky a dotácie	67 584	0,62%	117 812	1,18%	6 206	0,06%	74,32%	-94,73%
Iné pohľadávky	602 972	5,55%	496 282	4,97%	279 429	2,85%	-17,69%	-43,70%
Finančné účty	2 466 769	18,31%	1 972 076	16,25%	1 881 385	15,90%	-20,05%	-4,60%
Peniaze	830 720	33,68%	850 252	43,11%	1 123 841	59,73%	2,35%	32,18%
Účty v bankách	1 636 049	66,32%	1 121 824	56,89%	757 544	40,27%	-31,43%	-32,47%
Časové rozlíšenie súčet	55 835	0,31%	31 751	0,20%	46 909	0,31%	-43,13%	47,74%
Náklady budúcich období krátkodobé	55 835	100%	31 751	100%	46 909	100%	-43,13%	47,74%

Zdroj: vlastné spracovanie, podľa účtovná závierka ViOn, a.s.

V rámci dlhodobých aktív spoločnosť disponuje iba hmotnými artiklami, z čoho najväčšiu hodnotu má práve vozový park, stroje a iné zariadenia, ktoré spoločnosť obstaráva najčastejšie formou finančného lízingu v záujme väčšej sebestačnosti pri stavbách. Ich hodnota sa medziročne znižuje jednak v súlade s odpisovým plánom i predajom starých, nepotrebných zariadení.

Obežný majetok pozostáva z najväčšej časti z krátkodobých pohľadávok, ktoré v roku 2020 tvorili až 82,51 % krátkodobého majetku. Časová štruktúra pohľadávok nie je akceptovateľná, nakoľko 50 % je po lehote splatnosti. Podľa spoločnosti sú mnohé vymáhané súdnou cestou a na niektoré sú zriadené záložné práva. Finančné vysporiadanie stavebných činností je rozložená do niekoľkých etáp. Jednou z častí je záručná zábezpeka, kedy si zákazník ponechá 5 % z hodnoty stavby ako zádržné, ktoré po uplynutí záručnej lehoty piatich rokov má na vyžiadanie vrátiť stavebnej spoločnosti. Mnohokrát však dochádza k podvodom, kedy po piatich rokoch pre zbavenie sa výplatných povinností objednávateľa skrachujú a stavebné spoločnosti už tak nemajú možnosť zinkasovať hodnotu zádržného. Daná skutočnosť spôsobuje taký veľký objem pohľadávok po lehote splatnosti, z ktorých mnohé pravdepodobne už nezinkasuje.

Druhú významnú položku v rámci pohľadávok tvoria rozostavané stavby, ktorých hodnota podľa stupňa dokončenia bola v hodnote 1,6 milióna €. Išlo o stavbu nového medicínskeho centra v Topoľčiankach, výstavbu bytového domu v meste Vráble a rekonštrukcia nemocnice v Topoľčanoch.

Tabuľka 16 Prehľad pasív spoločnosti ViOn, a.s. od roku 2018-2020

STRANA PASÍV	12/2018	%	12/2019	%	12/2020	%	2019/2018	2020/2019
SPOLU VLASTNÉ IMANIE A ZÁVÄZKY	17 867 259	100%	16 106 395	100%	15 291 426	100%	-9,86%	-5,06%
Vlastné imanie	7 573 269	42,39%	7 666 589	47,60%	7 696 840	50,33%	1,23%	0,39%
Základné imanie	5 152 659	68,04%	5 152 659	67,21%	5 152 659	66,95%	0,00%	0,00%
Zákonné rezervné fondy	274 167	3,62%	278 831	3,64%	283 497	3,68%	1,70%	1,67%
Zákonný rezervný fond a nedeliteľný fond	274 167	100%	278 831	100%	283 497	100%	1,70%	1,67%
VH minulých rokov	2 053 163	27,11%	2 141 779	27,94%	2 230 433	28,98%	4,32%	4,14%
Nerozdelený zisk minulých rokov	2 053 163	100%	2 141 779	100%	2 230 433	100%	4,32%	4,14%
VH za účtovné obdobie po zdanení	93 280	1,23%	93 320	1,22%	30 251	0,39%	0,04%	-67,58%
Záväzky	10 278 764	57,53%	8 428 386	52,33%	7 586 972	49,62%	-18,00%	-9,98%
Dlhodobé záväzky súčet	249 289	2,43%	164 982	1,96%	123 307	1,63%	-33,82%	-25,26%
Ostatné dlhodobé záväzky	78 466	31,48%	113 328	68,69%	104 209	84,51%	44,43%	-8,05%
Záväzky zo sociálneho fondu	9 219	3,70%	9 103	5,52%	13 099	10,62%	-1,26%	43,90%

STRANA PASÍV	12/2018	%	12/2019	%	12/2020	%	2019/2018	2020/2019
Iné dlhodobé záväzky	130 329	52,28%	42 551	25,79%	5 999	4,87%	-67,35%	-85,90%
Odložený daňový záväzok	31 275	12,55%	-	0,00%	-	0,00%	-	-
Dlhodobé bankové úvery	1 028 735	10,01%	596 735	7,08%	200 735	2,65%	-41,99%	-66,36%
Krátkodobé záväzky súčet	8 678 749	84,43%	5 135 222	60,93%	5 277 112	69,55%	-40,83%	2,76%
Záväzky z obchodného styku súčet	8 250 998	95,07%	4 715 863	91,83%	4 863 696	92,17%	-42,84%	3,13%
Ostatné záväzky z obchodného styku	8 250 998	100%	4 715 863	100%	4 863 696	100%	-42,84%	3,13%
Záväzky voči zamestnancom	244 899	2,82%	242 295	4,72%	220 327	4,18%	-1,06%	-9,07%
Záväzky zo sociálneho poistenia	144 227	1,66%	144 230	2,81%	131 236	2,49%	0,00%	-9,01%
Daňové záväzky a dotácie	37 585	0,43%	32 029	0,62%	61 191	1,16%	-14,78%	91,05%
Iné záväzky	1 040	0,01%	805	0,02%	662	0,01%	-22,60%	-17,76%
Krátkodobé rezervy	321 991	3,13%	299 916	3,56%	234 064	3,09%	-6,86%	-21,96%
Ostatné rezervy	321 991	100%	299 916	100%	234 064	100%	-6,86%	-21,96%
Bežné bankové úvery			2 231 531	26,48%	1 751 754	23,09%	100,00%	-21,50%
Časové rozlíšenie súčet	15 226	0,09%	11 420	0,07%	7 614	0,05%	-25,00%	-33,33%
Výnosy budúcich období krátkodobé	15 226	100%	11 420	100%	7 614	100%	-25,00%	-33,33%

Zdroj: vlastné spracovanie, podľa účtovná závierka ViOn, a.s.

Časová štruktúra zdrojov spoločnosti ViOn, a.s. je medziročne pomerne vyrovnaná, v roku 2020 bol podiel vlastného imania k cudzím zdrojom rovný 1:1. Hodnota vlastných zdrojov sa medziročne pozitívne zvyšuje vďaka ponechaniu generovaného zisku v podniku, bez výplaty dividend. Najväčší objem vlastného kapitálu pozostáva zo základného imania, ktorý v súvislosti s právnou formou akciovej spoločnosti je tvorený akciami. Ich štruktúra je uvedená v nasledujúcej tabuľke. Jediným akcionárom spoločnosti je zakladateľ Viliam Ondrejka, prostredníctvom fiktívnej spoločnosti OVIN, s.r.o.

Tabuľka 17 Štruktúra základného imania spoločnosti ViOn, a.s.

Akcie spoločnosti ViOn, a.s.	Počet akcií (ks)	Menovitá hodnota (€)	Hodnota ZI (€)
Akcie na meno	100	332	33 200
Akcie na meno	1	7 601	7 601
Kmeňové akcie	308	16 597	5 111 876
SPOLU ZÁKLADNÉ IMANIE	-	-	5 152 677

Zdroj: vlastné spracovanie, podľa Poznámky k účtovnej závierke ViOn, a.s. 2020

Zisk vyprodukovaný v jednotlivých rokoch je následne rozdeľovaný medzi nerozdelený zisk minulých rokov a zákonný rezervný fond, nakoľko ešte nedosiahol zákonom stanovenú hodnotu 20 % základného imania.

Časová štruktúra cudzích zdrojov je primárne krátkodobá, kde dlhodobé záväzky predstavujú iba 4, 27 %. Najväčšiu položku v rámci cudzích krátkodobých zdrojoch tvoria záväzky z obchodného styku, ktoré sa oproti roku 2019 mierne navýšili o 3 %. Časová štruktúra záväzkov nie je priaznivá, pretože 70 % je tvorený záväzkami po lehote splatnosti. Ďalšími významnými zdrojmi sú záväzky voči zamestnancom, sociálnym poisteniam a daňové záväzky a dotácie, ktorých medziročný vývoj je relatívne stabilný.

Externé finančné produkty, ktoré podnik využíva na financovanie svojich činností sú zobrazené v nasledujúcej tabuľke.

Tabuľka 18 Prehľad externej dlhovej služby spoločnosti ViOn, a.s.

	2017	2018	2019	2020
KTK	427 178	0	2 231 531	1 751 754
Úver	1 472 735	1 028 735	596 735	200 735
Leasingy istina	221 436	130 329	42 551	5 999
Leasing úrok	7 308	4 926	1 277	180
Leasing	228 744	135 255	43 828	6 179
Spolu hodnota dlhu	2 128 657	1 163 990	2 872 094	1 958 668

Zdroj: vlastné spracovanie, podľa Poznámky k účtovnej závierke ViOn, a.s. 2017-2020

Spoločnosť na financovanie hospodárskej činnosti využíva tri hlavné finančné produkty od externých spoločností. Ide kontokorentný úver, ktorý bol k 31.12.2020 čerpaný v hodnote 1,75 tisíc €. Dlhodobý úver slúži na krytie investičných potrieb spoločnosti, ako nákup stavebných strojov a dopravných mechanizmov s exspiráciou v roku 2023, priemernou splátkou 424 tisíc € a úrokov 1,8 %. V rámci položky Iné dlhodobé záväzky spoločnosť účtuje o záväzkoch voči leasingovým spoločnostiam, prostredníctvom ktorých prenajímajú niektoré zo strojov a dopravných prostriedkov využívaných pri práci. V roku 2020 išlo už iba o výšku 6 179 € vrátane úrokov, pričom išlo o prenájom vozidla Mercedes-Benz S so splatnosťou 10.08.2021.

Pre posúdenie primeranosti skladby finančného kapitálu spoločnosti využijeme dva identifikátory, a to zlaté bilančné pravidlo i čistý pracovný kapitál.

Tabuľka 19 Analýza zlatého bilančného pravidla a čistého pracovného kapitálu spoločnosti ViOn, a.s.

	12/2018	12/2019	12/2020	%	2019/2018	2020/2019
Dlhodobý majetok	4 342 577	3 955 809	3 414 398	22,33%	-8,91%	-13,69%
Dlhodobý hmotný majetok súčet	4 342 577	3 939 733	3 410 388	99,88%	-9,28%	-13,44%
Dlhodobé pohľadávky súčet	-	16 076	4 010	0,12%	-	-75,06%
Dlhodobé zdroje	8 851 293	8 428 306	8 020 882	52,45%	-4,78%	-4,83%
Vlastné imanie	7 573 269	7 666 589	7 696 840	95,96%	1,23%	0,39%
Dlhodobé záväzky súčet	249 289	164 982	123 307	1,54%	-33,82%	-25,26%
Dlhodobé bankové úvery	1 028 735	596 735	200 735	2,50%	-41,99%	-66,36%

	12/2018	12/2019	12/2020	%	2019/2018	2020/2019
Zlaté bilančné pravidlo	-4 508 716	-4 472 497	-4 606 484		-0,80%	3,00%
Krátkodobý majetok	13 524 682	12 150 586	11 877 028	77,67%	-10,16%	-2,25%
Zásoby súčet	129 309	152 311	149 413	1,26%	17,79%	-1,90%
Krátkodobé pohľadávky súčet	10 872 769	9 994 448	9 799 321	82,51%	-8,08%	-1,95%
Finančné účty	2 466 769	1 972 076	1 881 385	15,84%	-20,05%	-4,60%
Časové rozlíšenie súčet	55 835	31 751	46 909	0,39%	-43,13%	47,74%
Krátkodobé zdroje	9 015 966	7 678 089	7 270 544	47,55%	-14,84%	-5,31%
Krátkodobé záväzky súčet	8 678 749	5 135 222	5 277 112	72,58%	-40,83%	2,76%
Krátkodobé rezervy	321 991	299 916	234 064	3,22%	-6,86%	-21,96%
Bežné bankové úvery	-	2 231 531	1 751 754	24,09%		-21,50%
Časové rozlíšenie súčet	15 226	11 420	7 614	0,10%	-25,00%	-33,33%
Čistý pracovný kapitál	4 508 716	4 472 497	4 606 484	-	-0,80%	3,00%
Pracovný kapitál/ Obežné aktíva	33,34 %	36,81 %	38,78 %	-	10,41 %	5,37 %

Zdroj: vlastné spracovanie

Dlhodobo spoločnosť dodržiava zlaté bilančné pravidlo vďaka tomu, že dlhodobé zdroje dokážu v plnej miere kryť dlhodobý majetok a zvyšnou časťou vytvárať rezervu na krytie časti krátkodobého majetku. Pre-kapitalizácia podniku sa v roku 2020 zvýšila v dôsledku pomalšieho poklesu hodnoty dlhodobých zdrojov ako dlhodobého majetku.

Spoločnosť každoročne tvorí čistý pracovný kapitál, ktorý vplyvom zníženia krátkodobých rezerv a nižšieho čerpania kontokorentného úveru v roku 2020 vzrástol o 3 %. Efektívnosť pracovného kapitálu, ktorý slúži spoločnosti na financovanie hospodárskeho cyklu po splatení krátkodobých záväzkov je možné posúdiť pomocou podielu pracovného kapitálu na obežných aktívach. Vhodné je, aby sa hodnota nachádzala medzi 30- 50%. ViOn, a.s. v roku 2020 dosahuje hodnotu ukazovateľa 38,78 %, čo znamená, že nie je ohrozená jeho solventnosť pri úhrade záväzkov a zároveň neplatí dlhodobými drahšími zdrojmi.

4.2.3. Ukazovatele ex-post

Efektívnosť podnikateľskej činnosti posúdime analýzou základných ex-post ukazovateľov, ktoré historicky zanalyzujú priebeh činnosti podniku a budú podkladom pre predikciu do budúcnosti. Metodika výpočtu je uvedená v teoretickej časti diplomovej práce.

Tabuľka 20 Ukazovatele likvidity spoločnosti ViOn, a.s.

LIKVIDITA	Merná jednotka	medián	2018	2019	2020	odporúčané
L1	koef.	-	0,27	0,26	0,26	0,2-0,6
L2	koef.	1,46	1,49	1,56	1,61	1-1,5
L3	koef.	1,61	1,50	1,58	1,63	2-2,5

Zdroj: vlastné spracovanie

Pohotová likvidita je medziročne na stabilnej úrovni, nachádzajúc sa v odporúčanom intervale, kedy spoločnosť nedrží nadbytočný objem hotovosti. Likvidita druhého stupňa sa medziročne zvyšuje v dôsledku mierneho poklesu finančných účtov spolu s hodnotou krátkodobých pohľadávok. Celková likvidita potvrdzuje, že krátkodobé zdroje nepresahujú hodnotu krátkodobého majetku, no doposiaľ nedosiahli odporúčané hodnoty 2 – 2,5. Pozitívom je stúpajúca tendencia výsledných koeficientov, čím sa kreuje zdravšia štruktúra zdrojového krytia. Zároveň je vo všetkých ukazovateľoch v 50 % spoločností na trhu s lepšou likviditou.

Tabuľka 21 Ukazovatele aktivity spoločnosti ViOn, a.s.

AKTIVITA	merná jednotka	medián	2018	2019	2020
<i>Doba obratu zásob</i>	<i>deň</i>	<i>0,64</i>	1,54	1,88	2,18
<i>Doba inkasa KD pohľadávok</i>	<i>deň</i>	<i>90,53</i>	116,55	134,42	142,93
<i>Doba splatnosti KD záväzkov</i>	<i>deň</i>	<i>123,59</i>	127,44	79,44	95,18
<i>Doba inkasa krátkodobých pohľadávok z OS</i>	<i>deň</i>	<i>49,95</i>	92,07	98,78	103,13
<i>Doba splatnosti krátkodobých záväzkov z OS</i>	<i>deň</i>	<i>33,71</i>	121,16	72,96	87,72
<i>Obrat aktív</i>	<i>koef.</i>	<i>1,00</i>	1,69	1,81	1,61
<i>Obrat neobežného majetku</i>	<i>koef.</i>	<i>-</i>	6,94	7,39	7,24

Zdroj: vlastné spracovanie

Využitím ukazovateľov aktivity môžeme pozorovať znižujúcu sa efektívnosť hospodárenia s majetkom spoločnosti. Medziročný pokles tržieb v dôsledku znižovania veľkých výnosných zákaziek predlžuje doby obrátov, čo pôsobí na to, že jednotlivé položky majetku sa v tržbách prejavujú o výrazne dlhšiu dobu. Pozornosť by sme mali venovať ukazovateľom doby inkasa pohľadávok a záväzkov z obchodného styku. V súlade s činnosťou podniku sú markantnými položkami súvahy, ktorých pretavenie do tržieb zaznamenalo od roku 2018 opačnú tendenciu. V roku 2020 spoločnosť musí uhrádzať svoje záväzky v kratšom časovom intervale ako sám zinkasuje prostriedky z pohľadávok. Jednotlivé ukazovatele aktivity sa nachádzajú v polovici podnikov s horšími ukazovateľmi. Je značné, že spoločnosť ViOn, a.s. má horšie vyjednávacie schopnosti ako jej konkurenti. Pozitívom je však obrat aktív, kde sa nachádza nad strednou hodnotou.

Tabuľka 22 Ukazovatele zadlženosti spoločnosti ViOn, a.s.

ZADĽŽENOSŤ	merná jednotka	medián	2018	2019	2020
<i>Celková zadlženosť aktív</i>	%	56,35	57,61	52,40	49,67
<i>Koeficient samofinancovania</i>	%	43,65	42,39	47,60	50,33
<i>Dlhodobá zadlženosť aktív</i>	%	0,63	7,15	4,73	2,12
<i>Úverová zadlženosť aktív</i>	%	0,00	5,76	17,56	12,77
<i>Úrokové krytie</i>	<i>koef.</i>	7,92	4,46	3,66	2,56
<i>Pomer vlastného imania k záväzkom</i>	<i>koef</i>	0,79	0,74	0,91	1,02
<i>Dlh/EBITDA</i>	<i>koef.</i>	-	1,87	3,40	2,01

Zdroj: vlastné spracovanie

Finančná štruktúra sa medziročne priaznivo vyvíja, kedy ponechaním výsledku hospodárenia v spoločnosti sa navyšuje objem vlastného imania, ktoré pri postupom splácaní jednotlivých úverov dosahuje vyššie hodnoty ako cudzie zdroje. Pre podnik je priaznivejšie, hlavne v súčasných nestabilných obdobiach, ak je financovaný primárne prostredníctvom vlastných zdrojov. Dlhodobá zadlženosť medziročne klesá až na úroveň 2,12 % v roku 2020 v súlade so splácaním dlhodobého investičného úveru, čomu prislúcha i klesajúce úrokové krytie. Ukazovateľ úverovej zadlženosti v roku 2018 je na úrovni 5,76%, pretože zahŕňa čerpanie dlhodobého úveru. Následne v roku 2019 vykazuje výrazne vyššiu hodnotu, pretože v tomto roku spoločnosť čerpala kontokorentný úver vo výške približne 2 miliónov a v nasledujúcom roku približne 1,8 milióna €. Mieru zadlženosti posudzuje aj ukazovateľ Dlh/ EBITDA, ktorý hodnotí, či je spoločnosť schopná z finančných prostriedkov vyprodukovaných v rámci bežnej podnikateľskej činnosti kryť dlhovú službu. Dlhová služba predstavuje hodnotu dlhodobého úveru, kontokorentného úveru a leasingov využívaných v jednotlivých rokoch. Čerpaním kontokorentného úveru v rokoch 2019 a 2020 zvýšilo hodnotu koeficientu oproti roku 2018. V bežnom účtovnom období je pokles podporený medziročným nárastom EBITDA.

Tabuľka 23 Ukazovatele ziskovosti spoločnosti ViOn, a.s.

RENTABILITA	merná jednotka	medián	2018	2019	2020
<i>Rentabilita aktív</i>	%	1,61	0,52	0,58	0,20
<i>Rentabilita vlastného imania</i>	%	3,58	1,23	1,22	0,39
<i>Rentabilita T</i>	%	2,58	0,31	0,32	0,12
<i>Podiel EBITDA v T</i>	%	5,63	2,07	2,90	3,53

Zdroj: vlastné spracovanie

Efektívnosť hospodárenia sa v roku 2020 výrazne prepadla, kedy dosiahla historicky najnižšiu hodnotu výsledku hospodárenia po zdanení. Rentabilita podniku v jednotlivých ukazovateľov je výrazne horšia ako konkurentov na trhu. Pozitívny vývoj vykazuje podiel

EBITDA na tržbách spoločnosti, ktorý sa medziročne zvyšuje, no aj napriek tomu sa nachádza v 50 % podnikov s horšou hodnotou.

4.2.4. Predikcia výkonnosti na základe modelov ex-ante

Pre posúdenie budúcej výkonnosti a sklonu k bankrotu využijeme ukazovatele index bonity a Altmanovo Z-skóre, ktoré využitím historických údajov zaradia podnik do jednotlivých intervalov očakávaných vývojov. Analýzou ex-ante dokážeme s časovým predstihom identifikovať nebezpečenstvo vo vývoji spoločnosti a detegovať príčiny a možnosti korekcií do budúcnosti, aby sa tak zabránilo kríze.

Tabuľka 24 Ukazovateľ index bonity pre spoločnosť ViOn, a.s.

Index bonity	Vzorec	2018	2019	2020	Index vývoja
x_1	$\frac{CF}{\text{Cudzí kapitál}}$	0,0606	0,1001	0,1286	112,32%
x_2	$\frac{\text{Celkový kapitál}}{\text{Cudzí kapitál}}$	1,7357	1,9084	2,0135	16,00%
x_3	$\frac{VH \text{ pred zdanením}}{\text{Celkový kapitál}}$	0,0100	0,0054	0,0053	-46,91%
x_4	$\frac{VH \text{ pred zdanením}}{\text{Celkové výkony}}$	0,0059	0,0030	0,0033	-44,52%
x_5	$\frac{\text{Zásoby}}{\text{Aktíva celkom}}$	0,0072	0,0095	0,0098	35,01%
x_6	$\frac{\text{Celkové výkony}}{\text{Celkový kapitál}}$	1,6865	1,8079	1,6140	-4,30%
Index Bonity = $1,5x_1 + 0,08x_2 + 10x_3 + 5x_4 + 0,3x_5 + 0,1x_6$					
Súčet		0,5299	0,5552	0,5862	5,57%

Zdroj: vlastné spracovanie

Výsledkom diskriminačnej funkcie je konštatovanie, že spoločnosť sa do budúcnosti môže nachádzať v určitých finančných ťažkostiach. Pozitívom je, že sa hodnota medziročne zvyšuje, čím sa približuje k dobrej finančnej situácii. Pozitívnymi faktormi v roku 2020 boli rastúci objem voľne disponibilných prostriedkov a pokles cudzieho kapitálu.

Tabuľka 25 Ukazovateľ Altmanovo Z-skóre pre spoločnosť ViOn, a.s.

Altmanovo Z-skóre	Vzorec	2018	2019	2020	Index vývoja
x ₁	$\frac{\text{ČPK}}{\text{Celkový kapitál}}$	0,2523	0,2777	0,3012	8,49%
x ₂	$\frac{\text{Nerozdelený zisk}}{\text{Celkový kapitál}}$	0,1149	0,1330	0,1459	9,69%
x ₃	$\frac{\text{VH pred zdanením} + \text{nákladové úroky}}{\text{Celkový kapitál}}$	0,0137	0,0089	0,0092	4,33%
x ₄	$\frac{\text{Trh. Hodnota Vlast. Imania}}{\text{Cudzí kapitál}}$	0,7357	0,9084	1,0135	11,57%
x ₅	$\frac{\text{Tržby z realizácie}}{\text{Celkový kapitál}}$	1,6865	1,8079	1,6140	-10,72%
Z- skóre = 0,717x₁ + 0,847x₂ + 3,107x₃ + 0,42x₄ + 0,998x₅					
Z - skóre		0,8410	1,0276	1,0539	2,56%

Zdroj: vlastné spracovanie

Podľa ukazovateľa Altmanovo Z-skóre sa ViOn, a.s. nachádza v intervale zlej finančnej situácie, ktorá predikuje pre spoločnosť bankrot. Horizontálny pohľad na priebeh hodnôt je však pre podnik pozitívny, pretože index sa medziročne zlepšuje a nachádza sa blízko šedej zóny. Pozitívnom je zvyšovanie samofinancovania prostredníctvom rastu vlastného imania a čistého pracovného kapitálu.

5. Diskusia

Po získaní globálneho obrazu o spoločnosti ViOn, a.s. prostredníctvom realizovaných analýz širšieho i užšieho okolia a samotnej finančnej výkonnosti podniku sa budeme venovať otázke optimalizácie jeho kapitálu a úrovni nákladov pripadajúcich na jeho štruktúru.

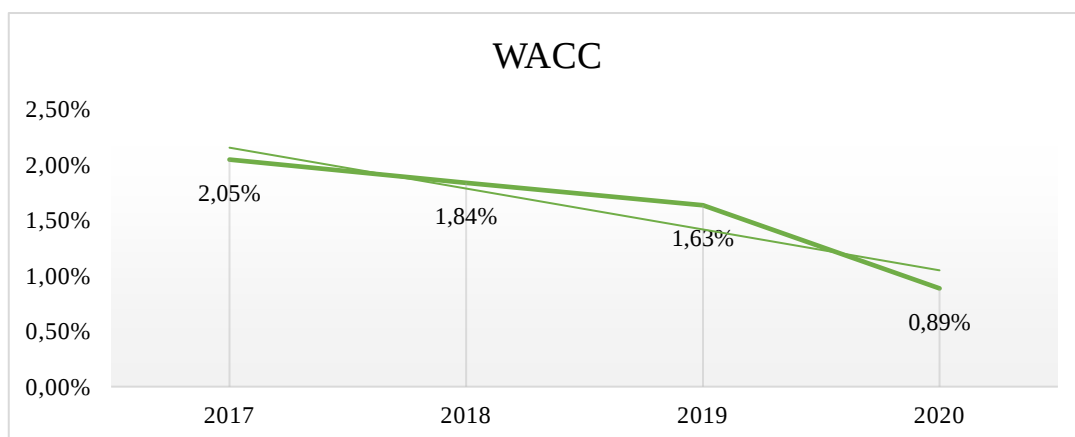
Napriek tomu, že spoločnosť vystupuje ako akciová spoločnosť, dlhodobo si akcionár nevypláca dividendy a celú hodnotu zisku ponecháva v podniku v podobe nerozdeleného zisku spolu s prídelenom do rezervného fondu. Z toho dôvodu sme pre stanovenie nákladov vlastného kapitálu zvolili hodnotu rentability vlastného imania počas projektovaných rokov.

Pre financovanie majetku spoločnosť využíva cudzie zdroje v podobe splátkového úveru, kontokorentného úveru a leasingov, ktorých hodnoty predstavuje úročené cudzie zdroje. Náklady cudzieho kapitálu sú stanovené pomocou pomeru nákladových úrokov a požičaného kapitálu príslušného pre jednotlivé roky, ktorý zachytáva i zmenu úrokových sadzieb platených pri jednotlivých leasingoch. Daňový štít bol kalkulovaný so sadzbou dane 21 %.

Tabuľka 26 Výpočet vážených priemerných nákladov pre spoločnosť ViOn, a.s.

	2017	2018	2019	2020	priemer
r_d - Náklady na cudzí kapitál	2,37%	5,76%	1,91%	2,95%	
1-T	0,79	0,79	0,79	0,79	
Nákladové úroky	50 515 €	67 070 €	55 719 €	60 214 €	
D- Úročený cudzí kapitál	2 128 657 €	1 163 990 €	2 872 094 €	1 958 668 €	
C- Celkový kapitál	9 608 647 €	8 737 259 €	10 538 683 €	9 655 508 €	
D/C	22,15%	13,32%	27,25%	20,29%	
r_e - Náklady vlastného kapitálu	1,63%	1,23%	1,22%	0,39%	
E- Vlastný kapitál	7 479 990 €	7 573 269 €	7 666 589 €	7 696 840 €	
WACC	2,05%	1,84%	1,63%	0,89%	1,60%

Zdroj: vlastné spracovanie



Graf 11 Vývoj vážených nákladov spoločnosti ViOn, a.s. od roku 2017 do 2020

Zdroj: vlastné spracovanie

Vo všeobecnosti má spoločnosť pomerne nízke hodnoty nákladov kapitálu a medziročne dochádza k ich znižovaniu v súlade so splácaním spotrebného úveru. Priemerné vážené náklady za posledné štyri obdobia sú na úrovni 1,60 %. Táto hodnota vypovedá o pomerne nízkej nákladovosti kapitálu spoločnosti.

Mnohé teórie posudzujú tvorby kapitálových štruktúr z rôznych pohľadov a často dávajú odporúčania na optimálny objem viazaného cudzieho a vlastného kapitálu. Treba však dávať pozor na skutočnosť, že skladba kapitálu nie je a ani nemôže byť rovnaká v súvislosti s odvetvím príslušným pre jednotlivé podnikateľské subjekty. Každá hospodárska oblasť je typická inými determinantmi a znakmi. Prevládajú iné dodacie lehoty, potrebné úrovne, prevádzkové financovania, iné štruktúry majetku a podobne. Podniky sa zväčša snažia prispôbovať finančnú štruktúru štandardom v odvetví, čo pre nich predstavuje optimálne rozloženie prostriedkov financovania.

Teórie ako tradičná teória prostredníctvom U-krivky a M a M teória, vychádzajú z predpokladu, že so zvyšujúcou úrovňou celkovej zadlženosti rastú v dôsledku prenosu rizika aj náklady na vlastný kapitál, čím sa však zvýši rentabilita vlastného kapitálu a zmiernia priemerné náklady celkového kapitálu. Hlavným bodom optimalizácie sú v tom prípade minimálne náklady. Tieto myšlienky by bolo možné v plnej miere využiť v prípade, ak by ekonomika zdravo fungovala, bola by v období expanzie. V súčasnosti však badať známky recesie, ktoré menia správanie podnikov a v dôsledku neistoty sa do popredia skôr dostáva myšlienka menej rizikových diverzifikácií pred nákladovou stránkou. Na druhú stranu, aj naďalej bude snaha pri využívaní kapitálu dbať na nízku úroveň nákladovosti. Využiť sa dá myšlienka teórie hierarchického poriadku, ktorá deklaruje, že spoločnosti na financovanie najskôr využívajú vlastné zdroje, neskôr cudzie a až na záver sa uchýlia k možnosti emisie nových cenných papierov.

Pre posúdenie optimálnosti štruktúry budeme preto vychádzať primárne z odvetvových štatistík, ktoré deklarujú možnosti v rámci stavebného odvetvia. Pre tvorbu reportu sme volili širšiu kategorizáciu podľa SK NACE v podobe F- stavebníctvo s triedou 42 Inžinierske stavby.

Tabuľka 27 Ukazovatele zadlženosti v odvetví stavebníctva- Inžinierske stavby

Ukazovateľ	Štatistická charakteristika	Merná jednotka	2017	2018	2019	2020
Počet podnikateľských subjektov			560	582	434	594
Celková zadlženosť aktív	DK	%	30,09	27,79	23,68	22,80
	Me		65,36	57,63	53,05	56,35
	HK		94,06	89,30	87,75	86,03
Pomer vlastného imania k záväzkom	DK	koef.	0,06	0,12	0,14	0,16
	Me		0,53	0,74	0,89	0,79
	HK		2,38	2,60	3,22	3,42
Dlhodobá zadlženosť aktív	DK	%	0,00	0,00	0,00	0,00
	Me		0,59	0,54	0,63	0,63
	HK		7,14	6,72	7,15	9,24
Úverová zadlženosť aktív	DK	%	0,00	0,00	0,00	0,00
	Me		0,00	0,00	0,00	0,00
	HK		0,66	2,55	4,74	4,72
Úrokové krytie	Me	koef.	10,25	15,04	11,08	7,92

Zdroj: vlastné spracovania, podľa CRIBIS [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-26].
Dostupné na: <https://www.cribis.sk/>

Ako je možné z tabuľky vidieť pre stavebný sektor je typická približná vyrovnanosť pomeru požičaných a vlastných zdrojov. Priemerná celková zadlženosť odvetvia je na úrovni 58 %. ViOn, a.s. dosahoval približne zhodné úrovne ako v sektore až do roku 2020 kedy sa objemy kapitálov vyrovnali. Vzniká tak priestor k menšiemu zvýšeniu podielu požičaného kapitálu. Na druhú stranu však pôsobí faktor ekonomického cyklu, a to recesia, počas ktorej je vhodnejší väčší objem vlastných, menej rizikových, zdrojov na prípadné krytie podnikových potrieb. Pre podniky v odvetví nie je typické úverové zadlženie a v prípade čerpania úveru majú primárne krátkodobý charakter. Daná skutočnosť súvisí s tým, že majetok stavebných spoločností je zväčša tvorený obežným majetkom, ktorý kryjú krátkodobými zdrojmi.

Pri pohľade na výsledok hospodárenia by sa zdalo, že spoločnosť nemá dostatok prostriedkov na efektívne fungovanie a pokrývanie svojich dlhov. Je však potrebné sa pozrieť na ukazovateľ EBITDA. ViOn, a.s. aj napriek pomerne nízkej hodnote zisku, každoročne vie do značnej časti financovať investície z vlastných prostriedkov. Vykazuje to i úroveň EBITDA, ktorá každoročne pokrýva hodnotu dlhovej služby, čo signalizuje, že spoločnosť

vie komfortne hradiť splátky príslušné k jednotlivým obdobiam. Skutočnosť je zobrazená v nasledovnej tabuľke, kde výpočet určuje ako vie EBIDA, teda úroveň finančných prostriedkov z hlavnej podnikateľskej činnosti, po odčítaní prevádzkových nákladov nevyhnutných na zabezpečenie činnosti a splatnej dani, pokryť výšku splátok uhrádzaných v danom roku. Hodnota je každoročne vyššia ako 1, pričom dochádza k pozitívnemu medziročnému vývoju koeficientu.

Tabuľka 28 Výpočet úrovni krytia dlhovej služby spoločnosti ViOn. a.s.

	Merná jednotka	2018	2019	2020
EBITDA	€	623 387	844 423	976 515
splatná daň	€	72 124	40 914	38 713
EBIDA	€	551 263	803 509	937 802
Dlhová služba	€	537 489	523 427,47	433 648,6
DSCR= EBIT/Dlhová služba	koef.	1,03	1,54	2,16

Zdroj: vlastné spracovanie

Cudzie zdroje spoločnosti sú primárne tvorené krátkodobými záväzkami. Ako z finančnej analýzy vyplýva v spoločnosti dochádza k nesúladu finančných úhrad, kedy je potrebné aby hodnota záväzkov bola splatená skôr ako sú zinkasované prostriedky z krátkodobých pohľadávok. Vzniká tu tzv. finančná medzera, na ktorej pokrytie sa najčastejšie využíva kontokorentný úver.

Prevádzkový cyklus spoločnosti je stanovený ako súčet doby obratu zásob a doby inkasa pohľadávok. Hovorí o časovom intervale potrebnom na premenu zásob a pohľadávok na reálny príjem finančných prostriedkov, ktoré podnik následne potrebuje využiť na hradenie záväzkov. Pri krátkych dobách cyklu podniku stačí menší obnos prostriedkov pre existenciu, no v prípade spoločnosti ViOn, a.s. sú doby pomerne dlhé a medziročne vykazujú rastúcu tendenciu. Pri zohľadnení doby potrebnej na úhradu záväzkov sa tvorí finančná medzera, ktorá hovorí o nedostatku prostriedkov, ktorými by sa splácali dlžoby. Iba v prípade ak je daný ukazovateľ väčší ako 0 je potrebné do podniku doplniť dodatočné externé prostriedky. Pri zohľadnení priemerných prevádzkových nákladov na deň, ktoré musia byť hrazené v súčine s finančnou medzerou, zistíme potrebný objem prevádzkového financovania.

Tabuľka 29 Potreba výšky prevádzkového financovania v spoločnosti ViOn, a.s.

	Výpočet	2018	2019	2020
Doba obratu zásob	$\frac{\text{Zásoby}}{\text{Prevádzkové tržby}} * 360$	1,54	1,88	2,18
Doba inkasa KD pohľadávok	$\frac{\text{KD pohľadávky}}{\text{Prevádzkové tržby}} * 360$	116,55	134,42	142,93
Prevádzkový cyklus	$\text{Doba obratu zásob} + \text{Doba inkasa KD pohľadávok}$	118,09	136,30	145,11
Doba splatnosti KD záväzkov	$\frac{\text{KD záväzky}}{\text{Prevádzkové tržby}} * 360$	127,44	79,44	95,18
Finančná medzera	$\text{Prevádzkový cyklus} - \text{Doba obrazu KD záväzkov}$	-9,35	56,86	49,93
Prevádzkové náklady na deň	$\frac{\text{Prevádzkové náklady}}{360}$	68 101,66	64 638,82	55 443,05
Potreba prevádzkového financovania	$\text{Finančná medzera} * \text{Prevádzkové náklady na deň}$	-636 616,20	3 675 242,56	2 768 449,39

Zdroj: vlastné spracovanie

V roku 2020 by spoločnosť potrebovala dodatočné zdroje v objeme 2 768 tisíc €. Pri priemerovaní daných hodnôt od roku 2018 je priemerná ročná potreba približne 2 milióny. Táto hodnota by mala predstavovať minimálny rámec čerpania kontokorentného úveru pre spoločnosť. V prípade čerpania kontokorentného úveru v objeme 2 miliónov € pri priemerných hodnotách ostatných ukazovateľov od roku 2017, by priemerné náklady kapitálu boli 1,25%, čo je hodnota nižšia ako v súčasnosti, čím by sa zabezpečila vyššia efektivita kapitálu pri nižšej nákladovosti. Zároveň by sa zabezpečila plynulosť úhrady záväzkov podniku. Výpočet je zobrazený v nasledujúcej tabuľke.

Tabuľka 30 Priemerné náklady kapitálu pri čerpaní kontokorentného úveru na úrovni priemernej potreby prevádzkového financovania.

	Priemer
r_a - Náklady na cudzí kapitál	1,99%
1-T	0,79
Nákladové úroky	58379,50
D- Úročený cudzí kapitál	2 928 236 €
C- Celkový kapitál	10 532 408 €
D/C	27,80%
r_e - Náklady vlastného kapitálu	1,12%
E- Vlastný kapitál	7 604 172 €
WACC	1,56%

Zdroj: vlastné spracovanie

Kontokorentné úvery sú veľmi častým produktom poskytovaným bankami pri pomerne nízkom riziku pre obe zúčastnené strany. Obdobie recesie a zároveň neistota v dôsledku Rusko-Ukrajinského konfliktu na trhu spôsobuje predlžovanie dodacích lehôt, čo zväčšuje interval finančnej medzery u všetkých spoločností na trhu. Konkurenčnú výhodu

majú spoločnosti, ktoré sa predom zásobili rýchlo obrátovými stavebnými materiálmi a inými potrebnými prostriedkami, čím zabezpečili plynulosť svojich dodávok a nedochádza u nich k výraznému predlžovaniu obrátových ukazovateľov. V prípade spoločnosti nedochádza k strategickému pred zásobovaním aj v spojitosti s charakterom stavieb, čím podlieha trhovým trendom a finančné nedostatky je potrebné kryť práve kontokorentným úverom.

Pre charakter stavebnej podnikateľskej činnosti spojenej so zákazkovou výrobou je typický bankový produkt, bankové garancie. Ide o výšku záručného rámca na zabezpečenie odberateľsko-dodávateľských vzťahov, ktorý je banka ochotná spoločnosti poskytnúť pre garantovanie podnikovej spoľahlivosti v rôznych súťažiach pri získavaní zmlúv. Podľa charakteru predmetu, ktorý banka zaručuje, rozoznávame mnohé druhy garancií, ako napríklad garancia výkonu, pred platby, ponuky a podobne. V súčasnosti už spoločnosti v rámci tendrov nemajú šancu výhry bez využívania bankových garancií, a nie je tomu inak ani pri spoločnosti ViOn, a.s. Pre zabezpečenie danej služby využíva istú komerčnú banku na Slovensku, s ktorou má dohodnutý rámec na krytie záruk. Banková záruka ako taká nevystupuje hneď pri jej dohodnutí vo finančných zdrojoch, na začiatku sú s ňou spojené len poplatky voči banke. V prípade ak spoločnosť nedodrží istú časť zmluvy s objednávateľom stavby, ktorá je predmetom garancie, banka za klienta vyplatí finančné prostriedky a zároveň sa táto hodnota preklopí buď na kontokorentný úver alebo sa dohodne splátkový plán, čo už vstupuje do finančnej štruktúry ako forma dlhu. Je potrebné preto aj v prípade spoločnosti ViOn, a.s. mať na pamäti možnosť zvýšenia dlhovej služby spojenej s možným zlyhaním v rámci zmluvných či realizačných činností.

Spoločnosť k decembru 2020 účtuje iba o jednom predmete leasingu, pričom ide o služobné auto, ktorého maturita je v roku 2021. Pre zabezpečenie pravidelných prevádzkových investícií primárne do vozových parkov spoločnosti často využívajú leasingy, najčastejšie finančné s prechodom predmetu do majetku spoločnosti. V súvislosti s recyklačným dvorom by mohol subjekt budúcnosti zabezpečiť recyklačnú linku prostredníctvom využitia leasingu. Pôjde o prevádzkovú inováciu, pre udržanie efektívnosti a výkonnosti stroja.

V rámci aktív má podnik dlhodobé problémy s pohľadávkami po lehote splatnosti, ktoré v dôsledku zlyhania dlžníkov často nikdy nezinkasujú a vedú aj k predlžovaniu doby inkasa pohľadávok a nedostatku finančných prostriedkov. Jednou z možností krytia tejto straty je zabezpečenie alternatívneho finančného produktu, faktoringu, ktorým by mohli postúpiť pohľadávky na banky, preberajúce riziko likvidnosti daných aktív. Pri okamžitej

úhrade záväzkov z daných zdrojov by mohlo dôjsť k výhode získania skonta u dodávateľov, čím by si zlepšili vyjednávacie postavenie na trhu. Otázne však je, či by banky daný finančný produkt pre spoločnosť schválili v dôsledku malej rentability a nízkej EBITDA marži, teda podielu vyprodukovanej EBITDA na celkových výnosoch. Prijateľnou možnosťou pre inštitúcie by mohol byť regresný faktoring, kde v prípade nesplatenia pohľadávky v intenciách dohody bude žiadaná kompenzácia od klienta, čím mu vzniká opäť finančný záväzok. Takáto možnosť môže byť pre podnik pomerne riziková v dôsledku pravidelného výskytu neplatičov.

ViOn, a.s. neplánuje v dohľadnej dobe nové výrazné investície v dôsledku stále pretrvávajúcej neistoty trhu. Z toho dôvodu by bol nový úver pre zabezpečenie investícií bezpredmetný.

Pre spoločnosť odporúčame, aby pokračovala v trende a zabezpečila mierny nárast objemu vlastného kapitálu voči cudzím zdrojom. Dôjde tak k synergickému efektu, kedy sa navýšia a zlepšia hodnoty ukazovateľa rentability vlastného kapitálu a zároveň sa zníži rizikovosť financovania. Zvýšenie vlastných zdrojov je vhodné zabezpečiť primárne zvýšením podnikovej výkonnosti. Spoločnosť neemituje ďalšie akcie a z hľadiska teórií je to posledná možnosť získavania kapitálu. Najväčší podiel vlastného imania tvorí práve výsledok hospodárenia. Rok 2020 bol značne ovplyvnený útlmom v dôsledku vírusu COVID-19, no prognózy očakávajú oživenie, čo môže priniesť aj nové príležitosti a zákazky vytvárajúce priestor pre rast tržieb. Spoločnosť zároveň v blízkej budúcnosti plánuje realizovať a pričiniť sa na výstavbe novej haly v spoločnosti Volkswagen Slovenska, pričom pôjde o relatívne hodnotnú zákazku, čím si spoločnosť zabezpečí predpoklady navýšenia ziskovosti.

Záver

Pasíva podnikateľskej jednotky v sebe integrujú finančné prostriedky, ktorými subjekt zabezpečuje svoju hospodársku činnosť a zároveň kryje majetok. Finančný manažment v sebe integruje mnohé činnosti, ktoré zabezpečujú optimalizáciu finančnej štruktúry, kde jednou z hlavných aktivít je diverzifikácia zdrojov do rôznych podôb vlastného či cudzieho charakteru. Na kapitálovú i finančnú štruktúru pôsobí veľké množstvo faktorov, ktoré je pri tvorbe skladby pasív nevyhnutné zohľadniť, držať sa ich a v súvislosti s nimi stanoviť konkrétnu finančnú politiku daného podnikateľského subjektu. Na ich zanalyzovanie je vhodné využiť rôzne situačné analýzy ako makro okolia, tak i mikro okolia podniku.

V súčasnosti ekonomika zaznamenáva recesiú v súvislosti so šírením vírusu COVID-19, s ktorým bolo spojených niekoľko opatrení, spolu s pozastavením mnohých prevádzok. Toto obdobie je zvyčajne spojené s poklesom investičnej aktivity, znižovaním dopytu a podobne. Následná obnova aktivity však prináša značný nárast cien, ktorý môžeme aktuálne zaznamenať v súvislosti s výraznou infláciou. Tieto skutočnosti majú značný vplyv i na tvorbu kapitálovej štruktúry podniku, zabezpečovanie zdrojov a diverzifikáciu veriteľov.

Hlavným cieľom našej diplomovej práce bolo prostredníctvom realizácie dôkladnej situačnej analýzy okolia i finančnej situácie podniku identifikovať potenciálne možnosti diverzifikácie finančných zdrojov pri zohľadnení skutočnosti hospodárskej recesie. Pre realizáciu daného cieľa sme si vybrali spoločnosť podnikajúcu v stavebnom sektore, ktorý bol krízou významne zasiahnutý. Ide o odvetvie, ktoré dôsledky krízy pociťuje s miernym oneskorením v súvislosti s charakterom zákazkovej výroby. Nami zvolená spoločnosť ViOn, a.s. uskutočňuje svoju činnosť po celom Slovensku, realizujúc dopravné, inžinierske, bytové výstavby i tvorby malých vodných elektrární.

Mnohý ekonómovia a myslitelia definovali teórie pre optimálnu skladbu finančných zdrojov. Tieto teórie nie sú však jasne využiteľné z hľadiska toho, že podnikateľské činnosti spoločností sú rôznorodé, prinášajú so sebou špecifika prejavujúce sa i v diverzifikácii pasív. Primárnym determinantom pri finančnom rozhodovaní je príslušnosť podniku ku konkrétnemu odvetviu. Zo štatistických údajov sektoru je možné vydedukovať, aké možnosti sú v rámci trhu dostupné a čo je pre ich hospodárenie bežné. V prípade stavebného sektoru na základe ukazovateľov je zrejme preferovanie kapitálovej vyrovnanosti s miernym priklonením k požičanému kapitálu. Charakter zákazkovej výroby prináša so sebou výrazné

finančné medzery, ktoré sú najčastejšie eliminované využívaním kontokorentných úverov alebo alternatívnych faktoringov, ktoré zabezpečia okamžitý prílev prostriedkov na hradenie záväzkov.

Pre vybranú spoločnosť sme v závere odporučili možnosti diverzifikácie pasív podniku na základe komprimovania výsledkov analýz. Vzhľadom na stále pretrvávajúce neistoty v spojitosti s pandémiou a Rusko-Ukrajinským konfliktom je pre podnik vhodnejšie udržať mierne vyšší objem vlastného kapitálu ako cudzieho, z hľadiska väčšej stability a menšej rizikovosti, ktorý je možné zabezpečiť vyššou výkonnosťou podniku. Skutočnosť vyšších nákladov s ním spojených ide do úzadia a zároveň rast nákladov vlastného kapitálu synergicky zabezpečí zvýšenie rentability vlastného kapitálu, čo je pre podnik pozitívne. Zároveň na krytie negatívne dlhého prevádzkového cyklu spojeného s nedostatkom financií na krytie záväzkov odporúčame využívanie kontokorentného rámca, ktorého predpokladaná minimálna úroveň na základe trojročného priemeru sú dva milióny. Faktoring je zároveň riešením pre pohľadávky po lehote splatnosti spojených s častou nevymožiteľnosťou. Na zabezpečenie prevádzkových inovácií využívaných zariadení odporúčame spoločnosti využívať leasing, ako tomu bolo i do teraz.

Zoznam použitej literatúry

Knižná literatúra:

1. AGARWAL Yamini. *Capital Structure Decision: Evaluating Risk and Uncertainty*. 1. Vyd. Singapore: Wiley. 2013. 224 s. ISBN 978-1-118-20316-3
2. BAKER H. Kent- MARTIN S. Gerald. *Capital Structure and Corporate Financing Decision: Theory, Evidence, and Practice*. 1. vyd. USA: John Wiley & Sons, Inc. 2011. 504s. ISBN 978-11-1826-625-0
3. BALÁŽ, Peter a kol. *Medzinárodné podnikanie*. 5. vyd. Bratislava.: Spirit dva. 2010. 546 s. ISBN 978-80-89393-18-3
4. BANERJEE, Bhabatosh. *Financial Policy and Management Accounting*. 7. vyd. Connaught: PHI Learning Pvt. Lmt. 2010. 1040 s. ISBN 978-81-203-4165-4
5. BIKÁR, Miloš- KMEŤKO, Miroslav- POLEDNÁKOVÁ, Anna. *Medzinárodný finančný manažment*. 2. vyd. Bratislava: EKONÓM. 2016. 310 s. ISBN 978-80-225-4254-8
6. BREALEY, Richard A.-Stewart C. MYERS- Franklin ALLEN- Pitabas MOHANTY. *Principles of corporate finance*. 8. vyd. New Delhi: Tata McGraw-Hill. 2008. 1039 s. ISBN 978-0-07-063580-7.
7. DOBŠINSKÁ, Kristína. *Determinanty kapitálovej štruktúry podniku*. In: International Scientific Conference YOUNG SCIENTISTS 2011. Košice: Technická univerzita v Košiciach, Ekonomická fakulta, Katedra ekonomických teórií. 2011. s. 70- 81. ISBN 978-80-553-0760-2
8. DVOŘÁČEK, Jiří- SLUNČÍK, Peter. *Podnik a jeho okolí*. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2012. 171 s. ISBN 978-80-7400-224-3
9. FINNERTY. D. John. *Project Financing: Asset-Based Financial Engineering*. 3. vyd. New Jersey: JohnWiley & Sons. 2011. 560 s. ISBN 978-1-118-39410-6
10. HENRY, Anthony. *Understanding Strategic Management*. 4. vyd. Oxford University Press. 2021. 387 s. ISBN 978-0-19-885983-3
11. JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. *Strategický marketing- Strategie a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing a.s. 2008. 269 s. ISBN 978-80-247-2690-8
12. JENČOVÁ, Sylvia. *Finančno-ekonomická analýzy podnikateľských subjektov*. 4. vyd. Prešov: Bookman, s.r.o. 2020. 305 s. ISBN 978-80-8165-394-0
13. KALUSOVÁ, Lenka- FETISOVOVÁ, Elene. *Determinanty finančnej štruktúry slovenských malých a stredných podnikov*. In: Ekonomický časopis: časopis pre

- ekonomickú teóriu, hospodársku politiku, spoločensko-ekonomické prognózovanie = journal for economic theory, economic policy, social and economic forecasting. Bratislava: Ekonomický ústav SAV: Prognostický ústav SAV, 2015, 63(3), 278-300. ISSN 0013-3035.
14. KALUSOVÁ, Lenka. *Skúmanie odvetvových diferencií medzi faktormi determinujúcimi finančnú štruktúru slovenských a českých podnikov*. In: Ekonomický časopis: časopis pre ekonomickú teóriu, hospodársku politiku, spoločensko-ekonomické prognózovanie = journal for economic theory, economic policy, social and economic forecasting. Bratislava: Ekonomický ústav SAV: Prognostický ústav SAV, 2015, 63(10), 1033-1052. ISSN 0013-3035.
 15. KASSAY, Štefan. *Riadenie-Finančné riadenie podniku*. 6. vyd. Bratislava: VEDA. 2015. s. 9. ISBN 978-80-224-1410-4
 16. KISEĽÁKOVÁ, Dana – ŠOFRÁNKOVÁ, Beáta. *Moderný finančný manažment podnikateľských subjektov*. 6. vyd. Prešov: Bookman, s.r.o. 2020. s. 12-13. ISBN 978-80-8165-403-9
 17. KISEĽÁKOVÁ, Dana - ŠOLTĚS, Miroslava. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, a.s. 2017. s. 13-14. ISBN 978-80-271-0947-0
 18. KOIŠOVÁ, Eva. *Financovanie a finančné zdroje podniku*. 1. vyd. Trenčín : TnUAD. 2015. s. 241. ISBN 978-80-8075-679-6
 19. KRÁĽOVIČ, J. – VLACHYNSKÝ, K. *Finančný manažment*. 3. preprac. a dopl. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2011. 456 s. ISBN 978-80-8078-356-3.
 20. LARRABEE, T. David- VOSS, A. Jason. *Valuation Techniques: Discounted Cash Flow, Earnings Quality, Measures of Value Added, and Real Options*. 1. vyd. USA: John Wiley & Sons. 2012. 624s. ISBN 978-1-118-41760-7
 21. MAJDÚCHOVÁ, Helena - RYBÁROVÁ, Daniela. *Podnikové hospodárstvo pre manažérov*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer SR s.r.o., apríl 2019. s. 14-15. ISBN 978-80-571-0035-5
 22. MAJDÚCHOVÁ, Helena a kol. *Podnikové hospodárstvo*. 1. vyd. Bratislava: Wolters Kluwer SR s.r.o., 2018. s. 20. ISBN 978-80-8168-806-5
 23. MAJDÚCHOVÁ, Helena- NEUMANNOVÁ, Anna. *Podnik a podnikanie*. 2.vydanie. Bratislava: Sprint 2 s.r.o. 2014. 215 s. ISBN 978-80-89710-04-1
 24. MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 2006, 624 s. ISBN 80-86119-37-8-

25. MARIJS, A.J.- HULLEMAN, W. *Economics and the Business Environment*. 1.vyd. Routledge. 2019. 362 s. ISBN 978-10-0003-535-3
26. MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s. 2008. 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4
27. MARKOVIČ, Peter, Karol VLACHYNSKÝ, Gabriela PONECOVÁ a Peter VANC. *Manažment finančných rizík podniku: implementácia derivátových kontraktov*. Bratislava: Iura Edition, 2007, 379 s. ISBN 978-80-8078-132-3.
28. METRICK, Andrew- YASUDA, Ayako. *Venture Capital and the Finance of Innovation*. 3. vyd. USA: John Wiley & Son. 2021. 496 s. ISBN 978-1-119-49011-1
29. MICHAUX, Stéphanie- CADIAT, Anne-Christine- PROBERT, Carly. *Porter's Five Forces: Stay ahead of the of the competition*. 1.vyd. 50 MINUTES.com. 2015. 23 s. EAN 978-28-062-6838-9
30. RŮČKOVÁ, Petra- ROUBÍČKOVÁ, Michaela. *Finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing a.s. 2012. 296 s. ISBN 978-80-247-4047-8
31. SIVÁK, Rudolf a kol. *Kapitálová štruktúra podnikateľských subjektov*. 1. vyd. Bratislava: SPRINT 2 s.r.o. 2019. 399 s. ISBN 978-80-89710-23-2
32. ŠIMAN, Josef. *Financování podnikatelských subjektů*. Teorie pro praxi. 1. vyd. Praha: C.H.Beck. 2010. 192 s. ISBN 978-80-7400-117-8
33. ŠTOFKOVÁ, Repková, Katarína a kol. *Financie a finančné riadenie*. 1. vyd. Žilina: EDIS. 2018. 245 s. ISBN 978-80-554-1481-2
34. VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, spol. s.r.o., 2009. s. 22. ISBN 978-80-8078-258-0
35. VOCHOZKA, Marek- MULAČ, Petr a kol. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s. 2012. 576s. ISBN 978-80-247-8201-0
36. ZALAI, Karol a kol. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 9. vyd. Bratislava: Sprint 2 s.r.o. 2016. 487s. ISBN 978-80-89710-22-5

Odborné články:

37. HANOVÁ, Silvia. *Ako financovať podnikanie cez vlastné zdroje financovania v roku 2022?*. In *Podnikam.sk*. [online]. 2022. [cit. 2022-02-01]. Dostupné na: <https://podnikam.sk/vlastne-zdroje-financovania/>
38. LÖRINCZ, Tibor. *Ako rozmýšľať o recesii*. In *Tatrabanka.sk* [online]. 2019. [cit. 2022-01-23]. Dostupné na: <https://www.tatrabanka.sk/sk/blog/ekonomicke-analyzy/ako-rozmyslat-recesii/>

39. *Nové technológie v stavebníctve v roku 2021*. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-02]. Dostupné na : <https://www.planradar.com/sk/nove-technologie-v-stavebnictve/>
40. SUDEK, Jakub. *Spravodlivosť sa na Slovensku konečne pohla vpred*. In *TREND.sk*. [online]. 2021. [cit. 2022-04-02]. Dostupné na: <https://www.trend.sk/trend-archiv/spravodlivost-slovensku-konecne-pohla-vpred>

Elektronické zdroje:

41. CRIBIS [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-26]. Dostupné na: <https://www.cribis.sk/>
42. Doing Business index of Slovak republic. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-02]. Dostupné na <https://archive.doingbusiness.org/en/data/exploreconomies/slovakia>
43. DOSA SLOVAKIA. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-20]. Dostupné na: <https://www.dosaslovakia.sk/>
44. ELCON. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-20]. Dostupné na: <https://www.elcon-bratislava.sk/>
45. HASTRA s.r.o. . [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-20]. Dostupné na: <https://www.stavebnik.sk/firma/hastra-s-r-o--.html>
46. Obchodný register Slovenskej republiky, [elektronický zdroj]. [citované 2022-03-12], Dostupné na: <https://www.orsr.sk/vypis.asp>
47. Štatistický úrad Slovenskej republiky. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-04]. Dostupné na: <http://datacube.statistics.sk>
48. Štatistický úrad Slovenskej republiky. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-09]. Dostupné na : <http://datacube.statistics.sk>
49. Transparency International Slovensko. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-02]. Dostupné na: <https://transparency.sk/>
50. VALACHY, Juraj. *Výbor pre makroekonomické prognózy 67.zasadnutie*. In. Inštitút finančnej politiky. [elektronický zdroj]. [citované: 2022-04-04]. Dostupné na: <https://www.mfsr.sk/sk/financie/institut-financnej-politiky/ekonomicke-prognozy/makroekonomicke-prognozy/>

Prílohy

Príloha 1 Teórie zaoberajúce sa optimálnou kapitálovou i finančnou štruktúrou

Príloha 2 Prehľad zákaziek spoločnosti ViOn, a.s. podľa typu stavby