

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: 101006/I/2023/36122163605289988

ANALÝZA VÝKONNOSTI ŠTÁTNYCH
PODNIKOV SR NA VYBRANOM ÚSEKU
(KOMPARÁCIA SO ZAHRANIČÍM)

Diplomová práca

2023

Bc. Patrícia Mumperová

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

ANALÝZA VÝKONNOSTI ŠTÁTNYCH
PODNIKOV SR NA VYBRANOM ÚSEKU
(KOMPARÁCIA SO ZAHRANIČÍM)

Diplomová práca

Študijný program: Financie a dane

Študijný odbor: Ekonómia a manažment

Školiace pracovisko: Katedra financií

Vedúci záverečnej práce: Ing. Kristína Jančovičová-Bognárová, PhD.

Bratislava 2023

Bc. Patrícia Mumperová

Čestné vyhlásenie

Čestne prehlasujem, že som diplomovú prácu vypracovala samostatne a uviedla som všetky použité zdroje literatúry.

Dátum:

.....

Mumperová

Pod'akovanie

Touto cestou by som sa chcela pod'akovať Ing. Kristíne Jančovičovej-Bognárovej, PhD. za pomoc, ochotu, odborné rady a usmernenia, ktoré mi poskytovala počas písania diplomovej práce.

ABSTRAKT

MUMPEROVÁ Patrícia: *Analýza výkonnosti štátnych podnikov SR na vybranom úseku (komparácia so zahraničím)*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra financií. – Vedúci záverečnej práce: Ing. Kristína Jančovičová-Bognárová, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2023, 65 s.

Hlavným cieľom diplomovej práce je zhodnotenie výkonnosti štátneho podniku SR na vybranom úseku a komparácia získaných dát so zahraničnými spoločnosťami. Práca je rozdelená do 3 kapitol. Obsahuje 2 diagramy, 12 tabuliek, 16 grafov a 1 obrázok. Prvá kapitola je zameraná na teoretické vymedzenie pojmov a bližšiu charakteristiku podnikov, štátnych podnikov a metód merania výkonnosti podnikov. Ďalšia časť práce pozostáva z vymedzenia čiastkových cieľov, hlavného cieľa práce a metód využitých pri písaní diplomovej práce. Posledná kapitola sa zameriava na analýzy výkonnosti vybraných spoločností a komparácii získaných údajov. Výsledkom riešenia danej problematiky je zhodnotenie výkonnosti slovenského štátneho podniku Železničná spoločnosť Slovensko, a. s..

Kľúčové slová:

štátne podniky, finančná analýza, finančné ukazovatele, výkonnosť štátnych podnikov, železnice, komparácia so zahraničím

ABSTRACT

MUMPEROVÁ Patrícia: *Performance analysis of state-owned enterprise of the SR in a selected sector (comparison with other countries)*. – University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy; Department of finance. – Supervisor of the final thesis: Ing. Kristína Jančovičová-Bognárová, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2023, 65 p.

The main goal of the diploma thesis is to evaluate the performance of the state-owned enterprise of the SR in the selected section and to compare the obtained data with foreign companies. The work is divided into 3 chapters. Contains 2 diagrams, 12 tables, 16 graphs and 1 figure. The first chapter is focused on the theoretical definition of terms and a closer description of enterprises, state-owned enterprises, and methods of measuring enterprise performance. The next part of the work consists of the definition of sub-goals, the main goal of the work and the methods used in writing the diploma thesis. The last chapter focuses on performance analyzes of selected companies and comparison of obtained data. The result of solving the given problem is an evaluation of the performance of the Slovak state-owned enterprise Železničná spoločnosť Slovensko, a. s..

Key words:

state-owned enterprises, financial analysis, financial indicators, performance of state-owned enterprises, railways, comparison with foreign countries

OBSAH

Úvod	9
1. SÚČASNÝ STAV RIEŠENEJ PROBLEMATIKY DOMA A V ZAHRANIČÍ ..	10
1.1 Charakteristika podnikov	10
1.2 Členenie podnikov v Slovenskej republike.....	12
1.3 Štátne podniky.....	15
1.3.1 História štátnych podnikov na Slovensku.....	16
1.3.2 Ekonomická činnosť štátnych podnikov na Slovensku	18
1.4 Metódy merania finančnej výkonnosti podnikov.....	19
1.4.1 Tradičné metódy merania výkonnosti.....	20
1.4.2 Moderné metódy merania výkonnosti	23
1.4.3 Meranie výkonnosti štátnych podnikov	28
2. CIEĽ PRÁCE, METODIKA PRÁCE A METÓDY SKÚMANIA	30
3. VÝSLEDKY PRÁCE A DISKUSIA	32
3.1 Charakteristika podniku	33
3.2 Finančná analýza ZSSK	33
3.2.1 Horizontálna analýza aktív ZSSK.....	33
3.2.2 Vertikálna analýza aktív ZSSK.....	35
3.2.3 Horizontálna analýza pasív ZSSK	38
3.2.4 Vertikálna analýza pasív ZSSK	39
3.2.5 Ukazovatele rentability	41
3.2.6 Ukazovatele zadlženosti	44
3.3 Benchmarking	45
3.4 Verejná hodnota spoločnosti ZSSK	48
3.5 Komparácia so zahraničím	50
3.5.1 Komparácia ukazovateľov rentability.....	50
3.5.2 Komparácia ukazovateľov zadlženosti	54

Záver	58
Zoznam použitej literatúry	61

Úvod

Štátne podniky boli, aj sú významnou črtou hospodárskeho rozvoja v mnohých krajinách sveta. Výnimkou nie je ani Slovenská republika, v ktorej pôsobí viacero štátnych podnikov. Štátne podniky v Slovenskej republike zohrávajú kľúčovú úlohu v rôznych odvetviach vrátane energetiky, dopravy a telekomunikácií. Keďže SR stále pokračuje v snahe o ekonomický rast, skúmanie výkonnosti štátnych podnikov a taktiež ich schopnosti prispievať k tomuto cieľu je dôležité.

Diplomová práca je rozdelená na tri kapitoly. V prvej kapitole práce sme sa venovali vymedzeniu základných teoretických pojmov, ktoré sme ďalej v práci využívali. Charakterizovali sme podniky z rôznych hľadísk ako sú napríklad veľkosť, právna forma či typ výroby. Bližšie sme sa venovali štátnym podnikom na Slovensku, ich históriou a legislatívou, ktorá ich upravuje. Venovali sme sa taktiež ekonomickej činnosti, ktorú tieto podniky vykonávajú. Ďalšou časťou prvej kapitoly diplomovej práce bola charakteristika rôznych metód merania výkonnosti podnikov. Zamerali sme sa na tradičné a moderné prístupy a osobitne aj na metódy merania výkonnosti štátnych podnikov.

Druhá kapitola práce pozostávala z vymedzenia cieľa práce a metód využitých pri jej vypracovávaní.

Posledná, tretia kapitola predstavovala aplikačnú časť záverečnej práce. Aplikačná časť pozostávala z charakteristiky štátneho podniku Železničná spoločnosť Slovensko, a. s., ktorú sme si vybrali na analýzu. Ako prvú sme spravili finančnú analýzu podniku, v ktorej sme sa venovali horizontálnej a vertikálnej analýze aktív a pasív spoločnosti a v neposlednom rade aj pomerovým ukazovateľom rentability a zadlženosti. Na základe získaných výsledkov sme robili komparáciu so súkromným podnikom v rovnakom odvetví. Keďže štátne podniky nesú mandát verejnej služby analyzovali sme taktiež verejnú hodnotu tejto spoločnosti. Na komplexné zhrnutie danej problematiky sme využili aj komparáciu so zahraničnými štátnymi podnikmi zameranými na železničnú dopravu. Výsledky práce sme vyhodnotili a zhrnuli v závere diplomovej práce.

1. SÚČASNÝ STAV RIEŠENEJ PROBLEMATIKY DOMA A V ZAHRANIČÍ

V teoretickej časti diplomovej práce sa budeme bližšie venovať charakteristike podnikov v Slovenskej republike (ďalej len „SR“), rozoberieme si ich štruktúru z rôznych hľadísk a bližšie sa zameriame taktiež na štátne podniky SR. Ďalej si v teoretickej časti diplomovej práce priblížime metódy merania výkonnosti podnikov, ktoré neskôr využijeme v praktickej časti práce.

1.1 Charakteristika podnikov

Skôr ako sa dostaneme k jadru diplomovej práce je potrebné sa oboznámiť so základnými pojmami. Ako prvý si charakterizujeme pojem podnik a rozoberieme si štruktúry podnikov z rôznych hľadísk.

Na začiatok je nutné poznamenať, že podniky sú dôležitou súčasťou každej ekonomiky. Ekonomika je komplexný systém vzájomne prepojených činností výroby, spotreby a výmeny, ktorý v konečnom dôsledku určuje, ako sa zdroje rozdeľujú medzi všetkých účastníkov. Výroba, spotreba a distribúcia tovarov a služieb sa spájajú, aby naplnili potreby ekonomických subjektov a práve podniky sú prostriedkom na naplnenie týchto potrieb.

Podnik možno charakterizovať ako organizáciu alebo podnikateľský subjekt, ktorý sa zaoberá profesionálnymi, obchodnými alebo priemyselnými činnosťami.¹ Podniky vznikajú na základe zistení a poznání potreby, že je vhodné organizovať hospodársku činnosť na vyššej úrovni ako je možné pre jednotlivcov.²

Majtán charakterizuje podnik ako základný prvok hospodárskeho systému, ktorý predstavuje v trhovom hospodárstve aktívne hospodárske centrum, ktoré dlhodobo a s určitým rizikom, cieľavedome vyrába výrobky alebo poskytuje služby na krytie potrieb spoločnosti alebo jednotlivcov.³

Obchodný zákonník v paragrafe 5, odseku 1 ustanovuje, že „Podnikom sa na účely tohto zákona rozumie súbor hmotných, ako aj osobných a nehmotných zložiek podnikania. K

¹ THE ECONOMIC TIMES. *What is business? definition of business, business meaning*. (2023). [online]. [cit. 2022-11-10]. Dostupné na: <https://economictimes.indiatimes.com/definition/business>.

² KOVÁŘ, F. – HRAZDILOVÁ, K. *Konkurenceschopný podnik: Ekonomika konkurenceschopného podniku*. Martin Koláček – E-knihy jedou, 2016. s. 193.

³ MAJTÁN, Š. a kol. *Podnikové hospodárstvo*. [1. vyd.]. Bratislava: Sprint dva, 2014. s. 11.

podniku patria veci, práva a iné majetkové hodnoty, ktoré patria podnikateľovi a slúžia na prevádzkovanie podniku alebo vzhľadom na svoju povahu majú tomuto účelu slúžiť.“⁴

Každý podnik má svoje ciele, ktoré plní prostredníctvom svojej podnikovej činnosti. Činnosť podniku sa líši podľa charakteru, odvetvia, veľkosti či právnej formy podniku. Jednotlivé činnosti podniku sa členia do skupín činností, ktoré sa označujú ako podnikové funkcie. Medzi hlavné podnikové funkcie priemyslového podniku patria:

- a.) predajná (vyčlenené činnosti súvisiace s predajom výrobkov a služieb),
- b.) výrobná (zhotovovanie výrobkov; pri nevýrobných podnikoch ide o prevádzkovú funkciu),
- c.) zásobovacia (obstarávanie surovín, materiálov, príjem, skladovanie, predávanie do výroby),
- d.) personálna (zaistenie spolupracovníkov, hodnotenie spolupracovníkov, rast ich kvalifikácie, systém odmeňovania, pracovné podmienky),
- e.) finančná (obstarávanie potrebného množstva finančných zdrojov, použitie finančných zdrojov k zaobstaraniu potrebných statkov a na úhradu ďalších výdavkov na činnosť podniku, rozdelenie zisku, všetky finančné operácie pri založení podniku, počas bežnej činnosti, pri rozširovaní podniku, pri fúziách, sanácii a likvidácii podniku),
- f.) vedecko-technická (aplikovaný výskum, technický vývoj, príprava výroby, realizácia výsledkov uvedených fáz vedecko-technického pokroku u výrobcov nových technických prostriedkov a u užívateľov),
- g.) investičná (zaistenie potrebného dlhodobého majetku),
- h.) správna (napr. controlling, plánovanie, účtovníctvo, štatistika, právna činnosť a vnútorný audit).⁵

Ciele podnikania, ktoré chce podnik dosiahnuť určujú podnikatelia a od týchto cieľov sa odráža celková činnosť podniku. Všetci zamestnanci by mali byť oboznámení a poznať hlavný cieľ konkrétneho podniku. Dynamickosť podniku je nevyhnutná, dosahovanie cieľov je možné uskutočňovať jedine aktívnym jednaním. Ide o systematické uskutočňovanie inovácií pri uplatňovaní princípu efektívnosti, na základe ktorého sa majú dané ciele dosahovať s minimálnymi nákladmi a viazanosťou zdrojov alebo dosiahnuť maximálny cieľ

⁴ Zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník. [online]. [cit. 2022-11-10]. Dostupné na: <https://www.slov-lex.sk/pravne-predpisy/SK/ZZ/1991/513/20160701>.

⁵ MARTINOVIČOVÁ, D. – KONEČNÝ, M. – VAVŘINA, J. *Úvod do podnikové ekonomiky*. První vydání. Praha: Grada Publishing, 2014. s. 14.

pri nasadení daných zdrojov. Ciele podniku, klasifikované podľa rôznych charakteristík, tvoria systém jeho cieľov. Podľa obsahu sa rozlišujú kvantitatívne a kvalitatívne ciele podniku. Kvantitatívne sú zoskupené do cieľov ziskovosti, likvidity, financovania a zvyšovania hodnoty spoločnosti. Je dôležité venovať pozornosť skutočnosti, že ciele externého a interného financovania ovplyvňujú ciele zvyšovania ziskovosti, likvidity a hodnoty spoločnosti, pretože od formovania kapitálovej štruktúry závisí kombinácia požíčaných a vlastných zdrojov financovania. o nákladoch na financovanie činnosti podniku a výške rizika a zároveň rentability, solventnosti hodnoty ukazovateľov a hodnoty podniku, ktorá určuje zvýšenie majetku vlastníkov a ekonomickú pridanú hodnotu. Medzi kvalitatívne ciele okrem zvyšovania hodnoty firmy patria sociálne ciele, ochrana životného prostredia, výkonnosť trhu, vplyv na trh a ďalšie ciele.⁶

Dianie v podniku je možné sledovať zo štyroch rôznych hľadísk:

- a.) hmotne energetické hľadisko (vstupy z obstarávacích trhov, transformačný proces, výstupy na trh),
- b.) sociálne hľadisko (medziľudské vzťahy v podniku),
- c.) informačné hľadisko (vo vnútri podniku, medzi podnikom a okolím),
- d.) hodnotové hľadisko (finančná stránka podnikového diania).⁷

1.2 Členenie podnikov v Slovenskej republike

Podniky v SR môžeme deliť z rôznych hľadísk. Napríklad z hľadiska charakteru produktu, právnej formy, veľkosti a podobne.

Z hľadiska predmetu činnosti podniku a teda aj charakteru konečného výsledku podnikovej činnosti - produktu delíme podniky na:

- a.) výrobné podniky (podniky prvovýroby, podniky druhovýroby),
- b.) podniky služieb (podniky nevýrobnej sféry).

Z hľadiska veľkosti podniku rozlišujeme taktiež viac typov podnikov. Keďže v oblasti rozdelenia veľkosti podnikov nemusia byť kritéria úplne jasné, rozhodli sme sa použiť rozdelenie vyplývajúce z Nariadenia komisie (ES) č. 800/2008, podľa ktorého delíme podniky na:

- a.) mikropodniky,

⁶ MAKUTÈNAITÈ, J. - GLIAUBICAS, D. – MAKUTÈNAITÈ, D. (2014). *Appropriateness of the Economic Value Added method for determining a company's value*. [online]. [cit. 2022-11-14]. Dostupné na: <https://ejournals.vdu.lt/index.php/ssaf/article/view/1629/1113>.

⁷ MARTINOVIČOVÁ, D. – KONEČNÝ, M. – VAVŘINA, J. *Úvod do podnikové ekonomiky*. První vydání. Praha: Grada Publishing, 2014. s. 17.

- b.) malé podniky,
- c.) stredné podniky,
- d.) veľké podniky.

Tabuľka č. 1: Veľkosti podnikov

Kategória podniku	Počet zamestnancov	Ročný obrat (EUR)	Ročná súvaha (EUR)
mikropodnik	< 10	≤ 2 mil.	≤ 2 mil.
malý podnik	< 50	≤ 10 mil.	≤ 10 mil.
stredný podnik	< 250	≤ 50 mil.	≤ 43 mil.
veľký podnik	> 250	> 50 mil.	> 43 mil.

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Ministerstva životného prostredia SR. *Pomôcka k určeniu veľkosti podniku pre účely štátnej pomoci pre programové obdobie / roky 2007 – 2013*. [online]. [cit. 2022-11-11]. Dostupné na: https://www.opzp.sk/wp-content/uploads/13_Pomocka-k-urceniu-velkosti-podniku.pdf.

V EÚ sa tiež ako kritérium veľkosti podniku používa ukazovateľ obratu podniku na 1 zamestnanca v tisícoch eur:

- a.) mikropodniky – 69 tis. eur na 1 zamestnanca,
- b.) malé podniky – 101 tis. eur na 1 zamestnanca,
- c.) stredné podniky – 140 tis. eur na 1 zamestnanca.

Ďalším hľadiskom pri delení podnikov je vlastníctvo podniku, v trhovej ekonomike sa v zásade môžeme stretnúť s týmito druhmi vlastníctva:

- a.) súkromné,
- b.) verejné,
- c.) zmiešané.⁸

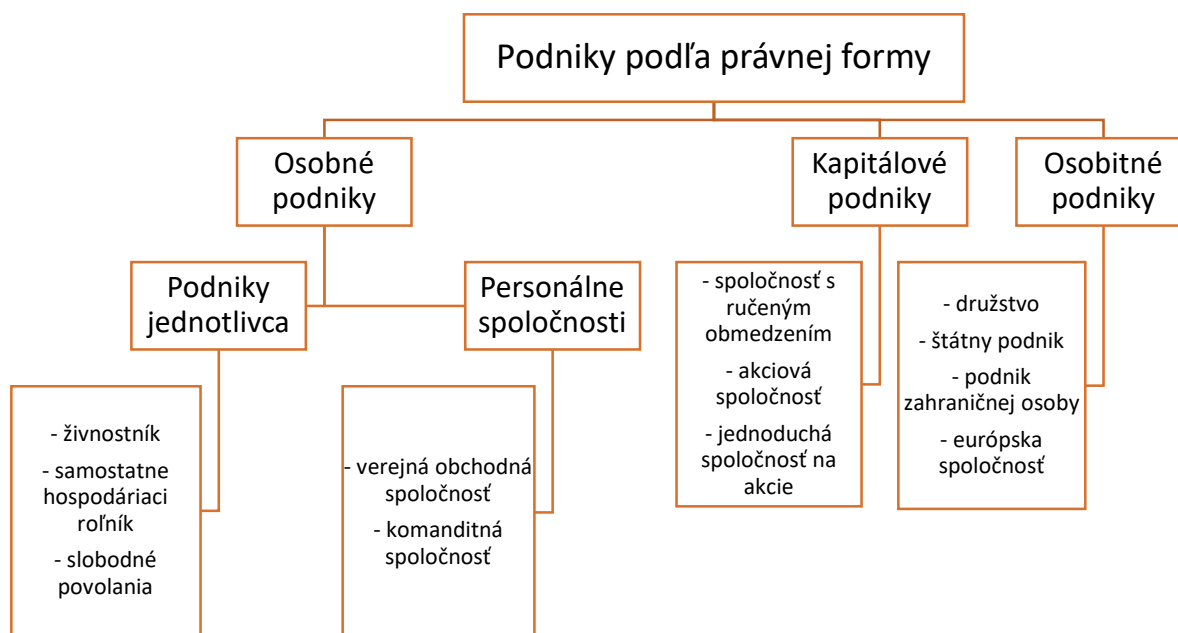
Slovenská legislatíva upravuje nasledovné právne formy podnikov. Poznáme tri základné skupiny:

- a.) osobné podniky,
- b.) kapitálové podniky,
- c.) osobitné podniky

Detailnejšie rozdelenie podnikov podľa právnej formy môžeme vidieť v nasledujúcom diagrame.

⁸ MAJTÁN, Š. a kol. *Podnikové hospodárstvo*. [1. vyd.]. Bratislava: Sprint dva, 2014. s. 80.

Diagram č. 1: Právne formy podnikania



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa MAJTÁN, Š. a kol. *Podnikové hospodárstvo*. [1. vyd.]. Bratislava: Sprint dva, 2014. s. 51. a MICHALÍKOVÁ, V. *Jednoduchá spoločnosť na akcie (j. s. a.)*. [online]. [cit. 2023-05-04]. Dostupné na: <https://www.akmv.sk/jednoducha-spolocnost-na-akcie-j-s-a/>.

V neposlednom rade si klasifikujeme podniky na základe typu výroby. Táto klasifikácia sa samozrejme týka iba výrobných podnikov a rozlišujeme tu tieto základné typy výroby:

- výroba na zákazku (výroba podľa požiadaviek zákazníka, prevažne kusová výroba),
- sériová výroba (vyrába sa v tzv. sériách, ktoré predstavujú skupiny výrobkov prechádzajúce výrobným procesom naraz),
- viazaná (pevná) hromadná výroba (vysoko štandardizovaná výroba, ktorá predpokladá plynulý odber výrobkov, výrobky sú určené pre masovú spotrebu),
- pružná (flexibilná) hromadná výroba (vyrába sa jeden druh výrobku, ktorý sa individuálne prispôbuje praniu konkrétneho zákazníka, z výroby na zákazku preberá individualizáciu výrobku a z hromadnej výroby preberá výrobu štandardizovaných komponentov),
- plynulá výroba (použitá technológia umožňuje nepretržitý, plynulý prúd spracovaných surovín a tým plynulý prúd hotových výrobkov).⁹

⁹ MARTINOVIČOVÁ, D. – KONEČNÝ, M. – VAVŘINA, J. *Úvod do podnikovej ekonomiky*. První vydání. Praha: Grada Publishing, 2014. s. 23.

1.3 Štátne podniky

Hlavnou témou diplomovej práce je analýza výkonnosti štátnych podnikov SR a preto si v nasledujúcej kapitole charakterizujeme pojem štátny podnik a chronologický vývoj štátnych podnikov na Slovensku.

Štátny podnik je právnická osoba, ktorá je vytvorená vládou s cieľom podieľať sa na obchodných aktivitách v mene vlády. Môže byť v úplnom alebo čiastočnom vlastníctve vlády a zvyčajne je vyčlenená na účasť na konkrétnych komerčných aktivitách.¹⁰

Zakladateľom štátneho podniku je štát. V mene štátu vykonáva funkciu zakladateľa ministerstvo, do ktorého pôsobnosti spadá predmet podnikania daného podniku. Štátne podniky sú zakladané na uspokojovanie významných celospoločenských, strategických alebo verejnoprospešných záujmov. Vnútorňa organizácia podniku a organizácia vnútorného riadenia je výhradne v pôsobnosti štátneho podniku.¹¹

Štátne podniky v najširšom zmysle predstavujú všetky priemyselné a obchodné firmy, bane, komunálne služby, dopravné spoločnosti a finančných sprostredkovateľov do určitej miery kontrolovaných vládou. Štátne podniky sa odlišujú od zvyšku vlády, pretože sa očakáva, že väčšinu svojich príjmov zarobia z predaja tovarov a služieb, majú samostatne účtovníctvo a majú samostatnú právnu subjektivitu.¹²

Na Slovensku sú štátne podniky upravované zákonom č. 111/1990 Zb. o štátnom podniku. Tento zákon stanovuje, že štátny podnik je typ právnickej osoby, ktorá vystupuje v právnych vzťahoch vo svojom mene a nesie zodpovednosť vyplývajúcu z týchto vzťahov. Podnik nezodpovedá za záväzky štátu alebo iných subjektov. Štát nezodpovedá za záväzky podniku, pokiaľ zákon neustanovuje inak.¹³ Štátne podniky hospodária s majetkom štátu a taktiež na seba preberá určité hospodárske riziko. Štátne podniky sa vo svojej podstate vytvárajú na vykonávanie komerčných činností v mene vlády.

Podľa zákona o štátnom podniku štátne podniky vznikajú dňom zápisu do obchodného registra na základe rozhodnutia zakladateľa podniku. Pri založení podniku je nutné k návrhu na zápis do obchodného registra taktiež priložiť zakladaciu listinu a súhlas príslušného

¹⁰ KENTON, W. (2020). *What Is a State-Owned Enterprise (SOE), and How Does It Work?*. [online]. [cit. 2022-11-11]. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/terms/s/soe.asp>.

¹¹ MARTINOVIČOVÁ, D. – KONEČNÝ, M. – VAVŘINA, J. *Úvod do podnikové ekonomiky*. První vydání. Praha: Grada Publishing, 2014. s. 20.

¹² SHIRLEY, M. *Managing State-Owned Enterprises*. [online]. [cit. 2022-11-11]. Dostupné na: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/378431468740430088/pdf/multi-page.pdf>.

¹³ Zákon č. 111/1990 Zb. o štátnom podniku. [online]. [cit. 2022-11-11]. Dostupné na: <https://www.zakonypreludi.sk/zz/1990-111>.

orgánu štátnej správy s predmetom činnosti (podnikania), pokiaľ osobitné predpisy taký súhlas vyžadujú. Orgánmi štátneho podniku sú:

- a.) riaditeľ,
- b.) dozorná rada.¹⁴

Štátne podniky majú svoje špecifické znaky, medzi ktoré patria:

- a) je právnickou osobou vystupujúcou v právnych vzťahoch vo svojom mene a nesúca zodpovednosť z týchto vzťahov,
- b) jeho zakladateľom je ústredný orgán štátnej správy,
- c) za záväzky štátu alebo iných subjektov neberie zodpovednosť, ak zákon neustanovuje inak a ani štát nezodpovedá za jeho záväzky,
- d) na prevádzkovanie podnikateľskej činnosti jemu zverený majetok štátu, ktorý s týmto majetkom ako aj s majetkom nadobudnutým v priebehu podnikania, iba hospodári, pričom tento stále zostáva v štátnom vlastníctve,
- e) právo spočíva pri majetku, s ktorým hospodári, drží, užíva a nakladá s ním spojené v súlade s právnymi predpismi, nemôže ním zabezpečovať záväzky tretích osôb,
- f) je subjekt vzťahu k štátnemu rozpočtu a štátnym fondom,
- g) povinnosť spočíva pri vytváraní rezervného fondu určeného na opatrenia prekonávajúce nepriaznivý priebeh jeho hospodárenia prípadne na krytie straty,
- h) je zriaďovaný na uspokojovanie významných celospoločenských, strategických alebo verejnoprospešných záujmov.¹⁵

1.3.1 História štátnych podnikov na Slovensku

História štátnych podnikov na Slovensku siaha až do čias Česko-Slovenska, kde existovali až do konca druhej svetovej vojny.

Postupne od roku 1945 sa zo štátnych podnikov utvárali národné podniky, ktoré boli hlavným typom hospodárskych organizácií v komunistickom ČSR. Pojem štátny podnik bol od roku 1951 úplne nahradený pojmom národný podnik.

V rámci takzvanej „prestavby“ sa od roku 1988 národné podniky opäť postupne pretvárali na štátne podniky, ktoré boli regulované zákonom č. 88/1988 Zb. o štátnom podniku v znení neskorších predpisov s obsahovým predchodcom dnešného zákona.

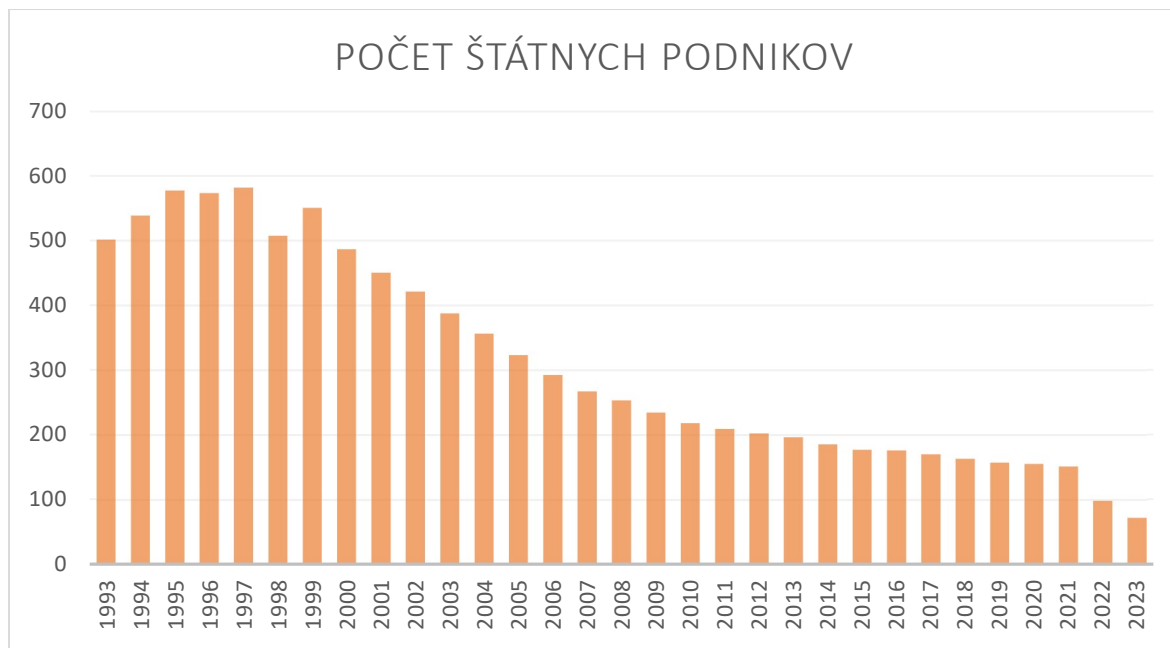
¹⁴Zákon č. 111/1990 Zb. o štátnom podniku. [online]. [cit. 2022-11-11]. Dostupné na: <https://www.zakonypreludi.sk/zz/1990-111>.

¹⁵KUBÍČEK, P. A kol. *Obchodné právo*. 3. vydanie. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2021.

Súčasný zákon o štátnom podniku bol prijatý tesne po nežnej revolúcii v roku 1989.¹⁶

V nasledujúcom grafe môžeme sledovať vývoj počtu ŠP na Slovensku, ktoré existovali na Slovensku od roku 1993, kedy vznikla samostatná Slovenská Republika.

Graf č. 1: Vývoj počtu ŠP od 1993-2023



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Štatistický úrad SR. [online]. [cit. 2022-11-13]. Dostupné na: https://slovak.statistics.sk/wps/portal/ext/Databases/register_organizacii/.

V roku 1993 existovalo na Slovensku 501 štátnych podnikov. Značná časť týchto podnikov však vznikla už pred rokom 1993 a to konkrétne 433 z nich. Na grafe môžeme sledovať, že prvé roky existencie samostatnej SR sa niesli v trende zvyšovania počtu štátnych podnikov s výnimkou roku 1996 kedy môžeme pozorovať menší pokles. Väčší rozdiel v počte podnikov sledujeme medzi rokmi 1997 a 1998, kedy zaznamenávame pokles až o 74 podnikov. Od roku 2000 má graf klesajúcu tendenciu. Najmladšie štátne podniky SR vznikli v roku 2008. Boli to Agrokomplex národné výstavisko š. p., Plemenárske služby SR, š. p. a Agroinštitút Nitra, š. p., ktorý však od 01.01.2023 už neexistuje.

Podľa údajov Štatistického úradu Slovenskej Republiky aktuálne na Slovensku existuje 72 štátnych podnikov. 32 z týchto podnikov je aktuálne v likvidácii. Podľa zákona o štátnom podniku č. 111/1990 Zb., § 15a odsek 1 sa likvidáciou podniku rozumie prevod majetku štátu na iné osoby na účel speňaženia majetku a vypriadenia všetkých záväzkov zrušeného

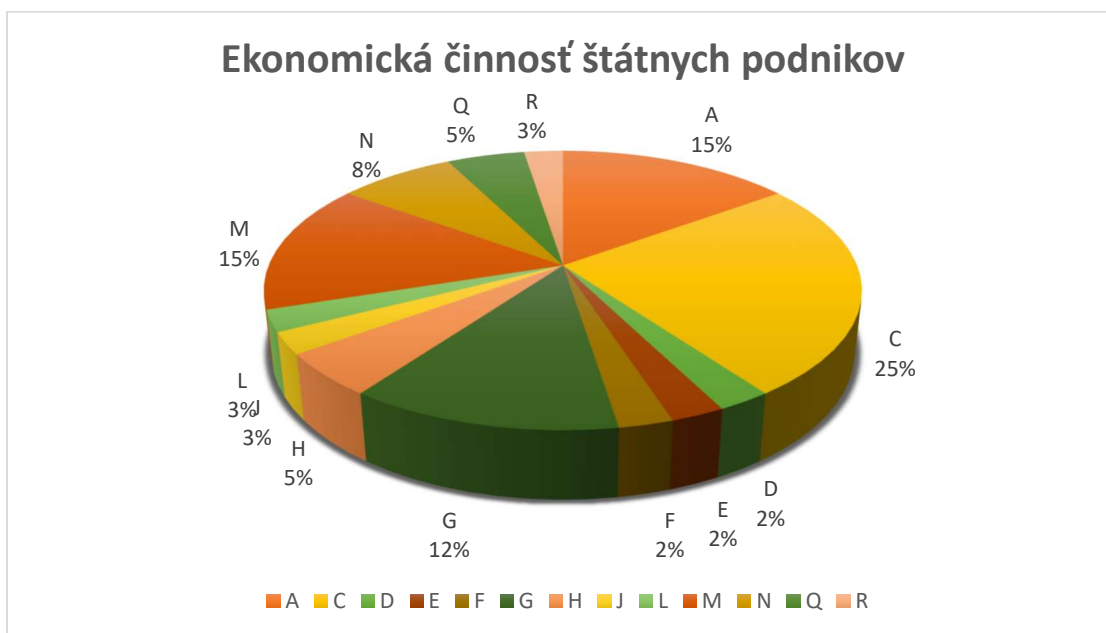
¹⁶ KUBINCOVÁ, S. – LEITNEROVÁ, L. *Finančné právo*. [1. vyd.]. Banská Bystrica: Belianum, Univerzita Mateja Bela. 2015.

podniku. Pri vypriadaní záväzkov sa postupne uspokojia pohľadávky zamestnancov podniku, pohľadávky štátu a pohľadávky ostatných veriteľov.¹⁷

1.3.2 Ekonomická činnosť štátnych podnikov na Slovensku

Zameranie štátnych podnikov sa líši a teda aj ich ekonomická činnosť je rôznorodá. Vo všetkých štátoch Európskej Únie sa povinne používa štandardná klasifikácia ekonomických činností NACE. Štatistická klasifikácia ekonomických činností je určená na kategorizáciu údajov, ktoré súvisia s ekonomickým subjektom ako štatistickou jednotkou. Je jedným z nástrojov na prípravu rôznych štatistík - výstupy, vstupy do produkčného procesu, tvorba kapitálu a finančné transakcie ekonomických subjektov.¹⁸ Podľa ŠÚSR je aktuálne na Slovensku 40 aktívnych štátnych podnikov (neberieme do úvahy štátne podniky v likvidácii). Existuje 21 NACE kategórií. Na základe NACE kódov sme zhotovili nasledujúci graf, ktorý nám priblíži rôzne zamerania fungujúcich štátnych podnikov.

Graf č. 2: Ekonomická činnosť štátnych podnikov



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa ŠÚSR a NACE.

Vysvetlivky:

- A Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov
- C Priemyselná výroba
- D Dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu

¹⁷Zákon č. 111/1990 Zb. o štátnom podniku. [online]. [cit. 2022-11-13]. Dostupné na: <https://www.zakonypreludi.sk/zz/1990-111>.

¹⁸ŠTATISTICKÝ ÚRAD SLOVENSKEJ REPUBLIKY. [online]. Štatistická klasifikácia ekonomických činností SK NACE Rev. 2. [online]. [cit. 2022-11-13]. Dostupné na: https://www.financnasprava.sk/img/pfsedit/Dokumenty_PFS/Podnikatelia/Clo_obchodny_tovar/EORI/StatiisticaKlasifikaciaEkonomickychCinnosti.pdf.

- E *Dodávka vody, čistenie a odvod odpadových vôd a služby odstraňovania odpadov*
- F *Stavebníctvo*
- G *Veľkoobchod a maloobchod, oprava motorových vozidiel a motocyklov*
- H *Doprava a skladovanie*
- J *Informácie a komunikácia*
- L *Činnosti v oblasti nehnuteľností*
- M *Odborné, vedecké a technické činnosti*
- N *Administratívne a podporné služby*
- Q *Zdravotníctvo a sociálna pomoc*
- R *Umenie, zábava a rekreácia*

Ako môžeme sledovať na grafe najviac štátnych podnikov zo 40 vybratých je zameraných na *priemyselnú výrobu* a to konkrétne 25%. 15% podnikov je zameraných na dve rôzne ekonomické činnosti – *poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov* a taktiež *odborné, vedecké a technické činnosti*. Ďalšou ekonomickou činnosťou pri ktorej bol počet štátnych podnikov mierne vyšší je kategória *veľkoobchod a maloobchod, oprava motorových vozidiel a motocyklov*, kde na grafe môžeme vidieť, že to predstavuje 12% podnikov. Pri ostatných kategóriách môžeme sledovať približne rovnaké počty.

1.4 Metódy merania finančnej výkonnosti podnikov

V praxi predstavuje hodnotenie a meranie celkovej výkonnosti a efektivity podniku značne obsiahly a zložitý proces. Problémy merania výkonnosti podnikov a riadenia ich hodnoty sú aktuálne už mnoho rokov. V súčasnosti nie je meranie výkonnosti podnikov o nič menej dôležité ako v minulosti. Na diagnostiku výkonnosti podniky využívajú viacero indikátorov, ukazovateľov a metód. Ako vo všetkých ostatných oblastiach ekonomiky aj táto problematika sa rokmi menila a vyvíjala. V nasledujúcej tabuľke môžeme vidieť prehľad vývoja finančných ukazovateľov používaných na meranie výkonnosti podnikov.

Tabuľka č. 2 : Vývoj finančných ukazovateľov

1920	1970	1980	1990 - súčasnosť
▪ Model Du Pont ▪ Rentabilita investícií (ROI)	▪ Zisk na akciu (EPS) ▪ Pomer ceny akcií k čistému zisku (P/E)	▪ Pomer trhovej ceny akcii a jej účtovnej hodnoty (M/B) ▪ Rentabilita vlastného kapitálu (ROE) ▪ Rentabilita čistých aktív (RONA) ▪ Čistý peňažný tok (CF) ▪ Pridaná hodnota pre akcionárov (SVA)	▪ Ekonomická pridaná hodnota (EVA) ▪ Zisk pred úrokmi, zdanením, odpismi a amortizáciou (EBITDA) ▪ Trhová pridaná hodnota (MVA) ▪ Balanced Scorecard (BSC) ▪ Celkový výnos akcionárov (TSR) ▪ CF návratnosť investícií (CFROI)

Zdroj: vlastné spracovanie podľa MAKUTĚNAITĚ, J. - GLIAUBICAS, D. – MAKUTĚNAITĚ, D. (2014). *Appropriateness of the Economic Value Added method for determining a company's value*. [online]. [cit. 2022-11-14]. Dostupné na: <https://ejournals.vdu.lt/index.php/ssaf/article/view/1629/1113>.

V posledných desaťročiach sa efektívnosť fungovania firiem hodnotí na základe výšky dosiahnutého čistého zisku, no je dôležité poznamenať, že táto metóda má aspekty, ktoré môžu negatívne ovplyvniť jej význam pri určovaní prírastku hodnoty. Existuje viacero dôvodov prečo čistý zisk nie je úplne ideálny pri stanovení vytvorenej hodnoty podniku:

- veľkosť čistého zisku je určená použitými alternatívnymi účtovnými metódami,
- čistý zisk nehodnotí peňažné toky, t. j. príjmy a výdavky môžu byť zaúčtované v účtovníctve, ale to neznamená, že sa peniaze prijímajú alebo mínajú,
- rast čistého zisku nemusí nevyhnutne viesť k tvorbe hodnoty pre vlastníkov, čo môže viesť k nesprávnym taktickým alebo strategickým rozhodnutiam. Hodnota sa zvyšuje iba vtedy, ak je ziskovosť spoločnosti vyššia, ako by súčasný vlastník alebo potenciálny investor mohol získať z alternatívnych investícií podobného rizika.¹⁹

1.4.1 Tradičné metódy merania výkonnosti

Tradičné metódy merania výkonnosti kladú dôraz na finančné ukazovatele výkonnosti (tržby, výnosy, návratnosť investícií, náklady a podobne) ako kľúčové faktory výkonnosti podniku. Zástancovia tradičných metód tvrdia, že takéto opatrenia sú spoľahlivé,

¹⁹ MAKUTĚNAITĚ, J. - GLIAUBICAS, D. – MAKUTĚNAITĚ, D. (2014). *Appropriateness of the Economic Value Added method for determining a company's value*. [online]. [cit. 2022-11-14]. Dostupné na: <https://ejournals.vdu.lt/index.php/ssaf/article/view/1629/1113>.

zabezpečujú porovnateľnosť medzi podnikmi a sú akceptované medzi mnohými zainteresovanými stranami.²⁰

Model Du Pont

Model Du Pont je nadčasový a elegantný model finančnej analýzy, ktorý je používaný analytikmi a pedagógmi už takmer storočie. Väčšina akademických alebo odborných kníh o finančných analýzach využívajú nejakú formu Du Pont modelu na poskytnutie náhľadu na návratnosť aktív (ROA), resp. návratnosť vlastného kapitálu (ROE). V 70. rokoch sa dôraz vo finančnej analýze presunul z ROA na návratnosť vlastného kapitálu (ROE) a Du Pont model bol upravený tak, aby zahŕňal pomer celkových aktív k vlastnému imaniu.

Upravený model je nasledovný:

$$RONOA = OPM \times AT$$

Kde:

$$RONOA = \text{Návratnosť čistých prevádzkových aktív}$$

$$OPM = \text{prevádzková zisková marža (prevádzkový príjem / tržby)}$$

$$AT = \text{Obrat aktív (predaj/čisté prevádzkové aktíva)}$$

$$\text{Prevádzkový výnos} = \text{Tržby} - \text{Náklady na predaj} - \text{Prevádzkové náklady}$$

$$\text{Čisté prevádzkové aktíva} = \text{hotovosť} + \text{pohľadávky} + \text{zásoby} + \text{čistý majetok, stroje a zariadenia} - \text{záväzky}^{21}$$

Rentabilita aktív (ROA)

ROA označuje finančný pomer, ktorý udáva, aká je spoločnosť zisková vo vzťahu k jej celkovým aktívam. Manažment spoločnosti, analytici a investori môžu pomocou ROA určiť, ako efektívne spoločnosť využíva svoje aktíva na vytváranie zisku.

$$ROA = \text{čistý príjem} / \text{celkové aktíva}$$

$$ROA = (\text{čistý príjem} / \text{predaj}) \times (\text{predaj} / \text{aktíva})$$

Pomer čistého príjmu k tržbám sa nazýva čistá zisková marža alebo návratnosť tržieb (ROS); a pomer tržieb k aktívam je známy ako obrat aktív. Pomer ziskovej marže ukazuje ako veľa si spoločnosť dokáže ponechať ako zisk za každú peňažnú jednotku z predaja,

²⁰ WARRAD, L. H. – NASSAR, M. (2017). *Could Profitability, Activity and Use of Equity Finance Increasing DuPont Model of Return on Equity? Jordanian Case.* (2017). International Review of Management and Marketing, 7(3), 35-41. [online]. [cit. 2022-11-13]. Dostupné na: <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/367676>.

²¹ LITTLE, P.L. – LITTLE, B.L. – COFFEE, D.. (2009). *The Du Pont model: Evaluating alternative strategies in the retail industry.* Academy of Strategic Management Journal. 8, 71-80. [online]. [cit. 2022-11-13]. Dostupné na: <https://www.proquest.com/docview/215101920?fromopenview=true&pq-origsite=gscholar>.

ktorú zarobí. Obrat aktív udáva, koľko peňažných jednotiek za predaj je firma schopná vygenerovať za každú peňažnú jednotku svojich aktív.²²

Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)

ROE je komplexný ukazovateľ výkonnosti firmy, pretože poskytuje údaj o tom, ako dobre manažéri využívajú prostriedky investované akcionármi firmy na vytváranie výnosov.

$$ROE = \text{čistý príjem} / \text{vlastné imanie}$$

$$ROE = ROA \times \text{finančná páka}$$
$$= (\text{čistý príjem} / \text{celkové aktíva}) \times (\text{celkové aktíva} / \text{vlastné imanie})$$

Kde:

ROA nám hovorí, aký zisk je spoločnosť schopná vygenerovať z každej investovanej p. j. aktív. Finančná páka udáva, koľko p. j. aktív je firma schopná použiť na každú p. j. investovanú jej akcionármi.²³

Rentabilita investícií (ROI)

Rentabilita investícií (ROI) je miera výkonnosti, ktorá sa používa na hodnotenie efektívnosti alebo ziskovosti investície alebo na porovnanie efektívnosti viacerých rôznych investícií. ROI sa snaží priamo merať výšku návratnosti konkrétnej investície v pomere k nákladom investície.

$$ROI = (\text{súčasná hodnota investície} - \text{náklady na investíciu}) / \text{náklady na investíciu}^{24}$$

Zisk na akciu (EPS)

EPS je finančný pomer, ktorý delí čistý zisk dostupný bežným akcionárom priemerným počtom akcií v obehú za určité časové obdobie. Vzorec EPS označuje schopnosť spoločnosti produkovať čistý zisk pre bežných akcionárov.

$$EPS = (\text{čistý príjem} - \text{prioritné dividendy}) / \text{nesplatené akcie na konci obdobia}$$

$$EPS = (\text{čistý príjem} - \text{prioritné dividendy}) / \text{vážený priemer nesplatených akcií}^{25}$$

Tradičné metódy oceňovania spoločnosti zohľadňujú výnosy a investovaný kapitál (okrem výpočtu čistého zisku), ale nezohľadňujú náklady na vlastný kapitál. Možno teda

²² PALEPU, K. - HEALY, P. (2013). *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements, 5th edition*. South-Western, Cengage Learning. [online]. [cit. 2022-11-13]. Dostupné na: http://students.aiu.edu/submissions/profiles/resources/onlineBook/f4N3P2_Business%20Analysis%20and%20Valuation%20UFS.pdf.

²³ Tamtiež.

²⁴ FERNANDO, J. (2022). *Return on Investment (ROI): How to Calculate It and What It Means*. [online]. [cit. 2022-11-13]. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/terms/r/returnoninvestment.asp>.

²⁵ SCHMIDT, J. (2022). *Earnings Per Share Formula (EPS)*. [online]. [cit. 2022-11-13]. Dostupné na: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/earnings-per-share-eps-formula/>.

konštatovať, že tvorbu hodnoty podniku nemožno spoľahlivo odhadnúť tradičnými metódami.²⁶

1.4.2 Moderné metódy merania výkonnosti

V 80. a 90. rokoch boli účastníci finančného trhu zapojení do zložitých obchodných operácií, akými boli nepriateľské prevzatia, prevzatia spoločností, odkupy akcií. Manažéri spoločností participovali na finančných trhoch zlúčením alebo akvizíciou spoločností, ich reštrukturalizáciou. Zamestnanci spoločnosti sa stali súčasťou podnikania, v ktorom pracujú. V Európe sa záujem o akcie začal okolo roku 1995-1996 a najaktívnejšie sa s nimi obchodovalo po privatizácii štátnych podnikov. Uvedené zmeny na finančnom trhu si vyžiadali nové myslenie a nové metódy analýzy aktivít spoločnosti, ktoré by boli ľahko pochopiteľné a použiteľné ako objektívne nástroje riadenia spoločnosti. Namiesto tradičných metód hodnotenia efektívnosti činnosti firmy výskumníci navrhujú použiť moderné hodnotové opatrenia, ako sú ekonomický zisk pred úrokom, zdanením, odpismi a amortizáciou (EBITDA), ekonomická pridaná hodnota (EVA), trhovú pridanú hodnotu (MVA) a podobne, vid' tabuľka č. 2.²⁷

Rentabilita čistých aktív (RONA)

Rentabilita čistých aktív (RONA) porovnáva čisté zisky firmy s jej čistými aktívami, aby sa ukázalo, ako dobre tieto aktíva využíva na vytváranie zisku. Vysoký ukazovateľ RONA naznačuje, že manažment maximalizuje využitie majetku spoločnosti.

$$RONA = \text{čistý zisk} / (\text{dlhodobý majetok} + NWC)$$

$$NWC = \text{obežné aktíva} - \text{obežné pasíva}$$

Kde:

$$NWC = \text{čistý pracovný kapitál}^{28}$$

Pridaná hodnota pre akcionárov (SVA)

Pridaná hodnota akcionára (SVA) je mierou prevádzkových ziskov, ktoré spoločnosť vyprodukovala nad rámec svojich nákladov na financovanie alebo nákladov kapitálu. Aby

²⁶ MAKUTÉNAITÉ, J. - GLIAUBICAS, D. – MAKUTÉNAITÉ, D. (2014). *Appropriateness of the Economic Value Added method for determining a company's value*. [online]. [cit. 2022-11-14]. Dostupné na: <https://ejournals.vdu.lt/index.php/ssaf/article/view/1629/1113>.

²⁷ Tamtiež.

²⁸ HAYES, A. (2021). *Return on Net Assets (RONA): Definition, Formula, Example*. [online]. [cit. 2022-11-14]. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/terms/r/rona.asp>.

bolo možné túto hodnotu nájsť hodnotu obchodovateľných cenných papierov a iných investícií je potrebné pripočítať a hodnotu dlhu odpočítať od ocenenia podniku. Myšlienkou je, že peniaze akcionárov by mali poskytovať vyšší výnos, ako by sa dalo zarobiť investovaním do iných aktív pri rovnakej úrovni rizika.²⁹

$$SVA = NOPAT - CC$$

Kde:

NOPAT = čistý prevádzkový zisk po zdanení

CC = kapitálové náklady

Ekonomická pridaná hodnota (EVA)

Ekonomická pridaná hodnota predstavuje najznámejší ukazovateľ na meranie ekonomického zisku, ktorý dokáže merať výkonnosť podniku, súčasne s technickou analýzou kladú dôraz na rast peňažných tokov nad váženými priemernými nákladmi kapitálu. Aby podnik vytváral hodnotu, mal by zarábať dost, aby pokryl náklady finančného dlhu, ako aj náklady príležitosti na vlastný kapitál. Tieto zistenia povedú k záveru, že ekonomická hodnota vytvorená podnikom za určité obdobie by mala zohľadňovať nielen výdavky evidované v účtovnej knihe, ale aj alternatívne náklady vlastného kapitálu.³⁰

Ekonomická pridaná hodnota (tiež EVA – Economic Value Added) je ukazovateľ, ktorý pomáha top manažmentu a majiteľom:

- ohodnotiť výkonnosť podniku a trend jeho rozvoja,
- zistiť ako vplýva podniková činnosť k nárastu hodnoty podnikovej investície akcionára,
- zhodnotiť efektívnosť investičných projektov,
- zvýšiť hmotnú zainteresovanosť pracovníkov na výsledkoch podnikovej činnosti.³¹

Existuje niekoľko spôsobov na výpočet EVA:

1.)

²⁹ LARGANI, M. S. – KAVIANI, M. – ABDOLLAHPOUR A. (2012). *A review of the application of the concept of Shareholder Value Added (SVA) in financial decisions*. Procedia - Social and Behavioral Sciences 40, 490 – 497. [online]. [cit. 2022-11-14]. Dostupné na: <https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S187704281200688X?token=4C32E2DBDD9E850306114FFDF59508958ABE246FD8E0C7C2DEF79C2A87B21194AAA602121E314C95919727EE19986F4C&originRegion=eu-west-1&originCreation=20230115143002>.

³⁰ ȘUȘU, S. (2013). *The economic added value – major criterion on analyzing the financial performances on the level of high developed companies*. The USV Annals of Economics and Public Administration, 1(17). [online]. [cit. 2022-11-14]. Dostupné na: <http://annals.seap.usv.ro/index.php/annals/article/viewFile/517/555>.

³¹ JÁNOŠOVÁ V. (2020). *Teoretické aspekty moderných metód merania výkonnosti podnikov*. Časopis znalostí spoločnosti. 8 s. [online]. [cit. 2022-11-14]. Dostupné na: http://www.jks.euin.org/sites/default/files/jks_2020_02_Janosova.pdf.

$$EVA = NOPAT \times (1 - d) - Nk \times K$$

Kde:

NOPAT – prevádzkový hospodársky výsledok,
d - daňová sadzba,
Nk - vážená priemerná miera nákladov na kapitál,
K - používaný kapitál v podniku,
Nk x K - náklady na celkový používaný kapitál.

2.)

$$EVA = VI \times (ROE - Nvk)$$

Kde:

VI – vlastné imanie podniku,
ROE - rentabilita vlastného kapitálu,
Nvk - náklady na vlastný kapitál.

3.)

$$EVA = (ROE - re) * VI$$

Kde:

ROE – rentabilita vlastného imania,
re – riziková prémie,
VI – vlastné imanie.

4.)

$$EVA = NOPAT - NOA * WACC$$

Kde:

NOPAT - čistý prevádzkový hospodársky výsledok po zdanení,
NOA - čistý prevádzkový majetok,
WACC - vážený priemer nákladov na kapitál.³²

Zisk pred úrokmi, zdanením, odpismi a amortizáciou (EBITDA)³³

Zisk pred úrokmi, zdanením, odpismi a amortizáciou (EBITDA) je ukazovateľ vypočítaný z výkazu ziskov a strát organizácie. Od momentu vylúčenia úrokov, finančných

³² JÁNOŠOVÁ V. (2020). *Teoretické aspekty moderných metód merania výkonnosti podnikov*. Časopis znalostí spoločnosti. 8 s. [online]. [cit. 2022-11-14]. Dostupné na: http://www.jks.euin.org/sites/default/files/jks_2020_02_Janosova.pdf.

³³ Hoci ukazovatele na základe zisku (čistý zisk, zisk pred zdanením (EBT) a zisk pred úrokmi a zdanením (EBIT)) zaraďujeme k tradičným ukazovateľom, pri zaraďovaní EBITDA sme vychádzali z článku od autorky Makuténaitė, ktorá tento ukazovateľ zaradila už do kategórie moderných metód.

nákladov, dane z príjmu a sociálneho príspevku, odpisov a amortizácie je zámerom získať aproximáciu s prevádzkovým cash flow. V každom prípade skutočnosť, že sa neuvažujú zmeny na účtoch čistého pracovného kapitálu (bežné aktíva a pasíva) ako náhrada, predstavuje niečo, čo už pri výpočte poskytuje určitú mieru chyby. Dá sa vypočítať takto:

$$EBITDA = \text{čistý príjem za obdobie} + \text{odpisy a amortizácia} + \text{finančné náklady} + \text{daň z príjmov} + \text{sociálny príspevok}^{34}$$

Trhová pridaná hodnota (MVA)

Trhová pridaná hodnota je rozdiel medzi trhovou a účtovnou hodnotou akcií spoločnosti. Podľa Stewarta, ak je celková trhová hodnota spoločnosti vyššia ako množstvo kapitálu do nej investovaného, spoločnosti sa podarilo vytvoriť hodnotu pre akcionárov. Ak je trhová hodnota nižšia ako investovaný kapitál, spoločnosť zničila hodnotu akcionára.

$$MVA = \text{celková trhová hodnota spoločnosti} - \text{investovaný kapitál}$$

Pri zjednodušujúcom predpoklade, že trhová a účtovná hodnota dlhu sú rovnaké, nasledujúci vzorec je to isté:

$$MVA = \text{trhová hodnota vlastného imania} - \text{účtovná hodnota vlastného imania}$$

Trhová pridaná hodnota nám hovorí, akú hodnotu spoločnosť pridala alebo odpočítala od investícií svojich akcionárov.³⁵

Balanced scorecard (BSC)

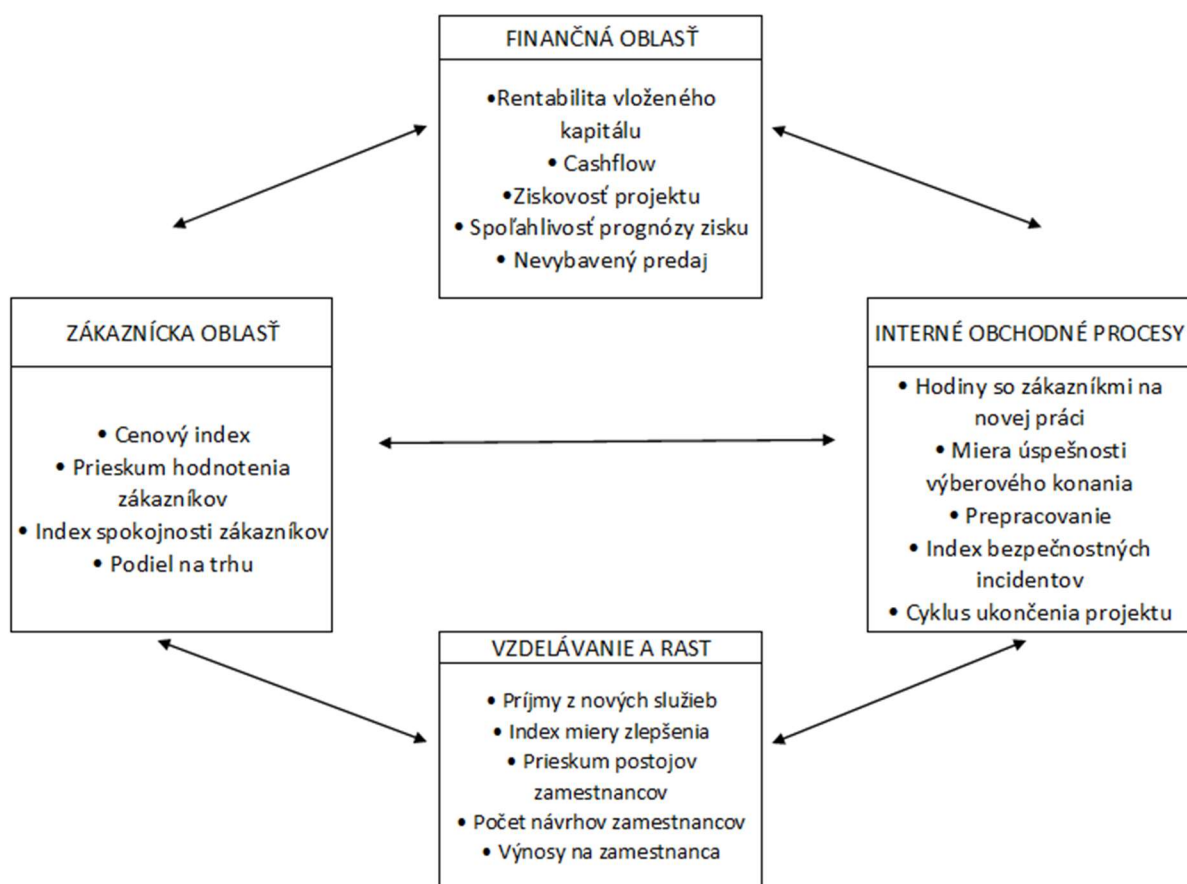
Balanced scorecard je systém merania výkonnosti riadený stratégiou a zahŕňa merania výkonnosti v nasledujúcich oblastiach: finančná, zákaznícka, interné obchodné procesy a vzdelávanie a rast.³⁶ V nasledujúcom diagrame môžeme vidieť grafické zobrazenie balanced scorecard pre americký podnik Rockwater aby sme si priblížili podstatu tohto systému.

³⁴FREZATTI, F. - BRAGA DE AGUIAR, A. (2008). *EBITDA: POSSÍVEIS IMPACTOS SOBRE O GERENCIAMENTO DAS EMPRESAS*. Revista Universo Contábil. s. 6-24. [online]. [cit. 2022-11-30]. Dostupné na: <https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/593>.

³⁵THENMOZHI, M. *Market value added and share price behaviour. An empirical study of BSE SENSEX companies*. (2000). Delhi Business Review. 11 s. [online]. [cit. 2022-11-30]. Dostupné na: https://www.delhibusinessreview.org/v_1n1/dbrv1n1g.pdf.

³⁶FRIGO, M. L. - KRUMWIEDE, K. R. (2000). *The Balanced Scorecard*. Strategic finance. 81(7). 50 s. [online]. [cit. 2022-11-30]. Dostupné na: <https://go.gale.com/ps/i.do?id=GALE%7CA59280714&sid=googleScholar&v=2.1&it=r&linkaccess=abs&isn=1524833X&p=AONE&sw=w&userGroupName=anon%7Eaadb7608>.

Diagram č. 2: Rockwater's balanced scorecard



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa : ZIZLAVSKY, O. (2014). *The Balanced Scorecard: Innovative Performance Measurement and Management Control System*. Journal of Technology Management & Innovation, 9(3), s. 210–222. [online]. [cit. 2022-11-30]. Dostupné na: <https://www.jotmi.org/index.php/GT/article/view/1455>.

Celkový výnos akcionárov (TSR)

Celkový výnos akcionárov (TSR) je percentuálny zisk alebo pokles celkových výnosov akcionárov, meraný ako zhodnotenie alebo odpis akcie, plus reinvestícia dividend, počas definovaného obdobia – napríklad jeden rok, tri roky, päť rokov, sedem rokov alebo 10 rokov. Zjednodušene povedané je to celková suma, ktorú investícia vráti investorovi.

$$TSR = \frac{[Cena akcie pri EOP \times Počet akcií pri EOP] - [Cena akcie pri BOP \times Počet akcií pri BOP]}{[Cena akcie pri BOP \times Počet akcií pri BOP]}$$

Kde:

EOP = koniec periódy

*BOP = začiatok periódy*³⁷

³⁷ BURGMAN, R. J. - VAN CLIEAF, M. (2012). *Total shareholder return (TSR) and management performance: A performance metric appropriately used, or mostly abused?*. [online]. [cit. 2022-12-17]. Dostupné na: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2147777.

Alebo taktiež:

$$TSR = [(súčasná\ cena\ akcie - nákupná\ cena\ akcie) + dividendy] / nákupná\ cena\ akcie^{38}$$

Cash flow návratnosť investícií (CFROI)

Cash flow návratnosť investícií (CFROI) porovnáva peňažný tok upravený o infláciu generovaný spoločnosťou s peňažnými investíciami upravenými o infláciu potrebnými na jeho dosiahnutie. Zahnutím odhadovanej životnosti odpisovateľného majetku spoločnosti a očakávanej zostatkovej hodnoty jej neodpisovateľného majetku sa vypočíta vnútorná miera návratnosti. Táto hodnota CFROI sa potom porovnáva so skutočnými kapitálovými nákladmi spoločnosti.³⁹ CFROI predstavuje vnútornú mieru návratnosti investície, ktorá v percentách vyjadruje pomer medzi hrubým peňažným tokom za dané obdobie po odpočítaní amortizácie a celkovými hrubými investíciami za rovnaké obdobie.⁴⁰

$$CFROI = OCF / použitý$$

Kde:

$$OCF = prevádzkový\ peňažný\ tok$$

$$Použitý\ kapitál = celkový\ vlastný\ kapitál + krátkodobý\ dlh + záväzky\ z\ prenájmu\ kapitálu + dlhodobý\ dlh^{41}$$

1.4.3 Meranie výkonnosti štátnych podnikov

Skôr ako prejdeme ku konkrétnym metódam merania výkonnosti štátnych podnikov si definujeme pojem výkonnosť. Ekonómovia sa zameriavajú hlavne na efektívnosť ako výkonnostné kritérium, avšak existuje viacero definícií pre efektívnosť. Po prvé, efektívnosť možno definovať ako pomer výstupov (výrobkov alebo služieb) k vstupom (zdrojom použitým vo výrobe). V neoklasickej ekonómii ide o alokačnú efektívnosť. Alokačná efektívnosť vyžaduje, aby sociálne náklady na výrobu danej úrovne výstupu, ktorú si želajú

³⁸ GANTI, A. (2022). *Total shareholder return (TSR): Definition and formula*. [online]. [cit. 2022-12-17]. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/terms/t/tsr.asp>.

³⁹ JANČOVIČOVÁ-BOGNÁROVÁ, K. (2016). *Application of cash flow return on investment (CFROI) in terms of financial performance measurement*. Nicolae Titulescu University Editorial House, s. 784-789. [online]. [cit. 2023-1-13]. Dostupné na: <https://www.proquest.com/docview/1814062793/abstract/20F4F45C22734C9BPO/1>.

⁴⁰ BALTEȘ, N. - VASIU, D. E. (2015). *Case study regarding financial performance in terms of cash flow return on investment (CFROI) for companies listed and traded on the Bucharest Stock Exchange, during 2006-2013*. [online]. [cit. 2023-1-13]. Dostupné na: https://www.armyacademy.ro/buletin/bull_2015/Baltes.pdf.

⁴¹ KENTON, W. (2022). *Cash flow return on investment (CFROI) definition, formula, uses*. [online]. [cit. 2023-1-13]. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/terms/c/cfroi.asp>.

spotrebitelia udržiavali na minime. Druhým typom účinnosti je dynamická účinnosť: rýchlosť zmeny výstupu na jednotku vstupu. Ekonomika je teda produkčne efektívna, ak dodávku akéhokoľvek tovaru alebo služby nemožno zvýšiť bez zníženia dodania iného efektívnosť tiež vyžaduje, aby to nebolo možné zlepšiť niekoho situáciu bez toho, aby sa niekto iný mal horšie; okrem efektívnosti výroby musia mať všetci koneční spotrebitelia vyčerpané všetky možnosti vzájomne výhodnej výmeny.⁴²

Štátne podniky boli založené s cieľom maximalizovať sociálny blahobyť a nie zisky. Preto je potrebné definovať blahobyť a spôsoby, akými sa musí určovať správanie podniku a hodnotiť jeho výkonnosť. Toto správanie operatívne definujú ekonómovia z hľadiska cien účtovaných podnikom a smerníc pre investičné rozhodnutia. Ako tvrdí Bös „určovanie cien verejne dodávaných tovarov je primárnym prostriedkom na adekvátne začlenenie verejných podnikov do trhového hospodárstva“. V analýze nákladov a výnosov je blahobyť definovaný ako rozdiel medzi sociálnymi výhodami a sociálnymi nákladmi. Sociálne výhody sa rovnajú výhodám pre štátne podniky, merané ich príjmami, plus spotrebiteľský prebytok, meraný ochotou spotrebiteľov platiť. Nie je jednoduché urobiť empirický výpočet ochoty platiť, a teda spotrebiteľského prebytku. Aj keď je dôležité odhadnúť veľkosť strát blahobytu, každá analýza je plná zložitých teoretických problémov, ako sú empirické odhady vonkajších vplyvov, nehmotného majetku a výber voliteľnej miery časovej preferencie alebo miery alternatívnych nákladov. Technicky ide o kvantitatívnu dôležitosť alokačnej efektívnosti, meranej rozdielom medzi marginálnymi nákladmi a maximalizáciou zisku. Finančná ziskovosť nemôže byť jediným kritériom na posudzovanie výkonnosti, pretože štátne podniky boli vytvorené na dosiahnutie sociálnych alebo strategických cieľov a vykazované zisky často kriticky závisia od cien vstupov a výstupov stanovených vládou. Keďže ekonomiky sú prešpikované trhovými nedokonalosťami a deformáciami, finančná ziskovosť nie je nevyhnutne v súlade s pozitívnym sociálnym prebytkom. Štát využíva štátne podniky ako politický nástroj na dosiahnutie najrôznejších cieľov – nielen ekonomického rozvoja, ale aj politických cieľov a zmiernenia distribučných tlakov.⁴³

⁴² TONINELLI, P. M. *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World*. Cambridge University Press, 2000.

⁴³ Tamtiež.

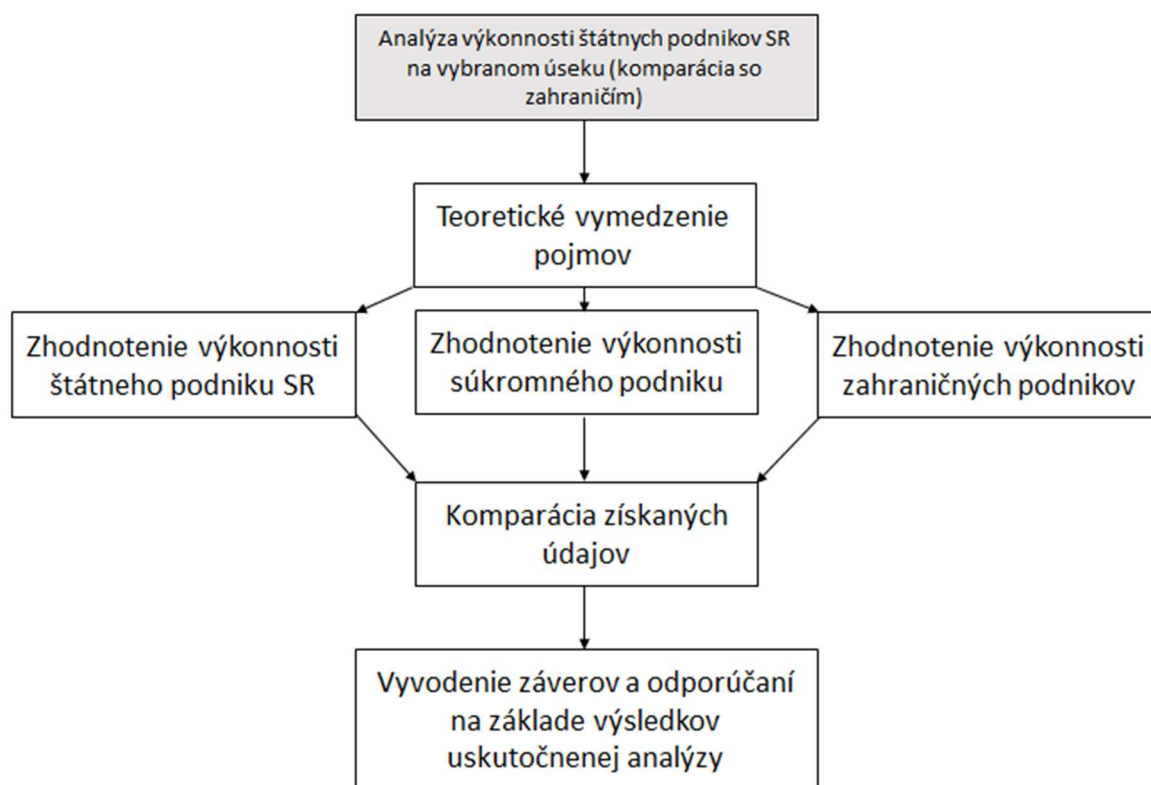
2. CIEĽ PRÁCE, METODIKA PRÁCE A METÓDY SKÚMANIA

Hlavným cieľom diplomovej práce je zhodnotenie výkonnosti štátneho podniku SR na vybranom úseku a komparácia získaných dát so zahraničnými štátnymi podnikmi pôsobiacimi v rovnakom odvetví.

Na dosiahnutie hlavného cieľa sme si museli počas písania práce určiť a splniť nasledovné čiastkové ciele:

- teoretické vymedzenie základných pojmov,
- charakteristika podnikov na Slovensku z rôznych hľadísk,
- charakteristika znakov fungovania štátnych podnikov na Slovensku,
- vymedzenie kľúčových ukazovateľov a metód merania výkonnosti podnikov,
- finančná analýza vybraného podniku,
- komparácia získaných dát so súkromným sektorom,
- komparácia získaných dát so zahraničnými štátnymi podnikmi,
- vyvodenie záveru a zhodnotenie problematiky.

Obrázok č. 1: Zobrazenie cieľov



Pred začiatkom písania samotnej práce sme ako prvú metódu využili metódu plánovania a pripravili sme si stručný obsah diplomovej práce, na základe ktorého sme ďalej postupovali pri jej vypracovávaní. Pri písaní kapitoly súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí boli pre nás základným východiskom odborné články, odborná literatúra a ďalšie internetové zdroje. Aplikačná časť práce pozostávala prevažne z analýzy údajov získaných z výročných správ a účtovných závierok sledovaných spoločností.

Pri písaní diplomovej práce sme využili niekoľko metód. Na úvod sme spravili rešerš literatúry. Prostredníctvom štúdia, pozorovania a analýzy zvolenej literatúry sme získali a zoskupili informácie potrebné na vypracovanie prvej kapitoly záverečnej práce – súčasný stav danej problematiky doma a v zahraničí. Pri charakteristike podnikov a taktiež metód merania výkonnosti podnikov sme využili metódu deskripcie.

V úvode aplikačnej časti práce sme opäť využili metódu deskripcie pri charakteristike nami konkrétne zvoleného podniku – Železničná spoločnosť Slovensko, a. s.. Ďalej sme z výročných správ a účtovných závierok spoločností zozbierali údaje potrebné na výpočty rôznych finančných ukazovateľov. Zozbierané a dopočítané údaje sme graficky spracovali do tabuliek a grafov. Následne po vypracovaní analýz sme sa dostali ku komparácii výsledkov. Využili sme komparáciu v čase na porovnanie výsledkov za určité časové obdobia a taktiež metódu komparácie v priestore na porovnanie výsledkov slovenského štátneho podniku so zahraničnými štátnymi podnikmi pôsobiacimi v rovnakom odvetví.

Poslednou metódou, ktorú sme v práci využili bola metóda dedukcie. Dedukciu sme využívali pri vyvodzovaní záverov a odporúčení, ktoré nám vyplývali z uskutočnenej analýzy.

3. VÝSLEDKY PRÁCE A DISKUSIA

V aplikačnej časti diplomovej práce sa budeme venovať analýze výkonnosti štátneho podniku, a to konkrétne štátnemu podniku Železničná spoločnosť Slovensko (ZSSK) a komparáciou so zahraničným štátnym podnikom. Ako už sme spomenuli v teoretickej časti diplomovej práce pri analýze výkonnosti štátnych podnikov treba zohľadniť taktiež aj verejný záujem, nie len ziskovosť podniku. Celkovo si analýza výkonnosti štátnych podnikov vyžaduje holistický prístup, ktorý zohľadňuje finančné aj nefinančné faktory. Analýza by mala zvážiť aj jedinečné charakteristiky a ciele štátneho podniku, ako aj politické a regulačné prostredie, v ktorom pôsobí.

Existuje niekoľko metód, ktoré možno použiť na hodnotenie výkonnosti štátnych podnikov, pričom najlepšia metóda závisí od konkrétneho kontextu a cieľov analýzy. Toto sú niektoré bežne používané metódy:

1. Finančná pomerová analýza: Zahŕňa analýzu finančných výkazov štátneho podniku s cieľom zhodnotiť jeho ziskovosť, likviditu, solventnosť a efektívnosť. Finančné ukazovatele, ako je návratnosť vlastného kapitálu (ROE), návratnosť aktív (ROA), pomer dlhu k vlastnému imaniu a aktuálny pomer sa môžu použiť na posúdenie finančného zdravia ŠP.

2. Benchmarking: Zahŕňa porovnávanie výkonnosti ŠP s inými podobnými spoločnosťami alebo priemyselnými štandardmi. Táto metóda môže pomôcť identifikovať oblasti, v ktorých ŠP funguje dobre alebo kde sú potrebné zlepšenia.

3. Balanced scorecard: Metóda zahŕňa použitie súboru kľúčových ukazovateľov výkonnosti (KPI) na meranie výkonnosti ŠP vo viacerých oblastiach, ako sú finančné, prevádzkové, zákaznícke a sociálne. KPI sú často v súlade so strategickými cieľmi spoločnosti ŠP a môžu poskytnúť komplexný pohľad na jej výkonnosť.

4. Sociálna návratnosť investícií (SROI): Metóda zahŕňa hodnotenie sociálneho a environmentálneho vplyvu štátneho podniku a kvantifikáciu jeho hodnoty v peňažnom vyjadrení. To môže pomôcť posúdiť prínos ŠP pre komunitu a životné prostredie a identifikovať príležitosti na zlepšenie.

5. Scorecard verejnej hodnoty: Metóda zahŕňa hodnotenie výkonnosti ŠP na základe jej príspevku k verejnej hodnote, ktorý zahŕňa ekonomické, sociálne a environmentálne výsledky. Táto metóda je obzvlášť dôležitá pre štátne podniky, ktoré majú mandát verejnej služby.

3.1 Charakteristika podniku

V aplikačnej časti práce sme sa rozhodli ako príklad na analýzu použiť štátny podnik Železničná spoločnosť Slovensko (ZSSK), v ktorej štát vlastní 100% podiel.

Štátny podnik Železničná spoločnosť Slovensko (ZSSK) bol založený v roku 2002 ako nástupca Železníc Slovenskej Republiky (ŽSR) po ich rozdelení na dve oddelené spoločnosti – ŽSR a ZSSK. Spoločnosť prevádzkuje osobnú aj nákladnú dopravu na Slovensku a je taktiež najväčšou železničnou spoločnosťou na Slovensku. Okrem služieb cestujúcim spoločnosť zabezpečuje aj prevádzku vlakov, je zodpovedná za ich údržbu a v prípade potreby aj opravu. Okrem iného poskytujú viacero rôznych doplnkových služieb ako sú preprava bicyklov, občerstvenie vo vlaku a v neposlednom rade taktiež aj služby pre vozičkarov a sprievodcov. ZSSK prevádzkuje viac ako 400 osobných a nákladných vlakov. Sú to rôzne typy osobných vlakov ako napríklad rýchliky, spoluznačkové vlaky, regionálne vlaky, regionálne expresy a medzinárodné vlaky a taktiež nákladné vlaky.

Podnik má sídlo v hlavnom meste Bratislava a zamestnáva viac ako 8000 zamestnancov. ZSSK je neoddeliteľnou súčasťou slovenskej dopravnej infraštruktúry.

3.2 Finančná analýza ZSSK

V nasledujúcej podkapitolách sa budeme venovať finančnej analýze vybraného podniku. Finančná analýza slúži ako jeden z nástrojov na hodnotenie výkonnosti a zdravia podniku. Na finančnú analýzu budeme využívať údaje z účtovných závierok spoločnosti ZSSK za roky 2017-2021. Budeme sa venovať horizontálnej a vertikálnej analýze aktív a pasív spoločnosti, pomerovým ukazovateľom rentability a taktiež ukazovateľom zadlženosti podniku.

3.2.1 Horizontálna analýza aktív ZSSK

Túto podkapitolu budeme venovať horizontálnej analýze aktív spoločnosti ZSSK za časové obdobie 5 rokov. V tabuľke č. 3 môžeme vidieť dáta z účtovných závierok spoločnosti ZSSK a k tomu dopočítané percentuálne zmeny hodnôt počas rokov. Všetky údaje v tabuľke sú v tisícoch eur, platné k 31.12.

Tabuľka č. 3: Horizontálna analýza aktív spoločnosti ZSSK (v tis. EUR)

Horizontálna analýza aktív ZSSK	2017		2018		2019		2020		2021	
	Hodnota	% zmena	Hodnota	% zmena	Hodnota	% zmena	Hodnota	% zmena	Hodnota	% zmena
Aktíva spolu	984,870	-3%	1,250,496	27%	1,496,564	20%	1,543,273	3%	1,622,594	5%
Dlhodobé aktíva	898,656	-3%	1,128,149	26%	1,348,257	20%	1,373,020	2%	1,507,730	10%
Dlhodobý hmotný majetok	880,449	-3%	897,916	2%	915,391	2%	995,576	9%	1,060,096	6%
Investície do nehnuteľností	1,342	0%	2,603	94%	2,600	0%	2,343	-10%	2,161	-8%
Dlhodobý nehmotný majetok	10,910	18%	13,951	28%	19,582	40%	24,438	25%	21,454	-12%
Finančný prenájom IFRS 16	n/a	n/a	0	n/a	73,388	n/a	67,913	-7%	68,677	1%
Finančný majetok	5,209	-8%	5,409	4%	5,616	4%	5,648	1%	5,905	5%
Ostatné dlhodobé aktíva	746	-7%	208,270	27818%	331,680	59%	277,102	-16%	349,437	26%
Obežné aktíva	80,229	-1%	122,347	52%	148,307	21%	170,140	15%	114,727	-33%
Zásoby	11,806	17%	17,119	45%	16,059	-6%	17,311	8%	20,322	17%
Pohľadávky z obchodného styku a ostatné pohľadávky	30,611	20%	26,226	-14%	24,917	-5%	22,791	-9%	27,627	21%
Pohľadávky zo Zmluvy o doprav. službách vo verejnom záujme	34,390	-22%	75,486	119%	104,088	38%	128,055	23%	0	-100%
Peňažné prostriedky a peňažné ekvivalenty	3,422	264%	3,516	3%	3,243	-8%	1,983	-39%	66,778	3268%
Aktíva klasifikované ako držané na predaj	5,985	-2%	0	-100%	0	n/a	113	n/a	137	21%

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Celková hodnota aktív spoločnosti sa zvýšila z 984,870 miliónov EUR v roku 2017 na 1,622,594 miliónov EUR v roku 2021. Dlhodobé aktíva tvoria väčšiu časť celkových aktív, pričom ich hodnota sa zvýšila z 898,656 miliónov EUR v roku 2017 na 1,507,730 miliónov EUR v roku 2021. V rámci dlhodobých aktív sa hodnota dlhodobého hmotného majetku v roku 2021 zvýšila o 6%, investície do nehnuteľností sa znížili o 8% a hodnota ostatných dlhodobých aktív sa zvýšila o 26%. Obežné aktíva predstavujú menšiu časť celkových aktív a ich hodnota sa znížila z 148,307 miliónov EUR v roku 2019 na 114,727 miliónov EUR v roku 2021. V rámci obežných aktív sa hodnota zásob v roku 2021 zvýšila o 17%, peňažné prostriedky a peňažné ekvivalenty sa výrazne zvýšili o 3268%, zatiaľ čo hodnota pohľadávok zo Zmluvy o doprav. službách vo verejnom záujme sa znížila o 100% (na 0).

Celkovo môžeme pozorovať, že hodnota aktív spoločnosti ZSSK v období od roku 2017 do 2021 výrazne narástla, najmä vďaka zvýšeniu hodnoty dlhodobých aktív. Všetchné, hodnota obežných aktív klesla v roku 2021 o 33% v porovnaní s rokom 2019. Zo sledovaných dát môžeme vidieť, že najväčšie zmeny sa vyskytli v kategórii "Ostatné dlhodobé aktíva", kde hodnota stúpla o 27 849%. To znamená, že hodnota týchto aktív sa takmer 280-krát zvýšila medzi rokmi 2017 a 2018. Na druhej strane, položka "Pohľadávky zo Zmluvy o doprav. službách vo verejnom záujme" zaznamenala v roku 2021 percentuálnu zmenu -100%, čo znamená, že hodnota tejto položky sa vôbec nezobrazuje, pravdepodobne z dôvodu zmeny účtovnej politiky alebo zmien v zmluvách. Okrem toho kategórie "Obežné aktíva" zaznamenala v roku 2021 percentuálnu zmenu -33%, čo naznačuje, že hodnota aktív v tejto kategórii sa v poslednom roku výrazne znížila. V roku 2018 zaznamenala spoločnosť ZSSK v segmente investície do nehnuteľností výrazný nárast o 94%. Podľa správ bola táto zmena spôsobená najmä investíciami do modernizácie a obnovy železničných staníc a budov. V roku 2019 spoločnosť ZSSK zaviedla nové účtovné štandardy IFRS 16, ktoré majú vplyv na účtovanie nájomného a prenájmu. Táto zmena mohla viesť k prechodnému nárastu dlhodobých aktív a následnej korekcii v roku 2020 a 2021. V roku 2019 spoločnosť ZSSK získala Zmluvu o dopravných službách vo verejnom záujme na obdobie piatich rokov. Táto zmena mohla mať vplyv na nárast pohľadávok z tejto zmluvy v rokoch 2019 a 2020 a následný pokles v roku 2021, keď sa zmluva skončila.

3.2.2 Vertikálna analýza aktív ZSSK

Ďalšou časťou našej práce bude vertikálna analýza aktív spoločnosti ZSSK, opäť pracujeme s časovým obdobím 2017-2021. V tabuľke č. 4 môžeme vidieť zastúpenie jednotlivých položiek súvahy na celkových aktívach spoločnosti.

Tabuľka č. 4: Vertikálna analýza aktív ZSSK

Vertikálna analýza aktív ZSSK	2017	2018	2019	2020	2021
Aktíva spolu	100%	100%	100%	100%	100%
Dlhodobé aktíva	91.25%	90.22%	90.09%	88.97%	92.92%
Dlhodobý hmotný majetok	89.40%	71.80%	61.17%	64.51%	65.33%
Investície do nehnuteľností	0.14%	0.21%	0.17%	0.15%	0.13%
Dlhodobý nehmotný majetok	1.11%	1.12%	1.31%	1.58%	1.32%
Finančný prenájom IFRS 16	n/a	0.00%	4.90%	4.40%	4.23%
Finančný majetok	0.53%	0.43%	0.38%	0.37%	0.36%
Ostatné dlhodobé aktíva	0.08%	16.65%	22.16%	17.96%	21.54%
Obežné aktíva	8.15%	9.78%	9.91%	11.02%	7.07%
Zásoby	1.20%	1.37%	1.07%	1.12%	1.25%
Pohľadávky z obchodného styku a ostatné pohľadávky	3.11%	2.10%	1.66%	1.48%	1.70%
Pohľadávky zo Zmluvy o doprav. službách vo verejnom záujme	3.49%	6.04%	6.96%	8.30%	0.00%
Peňažné prostriedky a peňažné ekvivalenty	0.35%	0.28%	0.22%	0.13%	4.12%
Aktíva klasifikované ako držané na predaj	0.61%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%

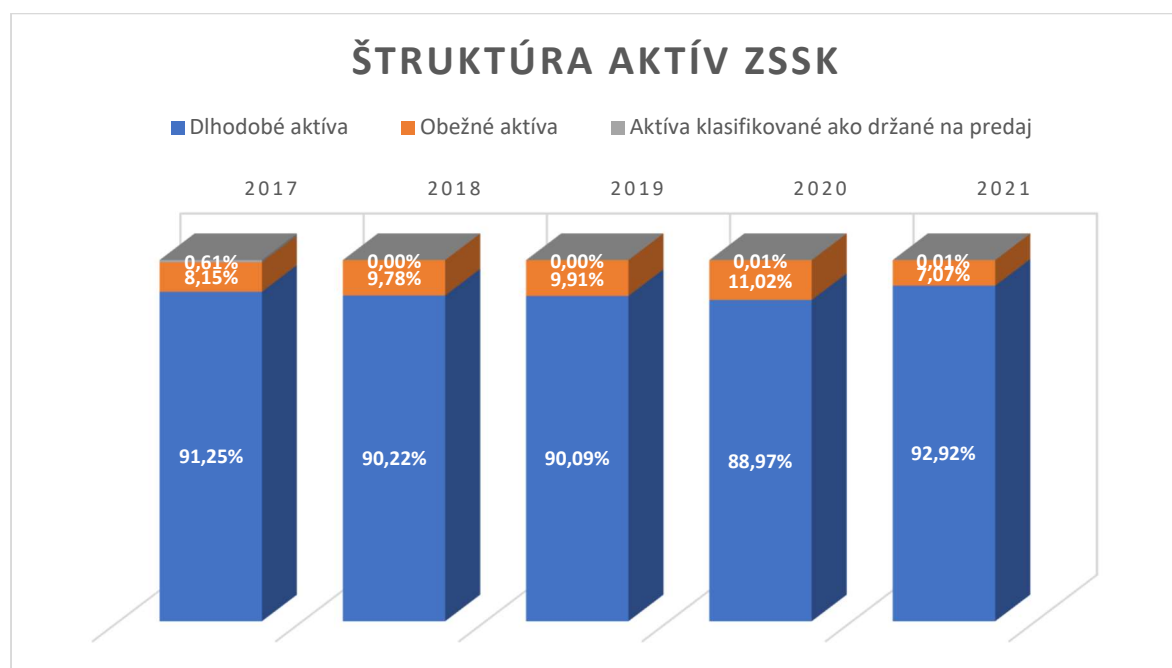
Zdroj: Vlastné spracovanie.

Dlhodobé aktíva predstavovali väčšinu aktív spoločnosti počas celého obdobia a postupne narastali z 91,25% v roku 2017 na 92,92% v roku 2021. Dlhodobý hmotný majetok, investície do nehnuteľností a dlhodobý nehmotný majetok boli najväčšími zložkami dlhodobých aktív a ich podiel na celkových aktívach sa menil v priebehu času. Investície do nehnuteľností boli najmenšou zložkou dlhodobých aktív a ich podiel na celkových aktívach bol pomerne stabilný. Dlhodobý hmotný majetok tvoril v roku 2017 takmer 90% z celkových aktív, no v nasledujúcich rokoch sa jeho podiel výrazne znížil a v roku 2021 tvorí len 65.33% aktív. Tento pokles môže byť spôsobený zmenami v investičnej politike, alebo aj odpredajom alebo odpisom hmotného majetku, čo by mohlo viesť k znižovaniu jeho hodnoty. Finančný prenájom IFRS 16 predstavuje novú položku aktív od roku 2019 a jeho podiel sa v priebehu času zvyšuje, čo môže znamenať, že spoločnosť využíva viac finančných nástrojov na zabezpečenie svojho majetku. Z podkategórií dlhodobého hmotného majetku vidíme, že podiel investícií do nehnuteľností na celkových aktívach je veľmi malý a v priebehu piatich rokov sa výrazne nezmenil. Obežné aktíva predstavujú menšiu časť celkových aktív a ich podiel sa v priebehu piatich rokov pohybuje

okolo 10%. Podiel zásob na celkových aktívach sa v priebehu obdobia pomerne stabilne drží okolo 1%, zatiaľ čo podiel pohľadávok z obchodného styku a ostatných pohľadávok sa postupne znižuje. Peňažné prostriedky a peňažné ekvivalenty predstavujú najmenší podiel aktív, no ich podiel sa výrazne zvýšil v roku 2021 z 0,13% na 4,12%. Toto zvýšenie môže byť vysvetlené koronakrízou, kedy ZSSK dostala podporu od štátu a zvýšila svoje likvidné zdroje. Celkovo je z tabuľky zrejmé, že ZSSK má väčšinu svojho majetku uloženú v dlhodobých aktívach a má relatívne malé množstvo likvidných aktív.

V nasledujúcom grafe si priblížime štruktúru aktív spoločnosti.

Graf č. 3: Štruktúra aktív ZSSK



Zdroj: Vlastné spracovanie.

Dlhodobé aktíva predstavujú väčšinu aktív spoločnosti v každom roku. Ich podiel na celkových aktívach spoločnosti sa postupne znižoval v rokoch 2017 až 2020, ale v roku 2021 sa náhle zvýšil na 92,92%.

Obežné aktíva predstavujú menší podiel aktív spoločnosti, ich podiel sa postupne zvyšoval v rokoch 2017 až 2020, ale v roku 2021 sa opäť znížil.

Aktíva klasifikované ako držané na predaj predstavujú len malý podiel na celkových aktívach spoločnosti, s výraznými zmenami v podiele v roku 2017 a potom stabilným podielom 0,01% od roku 2018.

3.2.3 Horizontálna analýza pasív ZSSK

Rovnako ako v prípade aktív spoločnosti si v nasledujúcej časti práce spravíme horizontálnu analýzu pasív. Na základe údajov účtovných zvierok spoločnosti ZSSK sme zostavili tabuľku č. 5 s horizontálnou analýzou pasív.

Tabuľka č. 5: Horizontálna analýza pasív ZSSK (v tis. EUR)

Horizontálna analýza pasív ZSSK	2017		2018		2019		2020		2021	
	Hodnota	% zmena	Hodnota	% zmena	Hodnota	% zmena	Hodnota	% zmena	Hodnota	% zmena
VLASTNÉ IMANIE A ZÁVÄZKY SPOLU	984,870	-3%	1,250,496	27%	1,496,564	20%	1,543,273	3%	1,622,594	5%
Vlastné imanie	139,726	-3%	177,636	27%	174,899	-2%	185,715	6%	189,704	2%
Základné imanie	212,441	0%	212,441	0%	212,441	0%	212,441	0%	212,441	0%
Zákonný rezervný fond	24,118	0%	24,118	0%	27,856	15%	27,858	0%	28,917	4%
Ostatné fondy	-33,622	0%	-33,622	0%	-33,622	0%	-33,622	0%	-33,622	0%
Precenenie zamestnaneckých požitkov	-515	-36%	19	-104%	-1,572	-8374%	-1,346	-14%	-355	-74%
Neuhrazená strata	-58,651	10%	-62,696	7%	-30,232	-52%	-30,206	0%	-20,675	-32%
Zisk (strata) za účtovné obdobie	-4,045	-21%	37,376	-1024%	28	-100%	10,590	37721%	2,998	-72%
Závazky spolu	845,144	-3%	1,072,860	27%	1,321,665	23%	1,357,558	3%	1,432,890	6%
Dlhodobé záväzky	679,783	3%	901,170	33%	1,058,801	17%	1,037,519	-2%	1,278,218	23%
Dlhodobé finančné výpomoci	24,106	0%	24,106	0%	0	-100%	0	n/a	0	n/a
Úročené úvery a pôžičky	254,354	23%	286,253	13%	286,666	0%	305,649	7%	330,413	8%
Zamestnanecké požitky	10,841	-4%	10,602	-2%	10,202	-4%	11,152	9%	12,369	11%
Rezervy	4,663	18%	4,554	-2%	6,749	48%	6,374	-6%	6,801	7%
Finančné deriváty	14,090	-25%	9,403	-33%	0	-100%	0	n/a	0	n/a
Závazky z finančného prenájmu – dlhod. IFRS 16	0	n/a	0	n/a	67,881	n/a	62,799	-7%	62,749	0%
Odložená daň	6,711	-18%	5,359	-20%	6,903	29%	9,006	30%	11,367	26%
Ostatné dlhodobé záväzky	365,018	-6%	560,893	54%	680,400	21%	642,539	-6%	854,519	33%
Krátkodobé záväzky	165,361	-21%	171,690	4%	262,864	53%	320,039	22%	154,672	-52%
Krátkodobé finančné výpomoci	0	-100%	0	n/a	24,106	n/a	0	-100%	0	n/a
Úročené úvery a pôžičky	71,377	-18%	69,848	-2%	123,893	77%	173,369	40%	50,340	-71%
Zamestnanecké požitky	1,036	12%	1,171	13%	1,186	1%	1,329	12%	1,563	18%
Rezervy	18,032	1%	17,896	-1%	18,088	1%	655	-96%	1,333	104%
Závazky z finančného prenájmu – krátk. IFRS 16	0	n/a	0	n/a	7,653	n/a	7,513	-2%	8,129	8%
Závazky z obchodného styku a ostatné záväzky	74,916	-7%	82,775	10%	87,938	6%	137,173	56%	93,307	-32%

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Celkové pasíva spoločnosti sa zvyšovali počas celého sledovaného obdobia. V roku 2017 bola hodnota pasív spolu 984 870 tisíc eur a v roku 2021 sa zvýšila na 1 622 594 tisíc eur, čo predstavuje nárast o 65%.

Z tabuľky vidíme, že vlastné imanie spoločnosti ZSSK sa zvyšovalo každý rok, pričom najvýraznejší nárast bol v roku 2018 o 27 percent. Pri položkách základné imanie, zákonný rezervný fond a ostatné fondy nepozorujeme za sledované obdobie žiadne veľmi veľké výkyvy. Precenenie zamestnaneckých požitkov sa značne zmenšilo v roku 2021, a to o 74 percent v porovnaní s rokom 2020. V položke neuhrazená strata došlo v roku 2019 k poklesu o 52 % v porovnaní s rokom 2018. V roku 2020 však k výraznej zmene nedošlo, keďže zostal

takmer rovnaký ako v roku 2019. V roku 2021 bol ďalší pokles o 32 % v porovnaní s rokom 2020. Celkovo sa z tabuľky dá vyčítať, že spoločnosť ZSSK sa podarilo výrazne zlepšiť svoje vlastné imanie a zisk v posledných rokoch, no existujú aj nezmenené alebo zmenšené položky pasív.

Celkovo sa celkové záväzky ZSSK počas obdobia neustále zvyšovali. Ak sa pozrieme na dlhodobé záväzky, počas päťročného obdobia došlo k stabilnému nárastu s 3% nárastom v roku 2017, 33% nárastom v roku 2018, 17% nárastom v roku 2019, 2% poklesom v roku 2020 a 23% nárastom v roku 2021, bolo to spôsobené najmä nárastom dlhodobých úverov a zamestnaneckých výhod. Krátkodobé pasíva na druhej strane vykazovali väčšiu volatilitu. V roku 2017 došlo k poklesu o 21 %, po ktorom nasledoval 4 % nárast v roku 2018, 53 % nárast v roku 2019, 22 % nárast v roku 2020 a 52 % pokles v roku 2021. Dôvodom boli najmä zmeny v krátkodobých pôžičkách a obchodných záväzkoch. V tabuľke sú uvedené aj zmeny v iných typoch záväzkov, ako sú zamestnanecké príspevky, rezervy a finančné deriváty. Tieto kategórie vykazovali zmiešané výsledky, pričom niektoré sa počas obdobia zvýšili a iné znížili.

3.2.4 Vertikálna analýza pasív ZSSK

Tabuľka č. 6 nám zobrazuje vertikálnu analýzu pasív ZSSK. Za sledované obdobie pozorujeme iba niekoľko väčších zmien v štruktúre pasív spoločnosti. Vlastné imanie spoločnosti zostalo v priebehu rokov relatívne stabilné a predstavovalo približne 11 – 14 % celkových aktív. Podiel zákonných rezerv sa mierne znížil z 1,81 % v roku 2020 na 1,78 % v roku 2021. Kumulované straty spoločnosti klesli z 1,96 % v roku 2020 na 1,27 % v roku 2021, čo naznačuje zlepšenie ziskovosti spoločnosti.

Dlhodobé záväzky spoločnosti výrazne vzrástli zo 67,23 % v roku 2020 na 78,78 % v roku 2021, čo možno pripísať vyššiemu podielu ostatných dlhodobých záväzkov (52,66 % v roku 2021 oproti 41,63 % v roku 2020).

Krátkodobé záväzky spoločnosti klesli z 20,74 % v roku 2020 na 9,53 % v roku 2021, pričom najväčší pokles zaznamenal podiel krátkodobých finančných pôžičiek a preddavkov (z 11,23 % v roku 2020 na 3,10 % v roku 2021).

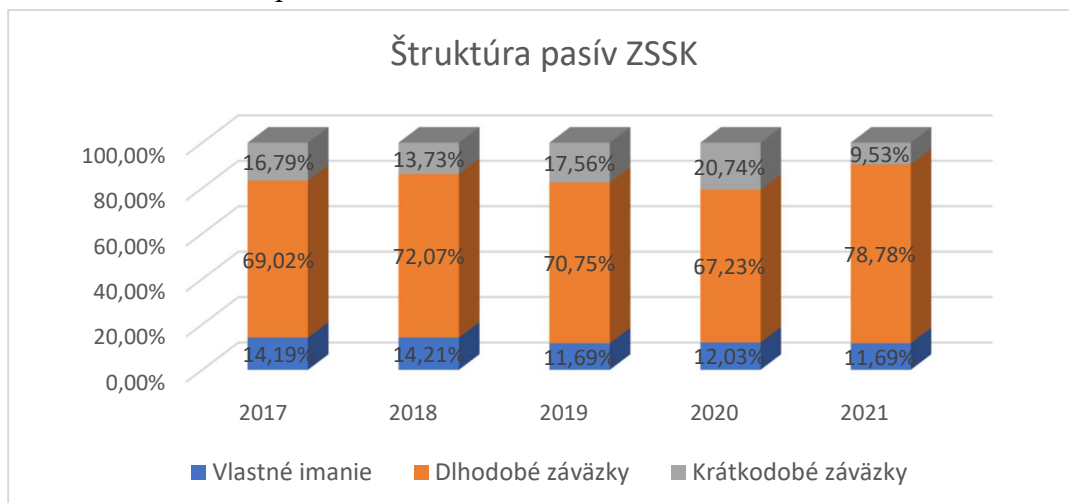
Tabuľka č. 6: Vertikálna analýza pasív ZSSK

Vertikálna analýza pasív ZSSK	2017	2018	2019	2020	2021
VLASTNÉ IMANIE A ZÁVÄZKY SPOLU	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastné imanie	14.19%	14.21%	11.69%	12.03%	11.69%
Základné imanie	21.57%	16.99%	14.20%	13.77%	13.09%
Zákonný rezervný fond	2.45%	1.93%	1.86%	1.81%	1.78%
Ostatné fondy	-3.41%	-2.69%	-2.25%	-2.18%	-2.07%
Precenenie zamestnaneckých požitkov	-0.05%	0.00%	-0.11%	-0.09%	-0.02%
Neuhradená strata	-5.96%	-5.01%	-2.02%	-1.96%	-1.27%
Zisk (strata) za účtovné obdobie	-0.41%	2.99%	0.00%	0.69%	0.18%
Závázky spolu	85.81%	85.79%	88.31%	87.97%	88.31%
Dlhodobé záväzky	69.02%	72.07%	70.75%	67.23%	78.78%
Dlhodobé finančné výpomoci	2.45%	1.93%	0.00%	0.00%	0.00%
Úročené úvery a pôžičky	25.83%	22.89%	19.15%	19.81%	20.36%
Zamestnanecké požitky	1.10%	0.85%	0.68%	0.72%	0.76%
Rezervy	0.47%	0.36%	0.45%	0.41%	0.42%
Finančné deriváty	1.43%	0.75%	0.00%	0.00%	0.00%
Závázky z finančného prenájmu – dlhod. IFRS 16	0.00%	0.00%	4.54%	4.07%	3.87%
Odložená daň	0.68%	0.43%	0.46%	0.58%	0.70%
Ostatné dlhodobé záväzky	37.06%	44.85%	45.46%	41.63%	52.66%
Krátkodobé záväzky	16.79%	13.73%	17.56%	20.74%	9.53%
Krátkodobé finančné výpomoci	0.00%	0.00%	1.61%	0.00%	0.00%
Úročené úvery a pôžičky	7.25%	5.59%	8.28%	11.23%	3.10%
Zamestnanecké požitky	0.11%	0.09%	0.08%	0.09%	0.10%
Rezervy	1.83%	1.43%	1.21%	0.04%	0.08%
Závázky z finančného prenájmu – krátk. IFRS 16	0.00%	0.00%	0.51%	0.49%	0.50%
Závázky z obchodného styku a ostatné záväzky	7.61%	6.62%	5.88%	8.89%	5.75%

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Pre lepšie pochopenie štruktúry pasív spoločnosti sme využili nasledujúci graf.

Graf č. 4: Štruktúra pasív ZSSK



Zdroj: Vlastné spracovanie.

Ako môžeme z grafu vidieť, najväčšiu časť pasív spoločnosti počas celého obdobia tvoria dlhodobé záväzky. Dlhodobé záväzky firmy sa zvyšovali v priebehu celého obdobia a v roku 2021 predstavovali takmer 79% celkových aktív firmy. Toto zvýšenie je najvýraznejšie v poslednom roku, keď dlhodobé záväzky vzrástli o viac ako 11 percentuálnych bodov oproti roku 2020. V roku 2021 boli krátkodobé záväzky najnižšie za celé obdobie a predstavovali menej ako 10% celkových aktív. To môže naznačovať, že spoločnosť má lepšiu likviditu a menej finančných problémov ako v predchádzajúcich rokoch.

3.2.5 Ukazovatele rentability

Ďalšou časťou finančnej analýzy ZSSK bude vyhodnotenie ukazovateľov rentability. Ukazovatele rentability sú jedným z najviac používaných nástrojov na analýzu výkonnosti a zdravia spoločnosti. Sú vhodným nástrojom aj na ďalšiu komparáciu.

Ukazovatele ROA, ROE a ROS

V práci sme sa rozhodli najskôr sledovať tri ukazovatele rentability a to konkrétne rentabilitu aktív (ROA), rentabilitu vlastného kapitálu (ROE) a rentabilitu tržieb (ROS). V tabuľke č. 7 môžeme vidieť hodnoty týchto ukazovateľov v percentách a taktiež hodnoty položiek súvahy spoločnosti (v tis. eur), na základe ktorých sme ich počítali.

Tabuľka č. 7: Ukazovatele rentability ZSSK

ZSSK	2017	2018	2019	2020	2021
Celkové aktíva	984,870	1,250,496	1,496,564	1,543,273	1,622,594
Vlastné imanie	139,726	177,636	174,899	185,715	189,704
Zisk / strata za účtovné obdobie	-4,045	37,376	28	10,590	2,998
Tržby	102,446	104,345	110,060	61,082	65,362
ROA	-0.4107%	2.9889%	0.0019%	0.6862%	0.1848%
ROE	-2.8950%	21.0408%	0.0160%	5.7023%	1.5804%
ROS	-3.9484%	35.8196%	0.0254%	17.3373%	4.5868%

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Pomocou ukazovateľa ROA môžeme sledovať ziskovosť spoločnosti vzhľadom na jej celkové aktíva. V roku 2017 pozorujeme zápornú hodnotu ROA (-0,4107 %), čo znamená, že na každé investované euro v aktívach spoločnosť stratila 0,4107 centov. V nasledujúcich rokoch sa však situácia zlepšila a ROA postupne narastala až na hodnotu 0,1848 % v roku 2021. Toto indikuje, že spoločnosť má schopnosť vytvoriť zisk v pomere k svojim aktívam.

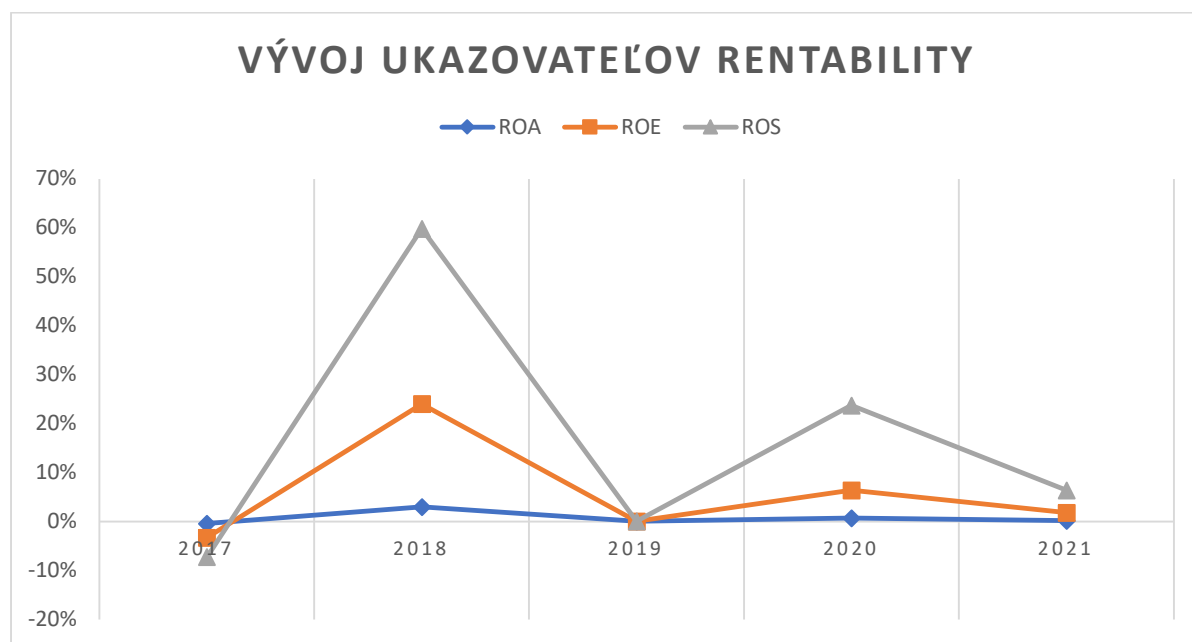
Ukazovateľ ROE na druhej strane vyjadruje ziskovosť spoločnosti vzhľadom k vlastnému imaniu. Rovnako ako pri ROA pozorujeme pri ukazovateli ROE v roku 2017 zápornú hodnotu (-2,8950 %). Počas nasledujúcich rokov sa hodnoty ROE zvyšovali a v roku 2021 mal ukazovateľ ROE hodnotu 1,5804%.

ROS meria ziskovosť spoločnosti v pomere k jej tržbám alebo výnosom. ZSSK mala v roku 2017 záporné ROS, čo naznačuje, že spoločnosť nevytvárala zisky z predaja. ROS spoločnosti sa však v roku 2018 výrazne zlepšilo a stalo sa pozitívnym s ďalšími zlepšeniami v rokoch 2019, 2020 a 2021.

Celkovo sa zdá, že ZSSK za päťročné obdobie vykázala zlepšenie vo svojej finančnej výkonnosti, najmä v ROE a ROS. Záporné hodnoty ROA a ROS v roku 2017 však naznačujú, že spoločnosť mohla v danom roku čeliť určitým výzvam.

V nasledujúcom grafe môžeme vidieť aj graficky znázornený vývoj ukazovateľov rentability ZSSK.

Graf č. 5: Vývoj ukazovateľov rentability



Zdroj: Vlastné spracovanie.

Najväčší výkyv pozorujeme v roku 2018. Toto bolo spôsobené veľkým nárastom zisku oproti roku 2017. Vysoký zisk dosiahli vďaka vzájomnému odsúhlaseniu vzťahov medzi MDV SR a ZSSK, na základe ktorého v roku 2018 ZSSK zaúčtovala do výnosov dohad doplatku kompenzácie z výkonov vo verejnom záujme zo Zmluvy o dopravných službách vo verejnom záujme za rok 2018. Dovtedy ZSSK účtovala vo výnosoch doplatok kompenzácie vo výške nekrytej straty zo ZoDSVZ bežného roku až v roku nasledujúcom.⁴⁴

Ukazovateľ RONA

Jedným z moderných prístupov meranie výkonnosti podniku je analýza na základe ukazovateľa rentability čistých aktív (RONA) spoločnosti. Tabuľka č. 8 zobrazuje hodnoty tohto ukazovateľa a taktiež hodnoty položiek súvahy spoločnosti (v tis. EUR), na základe ktorých sme ukazovateľ vypočítali.

Tabuľka č. 8: Ukazovateľ RONA

ZSSK	2017	2018	2019	2020	2021
Čistý zisk	-4,045	37,376	28	10,590	2,998
Dlhodobý majetok	898,656	1,128,149	1,348,257	1,373,020	1,507,730
Obežné aktíva	80,229	122,347	148,307	170,140	114,727
Obežné pasíva	165,361	171,690	262,864	320,039	154,672
Čistý pracovný kapitál	-85,132	-49,343	-114,557	-149,899	-39,945
RONA	-0.4972%	3.4646%	0.0023%	0.8658%	0.2043%

Zdroj: Vlastné spracovanie.

⁴⁴ŽELEZNIČNÁ SPOLOČNOSŤ SLOVENSKO NÁRODNÝ DOPRAVCA. Výročná správa Železničnej spoločnosti Slovensko, a. s. za rok 2018. [online]. [cit. 2023-2-7]. Dostupné na: https://www.zssk.sk/wp-content/uploads/2019/08/Vyrocnna-sprava_SK_2018_FINAL_WEB.pdf.

Zápornú hodnotu ukazovateľa RONA môžeme vidieť v roku 2017, čo znamená, že spoločnosť vykazovala stratu na každom investovanom eure. V nasledujúcich rokoch sa však situácia zlepšila a ukazovateľ dosahoval pozitívne hodnoty. Maximum sledujeme v roku 2018 vo výške 3,46%. V roku 2019 hodnota RONA opäť klesla na veľmi malú hodnotu. V roku 2020 a 2021 mohli byť výkyvy RONA spôsobené vplyvom pandémie COVID-19, ktorá viedla k významným zmenám v dopyte po službách dopravcov, zvýšeniu nákladov na dezinfekciu a ochranné pomôcky a k ďalším obmedzeniam v prevádzke.

3.2.6 Ukazovatele zadlženosti

Pokračovanie finančnej analýzy spoločnosti spočíva v analýze ukazovateľov zadlženosti. Tieto ukazovatele vyjadrujú mieru úrovne zadlženia spoločnosti. V nasledujúcej tabuľke máme zobrazených niekoľko bežne používaných ukazovateľov spolu s hodnotami položiek súvahy spoločnosti (v tis. EUR), na základe ktorých sme počítali.

Tabuľka č. 9: Ukazovatele zadlženosti ZSSK

ZSSK	2017	2018	2019	2020	2021
Aktíva	984,870	1,250,496	1,496,564	1,543,273	1,622,594
Závazky spolu	845,144	1,072,860	1,321,665	1,357,558	1,432,890
Dlhodobé záväzky	679,783	901,170	1,058,801	1,037,519	1,278,218
Vlastné imanie	139,726	177,636	174,899	185,715	189,704
Celková zadlženosť	86%	86%	88%	88%	88%
Dlhodobá zadlženosť	69%	72%	71%	67%	79%
Stupeň samofinancovania	14%	14%	12%	12%	12%

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Ako prvú sme sledovali celkovú zadlženosť spoločnosti, ktorá sa za sledované obdobie pohybovala v rozmedzí 86% - 88%. Ako môžeme vidieť sú to relatívne vysoké hodnoty, čo môže signalizovať vysokú závislosť spoločnosti od cudzích zdrojov.

Dlhodobá zadlženosť predstavuje množstvo dlhu, ktorý musí byť splatený v horizonte dlhšom ako jeden rok. V tomto prípade vidíme, že dlhodobá zadlženosť ZSSK bola v rokoch 2018 až 2020 relatívne stabilná, ale v roku 2021 sa výrazne zvýšila. Bolo to spôsobené zvýšením ostatných dlhodobých záväzkov.

Stupeň samofinancovania sa pohyboval okolo 14% v rokoch 2017 až 2018, klesol na 12% v rokoch 2019 a 2020 a zostal na rovnakej úrovni aj v roku 2021. V prípade stupňa samofinancovania sledujeme, že zdroje získané z vlastných zdrojov postupne klesajú, čo môže naznačovať problémy s generovaním dostatočného zisku alebo neefektívne hospodárenie.

3.3 Benchmarking

Ako sme už na začiatku aplikačnej časti spomenuli, jedným z nástrojov merania výkonnosti štátneho podniku je aj benchmarking, a teda porovnanie výkonnosti podniku s podobným podnikom v odvetví. Rozhodli sme sa porovnať ZSSK ako štátny podnik a spoločnosť RegioJet, a. s. ako súkromný podnik pôsobiace v rovnakom odvetví.

Komparáciu budeme robiť na základe ukazovateľov rentability oboch spoločností. V tabuľke č. 10 máme zobrazené hodnoty ukazovateľov ROA, ROE a ROS spoločnosti RegioJet, a. s..

Tabuľka č. 10: Ukazovatele rentability spoločnosti RegioJet, a. s.

RegioJet	2017	2018	2019	2020	2021
Celkové aktíva	7,544,483	8,783,257	8,914,137	7,403,827	3,731,421
Vlastné imanie	-12,289,893	-13,977,215	515,259	370,768	475,837
Zisk / strata za účtovné obdobie	-1,943,796	-1,560,524	-1,320,079	-30,726	-494,931
Tržby	16,248,616	19,589,752	19,381,529	9,291,937	7,703,504
ROA	-25.7645%	-17.7670%	-14.8088%	-0.4150%	-13.2639%
ROE	15.8162%	11.1648%	-256.1972%	-8.2871%	-104.0127%
ROS	-11.9628%	-7.9660%	-6.8110%	-0.3307%	-6.4248%

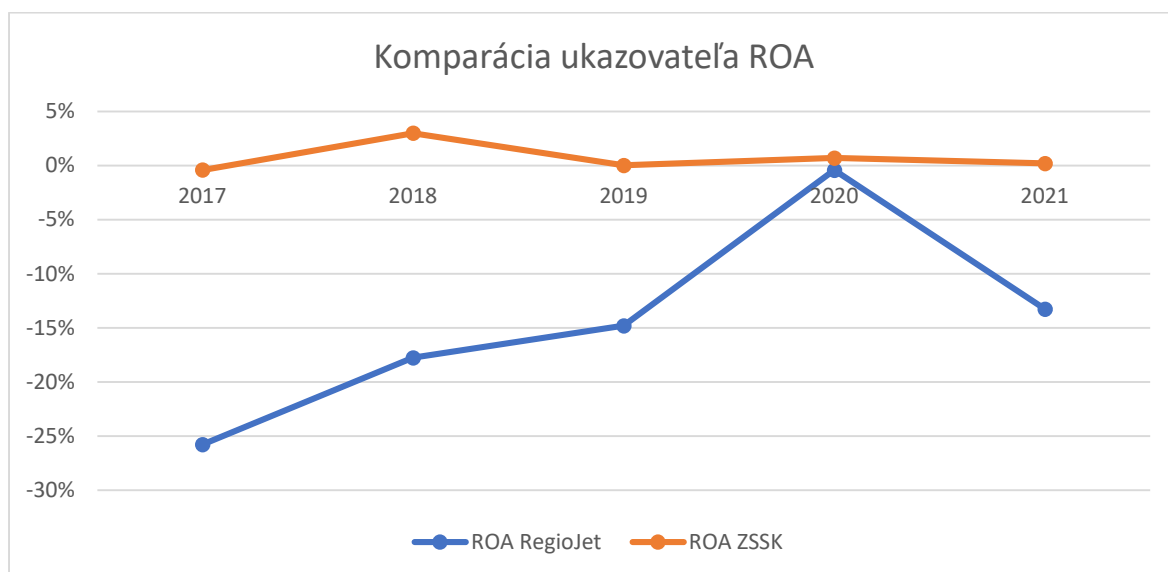
Zdroj: Vlastné spracovanie.

Z tabuľky vidíme, že ROA sa v posledných piatich rokoch zmenil výrazne, pretože sa pohyboval v širokom rozmedzí od -25,76% v roku 2017 až po -13,26% v roku 2021. Opäť vidíme, že ROE sa zmenil v priebehu piatich rokov, avšak jeho výkyvy boli ešte väčšie ako pri ROA. V roku 2017 dosiahol ROE hodnotu 15,82%, čo znamená, že spoločnosť dokázala generovať zisk viac ako 15 centov z každého vlastného dolára. Avšak v roku 2019 bola hodnota ROE -256,20%, čo znamená, že spoločnosť utrpela veľkú stratovosť. V posledných dvoch rokoch ROE klesal a dosiahol v roku 2021 hodnotu -104,01%. Ukazovateľ ROS mal negatívne hodnoty počas celého sledovaného obdobia. Toto naznačuje, že spoločnosť RegioJet nebola schopná generovať zisky zo svojich príjmov z predaja.

Komparácia ukazovateľ'a ROA

V nasledujúcom grafe môžeme vidieť vývoj ukazovateľ'a ROA pre obe sledované spoločnosti a porovnať ich.

Graf č. 6: Komparácia ukazovateľa ROA



Zdroj: Vlastné spracovanie.

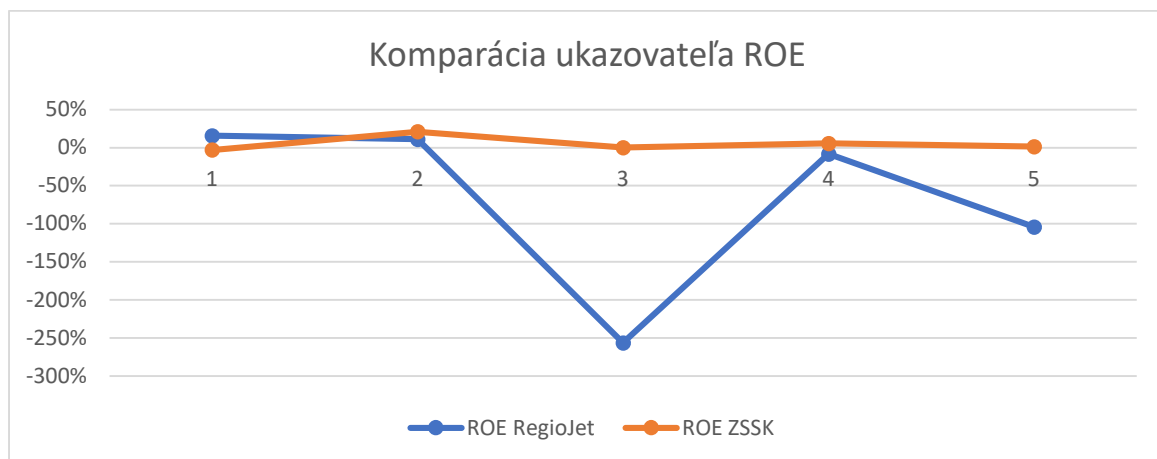
Pri pohľade na trend RegioJetu je jasné, že ROA dosahoval záporné hodnoty počas celého sledovaného obdobia. Na druhej strane, ZSSK má v štyroch z piatich rokov kladné ROA, pričom najvyššie bolo v roku 2018 na úrovni 2,99 %. Ich ROA však bola relatívne stabilná, v rozmedzí od -0,41 % do 0,69 % za posledných päť rokov.

Celkovo z trendového grafu vyplýva, že ZSSK je v efektívnom využívaní majetku na ziskové účely trvalo lepšie v porovnaní s RegioJetom, ktorý mal väčšinu obdobia negatívne ROA.

Komparácia ukazovateľa ROE

Rovnako ako sme si porovnávali ukazovateľ ROA si v nasledujúcom grafe zobrazíme vývoj ukazovateľa ROE pre obe spoločnosti.

Graf č.7 : Komparácia ukazovateľa ROE



Zdroj: Vlastné spracovanie.

Spoločnosť RegioJet, a. s. zaznamenala v priebehu rokov pokles ROE, s relatívne vysokým ROE v roku 2017, po ktorom nasledoval výrazný pokles v rokoch 2018 a 2019, čo malo za následok straty spoločnosti. Tento trend pokračoval aj v rokoch 2020 a 2021, čo naznačuje slabú výkonnosť.

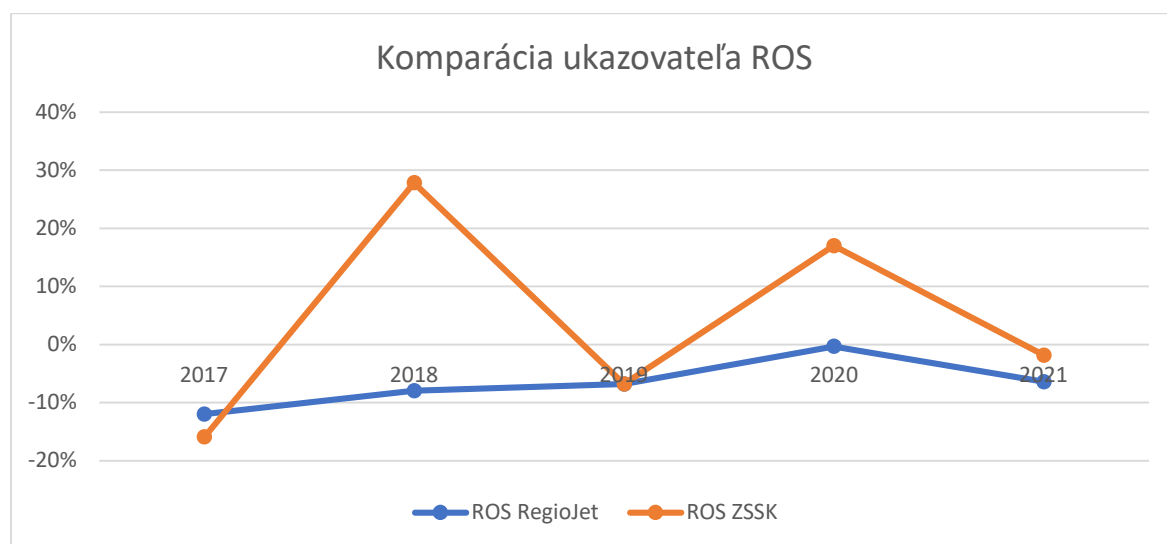
Na druhej strane, ZSSK mala v roku 2017 záporné ROE, ktoré sa v roku 2018 výrazne zlepšilo, čo svedčí o dobrej výkonnosti. ROE sa potom v roku 2019 stabilizoval na nízkej, ale kladnej hodnote, no v rokoch 2020 a 2021 klesol.

Celkovo z porovnania vyplýva, že ZSSK je na tom lepšie ako RegioJet, a. s. z hľadiska vytvárania výnosov z vlastného kapitálu, aj keď výnosy u oboch spoločností v posledných rokoch klesajú.

Komparácia ukazovateľa ROS

Graf č. 8 zobrazuje vývoj ukazovateľa rentability tržieb pre obe spoločnosti.

Graf č. 8: Komparácia ukazovateľa ROS



Zdroj: Vlastné spracovanie.

Ako môžeme pozorovať aj na grafe, tento ukazovateľ taktiež indikuje lepšiu výkonnosť spoločnosti ZSSK ako spoločnosti RegioJet. ROS spoločnosti RegioJet bol za celé sledované obdobie v záporných hodnotách zatiaľ čo ROS ZSSK dosahoval zápornú hodnotu iba v roku 2017 a odvtedy si všetky ostatné roky udržal pozitívnu hodnotu. ROS ZSSK dosiahlo najvyššiu hodnotu v roku 2018 35,8%, na druhej strane ROS RegioJet dosiahlo svoje maximum v roku 2020 vo výške -0,33%.

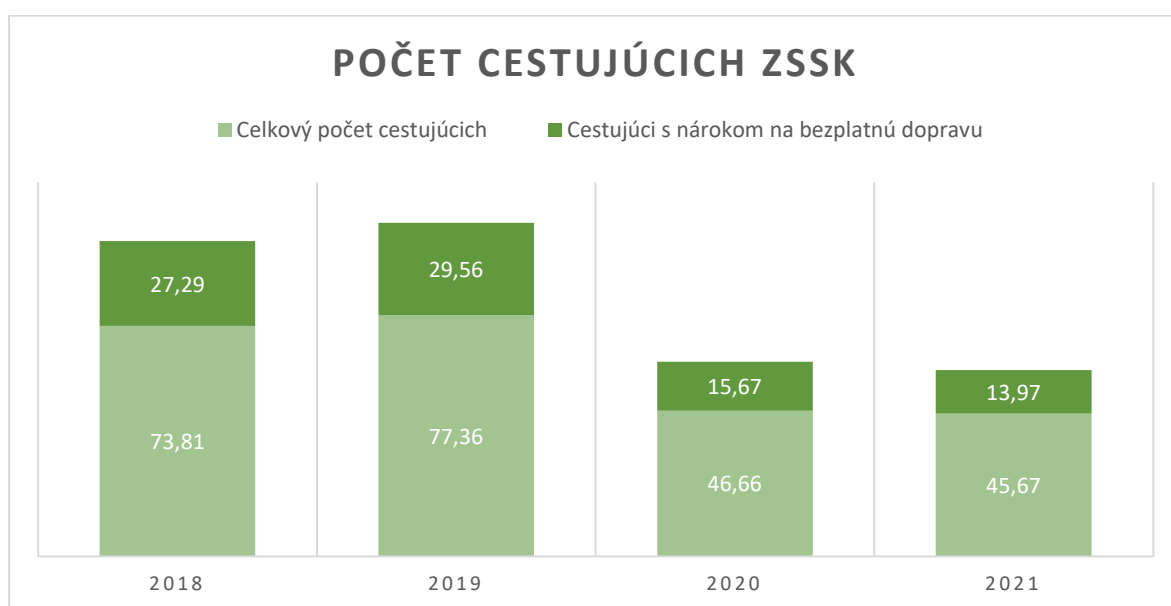
Celkovo teda môžeme na základe vybraných ukazovateľov zhodnotiť, že štátny podnik ZSSK preukazoval lepšie hospodárenie ako súkromný podnik RegioJet, a. s..

3.4 Verejná hodnota spoločnosti ZSSK

Keďže spoločnosť ZSSK je štátnym podnikom má mandát verejnej služby a analýza výkonnosti by sa mala zamerať aj na toto hľadisko.

Prvé hľadisko, na ktoré sa v tejto časti práce zameriame je dostupnosť pre verejnosť. ZSSK poskytujú spoľahlivú a cenovo dostupnú železničnú dopravu pre občanov SR a taktiež turistov zo zahraničia. Týmto spôsobom prispievajú k mobilite obyvateľstva, ktorá prispieva k ekonomickému rozvoju krajiny a taktiež zlepšeniu životnej úrovne obyvateľstva. Vieme si to ukázať aj na konkrétnom príklade a to na grafe počtu prepravených osôb na Slovensku spoločnosťou ZSSK.

Graf č. 9: Počet cestujúcich ZSSK (v mil.)



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa ZSSK. Dostupné na: <https://www.zssk.sk/o-spolocnosti/vysledky/>.

Na základe grafu môžeme konštatovať, že služby spoločnosti ZSSK sú verejnosti veľmi dostupné. V roku 2019 zaznamenala spoločnosť až 77,36 mil. cestujúcich. V rokoch 2020 a 2021 evidujeme značný pokles, ktorý bol spôsobený pandémiou COVID-19. ZSSK taktiež ponúkajú službu bezplatných cestovných lístkov pre určité skupiny cestujúcich a to konkrétne deťom do 6 rokov, deťom od 6 do 16 rokov, žiakom a študentom do 26 rokov, poberateľom dôchodkov do 62 rokov a seniorom od 62 rokov. Túto službu máme taktiež zobrazenú na grafe a môžeme vidieť že za sledované obdobie bezplatné cestovné lístky každoročne využívali milióny cestujúcich.

Ďalším hľadiskom pri pohľade na verejnú hodnotu je tvorba pracovných miest. ZSSK je dôležitým zamestnávateľom v regiónoch, kde má svoje pobočky a stanice. Podľa

výročných správ spoločnosti ZSSK sme zostavili nasledujúci graf, v ktorom sú zobrazené počty zamestnancov za roky 2018-2021.

Graf č. 10: Počet zamestnancov ZSSK



Zdroj: Vlastné spracovanie.

Ako môžeme na grafe vidieť počet zamestnancov za sa sledované obdobie menil iba minimálne a držal sa na hranici viac ako 5000 zamestnancov. Čo je pozitívne, je fakt, že ani počas pandémie COVID-19 spoločnosť neznižovala počty zamestnancov vo veľkom množstve, dokonca v roku 2020 vidíme oproti roku 2019 jemný nárast. Podľa zdrojov ZSSK sa priemerná mzda za sledované obdobie každoročne zvyšovala priemerne o 6,9% pričom v roku 2021 bola priemerná mzda v spoločnosti vo výške 1353,02 eur.⁴⁵

V neposlednom rade sa v rámci analýzy verejného záujmu pozrieme aj na environmentálne hľadisko. Ekologický prínos vlakovej dopravy pre spoločnosť je nepopierateľnou vecou. Železničná doprava patrí k najekologickejším druhom dopravy, nielen z pohľadu produkcie emisií škodlivých látok zo spaľovacích motorov, ale aj záberu pôdy, tvorby odpadov, či hluku a vibrácií z dopravnej prevádzky.⁴⁶ ZSSK vynaložila značné úsilie na uprednostňovanie environmentálnej udržateľnosti a sociálnej zodpovednosti vo svojej činnosti, a to nielen znižovaním emisií uhlíka, ale aj modernizáciou vozidlového parku. Čo sa týka podielu na tvorbe CO₂ v Európskej únii podľa štatistík pri ceste autom je

⁴⁵ŽELEZNIČNÁ SPOLOČNOSŤ SLOVENSKO NÁRODNÝ DOPRAVCA. *Výsledky*. [online]. [cit. 2023-3-11]. Dostupné na: <https://www.zssk.sk/o-spolocnosti/vysledky/>.

⁴⁶ ŽELEZNIČNÁ SPOLOČNOSŤ SLOVENSKO NÁRODNÝ DOPRAVCA. *Výročná správa Železničnej spoločnosti Slovensko, a. s. za rok 2018*. [online]. [cit. 2023-3-11]. Dostupné na: https://www.zssk.sk/wp-content/uploads/2022/09/Vyrocnna-sprava-2021_FINAL.pdf.

tvorba CO₂ na osobu približne 208,03 g, zatiaľ čo pri ceste vlakom približne 64,99 g, čo znamená, že pri ceste vlakom sa ušetrí približne až 143 g CO₂ na osobu.⁴⁷

3.5 Komparácia so zahraničím

Poslednou časťou aplikačnej časti diplomovej práce je porovnanie výkonnosti slovenského štátneho podniku ZSSK so zahraničnými štátnymi podnikmi v rovnakom odvetví. V Európskej únii je niekoľko krajín, v ktorých majú železničnú prepravu pod správou štátu ako štátny podnik. Na komparáciu sme si vybrali spoločnosti České dráhy (Česká republika), Renfe (Španielsko) a spoločnosť NS (Holandsko). Vzhľadom na veľké odlišnosti či už v krajinách alebo priamo v spoločnostiach budeme komparáciu robiť na základe pomerových ukazovateľov a nie absolútnych hodnôt. Všetky ukazovatele, ktoré budeme v nasledujúcich častiach práce porovnávať, sme počítali na základe dostupných výročných správ daných spoločností.

3.5.1 Komparácia ukazovateľov rentability

V nasledujúcej tabuľke máme prehľad všetkých vypočítaných ukazovateľov rentability pre sledované spoločnosti.

Tabuľka č. 11: Ukazovatele rentability (komparácia so zahraničím)

ZSSK	2017	2018	2019	2020	2021
ROA	-0.411%	2.989%	0.002%	0.686%	0.185%
ROE	-2.895%	21.041%	0.016%	5.702%	1.580%
ROS	-3.948%	35.820%	0.025%	17.337%	4.587%
České dráhy	2017	2018	2019	2020	2021
ROA	1.139%	1.397%	1.370%	-4.320%	-1.580%
ROE	2.524%	3.300%	3.314%	-11.078%	-4.437%
ROS	2.897%	3.088%	3.297%	-11.763%	-4.327%
Renfe	2017	2018	2019	2020	2021
ROA	1.359%	1.702%	1.455%	-3.905%	-5.565%
ROE	3.643%	4.687%	3.958%	-11.960%	-21.095%
ROS	0.004%	0.005%	0.004%	-0.029%	-0.032%
NS	2017	2018	2019	2020	2021
ROA	0.756%	1.650%	2.276%	-31.649%	22.923%
ROE	1.352%	3.198%	5.686%	-264.447%	29.603%
ROS	0.918%	1.957%	3.228%	-39.100%	26.041%

Zdroj: Vlastné spracovanie.

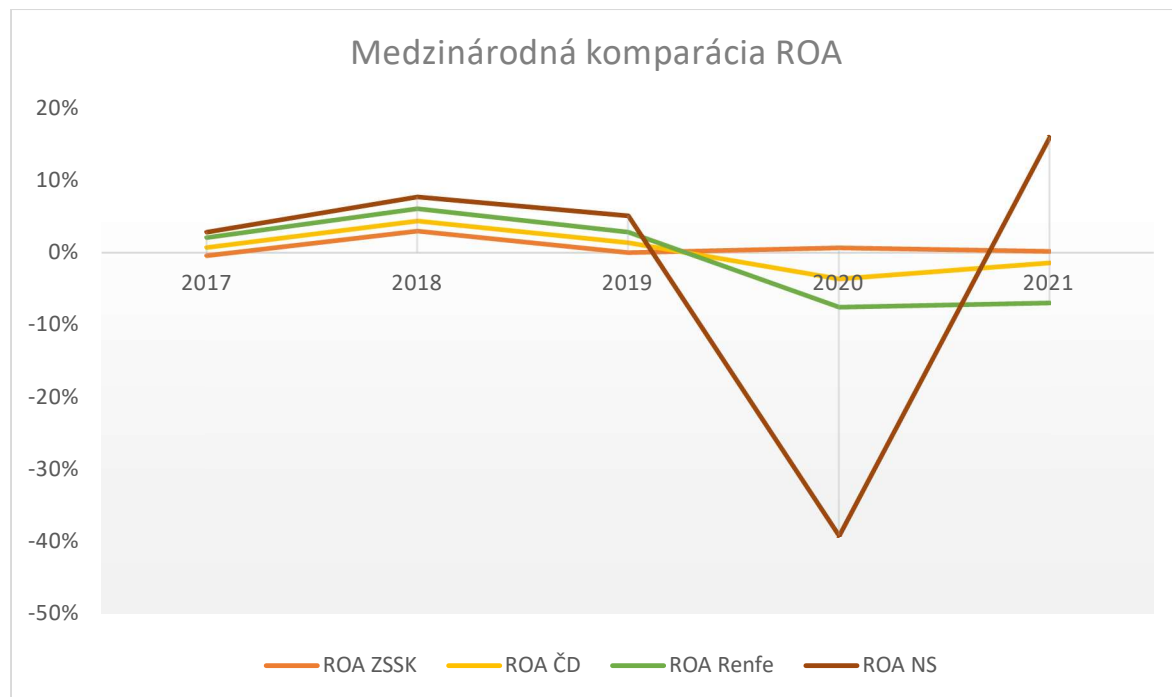
Na základe vypočítaných ukazovateľov rentability si následne graficky znázorníme a porovnáme každý ukazovateľ zvlášť.

⁴⁷ ŽELEZNIČNÁ SPOLOČNOSŤ SLOVENSKO NÁRODNÝ DOPRAVCA. *Výsledky*. [online]. [cit. 2023-3-11]. Dostupné na: <https://www.zssk.sk/o-spolocnosti/vysledky/>.

Komparácia ukazovateľa ROA

Ako prvý sme sa rozhodli porovnať ukazovateľ návratnosti aktív jednotlivých spoločností.

Graf č. 11: Ukazovateľ ROA (komparácia so zahraničím)



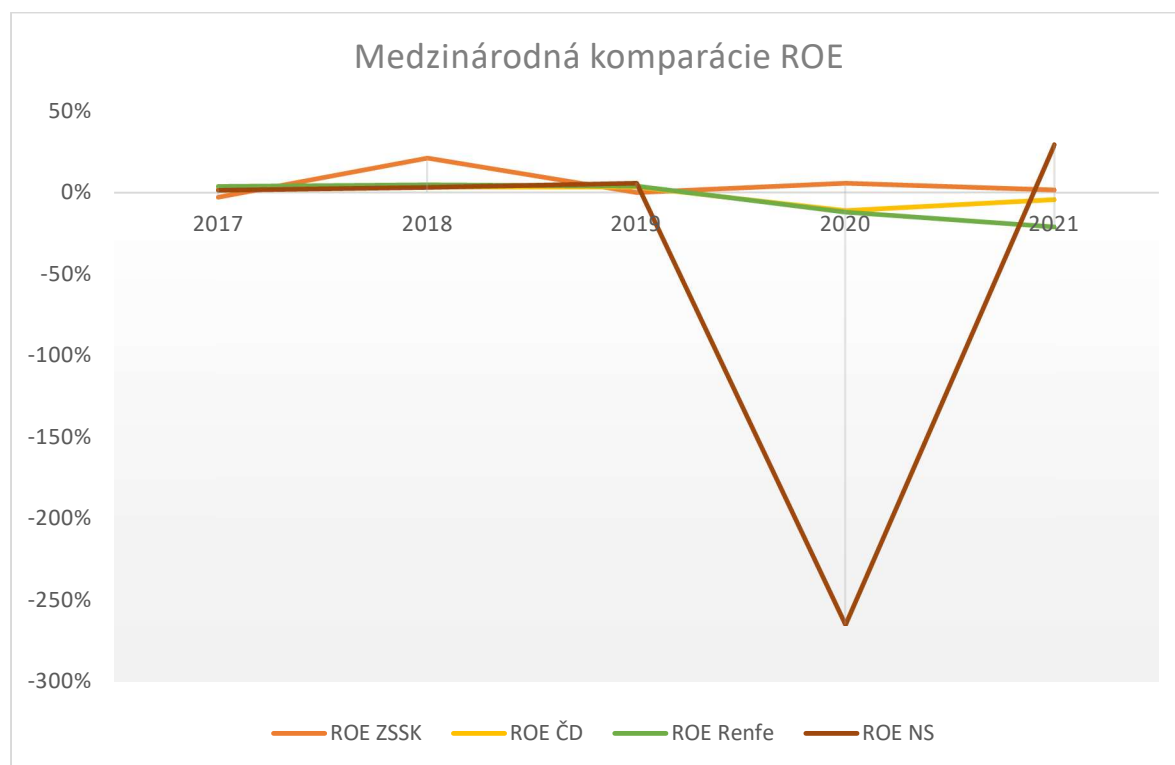
Zdroj: Vlastné spracovanie.

Ako môžeme na grafe vidieť všetky sledované spoločnosti si v rokoch 2017-2019 držali pomerne stabilné ROA bez väčších rozdielov. Z grafu možno taktiež vidieť, že najstabilnejšiu ale taktiež aj najnižšiu hodnotu ROA si počas celého sledovaného obdobia držala spoločnosť ZSSK. Rok 2020 bol pre všetky spoločnosti náročnejší, čo bolo spôsobené pandemiou COVID-19. Najväčší pokles však zaznamenala spoločnosť NS, hodnota ukazovateľa ROA tejto spoločnosti v roku 2020 klesla až na -31.6 %. Spoločnosti České dráhy a Renfe sa v roku 2020 taktiež dostali do záporných hodnôt ukazovateľa a aj naďalej v roku 2021 s týmto trendom pokračovali. Na druhej strane spoločnosť NS, ktorá zaznamenala drastický pokles v roku 2020 už v roku 2021 dosahovala kladnú hodnotu ukazovateľa ROA, a to najvyššiu spomedzi všetkých sledovaných spoločností za celé sledované obdobie vo výške 22.9%. Celkovo možno konštatovať, že hodnoty ROA pre štyri spoločnosti v rokoch 2017 – 2021 výrazne líšia. Kým ZSSK zaznamenala v roku 2018 výrazné zlepšenie ziskovosti, jej hodnoty ROA v rokoch 2020 a 2021 boli nižšie ako v roku 2018. ČD a Renfe mali v rokoch 2020 a 2021 záporné hodnoty ROA, čo naznačuje, že tieto spoločnosti neboli v týchto rokoch ziskové. NS mala negatívnu ROA v roku 2020, ale dokázala otočiť svoju ziskovosť v roku 2021 s výrazne vyššou hodnotou ROA.

Komparácia ukazovateľa ROE

Ukazovateľ rentability majetku ROE, je taktiež jedným z najviac používaných ukazovateľov rentability. Na ďalšom grafe máme graficky znázornené hodnoty tohto ukazovateľa pre sledované spoločnosti.

Graf č. 12: Ukazovateľ ROE (komparácia so zahraničím)



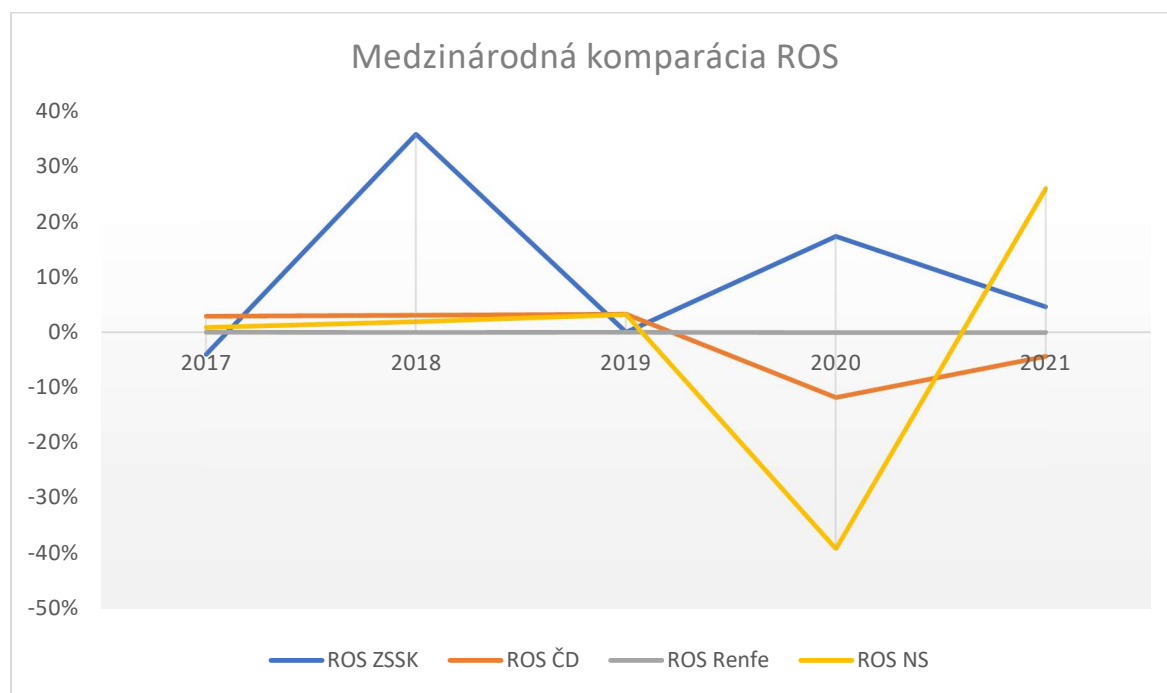
Zdroj: Vlastné spracovanie.

Rovnako ako pri ukazovateli ROA aj tu môžeme vidieť, že spoločnosť ZSSK si počas celého sledovaného obdobia držala relatívne nízke ale stabilné hodnoty ukazovateľa ROE. Na začiatku sledovaného obdobia v roku 2017 vidíme, že spoločnosť ZSSK ako jediná zo 4 sledovaných spoločností dosahovala negatívnu hodnotu ROE, a to -2,895 %. V roku 2018 sa však zvýšila na kladnú hodnotu ROE 21,041 %, čo naznačuje zlepšenie ziskovosti. ROE spoločnosti však potom v nasledujúcich rokoch klesalo, pričom v roku 2021 bola hodnota ROE 1,580 %. Vývoj ukazovateľa ROE spoločností České dráhy a Renfe mal veľmi podobný trend. V rokoch 2017-2019 dosahovali kladné hodnoty a následne v rokoch 2020 a 2021 záporné. Spoločnosť NS si za sledované obdobie držala relatívne stabilné hodnoty ROE s výnimkou roku 2020 kedy sledujeme výrazný pokles až na -264.4%. Spoločnosť však bola schopná zlepšiť svoju ziskovosť a v roku 2021 ukazovateľ ROE dosahoval hodnotu až 29.6%. Celkovo možno povedať, že kolísanie hodnôt ROE v priebehu rokov mohlo byť spôsobené rôznymi faktormi, ako sú zmeny ekonomických podmienok, firemné stratégie a vplyv pandémie COVID-19 na dopravný priemysel.

Komparácia ukazovateľa ROS

Posledný ukazovateľ rentability, na ktorý sa zameriame je ukazovateľ rentability tržieb. V grafe č. 13 je zobrazený vývoj ukazovateľa ROS pre sledované spoločnosti za obdobie 2017-2021.

Graf č. 13: Ukazovateľ ROS (komparácia so zahraničím)



Zdroj: Vlastné spracovanie.

Z grafu je zrejmé, že ROS spoločností podliehalo za sledované obdobie značným výkyvom, pričom sledujeme, že aj k pozitívnym aj negatívnym. ZSSK mala v roku 2017 záporné ROS, ale v nasledujúcich rokoch zaznamenala výrazné zlepšenia, pričom obzvlášť výrazný nárast bol zaznamenaný v rokoch 2018 a 2020. V roku 2021 sa však rast ROS spomalil. České dráhy mali hodnotu ukazovateľa ROS pozitívnu v rokoch 2017-2019, no však v roku 2020 vidíme výraznejší pokles až na -11.8%, v roku 2021 sa im podarilo ziskovosť na tržbách mierne zvýšiť no aj tak hodnota ukazovateľa nedosiahla pozitívne čísla. Rentabilita tržieb spoločnosti Renfe sa za celé sledované obdobie pohybovala v okolí 0%. Pandémia COVID-19 v roku 2020 zasiahla spoločnosť NS. Ako môžeme vidieť v rokoch 2017-2019 ROS spoločnosti každoročne mierne stúpalo, no v roku 2020 zaznamenali výrazný pokles až na -39.1%. Avšak spoločnosť sa po tomto roku rýchlo pozbierala a v roku 2021 ich ROS výrazne stúplo a dosahovalo najvyššiu hodnotu spomedzi všetkých sledovaných spoločností vo výške 26.04%.

3.5.2 Komparácia ukazovateľov zadlženosti

Pri komparácii pokračujeme s ukazovateľmi zadlženosti. Všetky ukazovatele sme dopočítali na základe verejne dostupných výročných správ sledovaných spoločností. Sledovali sme celkovú zadlženosť, dlhodobú zadlženosť a stupeň samofinancovania spoločností. Prehľad môžeme vidieť v nasledujúcej tabuľke.

Tabuľka č. 12: Ukazovatele zadlženosti (komparácia so zahraničím)

ZSSK	2017	2018	2019	2020	2021
Celková zadlženosť	86%	86%	88%	88%	88%
Dlhodobá zadlženosť	69%	72%	71%	67%	79%
Stupeň samofinancovania	14%	14%	12%	12%	12%
České dráhy	2017	2018	2019	2020	2021
Celková zadlženosť	55%	53%	56%	61%	64%
Dlhodobá zadlženosť	38%	30%	43%	47%	45%
Stupeň samofinancovania	45%	42%	41%	39%	36%
Renfe	2017	2018	2019	2020	2021
Celková zadlženosť	100%	64%	63%	67%	74%
Dlhodobá zadlženosť	82%	40%	44%	51%	57%
Stupeň samofinancovania	37%	36%	37%	33%	26%
NS	2017	2018	2019	2020	2021
Celková zadlženosť	44%	48%	60%	86%	77%
Dlhodobá zadlženosť	18%	18%	30%	40%	36%
Stupeň samofinancovania	56%	52%	40%	12%	23%

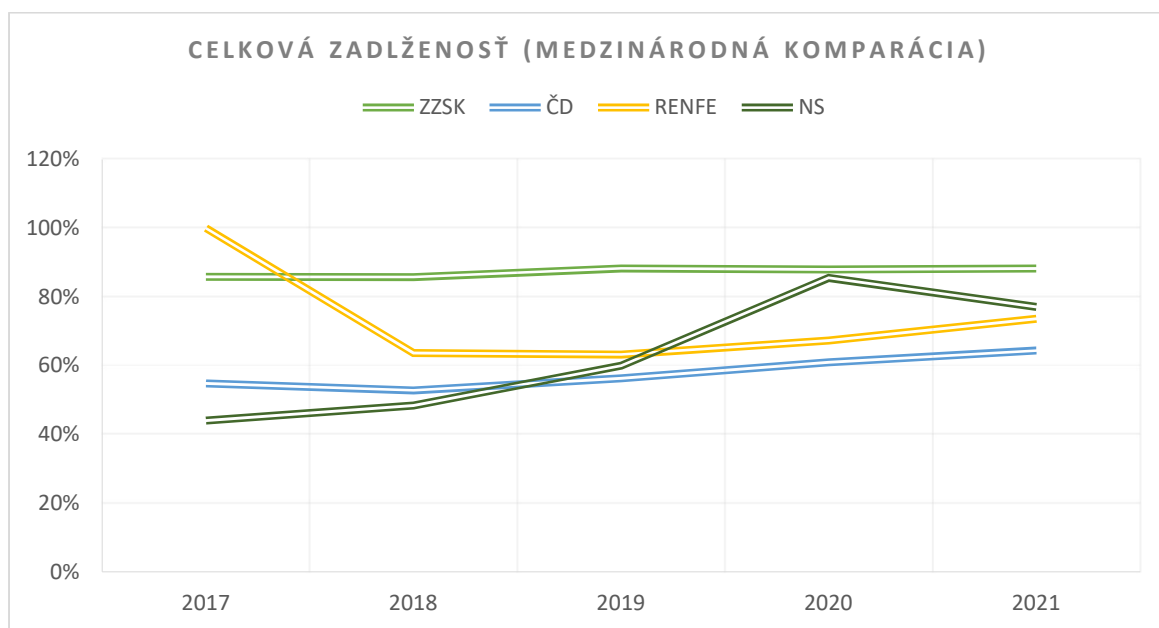
Zdroj: Vlastné spracovanie.

Z vypočítaných ukazovateľov sme si ďalej spravili grafy pre každý ukazovateľ samostatne a porovnávali ich vývoj.

Komparácia celkovej zadlženosti

Celková zadlženosť je ukazovateľ, pomocou ktorého vieme sledovať aká časť majetku spoločnosti je financovaná na dlh, je to teda pomer celkových záväzkov spoločnosti k ich aktívam. V grafe č. 14 máme zobrazený vývoj celkovej zadlženosti sledovaných spoločností.

Graf č. 14: Celková zadlženosť (komparácia so zahraničím)



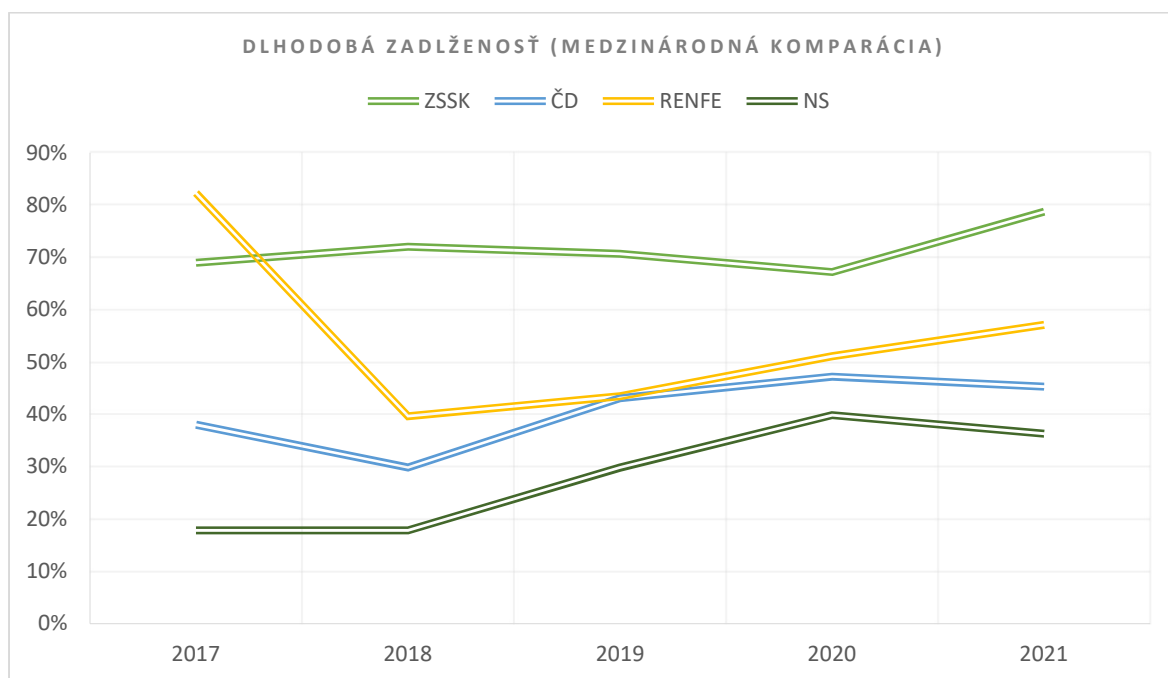
Zdroj: Vlastné spracovanie.

Na grafe môžeme vidieť, že celková zadlženosť spoločnosti ZSSK bola s výnimkou roku 2017 po celé sledované obdobie najvyššia. Stabilne sa držala na úrovni 86-88%. České dráhy mali hodnotu celkovej zadlženosti na nižšej úrovni ako spoločnosť ZSSK počas celého obdobia, avšak taktiež môžeme vidieť, že miera celkovej zadlženosti ČD každoročne stúpala. V porovnaní s rokom 2017 stúpala o 9% na 64% v roku 2021. Spoločnosť Renfe bola v roku 2017 v porovnaní s ostatnými spoločnosťami najviac zadlžená, hodnota ukazovateľa bola až na 100%, čo znamená, že 100% majetku spoločnosti bolo financovaných na dlh. Od roku 2018 zaznamenávame pokles a naďalej stabilný vývoj. Na druhej strane spoločnosť NS v roku 2017 zaznamenávala najnižšiu celkovú zadlženosť spomedzi sledovaných spoločností na úrovni 44%. V roku 2020 sledujeme výrazný nárast zadlženosti, čo mohlo byť spôsobené pandémiou COVID-19.

Komparácia dlhodobej zadlženosti

Pomer dlhodobých záväzkov k celkovým aktívam spoločnosti vyjadruje percento dlhodobej zadlženosti spoločnosti. Vývoj tohto ukazovateľa pre sledované spoločnosti máme znázornený v nasledujúcom grafe.

Graf č. 15: Dlhodobá zadlženosť (komparácia so zahraničím)



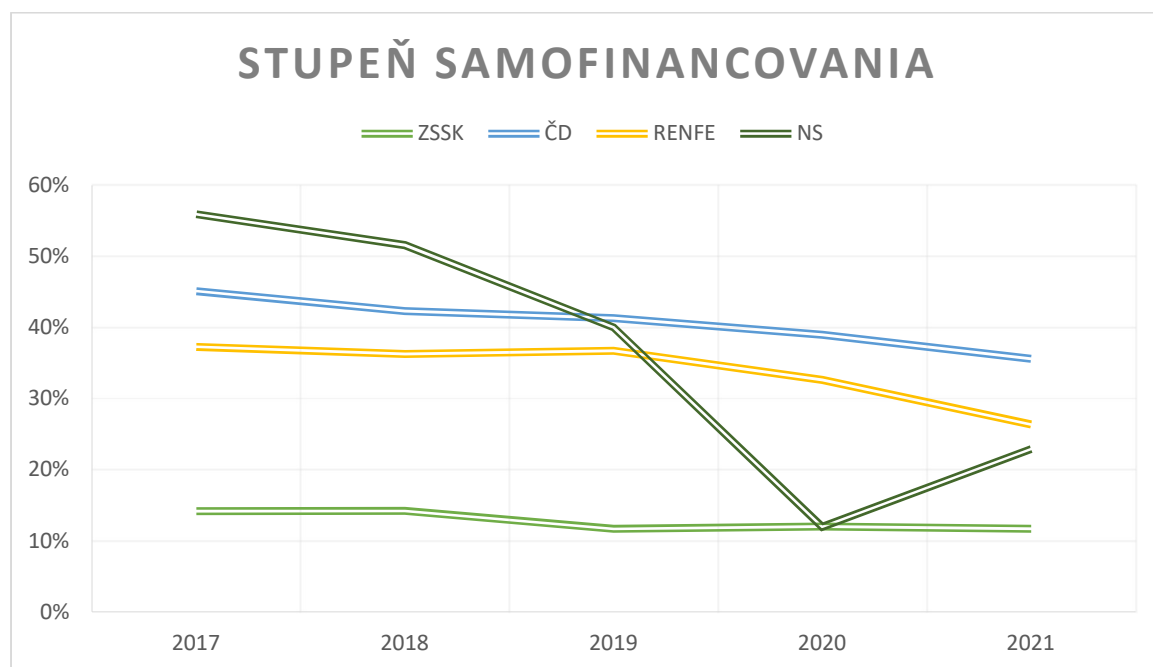
Zdroj: Vlastné spracovanie.

Ako môžeme na grafe vidieť spoločnosť ZSSK bola s výnimkou roku 2017 po celé sledované obdobie výrazne viac dlhodobo zadlžená ako ostatné spoločnosti. V roku 2017 vidíme najvyššiu hodnotu u spoločnosti Renfe kedy dlhodobá zadlženosť predstavovala 82%, spoločnosti sa však toto dlhodobé zadlženie v nasledujúcich rokoch podarilo výrazne znížiť a udržať pomerne stabilné. Vývoj dlhodobej zadlženosti spoločností České dráhy a NS mal veľmi podobný trend, najväčší pokles medzi rokmi 2017 a 2018, v rokoch 2019 a 2020 vidíme stúpanie tohto ukazovateľa. V roku 2021 vidíme, že hodnota ukazovateľa pre spoločnosti ZSSK a Renfe stúpla a pre spoločnosti České dráhy a NS klesla v porovnaní s rokom 2020.

Komparácia stupňa samofinancovania

Stupeň samofinancovania nám ukazuje podiel vlastného kapitálu spoločnosti na ich celkových zdrojoch. Vývoj tohto ukazovateľa sme si taktiež spracovali do grafu a porovnali ho.

Graf č. 16: Stupeň samofinancovania (komparácia so zahraničím)



Zdroj: Vlastné spracovanie.

Z grafu môžeme konštatovať, že úroveň samofinancovania sa medzi týmito štyrmi spoločnosťami líši a v priebehu času sa menila. ZSSK má relatívne nízku mieru samofinancovania, ktorá sa za posledných päť rokov stabilne pohybuje okolo 12 – 14 %. Na druhej strane ČD majú vysokú mieru samofinancovania, ale toto percento sa postupne znižuje zo 45 % v roku 2017 na 36 % v roku 2021, čo naznačuje potenciálny nárast spoliehania sa spoločnosti na externé zdroje financovania. RENFE má miernu úroveň samofinancovania, ktorá zostala za posledných päť rokov stabilná, kolíše medzi 26 – 37 %. Napokon, NS zaznamenala za posledné dva roky výrazný pokles samofinancovania, zo 40 % v roku 2019 na iba 12 % v roku 2020, s miernym nárastom na 23 % v roku 2021.

Záver

Štátne podniky sú neoddeliteľnou súčasťou ekonomického prostredia v mnohých krajinách. Sú zdrojom nie len základných tovarov a služieb, ale taktiež vytvárajú pracovné miesta a prispievajú k národnému rozvoju. V posledných rokoch sa však výkonnosť štátnych podnikov dostala pod drobnohľad s obavami o ich efektívnosť, ziskovosť a zodpovednosť.

Analýza výkonnosti štátnych podnikov môže slúžiť ako nástroj pre tvorcov politik, manažérov štátnych podnikov, investorov alebo aj iných zainteresovaných ľudí, pomocou ktorého môžu identifikovať slabé a silné stránky týchto podnikov a na základe toho ďalej zlepšovať ich kvalitu a výkonnosť.

Hlavným cieľom diplomovej práce je zhodnotenie výkonnosti štátneho podniku SR na vybranom úseku a komparácia získaných dát so zahraničnými štátnymi podnikmi pôsobiacimi v rovnakom odvetví. V úvode práce sme sa venovali vymedzeniu základných teoretických pojmov ako sú podnik, štátny podnik, finančné ukazovatele a rôzne metódy merania výkonnosti podnikov. Hlbšie sme sa venovali charakteristike štátnych podnikov na Slovensku. Z legislatívneho hľadiska je pre chod štátnych podnikov na Slovensku najdôležitejší zákon č. 111/1990 Zb. o štátnom podniku. Sledovali sme taktiež históriu štátnych podnikov na Slovensku a vývoj ich počtu od roku 1993 kedy vznikla SR. V roku 1993 existovalo na Slovensku 501 štátnych podnikov, pričom značná časť týchto podnikov vznikla ešte pred rokom 1993 a to konkrétne 433. Za posledných 20 rokov sme pozorovali každoročný pokles počtu štátnych podnikov. V súčasnosti Štatistický úrad SR eviduje 72 štátnych podnikov pričom 32 z nich je aktuálne v likvidácii. Ďalej sme analyzovali ekonomickú činnosť, na ktorú sú štátne podniky SR zamerané. Pri analýze ekonomickej činnosti sme využili štatistickú klasifikáciu ekonomických činností NACE. Najväčšie percento štátnych podnikov SR sa zaraďuje do kategórie *priemyselná výroba*, konkrétne 25%. Ďalšou časťou kapitoly súčasný stav danej problematiky doma a v zahraničí bola charakteristika rôznych metód merania výkonnosti podnikov. Ako vo všetkých ostatných oblastiach ekonomiky aj táto problematika sa rokmi menila a vyvíjala. Metódy merania výkonnosti podnikov sme rozdelili do dvoch hlavných kategórií – tradičné a moderné metódy. Keďže práca je primárne zameraná na štátne podniky osobitne sme sa venovali aj problematike merania výkonnosti štátnych podnikov. Štátne podniky majú mandát verejnej služby a preto okrem merania výkonnosti na základe rôznych finančných ukazovateľov je potrebné brať do úvahy aj verejný záujem.

Aplikačná časť práce pozostávala z analýzy a následného zhodnotenia výkonnosti nami zvoleného štátneho podniku, a to konkrétne ZSSK. ZSSK je najväčšou železničnou spoločnosťou na Slovensku. Spoločnosť vznikla v roku 2002 a prevádzkuje osobnú aj nákladnú dopravu. Finančná analýza podniku sa skladala z horizontálnej a vertikálnej analýzy aktív a pasív a taktiež aj analýzy pomerových ukazovateľov rentability a zadlženosti. Na základe finančnej analýzy môžeme konštatovať, že za sledované obdobie 2017-2021 spoločnosť hospodárila pomerne stabilne. Pri horizontálnej analýze aktív sme pozorovali, že spoločnosť výrazne zvýšila svoje aktíva a v roku 2021 boli až vo výške 1622594 tis. eur. Čo sa týka vertikálnej analýzy aktív, nepozorovali sme žiadne výrazné zmeny. Rovnako ako aktíva spoločnosti aj celkové záväzky sa počas sledovaného obdobia neustále zvyšovali. Spoločnosti sa podarilo výrazne zlepšiť svoje vlastné imanie a taktiež aj zisky. Dlhodobé záväzky tvorili počas celého obdobia najväčšiu časť pasív spoločnosti v rozmedzí približne od 67% - 78%. Ďalej sme taktiež sledovali vývoj ukazovateľov rentability. Celkovo sa zdá, že ZSSK za päťročné obdobie vykázala zlepšenie vo svojej finančnej výkonnosti, najmä v ROE a ROS. Najväčší sme zaznamenali v roku 2018 čo bolo spôsobené veľkým nárastom zisku oproti roku 2017. Vysoký zisk dosiahli vďaka vzájomnému odsúhlaseniu vzťahov medzi MDV SR a ZSSK, na základe ktorého v roku 2018 ZSSK zaúčtovala do výnosov dohad doplatku kompenzácie z výkonov vo verejnom záujme zo Zmluvy o dopravných službách vo verejnom záujme za rok 2018. Dovtedy ZSSK účtovala vo výnosoch doplatok kompenzácie vo výške nekrytej straty zo ZoDSVZ bežného roku až v roku nasledujúcom. Ukazovatele zadlženosti spoločnosti sa za roky 2017-2021 držali na pomerne rovnakých úrovniach. Celková zadlženosť sa pohybovala v rozmedzí 86% - 88%, sú to relatívne vysoké hodnoty a teda signalizuje to vysokú závislosť spoločnosti od cudzích zdrojov.

Benchmarking predstavoval ďalšiu časť analýzy výkonnosti spoločnosti. Pre toto porovnanie sme si vybrali súkromný podnik RegioJet, a. s.. Komparáciu sme robili na základe ukazovateľov rentability ROA, ROE a ROS. Pri všetkých 3 ukazovateľoch sme pozorovali, že štátny podnik ZSSK preukazoval lepšie hospodárenie ako súkromný podnik RegioJet.

Fakt, že štátne podniky majú mandát verejnej služby a teda analýza by sa mala venovať taktiež tomuto atribútu sme v práci spomenuli niekoľkokrát. Zamerali sme sa na niekoľko hľadísk a to dostupnosť pre verejnosť, tvorba pracovných miest a taktiež environmentálne hľadisko. Môžeme konštatovať, že služby spoločnosti ZSSK sú pre verejnosť veľmi dostupné. Každoročne spoločnosť evidovala milióny cestujúcich. Čo sa týka zamestnanosti,

ZSSK počas celého obdobia zamestnávala viac ako 5000 zamestnancov, pričom ani počas pandémie COVID-19 tieto počty výrazne neklesali. Železničnú prepravu ako takú môžeme radiť medzi najekologickejšie spôsoby prepravy a preto aj z tohto hľadiska chod ZSSK hodnotíme pozitívne.

Poslednou časťou práce bola komparácia získaných dát so zahraničnými štátnymi podnikmi. Zvolili sme si spoločnosti z Českej Republiky, Španielska a Holandska. Je zrejmé, že medzi danými krajinami sú veľké odlišnosti nie len v počte obyvateľov ale aj ekonomickej situácii. Kvôli tomuto dôvodu sme sa rozhodli na komparáciu využiť nie absolútne hodnoty ale pomerové ukazovatele. Rentabilita aktív spoločnosti ZSSK mala v porovnaní s ostatnými sledovanými spoločnosťami stabilnejšiu, ale zároveň nižšiu hodnotu ukazovateľa ROA v období rokov 2017 – 2021. V prípade ukazovateľa ROE si spoločnosť ZSSK počas sledovaného obdobia tiež držala relatívne nízke, ale stabilné hodnoty. V roku 2018 zaznamenala výrazné zlepšenie ziskovosti, avšak v nasledujúcich rokoch klesla hodnota ROE a v roku 2021 bola len 1,580 %. Podobný trend sme mohli pozorovať aj u spoločností České dráhy a Renfe, ktoré tiež zaznamenali kladné hodnoty v rokoch 2017-2019 a záporné hodnoty v rokoch 2020-2021. Spoločnosť NS sa počas sledovaného obdobia držala relatívne stabilných hodnôt ROE, s výnimkou roku 2020, kedy zaznamenala výrazný pokles. Posledným ukazovateľom rentability, ktorý sme v práci sledovali bola rentabilita tržieb. ZSSK sa v posledných rokoch podarilo výrazne zlepšiť svoju ziskovosť na tržbách, pričom v roku 2020 bola spomalená v dôsledku pandémie. V porovnaní s ostatnými sledovanými spoločnosťami, ZSSK sa výrazne zlepšila, zatiaľ čo ostatné spoločnosti mali značné výkyvy alebo výrazný pokles ziskovosti v dôsledku pandémie. Vzhľadom na vývoj v posledných rokoch, môžeme povedať, že ZSSK si viedla relatívne dobre v porovnaní s ostatnými sledovanými spoločnosťami. Z hľadiska ukazovateľov zadlženosti si ZSSK v porovnaní so zahraničnými spoločnosťami viedla pomerne horšie. Mala najvyššiu mieru dlhodobej zadlženosti a relatívne nízku mieru samofinancovania.

Na základe uskutočnenej analýzy výkonnosti štátneho podniku SR – ZSSK môžeme konštatovať, že spoločnosť hospodárila za sledovaného obdobia relatívne dobre. V porovnaní so súkromným sektorom sme pozorovali výrazne lepšie výsledky pri hospodárení štátneho podniku. V komparácii so zahraničím spoločnosť taktiež veľmi nezaostávala až na hľadisko zadlženosti, kde je stále priestor na zlepšenie.

Zoznam použitej literatúry

Knižné zdroje

1. KOVÁŘ, F. – HRAZDILOVÁ, K. *Konkurenceschopný podnik: Ekonomika konkurenceschopného podniku*. Martin Koláček – E-knihy jedou, 2016. 200 s. ISBN 978-80-75126-08-5.
2. KUBÍČEK, P. a kol. *Obchodné právo*. 3. vydanie. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2021. 420 s. ISBN 978-80-73808-47-1.
3. KUBINCOVÁ, S. – LEITNEROVÁ, L. *Finančné právo*. [1. vyd.]. Banská Bystrica: Belianum, Univerzita Mateja Bela. 2015. 402 s. ISBN 978-80-557-0877-5.
4. MAJTÁN, Š. a kol. *Podnikové hospodárstvo*. [1. vyd.]. Bratislava: Sprint dva, 2014. Economics. 323 s. ISBN 978-80-89710-05-8.
5. MARTINOVIČOVÁ, D. – KONEČNÝ, M. – VAVŘINA, J. *Úvod do podnikové ekonomiky*. První vydání. Praha: Grada Publishing, 2014. 208 s. ISBN 978-80-247-5316-4.
6. TONINELLI, P. M. *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World*. Cambridge University Press, 2000. 320 s. ISBN 978-05-21780-81-0.

Internetové zdroje a elektronické publikácie:

1. BALTEȘ, N. - VASIU, D. E. (2015). *Case study regarding financial performance in terms of cash flow return on investment (CFROI) for companies listed and traded on the Bucharest Stock Exchange, during 2006-2013*. [online]. [cit. 2023-1-13]. Dostupné na: https://www.armyacademy.ro/buletin/bul1_2015/Baltes.pdf.
2. BURGMAN, R. J. - VAN CLIEAF, M. (2012). *Total shareholder return (TSR) and management performance: A performance metric appropriately used, or mostly abused?* Rotman International Journal of Pension Management, 5(2). [online]. [cit. 2022-12-17]. Dostupné na: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2147777.
3. FERNANDO, J. (2022). *Return on Investment (ROI): How to Calculate It and What It Means*. [online]. [cit. 2022-11-13]. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/terms/r/returnoninvestment.asp>.
4. FREZATTI, F. - BRAGA DE AGUIAR, A. (2008). *EBITDA: POSSÍVEIS IMPACTOS SOBRE O GERENCIAMENTO DAS EMPRESAS*. Revista Universo

- Contábil. s. 6-24. ISSN 1809-3337. [online]. [cit. 2022-11-30]. Dostupné na:
<https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/593>.
5. FRIGO, M. L. – KRUMWIEDE, K. R. (2000). *The Balanced Scorecard*. Strategic finance. 81(7). 50 s. [online]. [cit. 2022-11-30]. Dostupné na:
<https://go.gale.com/ps/i.do?id=GALE%7CA59280714&sid=googleScholar&v=2.1&it=r&linkaccess=abs&issn=1524833X&p=AONE&sw=w&userGroupName=anon%7Eaadb7608>.
 6. GANTI, A. (2022). *Total shareholder return (TSR): Definition and formula*. [online]. [cit. 2022-12-17]. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/terms/t/tsr.asp>.
 7. HAYES, A. (2021). *Return on Net Assets (RONA): Definition, Formula, Example*. [online]. [cit. 2022-11-14]. Dostupné na:
<https://www.investopedia.com/terms/r/rona.asp>.
 8. JANČOVIČOVÁ-BOGNÁROVÁ, K. (2016). *Application of cash flow return on investment (CFROI) in terms of financial performance measurement*. Nicolae Titulescu University Editorial House, s. 784-789. ISSN: 20687796. [online]. [cit. 2023-1-13]. Dostupné na:
<https://www.proquest.com/docview/1814062793/abstract/20F4F45C22734C9BPQ/1>.
 9. JÁNOŠOVÁ V. (2020). *Teoretické aspekty moderných metód merania výkonnosti podnikov*. Časopis znalostí spoločnosti. 8 s. ISSN 2336-2561. [online]. [cit. 2022-11-14]. Dostupné na:
http://www.jks.euin.org/sites/default/files/jks_2020_02_Janosova.pdf.
 10. KENTON, W. (2020). *What Is a State-Owned Enterprise (SOE), and How Does It Work?*. [online]. [cit. 2022-11-11]. Dostupné na:
<https://www.investopedia.com/terms/s/soe.asp>.
 11. KENTON, W. (2022). *Cash flow return on investment (CFROI) definition, formula, uses*. [online]. [cit. 2023-1-13]. Dostupné na:
<https://www.investopedia.com/terms/c/cfroi.asp>.
 12. LARGANI, M. S. – KAVIANI, M. – ABDOLLAHPOUR A. (2012). *A review of the application of the concept of Shareholder Value Added (SVA) in financial decisions*. Procedia - Social and Behavioral Sciences 40, 490 – 497. [online]. [cit. 2022-11-14]. Dostupné na:
<https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S187704281200688X?token=4C32E2DBDD9E850306114FFDF59508958ABE246FD8E0C7C2DEF79C2A87B21194AAA60212>

- 1E314C95919727EE19986F4C&originRegion=eu-west-1&originCreation=20230115143002.
13. LITTLE, P.L. – LITTLE, B.L. – COFFEE, D. (2009). *The Du Pont model: Evaluating alternative strategies in the retail industry*. Academy of Strategic Management Journal. 8, 71-80. [online]. [cit. 2022-11-13]. Dostupné na: <https://www.proquest.com/docview/215101920?fromopenview=true&pq-origsite=gscholar>.
 14. MAKUTÉNAITÉ, J. - GLIAUBICAS, D. – MAKUTÉNAITÉ, D. (2014). *Appropriateness of the Economic Value Added method for determining a company's value*. Science and Studies of Accounting and Finance: Problems and Perspectives, 9(1). s. 137–145. ISSN 2351-5597. [online]. [cit. 2022-11-14]. Dostupné na: <https://ejournals.vdu.lt/index.php/ssaf/article/view/1629/1113>.
 15. MICHALÍKOVÁ, V. *Jednoduchá spoločnosť na akcie (j.s.a.)*. [online]. [cit. 2023-05-04]. Dostupné na: <https://www.akmv.sk/jednoducha-spolocnost-na-akcie-j-s-a/>.
 16. MINISTERSTVO ŽIVOTNÉHO PROSTREDIA SR. *Pomôcka k určeniu veľkosti podniku pre účely štátnej pomoci pre programové obdobie / roky 2007 – 2013*. [online]. [cit. 2022-11-11]. Dostupné na: https://www.opzp.sk/wp-content/uploads/13_Pomocka-k-urceni-u-velkosti-podniku.pdf.
 17. NS. *NS ten-year summary*. [online]. [cit. 2023-3-20]. Dostupné na: <https://www.nsannualreport.nl/annual-report-2021/financial-statements/ns-tenyear-summary>.
 18. PALEPU, K. - HEALY, P. (2013). *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements, 5th edition*. South-Western, Cengage Learning. 338 s. ISBN: 978-1-111-97230-1. [online]. [cit. 2022-11-13]. Dostupné na: http://students.aiu.edu/submissions/profiles/resources/onlineBook/f4N3P2_Business%20Analysis%20and%20Valuation%20UFS.pdf.
 19. RENFE VIAJEROS S.M.E., S.A. *Cuentas anuales*. [online]. [cit. 2023-3-20]. Dostupné na: <https://www.renfe.com/es/es/grupo-renfe/gobierno-corporativo-y-transparencia/transparencia/renfe-viajeros-sme-sa/funciones/cuentas>.
 20. SHIRLEY, M. *Managing State-Owned Enterprises*. (1983). World bank. 116 s. ISBN 0-8213-0241-8. [online]. [cit. 2022-11-11]. Dostupné na: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/378431468740430088/pdf/multi-page.pdf>.

21. SCHMIDT, J. (2022). *Earnings Per Share Formula (EPS)*. [online]. [cit. 2022-11-13]. Dostupné na: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/earnings-per-share-eps-formula/>.
22. ŞUŞU, S. (2013). *The economic added value – major criterion on analyzing the financial performances on the level of high developed companies*. The USV Annals of Economics and Public Administration, 1(17). [online]. [cit. 2022-11-14]. Dostupné na: <http://annals.seap.usv.ro/index.php/annals/article/viewFile/517/555>.
23. ŠTATISTICKÝ ÚRAD SLOVENSKEJ REPUBLIKY. [online]. [cit. 2022-11-13]. Dostupné na: https://slovak.statistics.sk/wps/portal/ext/Databases/register_organizacii/.
24. ŠTATISTICKÝ ÚRAD SLOVENSKEJ REPUBLIKY. [online]. *Štatistická klasifikácia ekonomických činností SK NACE Rev. 2*. [online]. [cit. 2022-11-13]. Dostupné na: https://www.financnasprava.sk/_img/pfsedit/Dokumenty_PFS/Podnikatelia/Clo_obchodny_tovar/EORI/StatistickaKlasifikaciaEkonomickychCinnosti.pdf.
25. THE ECONOMIC TIMES. *What is business? definition of business, business meaning*. (2023). [online]. [cit. 2022-11-10]. Dostupné na: <https://economictimes.indiatimes.com/definition/business>.
26. THENMOZHI, M. *Market value added and share price behaviour. An emprical study of BSE SENSEX companies*. (2000). Delhi Business Review. 11 s. [online]. [cit. 2022-11-30]. Dostupné na: https://www.delhibusinessreview.org/v_1n1/dbrv1n1g.pdf.
27. WARRAD, L. H. – NASSAR, M. (2017). *Could Profitability, Activity and Use of Equity Finance Increasing DuPont Model of Return on Equity? Jordanian Case*. (2017). International Review of Management and Marketing, 7(3), 35-41. ISSN: 2146-4405. [online]. [cit. 2022-11-13]. Dostupné na: <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/367676>.
28. Zákon č. 111/1990 Zb. o štátnom podniku. [online]. [cit. 2022-11-11]. Dostupné na: <https://www.zakonypreludi.sk/zz/1990-111>.
29. Zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník. [online]. [cit. 2022-11-10]. Dostupné na: <https://www.slov-lex.sk/pravne-predpisy/SK/ZZ/1991/513/20160701>.
30. ZIZLAVSKY, O. (2014). *The Balanced Scorecard: Innovative Performance Measurement and Management Control System*. Journal of Technology Management & Innovation, 9(3), s. 210–222. [online]. [cit. 2022-11-30]. Dostupné na: <https://www.jotmi.org/index.php/GT/article/view/1455>.

31. ZSSK. *Účtovná uzávierka 2018*. [online]. [cit. 2023-3-1]. Dostupné na: https://www.zssk.sk/wp-content/uploads/2019/08/Uctovna-zavierka_SK_2018_FINAL_WEB.pdf.
32. ZSSK. *Účtovná uzávierka 2019*. [online]. [cit. 2023-3-1]. Dostupné na: https://www.zssk.sk/wp-content/uploads/2020/08/Uctovna-zavierka_SK_2019_FINAL_WEB.pdf.
33. ZSSK. *Účtovná uzávierka 2021*. [online]. [cit. 2023-3-1]. Dostupné na: https://www.zssk.sk/wp-content/uploads/2022/09/Uctovna-zavierka-2021_FINAL.pdf.
34. ŽELEZNIČNÁ SPOLOČNOSŤ SLOVENSKO NÁRODNÝ DOPRAVCA. *Výročná správa Železničnej spoločnosti Slovensko, a. s. za rok 2018*. [online]. [cit. 2023-2-7]. Dostupné na: https://www.zssk.sk/wp-content/uploads/2019/08/Vyroчна-sprava_SK_2018_FINAL_WEB.pdf.
35. ŽELEZNIČNÁ SPOLOČNOSŤ SLOVENSKO NÁRODNÝ DOPRAVCA. *Výročná správa Železničnej spoločnosti Slovensko, a. s. za rok 2018*. [online]. [cit. 2023-3-11]. Dostupné na: https://www.zssk.sk/wp-content/uploads/2022/09/Vyroчна-sprava-2021_FINAL.pdf.
36. ŽELEZNIČNÁ SPOLOČNOSŤ SLOVENSKO NÁRODNÝ DOPRAVCA. *Výsledky*. [online]. [cit. 2023-3-11]. Dostupné na: <https://www.zssk.sk/o-spolocnosti/vysledky/>.