

Projekt hodnocení finanční výkonnosti společnosti APC, s. r. o.

Bc. Miroslava Opatovská

Diplomová práce
2012

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2011/2012

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Miroslava OPATOVSKÁ**
Osobní číslo: **M10577**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt hodnocení finanční výkonnosti společnosti APC, s. r. o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Provedte kritickou literární rešerši a zpracujte poznatky týkající se problematiky hodnocení finanční výkonnosti podniku a nefinančních měřítek výkonnosti.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost APC, s. r. o. a analyzujte vnější a vnitřní podmínky pro hodnocení finanční výkonnosti podniku.
- Analyzujte finanční výkonnost společnosti APC, s. r. o. pomocí tradičních a moderních měřítek.
- Na základě předchozí analýzy navrhnete vhodnou koncepci pro měření finanční výkonnosti v společnosti APC, s. r. o.

Závěr


Rozsah diplomové práce: cca 70 stran
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

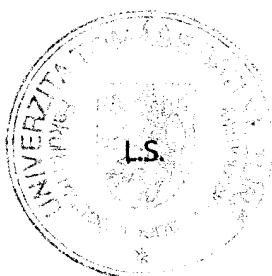
Seznam odborné literatury:


KAPLAN, Robert S. a David P. NORTON. Balanced Scorecard: strategický systém měření výkonnosti podniku. 3. vyd. Praha: Management Press, 2002. ISBN 80-7261-063-5.
MARINIČ, Pavel. Plánování a tvorba hodnoty firmy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN 978-80-247-2432-4.
NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0125-1.
PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2. vyd. Praha: LINDE nakladatelství, 2009. ISBN 978-80-86131-85-6.
YOUNG, S. David and Stephen F. O'BYRNE. Eva and value-based management: a practical guide to implementation. 2nd ed. New York: McGraw-Hill, 2001. ISBN 0-07-136439-0.

Vedoucí diplomové práce: **Mgr. Miroslav Chodúr, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **26. března 2012**
Termín odevzdání diplomové práce: **2. května 2012**

Ve Zlíně dne 26. března 2012


prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka




prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

¹ zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

² zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

- (3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

³ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

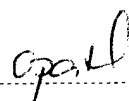
- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 23.04.2012



⁴ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Cieľom mojej diplomovej práce je spracovať informačnú základňu k problematike merania a hodnotenia finančnej výkonnosti podniku, zhodnotiť finančnú výkonnosť spoločnosti APC v rokoch 2005 až 2011 a navrhnúť vhodnú koncepciu pre meranie a hodnotenie jej finančnej výkonnosti. Prvá časť práce obsahuje teoretické východiská týkajúce sa problematiky merania a hodnotenia finančnej výkonnosti podniku. V druhej časti práce je vykonaná analýza a zhodnotenie finančnej výkonnosti spoločnosti APC pomocou vybraných tradičných a moderných ukazovateľov a následne je navrhnutá konkrétna koncepcia pre meranie a hodnotenie finančnej výkonnosti tejto spoločnosti.

Kľúčová slova: Výkonnosť podniku, value based management, generátory hodnoty, tradičné ukazovatele finančnej výkonnosti, moderné ukazovatele finančnej výkonnosti, EVA, CFROI, CROGA, Balanced Scorecard

ABSTRACT

The aim of my diploma thesis is to process the information base on the issue of measuring and assessing the financial performance of the company, assess the financial performance of APC in the years 2005 to 2011 and suggest a suitable approach for measuring and evaluating its financial performance. The first part contains the theoretical basis for the problems of measuring and assessing the financial performance of the company. The second part is an analysis and assessment of the financial performance of APC by selected traditional and modern indicators and, consequently a concrete concept is designed to measure and evaluate the financial performance of this company.

Keywords: business performance, value based management, value drivers, traditional financial performance indicators, modern financial performance indicators, EVA, CFROI, CROGA, Balanced Scorecard

Na tomto mieste by som rada poďakovala vedúcemu mojej diplomovej práce Mgr. Miroslavovi Chodúrovi, Ph.D. za odborné vedenie a cenné rady a pripomienky pri spracovaní mojej práce.

Moje poďakovanie patrí tiež spoločnosti APC, s. r. o. za umožnenie spracovania tejto práce a za poskytnutie potrebných podkladov.

Prohlašuji, že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	13
1 VÝKONNOSŤ PODNIKU	14
1.1 VALUE BASED MANAGEMENT	14
1.2 VALUE DRIVERS.....	16
1.3 KRITÉRIUM VÝKONNOSTI PODNIKU	17
1.4 SPÔSOBY HODNOTENIA VÝKONNOSTI PODNIKU.....	18
2 TRADIČNÉ UKAZOVATELE MERANIA FINANČNEJ VÝKONNOSTI	21
2.1 UKAZOVATELE ZISKU	21
2.2 UKAZOVATELE CASH FLOW	21
2.3 UKAZOVATELE RENTABILITY	22
2.4 VYUŽITIE FINANČNEJ ANALÝZY PRE HODNOTENIE FINANČNEJ VÝKONNOSTI PODNIKU.....	24
2.5 SLABÉ STRÁNKY TRADIČNÝCH UKAZOVATELOV MERANIA FINANČNEJ VÝKONNOSTI	24
3 MODERNÉ UKAZOVATELE MERANIA FINANČNEJ VÝKONNOSTI	26
3.1 EKONOMICKÁ PRIDANÁ HODNOTA – EVA (ECONOMIC VALUE ADDED)	26
3.1.1 Účtovný model ukazovateľa EVA	27
3.1.2 Ekonomický model ukazovateľa EVA.....	28
3.1.2.1 Výpočet čistých operatívnych aktív (NOA)	28
3.1.2.2 Výpočet čistého operatívneho zisku (NOPAT)	32
3.1.2.3 Výpočet nákladov kapitálu	33
3.1.3 Využitie ukazovateľa EVA	34
3.1.4 Silné a slabé stránky ukazovateľa EVA	35
3.2 DISKONTOVANÉ CASH FLOW – DCF (DISCOUNTED CASH FLOW).....	36
3.3 TRŽNÁ PRIDANÁ HODNOTA – MVA (MARKET VALUE ADDED)	37
3.4 EXCESS RETURN.....	38
3.5 TOTAL SHAREHOLDER RETURN – TSR.....	39
3.6 SHAREHOLDER VALUE ADDED – SVA	40
3.7 CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT (CFROI).....	41
3.8 CASH RETURN ON GROSS ASSETS (CROGA).....	43
3.9 POROVNANIE MODERNÝCH UKAZOVATELOV MERANIA FINANČNEJ VÝKONNOSTI	44
4 NEFINANČNÉ UKAZOVATELE MERANIA PODNIKOVEJ VÝKONNOSTI	45
4.1 BALANCED SCORECARD	46
4.1.1 Finančná perspektíva.....	48
4.1.2 Zákaznícka perspektíva	48
4.1.3 Perspektíva interných podnikových procesov	49
4.1.4 Perspektíva učenia sa a rastu	49
4.1.5 Prínosy koncepcie BSC	50

4.2	EURÓPSKY MODEL EFQM.....	50
4.2.1	Prínosy modelu EFQM	51
II	PRAKTICKÁ ČASŤ	52
5	ZÁKLADNÉ INFORMÁCIE O SPOLOČNOSTI APC, S. R. O.	53
5.1	ZÍSKANÉ CERTIFIKÁTY	53
5.2	VÝROBNÝ PROGRAM	53
5.3	NAJVÄČŠÍ ZÁKAZNÍCI	54
5.4	VÝVOJ POČTU ZAMESTNANCOV	54
5.5	STRATÉGIE A CIELE PODNIKU	55
6	ANALÝZA PROSTREDIA PODNIKU	56
6.1	SWOT ANALÝZA SPOLOČNOSTI APC, S. R. O.	56
6.2	PORTEROV MODEL PIATICH SÍL.....	57
6.2.1	Riziko vstupu potenciálnych konkurentov na trh.....	57
6.2.2	Rivalita medzi existujúcimi konkurentmi	57
6.2.3	Zmluvná sila odberateľov	57
6.2.4	Zmluvná sila dodávateľov.....	58
6.2.5	Hrozba substitučných výrobkov.....	58
7	ANALÝZA FINANČNEJ VÝKONNOSTI SPOLOČNOSTI APC, S. R. O. POMOCOU TRADIČNÝCH UKAZOVATEĽOV	59
7.1	UKAZOVATELE ZISKU	59
7.2	UKAZOVATELE CASH FLOW	60
7.3	UKAZOVATELE RENTABILITY	62
7.4	ZHRNUTIE UKAZOVATEĽOV FINANČNEJ ANALÝZY.....	63
8	ANALÝZA FINANČNEJ VÝKONNOSTI SPOLOČNOSTI APC, S. R. O. POMOCOU MODERNÝCH UKAZOVATEĽOV	71
8.1	EKONOMICKÁ PRIDANÁ HODNOTA – EVA (ECONOMIC VALUE ADDED)	71
8.1.1	Ekonomický model ukazovateľa EVA.....	71
8.1.1.1	Výpočet čistých operatívnych aktív (NOA)	71
8.1.1.2	Výpočet čistého operatívneho zisku (NOPAT)	74
8.1.1.3	Výpočet WACC	76
8.1.1.4	Výpočet ekonomického modelu ukazovateľa EVA	83
8.1.2	Účtovný model ukazovateľa EVA	83
8.1.3	Výpočet ukazovateľa RONA a spreadu RONA – WACC.....	84
8.2	CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT (CFROI).....	85
8.2.1	Doba ekonomickej životnosti.....	85
8.2.2	Hodnota investície.....	86
8.2.3	Brutto cash flow	88
8.2.4	Výpočet ukazovateľa CFROI.....	88
8.2.5	Výpočet CFROI _{spread}	89
8.3	CASH RETURN ON GROSS ASSETS (CROGA).....	91
8.3.1	Výpočet ukazovateľa Cash Return on Inflation-Adjusted Gross Assets (CROIGA).....	92
9	VYMEDZENIE GENERÁTOROV HODNOTY	94

9.1	PYRAMÍDOVÝ ROZKLAD UKAZOVATEĽA EVA	94
9.2	CITLIVOSTNÁ ANALÝZA UKAZOVATEĽA EVA.....	97
10	ZHODNOTENIE FINANČNEJ VÝKONNOSTI SPOLOČNOSTI APC, S. R. O.....	99
	R. O.....	99
10.1	VYBRANÉ TRADIČNÉ UKAZOVATEĽE MERANIA FINANČNEJ VÝKONNOSTI.....	99
10.2	VYBRANÉ MODERNÉ UKAZOVATEĽE MERANIA FINANČNEJ VÝKONNOSTI	100
10.3	POROVNANIE VÝSLEDKOV VYBRANÝCH TRADIČNÝCH A MODERNÝCH UKAZOVATEĽOV	102
11	NÁVRH VHODNEJ KONCEPCIE PRE MERANIE A RIADENIE FINANČNEJ VÝKONNOSTI SPOLOČNOSTI APC, S. R. O.....	107
11.1	ZHRNUTIE EXISTUJÚCEHO SPÔSOBU MERANIA A HODNOTENIA FINANČNEJ VÝKONNOSTI V SPOLOČNOSTI APC, S. R. O.	107
11.2	POŽIADAVKY NA NAVRHOVANÚ KONCEPCIU PRE MERANIE A RIADENIE FINANČNEJ VÝKONNOSTI	108
11.3	NÁVRH KONKRÉTNEJ KONCEPCIE PRE MERANIE A RIADENIE FINANČNEJ VÝKONNOSTI V SPOLOČNOSTI APC, S. R. O.	108
11.4	VYMEDZENIE ZODPOVEDNOSTI ZA MERANIE A HODNOTENIE FINANČNEJ VÝKONNOSTI	111
11.5	PREPOJENIE FINANČNÝCH A NEFINANČNÝCH UKAZOVATEĽOV VÝKONNOSTI	112
11.5.1	Prepojenie ekonomickej pridanej hodnoty s koncepciou Balanced Scorecard.....	112
11.5.2	Stanovenie merítok a cieľových hodnôt strategických cieľov	115
11.5.3	Stanovenie strategických akcií	116
11.6	ZHODNOTENIE NAVRHOVANEJ KONCEPCIE	121
11.6.1	Prínosy navrhovanej koncepcie.....	121
11.6.2	Náklady navrhovanej koncepcie	122
11.6.3	Riziká súvisiace s navrhovanou koncepciou.....	122
	ZÁVĚR	124
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	126
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	129
	SEZNAM OBRÁZKŮ	132
	SEZNAM TABULEK.....	133
	SEZNAM PŘÍLOH.....	135

ÚVOD

Aby podnik dokázal obstáť v dnešných podmienkach ekonomiky a dokázal si udržať svoju pozíciu na trhu, je potrebné, aby sa zaoberal meraním a hodnotením svojej výkonnosti. Množstvo podnikov, najmä menších, však túto činnosť podceňuje a svoju výkonnosť hodnotí iba na základe dosiahnutia plánovaných veličín vo forme zisku, tržieb a podielu na trhu alebo na základe využitia tradičných finančných ukazovateľov. Najväčšou slabinou tohto prístupu je skutočnosť, že hodnotí už realizovaný výkon. Tradičné ukazovatele merania výkonnosti podniku sú teda už v dnešnej dobe nedostatočné a je potrebné ich nahradiť modernými prístupmi, ktoré sa orientujú na hodnotenie finančných aj nefinančných merítok výkonnosti a umožňujú podniku zamerať sa na tvorbu hodnoty. Do popredia sa totiž v súčasnosti v rámci finančného riadenia podniku dostáva Value Based Management, ktorý je založený na neustálom zvyšovaní hodnoty podniku pre jeho vlastníkov.

V súčasnosti existuje veľké množstvo prístupov pre meranie a hodnotenie finančnej výkonnosti podnikov, avšak žiadny z nich sa nedá považovať za univerzálny.

Cieľom mojej diplomovej práce je spracovať základné informácie k problematike merania a hodnotenia finančnej výkonnosti podnikov, objasniť postup pre výpočet vybraných tradičných a moderných ukazovateľov finančnej výkonnosti, následne zhodnotiť finančnú výkonnosť spoločnosti APC a navrhnúť vhodnú koncepciu pre meranie a hodnotenie jej finančnej výkonnosti.

Táto diplomová práca je rozdelená na dve hlavné časti, a to teoretickú a praktickú.

Teoretická časť práce je rozdelená do štyroch kapitol a obsahuje teoretické východiská týkajúce sa problematiky merania a hodnotenia finančnej výkonnosti podniku získané z odbornej literatúry. Prvá kapitola je venovaná objasneniu pojmov ako výkonnosť podniku, Value Based Management a Value Drivers, ďalej sa zaoberá kritériom výkonnosti a spôsobmi hodnotenia výkonnosti podniku. Druhá kapitola sa zaoberá tradičnými ukazovateľmi hodnotenia finančnej výkonnosti podniku, konkrétne ukazovateľmi zisku, cash flow a rentability, popisuje využitie finančnej analýzy pri hodnotení finančnej výkonnosti podniku a uzatvára ju podkapitola venovaná slabým stránkam tradičných ukazovateľov merania finančnej výkonnosti. Tretia kapitola je venovaná vybraným moderným ukazovateľom hodnotenia finančnej výkonnosti, pričom čitateľa podrobnejšie zoznamuje s jednotlivými modernými ukazovateľmi a postupom pri ich výpočte. Na záver tejto kapitoly je uvedené porovnanie vybraných moderných ukazovateľov hodnotenia finančnej vý-

konnosti. Štvrtá kapitola je zameraná na nefinančné ukazovatele merania podnikovej výkonnosti, pričom sú tu podrobnejšie charakterizované koncepcie Balanced Scorecard a Európsky model EFQM.

Praktická časť práce je rozdelená do šiestich kapitol a obsahuje analýzu a zhodnotenie finančnej výkonnosti spoločnosti APC, s. r. o. a návrh konkrétnej koncepcie pre meranie a hodnotenie finančnej výkonnosti spoločnosti. V piatej kapitole je predstavená spoločnosť APC, jej výrobný program, najväčší zákazníci, jej ciele a stratégie. Šiesta kapitola obsahuje analýzu prostredia podniku prostredníctvom SWOT analýzy a Porterovho modelu piatich síl. Siedma kapitola je venovaná analýze finančnej výkonnosti spoločnosti v rokoch 2005 až 2011 pomocou tradičných ukazovateľov a v ôsmej kapitole je uskutočnená analýza finančnej výkonnosti spoločnosti v týchto rokoch pomocou vybraných moderných ukazovateľov. V deviatej kapitole sú vymedzené generátory hodnoty ukazovateľa EVA prostredníctvom pyramídového rozkladu ukazovateľa EVA a pomocou citlivostnej analýzy ukazovateľa EVA. Finančná výkonnosť spoločnosti APC je zhodnotená v desiatej kapitole. V poslednej časti práce, v jedenástej kapitole, je spracovaný návrh konkrétnej koncepcie pre meranie a hodnotenie finančnej výkonnosti spoločnosti.

Keďže od 01.01.2009 bola v Slovenskej republike zavedená mena Euro, prepočítala som peňažné čiastky z účtovných výkazov pre roky 2005 až 2009 na túto menu konverzným kurzom 30,1260 SKK/EUR pre zabezpečenie porovnateľnosti údajov.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST' PODNIKU

Pojem výkonnosť podniku sa v súčasnosti využíva v pomerne veľkej miere, avšak obsah tohto pojmu nie je jednoznačne vymedzený.

Fibírová a Šoljaková (2005, s. 7 a 11) využívajú pojem výkonnosť podniku v súvislosti s vymedzením podstaty existencie podniku v tržnom prostredí, jeho úspešnosti a schopnosti prežitia v budúcnosti. Podstatu existencie podniku neoddeliteľne spájajú s transformačným procesom, a teda s procesom premeny vstupov na výstupy s tým, že hodnota výstupu musí byť vyššia ako hodnota vstupu. Môžem teda povedať, že výkonnosť podniku priamo úmerne závisí od efektívnosti transformačného procesu v podniku.

Šulák a Vacík (2003, s. 9) chápu výkonnosť podniku ako schopnosť podniku čo najlepšie zhodnotiť vložené investície.

Podľa Pitru (2001, s. 16) je výkonnosť podniku výsledkom organizovanej činnosti konkrétnych ľudí, ktorí spojili svoje sily a prostriedky k dosiahnutiu jasne definovaných cieľov.

Pavelková a Knápková (2009, s. 13) definujú závislosť výkonnosti podniku na miere využitia jeho konkurenčnej výhody.

1.1 Value Based Management

Rast výkonnosti podniku zvyšuje hodnotu podniku. Neustále zvyšovanie výkonnosti podnikov je možno formulovať ako jeden z hlavných cieľov finančného riadenia podniku. (Dluhošová, 2006, s. 14)

Dluhošová (2006, s. 13) charakterizuje finančné riadenie nasledovne: „Finančné riadenie podniku predstavuje dosahovanie rovnováhy medzi finančnou výkonnosťou (rentabilitou), kapitálovou štruktúrou (zadlženosťou) a solventnosťou (likviditou)“.

Dluhošová (2006, s. 15) zmieňuje aj novú koncepciu finančného riadenia, ktorá je založená na riadení hodnoty pre vlastníka (Shareholder Value). Túto koncepciu poníma ako koncepciu, ktorá je postavená na modifikovaných finančných ukazovateľoch. Tieto umožňujú lepšie identifikovať procesy a činnosti, ktoré reálne a dlhodobo zvyšujú hodnotu pre vlastníka a taktiež aj celkovú hodnotu daného podniku.

Filozofiou Shareholder Value prístupu je podľa Mariniča (2008, s. 32) návratnosť investovaného kapitálu (ROI), pričom sa tu porovnáva celkový úžitok plynúci vlastníkom

z konkrétnej investície s nákladom vynaloženým na túto investíciu. Môže dôjsť buď k zhodnoteniu alebo k znehodnoteniu vkladu investora.

Podľa Neumaierovej a Neumaiera (2002, s. 25) rešpektuje koncepcia Shareholder Value pravidlo, že čím väčšie je riziko investície, tým väčší by mal byť aj výnos z tejto investície. „Shareholderi nesú najväčšie riziko, a preto by mali obdržať najväčší výnos.“ S týmto tvrdením bezvýhradne súhlasím.

Koncepciu Stakeholder Value popisuje Dluhošová (2006, a. 15) ako prístup, u ktorého sú do cieľa podniku zahrnuté okrem záujmov vlastníkov aj záujmy ďalších zúčastnených (napr. veriteľov, investorov, zamestnancov, spolupracovníkov, ..). Rozdiel medzi prístupmi Shareholder Value a Stakeholder Value vidí Dluhošová v tom, že u koncepcie Shareholder Value je uspokojenie požiadaviek zákazníkov alebo záujmov zamestnancov, investorov a spolupracovníkov brané ako prostriedok pre dosiahnutie vyššieho cieľa, ktorým je tvorba hodnoty pre vlastníkov.

Pre jednotlivých stakeholderov je hodnota podniku odlišná, pretože, ako uvádzajú Neumaierová a Neumaier (2002, s. 23), každý stakeholder posudzuje hodnotu podniku na základe toho, čo do neho vložil, resp. podľa zhodnotenia svojej investície, ktoré porovnáva s alternatívnymi možnosťami.

Neumaierová a Neumaier (2002, s. 25) uvádzajú, že: „Je dôležité preferovať koncepciu Shareholder Value, pretože je to súčasne jediná cesta zvyšovania Stakeholder Value. Maximalizácia hodnoty pre vlastníkov je predpokladom pre zvyšovanie hodnoty pre všetkých stakeholderov. Jedine firma, ktorá spĺňa nároky vlastníkov, môže dlhodobo existovať a prinášať prospech všetkým zúčastneným (stakeholderom)“. Osobne sa prikláňam taktiež k preferovaniu koncepcie Shareholder Value pri riadení podniku, pretože pokiaľ nároky vlastníkov nebudú uspokojené, títo nebudú mať ďalej záujem na existovaní podniku a záujem stakeholderov nebude uspokojený.

Neumaierová a Neumaier (2002, s. 21 – 22) definujú management, ktorý je založený na systéme tvorby hodnoty ako Value Based Management. Jeho podstatou je dôsledná aplikácia kritéria čistej súčasnej hodnoty na podnik.

Šulák a Vacík (2003, s. 12) označujú termínom Value Based Management prístup, ktorého cieľom je zjednotenie cieľov, stratégií a spôsobov rozhodovania managementu so záujmami vlastníkov.

Hodnotové riadenie podniku vymedzuje Young a O'Byrne (2001, s. 18) ako riadenie, ktoré by malo obsahovať nasledovné prvky:

- Strategické plánovanie a rozpočtovanie
- Alokáciu kapitálu
- Meranie výkonnosti
- Systém odmeňovania managerov
- Internú komunikáciu
- Externú komunikáciu

Podľa Pavelkovej a Knápkovej (2009, s. 17) je práve koncept riadenia hodnoty (Value Based Management) vnímaný ako najvýznamnejšia zmena vo finančnom riadení v posledných rokoch.

Šulák a Vacík (2003, s. 14) uvádzajú, že integráciou hodnotových princípov nielen do systému podnikového managementu, ale aj do systému odmeňovania majú riadiaci pracovníci možnosť riadiť tvorbu hodnoty i na nižších úrovniach riadenia.

Bloxham (2003, s. 18) argumentuje, že hodnotový management je ako nápad jednoduchý a v skutočnosti predstavuje tú správnu úroveň zložitosti, ktorá eliminuje zbytočné komplikácie. Hodnotový management vníma Bloxham (2003, s. 15) ako integrovaný prístup prechod organizácie a hoci koncept vyzerá jednoducho a je založený na zdravých obchodných praktikách riadenia, faktom je, že mnoho organizácií nevie tento prístup správne v podniku adaptovať.

1.2 Value Drivers

Value drivers je anglický termín, ktorý vystihuje význam generátory hodnoty, pričom jednotlivé literárne zdroje uvádzajú v rovnakej súvislosti obidva tieto termíny.

Marinič (2008, s. 125 – 126) vysvetľuje, že generátormi hodnoty sa rozumie súbor niekoľkých základných podnikových hospodárskych veličín, ktoré určujú hodnotu podniku. V záujme rastu hodnoty podniku je potrebné sústrediť sa najmä na tie veličiny, ktoré túto hodnotu rozhodujúco ovplyvňujú. Na základe analýzy generátorov hodnoty môžeme zistiť, či podnik tvorí alebo netvorí hodnotu, a aké konkrétne faktory majú na túto skutočnosť

vplyv. Základom finančného plánu by mala byť potom prognóza generátorov hodnoty a následné odvodenie hodnôt ostatných veličín.

Dluhošová (2006, s. 24) uvádza, že generátory hodnoty tvoria základ podnikovej výkonnosti, pretože sú predikčnými ukazovateľmi výkonnosti daného podniku, zatiaľ čo finančné ukazovatele výkonnosti (napr. ROCE) sa zaraďujú medzi historické ukazovatele výkonnosti.

Bloxham (2003, s. 79) charakterizuje value drivers ako také druhy ukazovateľov, ktoré v rámci procesu riadenia hodnoty predstavujú stavebné kamene týchto procesov. Názov value drivers nie je náhodný a signalizuje úlohu týchto ukazovateľov v rámci riadenia podniku. Podľa Bloxham (2003, s. 88) je v rámci procesu riadenia hodnoty dôležité rozlišovať, ktoré opatrenia môžu alebo budú najviac ovplyvňovať tvorbu hodnoty, pričom vplyv kľúčových faktorov hodnoty je výrazný.

1.3 Kritérium výkonnosti podniku

Pre ocenenie dlhodobej perspektívy podnikateľskej výkonnosti uvádza Pitra (2001, s. 16) merítko vo forme hodnoty podniku.

Aj Pavelková a Knápková (2009, s. 15) považujú hodnotu podniku za výhodné merítko výkonnosti podniku a to najmä preto, že ako jediná vyžaduje k meraniu kompletne informácie.

Autori, ako napr. Pavelková a Knápková (2009, s. 15), Neumaierová a Neumaier (2002, s. 21) a Dluhošová (2006, s. 17) sa zhodujú na tom, že základným kritériom výkonnosti podniku je čistá súčasná hodnota (Net Present Value, NPV).

Pre výpočet čistej súčasnej hodnoty platí (Pavelková a Knápková, 2009, s. 15):

$$NPV = PV - I \quad (1)$$

kde: NPV (Net Present Value) = čistá súčasná hodnota

PV (Present Value) = súčasná hodnota budúcich úžitkov z investície

I (Investmet) = výška investície

Neumaierová a Neumaier (2002, s. 21) uvádzajú, že pokiaľ spoločnosť dosahuje kladnú čistú súčasnú hodnotu, potom je výkonná, pričom čím vyššiu kladnú čistú súčasnú hodnotu spoločnosť produkuje, tým je výkonnejšia.

Súčasná hodnota podniku vyjadruje hodnotu budúcich peňažných tokov očakávaných z činnosti podniku. Tieto peňažné toky však musia byť prepočítané na súčasnú hodnotu prostredníctvom zahrnutia rizika, ktoré vlastník nesie a časovej hodnoty peňazí. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 16)

Pre výpočet súčasnej hodnoty platí (Pavelková a Knápková, 2009, s. 16):

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+i)^t} \quad (2)$$

kde: P_t = peňažné príjmy v jednotlivých rokoch

t = jednotlivé roky

n = počet rokov celkom

i = úroková (diskontná) sadzba

Ako nedostatok ukazovateľa čistej súčasnej hodnoty (NPV) uvádza Dluhošová (2006, s. 17) pomerne zložitý prepočet, pretože musia byť odhadnuté voľné peňažné toky na niekoľko budúcich období. Uvádza však, že je možné použiť náhradu za NPV vo forme finančných ukazovateľov EPS, ROE, ROCE, ktoré sa síce dajú jednoduchšie získať, ale sú menej presné.

1.4 Spôsobý hodnotenia výkonnosti podniku

Pri posudzovaní výkonnosti jednotlivých podnikov je potrebné rešpektovať dva základné axiomy financií (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 32):

- ✓ Koruna získaná dnes má väčšiu hodnotu ako koruna získaná zajtra.
- ✓ Väčšiu hodnotu má menej riziková koruna než riziková koruna.

Pri vytváraní systému merania a hodnotenia jednotlivých podnikov je veľmi dôležitý výber vhodných ukazovateľov a taktiež aj zodpovedajúcich metrik. Tieto ukazovatele by mali spĺňať nasledovné predpoklady (Marinič, 2008, s. 31):

- zmysluplnosť, jednoznačnosť, vypovedaciu schopnosť,
- vysoký stupeň integrity údajov a dát,
- aplikovateľnosť pre spätnú väzbu a následnú korekciu,
- efektívne prepojenie strategických cieľov a akceleratorov tvorby hodnoty.

Dluhošová (2006, s. 15) uvádza: „V priebehu posledných desiatok rokov došlo k výraznému myšlienkovému odklonu v otázkach hodnotenia efektívnosti podnikových aktivít od tradičných ukazovateľov výkonnosti smerom k preferovaniu tržnej hodnoty podniku.“

Nasledujúca tabuľka znázorňuje postupný vývoj ukazovateľov hodnotenia finančnej výkonnosti podniku od kvantifikácie ziskovej marže, ďalej rastu zisku, cez posudzovanie výnosnosti kapitálu až k meraniu tvorby hodnoty pre vlastníkov.

Tab. 1. Vývoj ukazovateľov finančnej výkonnosti (Pavelková a Knápková, 2009, s. 14)

1. GENERÁCIA	2. GENERÁCIA	3. GENERÁCIA	4. GENERÁCIA
Zisková marža	Rast zisku	Výnosnosť kapitálu (ROA, ROE, ROI)	Tvorba hodnoty pre vlastníkov
Zisk / Tržby	Maximalizácia zisku	Zisk / Invest. kapitál	EVA, CFROI, FCF,

Marinič (2008, s. 29) tvrdí, že: „V praxi existujú pre vyjadrenie a definovanie cieľov firmy a meranie firemnej výkonnosti dve medzné tendencie. Sú to prístupy založené na finančných ukazovateľoch a prístupy naopak založené na nefinančných ukazovateľoch. Okrem týchto dvoch prúdov je zrejмый i tretí, predstavujúci agregáciu oboch smerov.“

Marinič (2008, s. 30) vníma ako ťažiskový problém pri vytváraní systému merania a hodnotenia podnikovej výkonnosti prepojenie finančných a nefinančných ukazovateľov na najvyšší cieľ. S uvedeným problémom súhlasím a pokladám ho taktiež za ťažiskový, pretože je veľmi ťažké nájsť pre daný podnik konkrétne vhodné a vyhovujúce finančné a nefinančné merítka, ktoré je navyše potrebné prepojiť na najvyšší podnikový cieľ.

Prínosy (resp. výhody) finančných ukazovateľov vidí Marinič (2008, s. 28) v ich vysokej vypovedacej schopnosti a širokej možnosti aplikácie ich výsledkov. Medzi ďalšie nesporné výhody týchto ukazovateľov zaraďuje rýchle a finančne nenáročné zhromažďovanie a spracovanie dát, ktoré je dané dostupnosťou zdrojov (napr. výročná správa, zverejnené výsledky hospodárenia, súvaha výkaz ziskov a strát, výkaz o peňažných tokoch, ...). Ako ďalšiu výhodu uvádza skutočnosť, že ich konštrukcia vychádza z účtovných štandardov, čo umožňuje porovnanie ukazovateľov v minulosti v rámci firmy i medzipodnikovo.

Za obmedzenia týkajúce sa finančných ukazovateľov pokladá Marinič (2008, s. 28) to, že ich vypovedacia schopnosť je podmienená vypovedacou schopnosťou vstupných dát

a taktiež, že sa jedná o exaktné čísla, ktoré sú zamerané do minulosti na javy, ktoré už skončili.

S argumentáciou prínosov a obmedzení finančných ukazovateľov bezvýhradne súhlasím.

R. C. Higgins (1997, s. 73) upozorňuje na mechanickú aplikáciu výstupov finančnej analýzy a na značnú subjektivitu interpretácie týchto ukazovateľov.

Marinič (2008, s. 29) hovorí, že nedostatky týkajúce sa aplikácie finančných ukazovateľov sa dajú odstrániť použitím nefinančných ukazovateľov.

Pri meraní podnikovej výkonnosti vychádzajú doterajšie (klasické) prístupy najmä z maximalizácie zisku ako základného cieľa podnikania. Tieto prístupy používajú veľké množstvo, často vzájomne nezlučiteľných, ukazovateľov. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 17)

Modernejšie prístupy pre meranie podnikovej výkonnosti sa snažia o prepojenie všetkých činností, ľudí a procesov v podniku pomocou jedného zastrešujúceho kritéria, ktorým je maximalizácia hodnoty pre vlastníkov. Tieto ukazovatele majú implementovanú kategóriu ekonomického zisku, ktorý berie do úvahy okrem bežných nákladov podniku aj alternatívne náklady kapitálu. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 17)

2 TRADIČNÉ UKAZOVATELE MERANIA FINANČNEJ VÝKONNOSTI

Tradičné ukazovatele merania finančnej výkonnosti vychádzajú najmä z maximalizácie zisku ako základného cieľa podnikania a zahŕňajú ukazovatele nasledovných kategórií – ukazovatele absolútnej hodnoty zisku, ukazovatele cash flow a ukazovatele rentability. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 20)

2.1 Ukazovatele zisku

Ukazovatele zisku patria k najpoužívanejším merítkam výkonnosti podniku. Zisk môžeme vyjadriť rôznymi spôsobmi (Pavelková a Knápková, 2009, s. 20):

Čistý zisk – EAT (Earnings After Taxes) – táto kategória zisku je určená pre rozdelenie a pre vlastníkov je nadôležitejšia.

Zisk pred zdanením – EBT (Earnings Before Taxes) – táto kategória zisku umožňuje abstrahovať od rôznej miery zdanenia, či už v rámci rôznych období alebo rôznych krajín.

Zisk pred úrokmi a zdanením – EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) – táto kategória zisku nie je ovplyvnená spôsobom financovania ani výškou daňovej sadzby a tento druh zisku je často používaný na úrovni divízií.

Zisk pred úrokmi, zdanením a odpismi – EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – táto kategória zisku nie je závislá ani na spôsobe financovania a výške daňovej sadzby a ani na spôsobe odpisovania.

2.2 Ukazovatele cash flow

Ukazovatele cash flow sa zaoberajú peňažnými tokmi v podniku a sledujú zmenu stavu peňažných prostriedkov (Pavelková a Knápková, 2009, s. 21).

Celkové cash flow – zahŕňa cash flow z prevádzkovej, investičnej a finančnej činnosti. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 22)

Prevádzkové cash flow – zahŕňa cash flow týkajúci sa prevádzkovej činnosti podniku. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 23)

Voľné cash flow (Free Cash Flow) – definuje Neumaierová a Neumaier (2002, s. 46) ako toky z podniku, ktoré sú k dispozícii pre všetkých poskytovateľov úplatného kapitálu, t. j. pre vlastníkov a veriteľov. Pavelková a Knápková (2009, s. 23) definuje free cash flow ako

cash flow z prevádzkovej a investičnej činnosti podniku v priebehu určitého obdobia, ktoré je k dispozícii tým, ktorí do podniku poskytli kapitál, a teda vlastníkom a veriteľom. Podľa Kislingerovej (1999, s. 136) hodnota free cash flow predstavuje peňažný tok, z ktorého sa po zabezpečení rozvoja a ďalšieho fungovania podniku (investície a zmena pracovného kapitálu) uspokojia nároky akcionárov a veriteľov. Free cash flow nie je bezprostredne ovplyvňovaný zadlženosťou podniku.

Podľa Neumaierovej a Neumaiera (2002, s. 46) reprezentuje súčasná hodnota free cash flow hodnotu celého podniku. Ak by sme chceli získať hodnotu podniku pre vlastníkov, je potrebné od súčasnej hodnoty free cash flow odčítať hodnotu úplatného cudzieho kapitálu.

Pre vyjadrenie free cash flow vymedzujú Neumaierová a Neumaier (2002, s. 52) dve možné alternatívy:

- o alternatíva, ktorá vychádza z tokov medzi podnikom a poskytovateľmi kapitálu:

$$\text{Free Cash Flow} = - \text{prírastok základného kapitálu} + \text{dividendy} - \text{ážio} - \text{prírastok bankových úverov a obligácií} + \text{úroky} \times (1 - \text{daňová sadzba})$$

- o alternatíva, ktorá vychádza z tokov vo vnútri podniku:

$$\text{Free Cash Flow} = - \text{prírastok peňazí} + \text{čistý zisk} + \text{odpisy} - \text{investície do stálych aktív} - \text{prírastok zásob} - \text{zvýšenie pohľadávok} - \text{prírastok ostatných aktív} + \text{prírastok krátkodobých záväzkov, rezerv a ostatných pasív} + \text{úroky} \times (1 - \text{daňová sadzba}) - \text{odmeny} - \text{tantiémy}$$

Výsledky výpočtu free cash flow podľa oboch alternatív však musia vyjsť zhodne. (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 51)

2.3 Ukazovatele rentability

Rentabilitou rozumieme podľa Pavelkovej a Knápkovej (2008, s. 79) výnosnosť kapitálu investovaného do podniku. Analýza rentability nám podáva obraz o efektívnosti podnikovej činnosti.

Nývtová a Marinič (2010, s. 164) chápu ukazovatele rentability ako nástroje pre meranie zárobkovej schopnosti podnikateľských aktivít alebo ako mieru zhodnotenia vynaložených prostriedkov vo forme aktív, kapitálu alebo iných hodnôt.

Medzi najznámejšie ukazovatele rentability patrí:

➤ **Rentabilita tržieb (ROS)**

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby} \quad (3)$$

Tento ukazovateľ vyjadruje, koľko korún čistého zisku prinesie jedna koruna tržieb. Vyjadruje teda ziskovú maržu podniku. Čím je hodnota tohto ukazovateľa vyššia, tým vyššiu rentabilitu tržieb podnik dosahuje. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 79)

➤ **Rentabilita celkového kapitálu (ROA)**

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktíva} \quad (4)$$

Ukazovateľ rentabilita celkového kapitálu nám vyjadruje, koľko korún zisku pred odčítaním úrokov a pred zdanením nám 1 koruna aktív prinesie. Tento ukazovateľ vypovedá o zhodnotení kapitálu, ktorý je v podniku viazaný. Čím je jeho hodnota vyššia, tým je celkový kapitál (vlastný aj cudzí) zhodnocovaný lepšie. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 79)

➤ **Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)**

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastný kapitál} \quad (5)$$

Ukazovateľ rentabilita vlastného kapitálu podáva obraz o tom, koľko korún čistého zisku prinesie jedna koruna tohto kapitálu. Vypovedá o výnosnosti vlastného kapitálu, ktorý do podniku vložili vlastníci (akcionári, spoločníci, investori). Tento ukazovateľ sa potom porovnáva s úrokom, ktorý by vlastníci kapitálu získali investovaním tohto kapitálu do iných investícií s tým, že hodnota tohto ukazovateľa by mala byť vyššia ako spomínaný úrok. U tohto ukazovateľa je dôležité, aby bol vyšší ako ukazovateľ ROA, čo znamená, že použitie cudzieho kapitálu zvyšuje rentabilitu vlastného kapitálu. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 79)

➤ **Rentabilita investovaného kapitálu (ROI)**

$$ROI = \frac{EAT}{Investovaný kapitál} \quad (6)$$

Ukazovateľ rentabilita investovaného kapitálu vyjadruje výnosnosť dlhodobého kapitálu vloženého do podniku. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 23)

➤ **Zisk na akciu (EPS)**

$$EPS = \frac{EAT}{\text{Vydané akcie}} \quad (7)$$

Ukazovateľ zisk na akciu vyjadruje výšku čistého zisku, ktorá pripadá na jednu akciu podniku. Zvýšenie tohto ukazovateľa sa dá dosiahnuť buď zvýšením objemu cudzích zdrojov alebo zvýšením zisku pri zachovaní objemu vlastného kapitálu. Tento ukazovateľ však nedokáže rozlišovať medzi kapitálom vytvárajúcim rast a kapitálom vytvárajúcim efektívny rast. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 23)

2.4 Využitie finančnej analýzy pre hodnotenie finančnej výkonnosti podniku

Pavelková a Knápková (2009, s. 26) definujú finančnú analýzu ako dôležitú súčasť finančného riadenia, pretože podáva informácie o hospodárení podniku v jeho jednotlivých oblastiach. Informácie vyplývajúce z finančnej analýzy slúžia nielen pre rozhodovanie pre manažérov podniku, ale aj pre investorov, obchodných partnerov, zamestnancov, konkurentov, štát, verejnosť a pod. Finančná analýza vychádza z účtovných výkazov, tzn. zo súvahy, výkazu ziskov a strát a z výkazu cash flow.

Hlavnou úlohou finančnej analýzy je podľa Dluhošovej (2006, s. 68) posúdenie a zhodnotenie finančnej situácie podniku a formulovanie doporučení pre jeho ďalší vývoj.

Finančná analýza pre hodnotenie finančnej výkonnosti podniku využíva nástroje ako analýzu absolútnych ukazovateľov, analýzu rozdielových a tokových ukazovateľov (čistý pracovný kapitál, analýza cash flow), analýzu pomerových ukazovateľov (analýza likvidity, aktivity, zadlženosti, majetkovej a finančnej štruktúry a rentability), analýzu sústav ukazovateľov a súhrnné ukazovatele hospodárenia. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 65 – 66)

2.5 Slabé stránky tradičných ukazovateľov merania finančnej výkonnosti

Za hlavný nedostatok tradičných ukazovateľov považujú Pavelková a Knápková (2009, s. 24) skutočnosť, že väčšina tradičných ukazovateľov vychádza z účtovných údajov, nie je v nich zohľadnený vplyv rizika, inflácie, ani časovej hodnoty peňazí, čo má za následok zníženú vypovedaciu schopnosť týchto ukazovateľov.

Podľa Šuláka a Vacíka (2003, s. 14) je základným problémom hodnotenia výkonnosti podnikov pomocou tradičných finančných ukazovateľov otázka, či toto hodnotenie má vyhovujúcu vypovedaciu schopnosť, pretože finančné informácie ukazujú dôsledky minulých rozhodnutí. Na základe týchto informácií je možné uskutočniť iba opatrné rozhodnutia týkajúce sa súčasnej situácie a neľahčujú prijatie vhodných rozhodnutí zameraných do budúcnosti podniku.

Výsledok hospodárenia, ktorý je používaný v ukazovateľoch, môže byť podľa Pavelkovej a Knápkovej (2009, s. 24) ovplyvnený rôznorodosťou prijatej účtovnej politiky podniku a môže obsahovať výnosy a náklady, ktoré neboli vytvorené hlavnou činnosťou podniku, ale vznikli na základe alokácie voľného kapitálu alebo mimoriadnych udalostí.

V súvislosti s vymedzením aktív uvádzajú Pavelková a Knápková (2009, s. 24) problémy, ktoré sa odvíjajú od skutočnosti, že niektoré hmotné aktíva nie sú vo vlastníctve podniku, avšak slúžia k podnikaniu (napr. majetok financovaný pomocou leasingu, majetok v osobnom vlastníctve), ďalším problémom môže byť nezohľadnenie nehmotných aktív v majetku podniku, pretože sú veľmi ťažko kvantifikovateľné (napr. vybudované dodávateľsko-odberateľské vzťahy, kvalifikovaní pracovníci, ...) a taktiež je problém v súvislosti s tým, že v týchto ukazovateľoch sú zahrnuté aj aktíva, ktoré nie sú využívané pre realizáciu hlavnej činnosti podniku.

V rámci ukazovateľov rentability kritizujú Pavelková a Knápková (2009, s. 24) najmä to, že sú zamerané na hodnotenie minulého obdobia, neslúžia ako samostatné kritérium hodnotenia výkonnosti podniku, a preto je nutné ich porovnávať so žiaducimi hodnotami, a taktiež skutočnosť, že ukazovateľ ROE je možné zvýšiť pomocou zvyšovania cudzieho kapitálu, avšak tým sa zvyšuje aj riziko pre podnik, čo už však tento ukazovateľ nevyjadruje.

Dluhošová (2006, s. 17) sumarizuje kritiku tradičných ziskových veličín a na nich postavených ukazovateľov výkonnosti do nasledujúcich bodov: ukazovatele majú nízku koreláciu k vývoju hodnoty na kapitálovom trhu, chýba im zohľadnenie nákladov na kapitál, orientujú sa na minulosť, chýba im zachytenie nehmotného majetku a zanedbávajú ekonomické účinky po skončení sledovaného obdobia.

3 MODERNÉ UKAZOVATELE MERANIA FINANČNEJ VÝKONNOSTI

Medzi hlavné výhody využitia moderných hodnotových merítok pri analýze finančnej výkonnosti podniku patrí podľa Šuláka a Vacíka (2003, s. 14) vysoká korelácia týchto ukazovateľov s vývojom na kapitálovom trhu. Táto skutočnosť umožňuje managementu analyzovať, aké rozhodnutia prispievajú k tvorbe hodnoty pre vlastníka na úrovni strategickej, finančnej a prevádzkovej.

Medzi nevýhody moderných ukazovateľov zaraďuje Šulák a Vacík (2003, s. 14) komplikovanosť výpočtu týchto ukazovateľov a ich náročnosť z hľadiska potreby vstupných údajov. Táto skutočnosť vymedzuje spravidla cieľovú skupinu užívateľov týchto ukazovateľov najmä na finančných pracovníkov na vyšších úrovniach riadenia.

Moderný ukazovateľ by mal podľa Maříka a Maříkovej (2005, s. 12) spĺňať nasledovné kritériá:

- vykazovať čo najužšiu väzbu na shareholder value,
- využívať čo najviac informácií poskytnutých účtovníctvom,
- zahŕňať kalkuláciu rizika a zohľadňovať rozsah viazaného kapitálu,
- umožňovať hodnotenie výkonnosti a taktiež aj ocenenie podniku.

Pavelková a Knápková (2009, s. 43) dopĺňajú tieto požiadavky na moderný ukazovateľ ešte o nasledovné dve kritériá:

- umožňovať väzbu na všetky úrovne riadenia,
- podporovať riadenie hodnoty.

Medzi moderné metódy hodnotenia výkonnosti podniku môžeme zaradiť ekonomickú pridanú hodnotu – EVA, diskontované cash flow – DCF, tržnú pridanú hodnotu – MVA, Excess Return, Total Shareholder Return – TSR, Shareholder Value Added – SVA, Cash Flow Return on Investment (CFROI), Cash Return on Gross Assets – CROGA.

3.1 Ekonomická pridaná hodnota – EVA (Economic Value Added)

Koncepcia ekonomickej pridanej hodnoty je registrovanou ochrannou známkou spoločnosti Stern Stewart & Co. Táto spoločnosť charakterizuje ekonomickú pridanú hodnotu ako

merítka ekonomického zisku, ktoré je veľmi úzko prepojené s tvorbou hodnoty pre vlastníkov. (Stern Stewart & Co., ©2012)

Ekonomická pridaná hodnota vyjadruje ekonomický zisk, ktorý podnik po úhrade všetkých nákladov vrátane nákladov na cudzí kapitál a vlastný kapitál (v podobe nákladov obetovaných príležitosti) produkuje. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 52)

Ukazovateľ EVA definujú Pavelková a Knápková (2009, s. 52 – 53) ako ukazovateľ, ktorý meria, ako prispela spoločnosť svojimi aktivitami za určité obdobie k tvorbe hodnoty pre svojich vlastníkov. Tento ukazovateľ je používaný ako systém riadenia podniku pre zvýšenie hodnoty prostriedkov vložených vlastníckmi podniku, ktorý sa vyznačuje jednotným prístupom na všetkých úrovniach riadenia v podniku.

Ukazovateľ EVA je možné vyjadriť pomocou účtovného alebo ekonomického modelu.

3.1.1 Účtovný model ukazovateľa EVA

Účtovný model ukazovateľa EVA je podľa Pavelkovej a Knápkovej (2009, s. 64) zjednodušením výpočtu tohto ukazovateľa, ktorý vychádza z neupravených účtovných veličín, preto výsledky tohto výpočtu je potrebné vnímať iba ako orientačné.

Účtovný spôsob výpočtu ukazovateľa EVA využíva napríklad Ministerstvo priemyslu a obchodu ČR a jeho postup je nasledovný (Pavelková a Knápková, 2009, s. 64):

$$EVA = \check{C}Z - r_e \times VK \quad (8)$$

kde: ČZ = čistý zisk

r_e = náklady na vlastný kapitál

VK = vlastný kapitál

Pre medzipodnikové porovnávanie výkonnosti alebo pre porovnávanie výkonnosti podniku v jednotlivých obdobiach uvádzajú Pavelková a Knápková (2009, s. 64) nasledovný tvar výpočtu ukazovateľa EVA, kedy pre toto porovnávanie využívame iba spread ($ROE - r_e$).

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (9)$$

kde: ROE = rentabilita vlastného kapitálu

r_e = náklady na vlastný kapitál

VK = vlastný kapitál

3.1.2 Ekonomický model ukazovateľa EVA

Ekonomický model výpočtu ukazovateľa EVA pracuje s upravenými vstupnými účtovnými dátami tak, aby tieto čo možno najviac vystihovali ekonomickú realitu podniku (Pavelková a Knápková, 2009, s. 56). Stewart a Stern (Stern Stewart & Co., ©2012) uvádzajú až 164 potrebných úprav účtovných údajov pre konverziu účtovného modelu na ekonomický model, úplný zoznam týchto úprav je však predmetom obchodného tajomstva spoločnosti Stern Stewart & Co.

Výpočet ukazovateľa EVA podľa ekonomického modelu je nasledovný (Pavelková a Knápková, 2009, s. 52):

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (10)$$

kde: NOPAT = zisk z hlavnej činnosti po zdanení

WACC = priemerné vážené náklady na kapitál

C = kapitál podniku, ktorým podnik financuje hlavnú činnosť (=NOA)

Pre porovnávanie výkonnosti podniku v jednotlivých obdobiach alebo pre medzipodnikové porovnávanie výkonnosti je možné použiť nasledovný tvar výpočtu ukazovateľa EVA, kedy pre toto porovnávanie využívame iba spread (RONA – WACC) (Pavelková a Knápková, 2009, s. 53):

$$EVA = (RONA - WACC) \times C \quad (11)$$

kde: RONA = rentabilita čistých operatívnych aktív, pričom výpočet RONA je nasledovný:

$$RONA = NOPAT / C (NOA) \quad (12)$$

3.1.2.1 Výpočet čistých operatívnych aktív (NOA)

Pre výpočet čistých operatívnych aktív je potrebné vylúčiť z aktív neoperatívne aktíva, aktivovať položky, ktoré v aktívach chýbajú a znížiť aktíva o neúročený cudzí kapitál. (Maříková a Mařík, 2001, s. 23)

Vylúčenie neoperatívnych aktív

V tomto kroku je potrebné vylúčiť z aktív vykazovaných v účtovníctve tie aktíva, ktoré nie sú potrebné pre hlavnú činnosť podniku. Jedná sa o nasledovné aktíva:

➤ Krátkodobý finančný majetok

Táto položka zahŕňa peniaze, účty v bankách a krátkodobé cenné papiere a podiely. Výška peňažných prostriedkov v podniku by mala byť podľa Maříka (2007, s.121) iba na prevádzkovo nutnej úrovni. Prebytok peňažných prostriedkov nad prevádzkovo potrebnú úroveň by mal byť investovaný a je vhodné ho z aktív vylúčiť. Peňažné prostriedky vykázané v súvahe sa však považujú za prevádzkovo nutné a preto sa do NOA započítavajú, resp. je vhodné túto položku preskúmať a stanoviť jej prevádzkovo potrebnú úroveň napr. vo výške 20 % z hodnoty krátkodobého cudzieho kapitálu, konkrétne percento však závisí od daného podniku. U krátkodobých cenných papierov a podielov je vhodné analyzovať tieto položky a v prípade, že sa nejedná o prevádzkovo potrebné aktíva, je nutné ich z aktív odčítať.

➤ Finančné investície

Podľa Maříka (2007, s. 122) je vhodné u finančných investícií najskôr posúdiť ich charakter. Pokiaľ sú finančné investície portfóliového charakteru, je potrebné ich z NOA vylúčiť. Pokiaľ sú finančné investície prepojené s hlavnou činnosťou podniku, je vhodné ich do NOA započítať. Následne je potrebné upraviť aj výšku NOPAT. Ak sú finančné investície z NOA vylúčené, je potrebné vylúčiť výnosy z týchto investícií z NOPAT a naopak.

➤ Vlastné akcie

Podľa zásad účtovníctva v ČR sú vlastné akcie vylúčené z vlastného majetku podniku, a teda sa do NOA nezapočítavajú. (Maříková a Mařík, 2001, s. 24)

➤ Nedokončené investície

Maříková a Mařík (2001, s. 25) odporúčajú nedokončené investície z NOA odstrániť, pretože tvoria majetok, ktorý nie je potrebný pre vytváranie súčasných hospodárskych výsledkov.

➤ Ostatné prevádzkovo nepotrebné aktíva

Z NOA je vhodné podľa Maříka (2007, s. 122) odčítať účtovnú hodnotu nevyužitých nehnuteľností, ďalej pohľadávky, ktoré nesúvisia s hlavnou činnosťou, majetok prevádzkovo málo využiteľný, napr. nepotrebné zásoby, nedobytné pohľadávky a majetok, ktorý sa svojou povahou zaraďuje medzi prevádzkovo potrebný, avšak podnik ním disponuje v nadbytočnom množstve.

Aktivácia položiek, ktoré v aktívach chýbajú

V tomto kroku je potrebné zahrnúť do aktív podniku položky, ktoré účtovne v aktívach zahrnuté nie sú, ale sú potrebné pre hlavnú činnosť podniku. Jedná sa o tieto položky:

- Finančný leasing
Majetok obstaraný na finančný leasing, ktorý je potrebný pre hlavnú podnikovú činnosť je potrebné podľa Maříkovej a Maříka (2001, s. 25) do NOA započítať v jeho tržnej hodnote (pokiaľ je toto možné).
- Operatívny leasing a nájom
Podľa Maříkovej a Maříka (2001, s. 34) je vhodné prenajaté objekty zaradiť do aktív na báze hodnoty záväzkov, ktoré vyplývajú z využívania týchto objektov. K prepočítanému NOPAT je však potrebné pripočítať úroky vyplývajúce z nájomných zmlúv.
- Oceňovacie rozdiely u obežných aktív
Oceňovacie rozdiely u obežných aktív vznikajú najmä u položiek pohľadávky a záväzky. Pohľadávky môžu byť nadhodnotené alebo podhodnotené vplyvom tvorby opravných položiek. Odchýlky medzi skutočnou a vykázanou hodnotou pohľadávky je potrebné započítať k ekvivalentom vlastného kapitálu. U zásob sa väčšinou jedná o podhodnotenie ich hodnoty, čím môže vzniknúť tichá rezerva. Táto by mala byť zahrnutá do ekvivalentov vlastného kapitálu. (Maříková a Mařík, 201, s. 34)
- Oceňovacie rozdiely u dlhodobých aktív
Oceňovacie rozdiely u dlhodobých aktív vznikajú používaním historických cien, ktoré nezohľadňujú rast cien a taktiež vplyv technického pokroku. Tieto aktíva je vhodné do NOA započítať buď precenené na reálnu cenovú úroveň pomocou indexu rastu cien alebo precenené pomocou využitia tržných cien, pokiaľ sú tieto údaje dostupné. (Maříková a Mařík, 2001, s. 35)
- Aktivácia nákladov s dlhodobými predpokladanými účinkami
Náklady s dlhodobými predpokladanými účinkami sú podľa Maříkovej a Maříka (2001, s. 35) také náklady, od ktorých v budúcnosti očakávame hospodárske úžitky. Medzi takéto náklady zaraďujeme napríklad náklady na výskum a vývoj, náklady na vzdelanie a výchovu pracovníkov, náklady na reklamu, náklady na reorganizáciu, apod. Maříková a Mařík (2001, s. 36) uvádzajú, že tieto aktivované náklady sa

na konci každého roku pripočítajú do aktív k dlhodobému nehmotnému majetku a do pasív k ekvivalentom vlastného kapitálu.

➤ Goodwill

Položka goodwill predstavuje kladný alebo záporný rozdiel medzi tržnou cenou podniku a cenou jeho individuálne precenených zložiek majetku, ktoré sú znížené o hodnotu záväzkov. Tento rozdiel môže byť zapríčinený napríklad dobrými dodávateľsko-odberateľskými vzťahmi, kvalifikovanými pracovníkmi, perspektívnym výrobným programom a pod. Goodwill nevykazujeme, pokiaľ nedošlo ku kúpe, vkladu alebo oceneniu majetku a záväzkov v rámci premien spoločnosti. V súvahe goodwill vykazujeme v dlhodobom nehmotnom majetku, kladný goodwill odpisujeme po dobu 60 mesiacov rovnomerne do nákladov a záporný rovnomerne do výnosov. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 60)

Goodwill by mal byť pre výpočet NOA zahrnutý do aktív podniku v brutto hodnote, pokiaľ sa jeho hodnota neznižuje. Zároveň hodnotu goodwillu zahrnieme aj do ekvivalentov vlastného kapitálu. (Maříková a Mařík, 2001, s. 37)

➤ Tiché rezervy

Tiché rezervy vo forme úmyselného znižovania hodnoty aktív, resp. vytvárania nadbytočných rezerv vedením podniku, by mali byť podľa Maříkovej a Maříka (2001, s. 38) zahrnuté do vlastného kapitálu vo forme ekvivalentov vlastného kapitálu.

Zníženie aktív o neúročený cudzí kapitál

V tomto kroku je potrebné z aktív vylúčiť takú hodnotu aktív, ktorá je financovaná neúročeným cudzím kapitálom, do ktorého zahrňame nasledovné položky:

➤ Krátkodobé záväzky

Do tejto položky patria záväzky z obchodného styku, záväzku voči spoločníkom a združeniu (ak nie sú úročené), záväzky k zamestnancom, záväzky zo sociálneho zabezpečenia, daňové záväzky a dotácie, odložený daňový záväzok, záväzky k podnikom s rozhodujúcim vplyvom (ak nie sú úročené), záväzky k podnikom s podstatným vplyvom (ak nie sú úročené) a iné záväzky. (Maříková a Mařík, 2001, s. 39)

➤ Pasívne položky časového rozlíšenia

Do tejto položky patria výdaje budúcich období, výnosy budúcich období

- Dlhodobé záväzky
Dlhodobé záväzky môžu byť vo výnimočných prípadoch neúročené, napríklad vo forme dlhodobých prijatých záloh. (Maříková a Mařík, 2001, s. 39)
- Rezervy
Túto položku zahŕňame do neúročených cudzích zdrojov, pokiaľ má charakter skutočných záväzkov. V prípade, že ide o rezervy všeobecného charakteru, ktoré je možné rozpustiť, započítame ich k vlastnému kapitálu vo forme ekvivalentov vlastného kapitálu. (Maříková a Mařík, 2001, s. 39)

Zhrnutie dopadov uskutočnených úprav NOA do súvahy podľa Maříkovej a Maříka (2001, s. 39 – 40) je uvedené v prílohe P X.

3.1.2.2 Výpočet čistého operatívneho zisku (NOPAT)

Pre výpočet čistého operatívneho zisku uvádzajú Pavelková a Knápková (2009, s. 62) ako východisko výsledok hospodárenia z bežnej činnosti, ktorý zahŕňa výsledok hospodárenia z prevádzkovej činnosti a výsledok hospodárenia z finančnej činnosti. V rámci úprav tohto výsledku hospodárenia je potrebné uskutočniť nasledovné kroky:

- Vylúčenie platených úrokov z finančných nákladov – do týchto úrokov sa zahŕňajú aj implicitné úroky obsiahnuté v leasingových splátkach a tieto úroky sa pripočítavajú späť k výsledku hospodárenia. (Maříková a Mařík, 2001, s. 40)
- Vylúčenie mimoriadnych položiek – jedná sa o také mimoriadne položky v nákladoch a výnosoch, ktoré sa nebudú opakovať, napr. náklady na reštrukturalizáciu, odstupné väčšiemu počtu prepustených pracovníkov, mimoriadne odpisy majetku, a pod. (Maříková a Mařík, 2001, s. 41)
- Vylúčenie výnosov z nepotrebných aktív (Pavelková a Knápková, 2009, s. 62)
- Zohľadnenie zmien vlastného kapitálu v rámci NOPAT (Maříková a Mařík, 2001, s. 41):
 - Vylúčenie nákladov s dlhodobými predpokladanými účinkami – jedná sa napríklad o náklady na výskum a vývoj, náklady na vzdelávanie pracovníkov, náklady na reklamu a pod. Tieto náklady je potrebné nahradiť odhadnutými odpismi týchto nákladov.
 - Úprava odpisov podľa povahy goodwillu.

- Pripočítanie prípadného zvýšenia alebo zníženia opravných položiek zásob alebo pohľadávok.
 - Vylúčenie tvorby a čerpania tichých rezerv.
- Posúdenie prevádzkového charakteru dlhodobého a krátkodobého finančného majetku za účelom stanovenia výšky finančných výnosov a nákladov, ktorú je vhodné v NOPAT ponechať. (Maříková a Mařík, 2001, s. 41 – 42)
- Úprava dane – jedná sa o stanovenie teoretickej dane, ktorá by bola zaplatená z operatívneho výsledku hospodárenia. Maříková a Mařík (2001, s. 42) uvádzajú ako najpresnejší postup pre stanovenie daňovej povinnosti z operatívneho výsledku hospodárenia taký, kedy vychádzame zo splatnej dane pre daný rok, ktorú znížime alebo zvýšime o daňovú povinnosť z výnosov a daňovú úsporu z nákladov, o ktoré sa NOPAT líši oproti hospodárskemu výsledku za účtovné obdobie.

Zhrnutie dopadov uskutočnených úprav do NOPAT podľa Maříkovej a Maříka (2001, s. 42 – 43) je uvedené v prílohe P XI.

3.1.2.3 Výpočet nákladov kapitálu

Výpočet ukazovateľa EVA vychádza z priemerných vážených nákladov na kapitál, ktoré sa stanovia ako vážený priemer nákladov vlastného a cudzieho kapitálu.

Náklady na cudzí kapitál je možné určiť ako vážený priemer z efektívnych úrokových sadzieb platených za jednotlivé formy cudzieho kapitálu, pričom táto hodnota by mala byť vynásobená výrazom $(1 - \text{daň})$, pretože tieto náklady sú daňovo uznateľné a pôsobia ako daňový štít. Tento postup sa dá použiť iba vtedy, keď sú stanovené pevné úroky z dlhu a keď peňažná čiastka cudzích zdrojov zodpovedá ich súčasnej tržnej hodnote. (Mařík, 2007, s. 212)

Stanovenie nákladov cudzieho kapitálu alternatívnym spôsobom, ktorý je založený na tržných údajoch, odporúča Marinič (2008, s. 212 – 213) uplatniť vtedy, ak sa nominálne úrokové sadzby za poskytnutie cudzieho kapitálu odlišujú od aktuálnych úrokových sadzieb na kapitálovom trhu.

Výpočet nákladov cudzieho kapitálu alternatívnym spôsobom (Marinič, 2008, s. 213):

$$n_{CK} = r_f + RP \quad (13)$$

kde: r_f = bezriziková výnosová miera na úrovni výnosnosti štátnych dlhopisov s podobnou dobou splatnosti, akú má posudzovaný dlh

RP = riziková prirážka pre cudzí kapitál podľa ratingu daného dlhu

Marinič (2008, s. 214) popisuje postup pri alternatívnom stanovení nákladov na cudzí kapitál:

- Odhad ratingu úveru na základe úrokového krytia (rating je možné spresniť o jeden ratingový stupeň pri zohľadnení ďalších kritérií, v prípade že podnik dosahuje záporný prevádzkový zisk, je zaradený do ratingu D).
- Zistenie aktuálnej výnosnosti štátnych dlhopisov.
- Pripočítanie prirážky zodpovedajúcej danej úrovni ratingu k výnosnosti štátnych dlhopisov.

Pavelková a Knápková (2009, s. 63) a Marinič (2008, s. 215) sa zhodujú na tom, že náklady na vlastný kapitál závisia od výnosového očakávania investorov, ktoré je dané odvodením od alternatívneho výnosu kapitálu so zohľadnením rizika. Stanovenie nákladov vlastného kapitálu však patrí k jednému z náročnejších problémov.

Pre určenie nákladov vlastného kapitálu je možné využiť model oceňovania kapitálových aktív, stavebnicový model, model diskontovaných dividend, model priemernej rentability odvetvia, model odvodenia nákladov vlastného kapitálu od nákladov cudzieho kapitálu, ... (Pavelková a Knápková, 2008, s. 156 – 159). Jednotlivé metódy výpočtu nákladov vlastného kapitálu sú popísané v prílohe P XII.

Výpočet priemerných vážených nákladov na kapitál sa uskutočňuje podľa nasledovného vzťahu (Marinič, 2008, s. 253):

$$WACC = n_{CK} (1 - d) \frac{CK}{K} + n_{VK} \frac{VK}{K} \quad (14)$$

3.1.3 Využitie ukazovateľa EVA

Ukazovateľ EVA má všestranné využitie a okrem hodnotenia výkonnosti podniku sa dá využiť pri investičnom rozhodovaní, pre oceňovanie podniku a taktiež pre odmeňovanie.

Koncept EVA je možné podľa Pavelkovej a Knápkovej (2009, s 74 – 75) využiť pri investičných kalkuláciách, pričom výpočet pomocou klasického diskontovaného peňažného

toku (čistej súčasnej hodnoty) má rovnaký výsledok ako výpočet pomocou ekonomickej pridanej hodnoty.

V rámci oceňovania podniku je vhodné využiť koncept EVA, pretože zohľadňuje hlavné faktory tvorby hodnoty podniku a pokiaľ podnikové vedenie chce, aby jeho tržná hodnota rástla, malo by sa snažiť o rast ekonomickej pridanej hodnoty v bežnom roku a o vytváranie rastových príležitostí. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 76)

Pavelková a Knápková (2009, s. 76) uvádzajú, že podstatou využitia konceptu EVA pre odmeňovanie v rámci podniku je zjednotenie cieľov vlastníka a cieľov manažéra, kedy obidvaja budú mať prospech zo zvyšovania ekonomickej pridanej hodnoty.

3.1.4 Silné a slabé stránky ukazovateľa EVA

Pavelková a Knápková (2009, s. 56 a 84 – 85) popisujú nasledovné výhody konceptu EVA:

- EVA je založená na ekonomickom zisku, zohľadňuje nielen náklady cudzieho kapitálu, ale aj alternatívne náklady investovaného vlastného kapitálu, čím berie do úvahy aj konkrétne riziko, ktoré je podstupované pri podnikateľskej činnosti,
- EVA zohľadňuje iba výnosy a náklady, ktoré sú spojené s hlavnou podnikateľskou činnosťou podniku, čím podáva presnejší obraz o výkonnosti hlavnej podnikateľskej činnosti podniku,
- EVA pri výpočte nákladov kapitálu berie do úvahy iba kapitál, ktorý je viazaný v aktívach používaných v hlavnej podnikateľskej činnosti podniku, čím neskresľuje obraz o výkonnosti hlavnej podnikateľskej činnosti podniku,
- ukazovateľ EVA je samostatne využiteľným kritériom pre hodnotenie výkonnosti, jedná sa o absolútny ukazovateľ, ktorý nepotrebuje porovnávací štandard,
- koncept EVA je možné využiť ako merítko výkonnosti podniku, pri investičnom rozhodovaní, pre oceňovanie podniku a pre odmeňovanie,
- EVA môže byť v rámci riadenia využitá ako koncept zvýšenia hodnoty vložených prostriedkov vlastníckmi podniku,
- ako merítko výkonnosti je EVA v porovnaní s ostatnými hodnotovými ukazovateľmi jednoduchšia.

Medzi nevýhody konceptu EVA zaraďujú Pavelková a Knápková (2009, s. 85) nasledovné skutočnosti:

- ukazovateľ EVA vychádza z účtovných informácií a pre konkrétne vyčíslenie vstupných údajov je potrebné uskutočniť množstvo úprav týchto účtovných dát,
- výpočet nákladov na kapitál je zložitý problém pri vyčísľovaní ukazovateľa EVA, najmä čo sa týka problematiky určovania nákladov na vlastný kapitál,
- ukazovateľ EVA nie je upravený o infláciu,
- ukazovateľ EVA zohľadňuje iba tie dôsledky hlavnej podnikateľskej činnosti, ktoré sa prejavili ako náklad, resp. výnos v danom období, nezohľadňuje očakávané budúce prínosy.

3.2 Diskontované cash flow – DCF (Discounted Cash Flow)

Ukazovateľov na báze diskontovaného cash flow existuje v praxi veľké množstvo. Podľa Kislingerovej (1999, s. 132) je ich spoločným znakom skutočnosť, že hodnotu podniku, resp. investícií odvodzujú od budúcich výnosov, ktoré sú diskontované na súčasnú hodnotu. Peňažné toky sú diskontované pomocou nákladov na kapitál a zohľadňujú čas aj riziko, čím sú vhodné pre posúdenie výhodnosti investície pomocou čistej súčasnej hodnoty alebo vnútorného výnosového percenta (Pavelková a Knápková, 2009, s. 44).

Synek (2011, s. 300) uvádza nasledovný výpočet súčasnej hodnoty cash flow:

$$SHCF = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} \quad (15)$$

kde: CF_t = očakávaná hodnota cash flow v období t

k = miera nákladov na kapitál súvisiaci s danou investíciou

n = očakávaná životnosť investície

Výpočet čistej súčasnej hodnoty (NPV) je nasledovný (Pavelková a Knápková, 2009, s. 44):

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (16)$$

kde: CF_t = peňažné toky z investície v jednotlivých rokoch životnosti investície

K = kapitálový výdaj súvisiaci s investíciou

n = doba životnosti investície

i = diskontná miera odrážajúca požadovanú výnosnosť investície

Investícia je pre podnik prijateľná v prípade, že hodnota NPV je kladná, ak je hodnota NPV záporná, investícia pre podnik nie je prijateľná. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 44)

Pri posudzovaní vhodnosti investície pomocou metódy vnútorného výnosového percenta (IRR) sa hľadá taká diskontná miera, pri ktorej je čistá súčasná hodnota rovná nule.

Výpočet vnútorného výnosového percenta je nasledovný (Pavelková a Knápková, 2009, s. 44):

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} x (i_V - i_N) \quad (17)$$

kde: i_N = diskontná sadzba, pri ktorej je NPV kladná (NPV_N)

i_V = diskontná sadzba, pri ktorej je NPV záporná (NPV_V v absolútnej hodnote)

3.3 Tržná pridaná hodnota – MVA (Market Value Added)

Tento ukazovateľ vyjadruje rozdiel medzi tržnou hodnotou podniku a kapitálom investovaným do podniku. K zvýšeniu ukazovateľa MVA môže dôjsť v prípade, že investovaný kapitál zarobí viac, ako predstavujú náklady na tento kapitál alebo v prípade zníženia hodnoty investovaného kapitálu pri zachovaní tržnej hodnoty podniku. Ďalšou možnosťou zvýšenia ukazovateľa MVA je zvýšenie efektívnosti hospodárenia podniku pri zachovaní výšky investovaného kapitálu. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 46 – 47)

Výpočet ukazovateľa MVA (Pavelková a Knápková, 2009, s. 46):

$$MVA = \text{tržná hodnota} - \text{investovaný kapitál} \quad (18)$$

Šulák a Vacík (2003, s. 76) uvádzajú, že ukazovateľ MVA sa dá vypočítať ako rozdiel medzi tržnou hodnotou vlastného kapitálu a účtovnou hodnotou vlastného kapitálu, pokiaľ je známa tržná hodnota vlastného kapitálu a za podmienky, že tržná hodnota cudzieho kapitálu sa rovná jeho účtovnej hodnote. Podnik vytvára pre majiteľa hodnotu, ak tržná hodnota vlastného kapitálu prevyšuje jeho účtovnú hodnotu.

Pavelková a Knápková (2009, s. 48) uvádzajú ako výhodu tohto ukazovateľa skutočnosť, že sa jedná o hodnotu uznanú trhom, v ktorej sú zahrnuté odhady budúceho vývoja podniku.

Ako nevýhody tohto ukazovateľa uvádzajú Pavelková a Knápková (2009, s. 48) nasledovné fakty:

- ukazovateľ meria celopodnikovú výkonnosť, nedá sa teda použiť pre vnútropodnikové riadenie,
- nie je merateľné, čo je výsledkom práce manažérov, a čo spôsobili okolnosti, ktoré manažéri nemohli ovplyvniť,
- ukazovateľ nezohľadňuje očakávania investorov,
- ukazovateľ je možné použiť iba u verejne obchodovaných podnikov.

Hodnota ukazovateľa MVA sa dá ovplyvňovať výškou ukazovateľa EVA. Vzťah medzi ukazovateľom MVA a EVA vyjadrujú Šulák a Vacík (2003, s. 76) nasledovne:

$$MVA = \sum_{i=1}^n \frac{EVA_i}{(1+WACC)^i} \quad (19)$$

kde: EVA_i = budúce hodnoty EVA v jednotlivých rokoch

$WACC$ = priemerné vážené náklady kapitálu

Pokiaľ teda dokážeme predpovedať všetky budúce hodnoty ukazovateľa EVA, potom sa súčet ich súčasných hodnôt rovná hodnote MVA. (Šulák a Vacík, 2003, s. 76)

3.4 Excess Return

Ukazovateľ Excess Return vyjadruje rozdiel medzi skutočnou hodnotou bohatstva ku koncu sledovaného obdobia a hodnotou investovaného kapitálu na konci sledovaného obdobia.

Výpočet ukazovateľa Excess Return (Pavelková a Knápková, 2009, s. 48):

$$Excesss Return_n = \text{skutočná hodnota bohatstva v období } n - \text{očakávaná hodnota bohatstva v období } n \quad (20)$$

kde: Skutočná hodnota bohatstva = budúca hodnota prínosov pre vlastníkov (t. j. budúca hodnota vyplatených dividend, odkúpených akcií a tržnej ceny podielu v podniku ku koncu sledovaného obdobia)

Očakávaná hodnota bohatstva = hodnota investovaného kapitálu na konci sledovaného obdobia, ktorú by investovaný kapitál mal dosiahnuť pri danej požadovanej výnosnosti (Pavelková a Knápková, 2009, s. 48 – 49)

Výhody ukazovateľa Excess Return vidí Pavelková a Knápková (2009, s. 50) v tom, že tento ukazovateľ berie do úvahy požiadavky investora na zhodnotenie jeho kapitálu a taktiež všetky prínosy, ktoré investorovi plynú v súvislosti s investíciou.

Nevýhody ukazovateľa Excess Return sú podľa Pavkovej a Knápkovej (2009, s. 50) podobné ako u ukazovateľa MVA.

3.5 Total Shareholder Return – TSR

Pavelková a Knápková (2009, s. 50) uvádzajú, že ukazovateľ TSR je funkciou výšky vyplatených dividend, popřípade spätných odkúpení akcií a zvýšenia alebo zníženia ceny akcie na konci sledovaného obdobia v porovnaní so začiatkom daného obdobia. Tento ukazovateľ zodpovedá podstate vnútorného výnosového percenta.

TSR môžeme definovať ako celkovú návratnosť pre akcionárov vo forme vnútornej miery výnosnosti zo všetkých peňažných tokov platených investorom počas určitého obdobia vyjadrenú v percentách. (Bloomsbury Information, ©2009-2012)

Celkový výnos pre akcionárov v určitom období možno vypočítať takto (Bloomsbury Information, ©2009-2012):

$$TSR = \text{cena akcie na konci obdobia} - \text{cena akcie na začiatku obdobia} + \text{vyplatené dividendy z akcií} / \text{cena akcií na začiatku obdobia} \quad (21)$$

Medzi výhody ukazovateľa TSR patria (Bloomsbury Information, ©2009-2012):

- TSR podáva zrozumiteľnú predstavu o celkových finančných výhodách pre držiteľov akcií.
- Hodnota TSR môže byť interpretovaná ako miera toho, ako trh hodnotí celkovú výkonnosť podniku za určité obdobie.
- Vzhľadom k tomu, že TSR je vyjadrené v percentách, hodnoty sú ľahko porovnateľné medzi podnikmi v rovnakom odvetví.

Medzi nevýhody ukazovateľa TSR sú zaradené nasledovné skutočnosti (Bloomsbury Information, ©2009-2012):

- TSR je možné vypočítať iba pre verejne obchodované spoločnosti a vyjadruje celopodnikovú výkonnosť, nedá sa teda použiť pre vnútropodnikové riadenie.

- Výpočet nezohľadňuje budúcnosť, pretože odráža celkovú návratnosť akcionárom v rámci minulosti, bez zohľadnenia budúcich výnosov.

3.6 Shareholder Value Added – SVA

Ukazovateľ SVA vyjadruje rozdiel medzi hodnotou celého podniku na konci prognózovaného obdobia a hodnotou celého podniku na začiatku prognózovaného obdobia s tým, že dĺžka prognózovaného obdobia zodpovedá podľa Pavelkovej a Knápkovej (2009, s. 92) dĺžke trvania konkurenčnej výhody, v rámci ktorej dosahuje podnik vyššiu výnosnosť, ako predstavujú náklady na kapitál.

Výpočet ukazovateľa SVA je nasledovný (Pavelková a Knápková, 2009, s. 91):

$$SVA_t = SV_t - SV_{t-1} \quad (22)$$

kde: SV_t = hodnota podniku pre vlastníkov (Shareholder Value) v čase t

Shareholder Value vypočítame nasledovne (Pavelková a Knápková, 2009, s. 91):

SV = Súčasná hodnota CF z operatívnej činnosti pre prognózované obdobia + Súčasná hodnota zostatkovej hodnoty podniku na konci prognózovaného obdobia + Tržná hodnota neoperatívnych aktív – Cudzie zdroje

Pre výpočet ukazovateľa SVA za jedno obdobia uvádzajú Pavelková a Knápková (2009, s. 92) nasledovný postup:

$$SVA = \frac{\Delta NOPAT}{WACC} - \text{Čisté investície} \quad (23)$$

Podľa Mariniča (2008, s. 43) sa hodnota ukazovateľa SVA stanoví tak, že od súčasnej hodnoty budúcich prevádzkových peňažných tokov, zvýšenej o zostatkovú hodnotu podniku na konci hodnoteného obdobia a o hodnotu neprevádzkových aktív, sa odpočítajú cudzie zdroje, ktoré predstavujú úročené dlhy.

$$SVA = \left(\sum_{t=1}^n \frac{OCF_n}{(1+i)^n} + RV + NAV \right) - D \quad (24)$$

kde: OCF_n = prevádzkové peňažné toky

RV = zostatková hodnota firmy na konci obdobia

NAV = hodnota neprevádzkových aktív

D = úročené dlhy

3.7 Cash Flow Return on Investment (CFROI)

Marinič (2008, s. 46) charakterizuje tento ukazovateľ ako najprísnejší ukazovateľ, ktorý je založený na princípe vnútorného výnosového percenta investície.

Nasledovný výpočet tohto ukazovateľa uvádza Marinič (2008, s. 46-47):

$$IN = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + CFROI)^t} + \frac{RVndA}{(1 + CFROI)^n} \quad (25)$$

kde: IN = kapitálový výdaj, hodnota brutto investície

CF = brutto cash flow z prevádzkových aktív v jednotlivých rokoch

RVndA = zostatková hodnota neodpisovaných aktív

n = doba životnosti aktív

Ukazovateľ CFROI podľa Pavelkovej a Knápkovej (2009, s. 93) porovnáva zdanené budúce cash flow upravené o infláciu s hotovostnou investíciou brutto upravenou o infláciu, ktorá je vložená investormi do podniku. Výpočet tohto ukazovateľa je založený na predpoklade, že vybavenosť podniku aktívami sa v čase nebude meniť a cash flow vyplývajúce z týchto aktív bude konštantné.

Jednotlivé položky potrebné pre výpočet CFROI stanovíme nasledovne (Pavelková a Knápková, 2009, s. 94 – 96):

✓ Doba ekonomickej životnosti

$$Doba\ ekon.\ živ. = \frac{Odpis.\ aktív\ brutto}{Roč.\ odpisy} \quad (26)$$

Odpisované aktíva brutto získame ako súčet dlhodobého hmotného a dlhodobého nehmotného majetku, od ktorého odčítame pozemky a nedokončené investície.

✓ Hodnota investície

Pre výpočet hodnoty investície je nutné upraviť súvahu o majetok, ktorý bol obstaraný na základe leasingu, je nutné zväžiť zaradenie položky goodwillu medzi odpisované alebo neodpisované aktíva, je potrebné odčítať hodnotu krátkodobých neúročených záväzkov a taktiež je potrebné z aktív vyčleniť neoperatívne aktíva.

Odpisované aktíva (dlhodobý hmotný majetok okrem pozemkov a dlhodobý nehmotný majetok) je potrebné upraviť o vplyv inflácie, tieto musia byť vyjadrené v cenovej hladine platnej k dátumu ocenenia.

Neodpisované aktíva sú v podniku tvorené dlhodobým finančným majetkom, pozemkami, zásobami a monetárnymi aktívami, do ktorých zaraďujeme pohľadávky, krátkodobý finančný majetok a časové rozlíšenie. V rámci dlhodobého finančného majetku zohľadňujeme iba investície s podstatným vplyvom, ktoré majú dopad do hlavnej činnosti podniku. Ceny pozemkov musíme upraviť o infláciu. Zásoby musíme vyjadriť v bežných cenách. Monetárne aktíva musíme previesť na tzv. čisté monetárne aktíva tak, že od nich odčítame hodnotu neúročených záväzkov.

✓ **Brutto cash flow**

Pre zistenie hodnoty brutto cash flow je používaná nepriama metóda výpočtu cash flow. Zisk tu musí byť upravený tak, aby zohľadnil všetky zmeny súvahy s dopadom do zisku a taktiež aby sa vylúčili mimoriadne výnosy a náklady. Takto upravený zisk následne zdanieme a pripočítame k nemu odpisy ako nepeňažný náklad, nákladové úroky a zisky (príp. straty) z čistých monetárnych aktív z dôvodu inflácie.

Marinič (2008, s. 47) uvádza, že ukazovateľ CFROI je využívaný aj v rámci $CFROI_{spread}$, kedy od hodnoty CFROI odčítame hodnotu vážených priemerných nákladov na kapitál WACC:

$$CFROI_{spread} = CFROI - WACC \quad (27)$$

Pokiaľ je $CFROI_{spread}$ kladný, podnik vytvára novú pridanú hodnotu pre vlastníkov, pokiaľ je $CFROI_{spread}$ záporný, podnik svojou činnosťou znehodnocuje majetok, ktorý doň vložili vlastníci. (Marinič, 2008, s. 47)

Ako výhody tohto ukazovateľa uvádzajú Pavelková a Knápková (2009, s. 99):

- ukazovateľ umožňuje porovnávanie podnikov čase, podnikov s rôznym zložením aktív a podnikov z rôznych krajín,
- ukazovateľ je vyjadrený v percentách,
- ukazovateľ odstraňuje účtovné nedostatky,
- ukazovateľ zohľadňuje infláciu,

- možnosť využitia ukazovateľa pri oceňovaní podniku.

Nevýhody ukazovateľa CFROI zhrňajú Pavelková a Knápková (2009, s. 100) do nasledovných bodov:

- ukazovateľ je náročný na úpravy pre výpočet,
- obtiažne vyjadrenie brutto investícií v bežných cenách pre externého užívateľa,
- neistý predpoklad, že CF bude po dobu životnosti dlhodobého majetku konštantné.

Šulák a Vacík (2003, s. 79) uvádzajú ako výhodu ukazovateľa CFROI jeho flexibilitu oproti ukazovateľu EVA a taktiež jeho paušálne využitie oproti ukazovateľu EVA a ďalej to, že budúcu hodnotu podniku neurčuje na základe minulých výnosov a ziskovosti.

Nevýhodu ukazovateľa CFROI vidia Šulák a Vacík (2003, s. 79) v tom, že nie je možné zistiť, aký veľký vplyv na tvorbu hodnoty v podniku majú jednotlivé projekty.

3.8 Cash Return on Gross Assets (CROGA)

Ukazovateľ hotovostná rentabilita hrubých aktív je podľa Mariniča (2008, s. 46) prísnejší oproti ukazovateľu EVA, pretože využíva v čitateli namiesto prevádzkového zisku ukazovateľ peňažných tokov, ktoré vychádzajú z prevádzkového zisku, ktorý je očistený od neprevádzkových a mimoriadnych operácií. Tento ukazovateľ meria výnosnosť prevádzkových peňažných tokov k hrubým aktívam.

Výpočet ukazovateľa (Marinič, 2008, s. 45):

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA} \quad (28)$$

kde: OATCF = prevádzkový cash flow po zdanení (zisk – odpisy)

GA = hrubé aktíva (dlhodobé prevádzkové aktíva v obstarávacích cenách + pracovný kapitál)

Paveková a Knápková (2009, s. 101) uvádzajú, že ukazovateľ CROGA sa pre zistenie, či podnik tvorí hodnotu, pomeruje s priemernými váženými nákladmi na kapitál WACC. Hodnota CROGA – WACC by mala byť vyššia ako 0.

Marinič (2008, s. 46) zmiňuje aj prísnejšiu variantu k ukazovateľu CROGA, ktorou je ukazovateľ CROIGA (Cash Return on Inflation-Adjusted Gross Assets). Tento ukazovateľ meria výnosnosť peňažného toku k hrubým aktívam, ktoré sú upravené o infláciu.

3.9 Porovnanie moderných ukazovateľov merania finančnej výkonnosti

Dole uvedená tabuľka (Tab. 2) uvádza porovnanie vybraných moderných ukazovateľov merania finančnej výkonnosti podniku.

Tab. 2. Porovnanie vybraných moderných ukazovateľov merania finančnej výkonnosti podniku (Pavelková a Knápková, 2009, s. 105)

	EVA	DCF	MVA	Excess Return	TSR	CFROI
Jednotka	€	€	€	€	%	%
Náklady cudzieho kap.	áno	áno	zahrnuté v disk. sadzbe	áno	zahrnuté v disk. sadzbe	nie*
Náklady vlastného kap.	áno	áno	zahrnuté v disk. sadzbe	áno	zahrnuté v disk. sadzbe	nie*
Úprava o infláciu	nie	nie	nie	nie	nie	áno
Merateľné na úrovni divízií	áno	áno	nie	nie	nie	áno
Obsahuje hodnotu rastových príležitostí	nie	áno	áno	áno	áno	nie
Podnikové plánovanie	stredné využitie	stredné využitie	nedá sa využiť	nedá sa využiť	nedá sa využiť	nedá sa využiť
Ocenenie podniku	stredné využitie	vysoké využitie	vysoké využitie	vysoké využitie	vysoké využitie	nízke využitie
Portfóliový manažment	nízke využitie	vysoké využitie	stredné využitie	vysoké využitie	vysoké využitie	stredné využitie
Odmeňovanie	vysoké využitie	nízke využitie	nízke využitie	nízke využitie	nízke využitie	nedá sa využiť
Jednoduchosť riadenia a komunikácia	vysoké využitie	stredné využitie	nedá sa využiť	nedá sa využiť	nedá sa využiť	nedá sa využiť
Náročnosť výpočtu ukazovateľa	priemerne náročný	priemerne náročný	jednoduchý	priemerne náročný	priemerne náročný	náročný

* náklady na kapitál sú obsiahnuté až v sprede CFROI-WACC_{real} a pri ocenení podniku pomocou konceptu CFROI

4 NEFINANČNÉ UKAZOVATELE MERANIA PODNIKOVEJ VÝKONNOSTI

Podľa Šuláka a Vacíka (2003, s. 15) zvyšujú nové prístupy k hodnoteniu podnikovej výkonnosti pôsobenie ekonomických ukazovateľov o také ukazovatele, ktoré lepšie zohľadňujú hybné sily a faktory strategickej výkonnosti podniku, čím podávajú komplexný obraz o správaní a výsledkoch podniku.

Marinič (2008, s. 29) sumarizuje hlavné prednosti nefinančných ukazovateľov do nasledovných bodov:

- ✓ Nefinančné ukazovatele zohľadňujú podiel nehmotných aktív (napr. duševného vlastníctva) na celkovej výkonnosti podniku a tvorbe pridanej hodnoty.
- ✓ Nefinančné ukazovatele sú viac prepojené s dlhodobou stratégiou a dlhodobými cieľmi podniku, na rozdiel od finančných ukazovateľov, ktoré sa zameriavajú najmä na spätné hodnotenie krátkodobých cieľov podniku. Tým môžu lepšie prognózovať faktory ovplyvňujúce celkovú úspešnosť podniku.
- ✓ Nefinančné ukazovatele sú orientované do budúcnosti a majú schopnosť definovať hlavné faktory, ktoré ovplyvňujú vývoj cieľových finančných ukazovateľov.
- ✓ Nefinančné ukazovatele citlivejšie reagujú na zmeny vonkajšieho prostredia, čím môžu pomôcť predísť rôznym následkom a zefektívniť manažérske riadenie.

Medzi nedostatky nefinančných ukazovateľov zaraďuje Marinič (2008, s. 30) náročnú tvorbu a využitie systému nefinančných ukazovateľov, ich zber a vyhodnocovanie z hľadiska času aj nákladov, ďalej skutočnosť, že tieto ukazovatele sú ťažko využiteľné pre medzipodnikové porovnávanie a tiež to, že nie vždy existuje jednoznačne definovateľný vzťah medzi nefinančnými ukazovateľmi, účtovnými dátami a cenou akcií na trhu.

Prístupy hodnotenia výkonnosti podniku sa v dnešnej dobe podľa Šuláka a Vacíka (2003, s. 87) nemôžu opierať iba o ekonomické kritériá hodnotenia výkonnosti, ale musia obsahovať aj kvalitatívne a časové aspekty podnikania, čím sa vytvára komplexný systém hodnotenia výkonnosti. Šulák a Vacík (2003, s. 84) uvádzajú, že: „Základom systému komplexného hodnotenia výkonnosti firiem je určenie vhodného okruhu kritérií hodnotenia.“

Medzi najznámejšie koncepcie komplexného hodnotenia výkonnosti podniku môžeme zaradiť koncepciu Balanced Scorecard a model EFQM.

4.1 Balanced Scorecard

Koncepcia Balanced Scorecard (BSC) bola predstavená R. Kaplanom a D. Nortonom v roku 1992. Marinič (2008, s. 120) popisuje Balanced Scorecard ako: „multidimenzionálny systém slúžiaci k definovaniu a uskutočneniu organizačnej a riadiacej stratégie na všetkých organizačných stupňoch podniku tak, aby bola maximalizovaná tvorba hodnoty.“

Cieľom koncepcie BSC je podľa Šuláka a Vacíka (2003, s. 97 – 98) vytvorenie predpokladov pre formuláciu podnikovej stratégie a jej jednotné vnímanie v rámci celej spoločnosti. Medzi jednotlivými strategickými cieľmi, ktoré sú rozčlenené do jednotlivých perspektív sú hľadané vzťahy príčin a následkov a pri zakreslení týchto vzťahov vznikajú strategické mapy, ktoré slúžia ako základný nástroj zobrazenia BSC danej spoločnosti.

Synek (2011, s. 366) definuje ako prvý krok pri zavádzaní koncepcie BSC do podniku stanovenie vízie podniku, ďalej je potrebné formulovať strategické ciele a spôsoby ich dosiahnutia, následne je potrebné spracovanie čiastkových cieľov a postupov, nasleduje zavedenie systému neustáleho zlepšovania a spätnej väzby.

Horváth & Partner (2002, s. 2 – 3) popisuje nasledovných päť problémov súvisiacich s riadením podniku ako dôvod pre zavedenie koncepcie Balanced Scorecard:

- Nutnosť presadenia podnikovej stratégie – v podnikoch vzniká problém s presadením stratégie do bežnej praxe, podniková stratégia by mala byť implementovaná efektívne a v požadovanom čase. V dnešnej dobe sa skraca doba platnosti jednotlivých podnikových stratégií, čo znamená že tento proces musí byť zefektívnený.
- Kritika klasického systému ukazovateľov – táto kritika dala impulz pre vytvorenie koncepcie BSC, pretože klasické finančné ukazovatele nedokážu podať prehľad o celkovej situácii v podniku.
- Nutnosť sprehľadnenia reportingu – reportingové správy v podnikoch sú často objemné, obsahujú neprehľadné informácie, ktoré nemajú žiadnu vypovedaciu schopnosť vhodnú pre riadenie.
- Nutnosť zjednodušenia procesu plánovania – zjednodušením procesu plánovania v podniku je možné zabezpečiť rýchle a pružné reagovanie na novú situáciu. Zavedením BSC do podniku dochádza ku skráteniu celého plánovacieho procesu, pri-

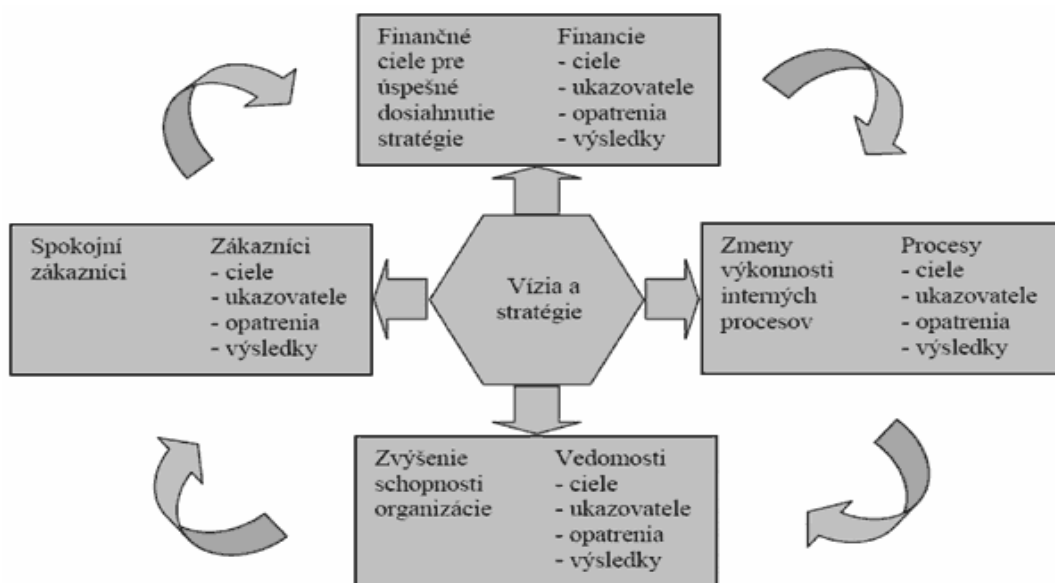
čom strategické plánovanie sa síce predĺži, avšak operatívne plánovanie sa výrazne skráti.

- Nutnosť zlepšenia externého reportingu – externý reporting slúži pre vlastníkov a potenciálnych investorov, podniky by preto tento reporting mali zdokonaľovať a finančné merítka by mali byť doplnené o nefinančné ukazovatele, ktoré doplnia predstavu o strategickom potenciáli podniku.

Nasledovných päť krokov definuje Horváth & Partner (2002, s. 61) ako jadro implementácie Balanced Scorecard:

- konkretizácia strategických cieľov podniku,
- prepojenie podnikových strategických cieľov na základe reťazca príčin a následkov,
- výber merítok,
- stanovenie cieľových hodnôt,
- odsúhlasenie strategických akcií.

BSC je koncept, ktorý finančné merítka minulej výkonnosti dopĺňa o nové merítka hybných síl budúcej výkonnosti, pričom ciele a merítka tohto konceptu vychádzajú z vízie a stratégie konkrétneho podniku. Výkonnosť podniku posudzuje prostredníctvom štyroch perspektív - finančnej perspektívy, zákazníckej perspektívy, perspektívy interných podnikových procesov a perspektívy učenia sa a rastu. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 194)



Obr. 1. Komponenty BSC (Hrašková, ©2009)

4.1.1 Finančná perspektíva

Kaplan a Norton (2002, s. 48 – 49) definujú finančné ciele ako ohnisko, do ktorého sú nasmerované ciele a merítka ostatných perspektív. Finančné ciele a merítka musia plniť zároveň dve funkcie, prvou je definovanie očakávanej finančnej výkonnosti na základe stratégie, druhou je zhodnotenie cieľov a merítok ostatných perspektív Balanced Scorecard.

V rámci procesu definovania finančného cieľa podniku je potrebné najskôr identifikovať podnikovú stratégiu – rast, udržanie a zrelosť. Finančným cieľom podniku vo fáze rastu je rast obratu, miera rastu predajov v cieľových segmentoch, regiónoch. Finančným cieľom podniku vo fáze udržania je ziskovosť. Podniky používajú v tejto fáze merítka, ktoré pre-pájajú účtovné príjmy a investovaný kapitál, napr. návratnosť investícií (ROI), výnosnosť vloženého kapitálu (ROCE) a ekonomickú pridaná hodnota (EVA). Finančným cieľom podniku vo fáze zrelosti je maximalizácia toku hotovosti z predchádzajúcich investícií späť do podniku. V tejto fáze využívajú podniky najčastejšie merítka ako prevádzkový cash flow a znižovanie pracovného kapitálu. (Kaplan a Norton, 2002, s. 49 – 50)

Dlhodobým cieľom podniku je vytváranie zisku a Kaplan s Nortonom (2002, s. 60) uvádzajú, že všetky ostatné perspektívy a ich stratégie, iniciatívy a programy by mali byť prepojené s finančnou perspektívou a mali by umožňovať dosahovanie finančných cieľov.

4.1.2 Zákaznícka perspektíva

Zákaznícka perspektíva umožňuje identifikovať zákaznícke a tržné segmenty, na ktoré sa podnik zameria. Pokiaľ chce podnik dosahovať dlhodobú finančnú výkonnosť, potom by mal podľa Kaplana a Nortona (2002, s. 61) poskytovať zákazníkovi určitú hodnotovú výhodu. Práve stanovenie hodnotových výhod považujú Kaplan a Norton (2002, s. 62) za základ pre vývoj cieľov a merítok zákazníckej perspektívy.

Kaplan a Norton (2002, s. 64) zistili, že v rámci zákazníckej perspektívy podniky volia dva súbory merítok – základnú skupinu merítok a hybné sily výkonnosti zákazníckych výstupov.

Základná skupina merítok je tvorená všeobecne používanými merítkami, medzi ktoré patrí podiel na trhu, udržanie zákazníkov, získavanie nových zákazníkov, spokojnosť zákazníkov, ziskovosť zákazníkov. (Kaplan a Norton, s. 64):

Kaplan a Norton (2002, s. 79) však upozorňujú, že tieto merítka obsahujú nedostatky tradičných finančných merítok, ako napr. oneskorené výstupy, čo spôsobuje skutočnosť, že zamestnanci podniku sa o spokojnosti zákazníkov dozvedajú oneskorene.

Merítka hybných síl sú tvorené hodnotovými výhodami, ktoré sa podnik snaží cieľovým zákazníkom poskytnúť, aby dosiahol ich vysokú spokojnosť, aby si ich vedel udržať a získať, aby dosiahol vysoký tržný podiel atď. (Kaplan a Norton, s. 64) Hoci sa jednotlivé hodnotové výhody pre jednotlivé odvetvia i segmenty odlišujú, Kaplan a Norton (2002, s. 69) určili tie, ktoré platia pre všetky odvetvia a rozdelili ich do troch kategórií:

- ❖ vlastnosti výrobku alebo služby – funkčnosť, kvalita a cena,
- ❖ vzťahy so zákazníkmi – skúsenosti s nákupom a osobný vzťah,
- ❖ image a povesť podniku.

4.1.3 Perspektíva interných podnikových procesov

Perspektíva interných podnikových procesov sa zameriava na odhalenie procesov, ktoré sú dôležité pre dosiahnutie zákazníckych a finančných cieľov.

Kaplan a Norton (2002, s. 85 a 89) odporúčajú, aby sa podnik zamerlal na interný hodnotový reťazec, ktorý zahŕňa tri základné procesy:

- inovačný proces – zistenie súčasných a budúcich potrieb zákazníkov a vývoj nového riešenia pre tieto potreby,
- prevádzkový proces – dodávka konkrétnych výrobkov a služieb konkrétnemu zákazníkovi,
- popredajný proces – poskytovanie popredajných služieb, ktoré zvyšujú hodnotu daného výrobku alebo služby, napr. servis, záručné opravy.

4.1.4 Perspektíva učenia sa a rastu

Perspektíva učenia sa a rastu vyvíja ciele pre vytvorenie infraštruktúry, ktorá umožňuje dosiahnutie cieľov v ostatných troch perspektívach. Tieto ciele sú podľa Kaplana a Nortona (2002, s. 112) hybnými silami pre dosahovanie dobrých výstupov v prvých troch perspektívach. Kaplan a Norton (2002, s. 112) podmieňujú dosiahnutie dlhodobých finančných cieľov podniku investovaním do podnikovej infraštruktúry. V rámci perspektívy

učenia sa a rastu identifikovali Kaplan a Norton (2002, s. 112 – 113) tri základné oblasti, na ktoré je potrebné sa zamerať:

- ❖ schopnosti zamestnancov,
- ❖ schopnosti informačného systému,
- ❖ motivácia, delegovanie právomocí a angažovanosť.

Kľúčovou skupinou merítok v rámci tejto perspektívy je spokojnosť zamestnancov, produktivita a udržanie zamestnancov. (Kaplan a Norton, 2002, s. 129)

4.1.5 Prínosy koncepcie BSC

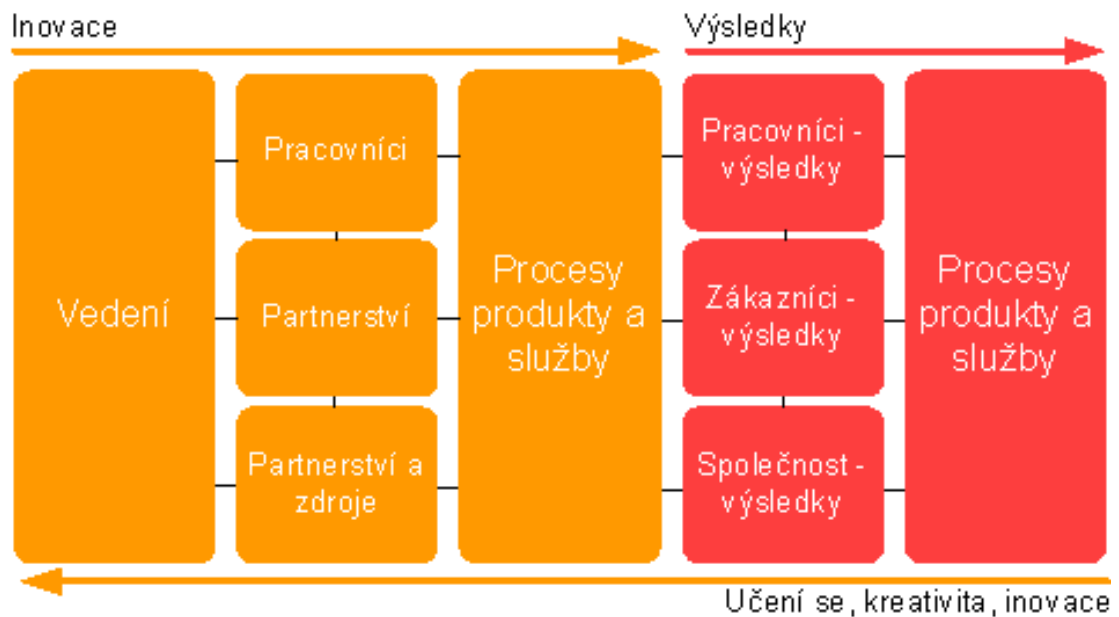
Pavelková a Knápková (2009, s. 203) vidia nasledovné prínosy koncepcie BSC:

- porozumenie príčin a následkov a zlepšenie rozhodovania manažérov,
- prepojenie operatívnych aktivít so strategickými prioritami založenými na vízii,
- zameranie manažmentu na budúce strategické akcie skôr než na hodnotenie minulých finančných výsledkov,
- zlepšenie komunikácie v podniku.

4.2 Európsky model EFQM

EFQM Excellence Model nadväzuje na systém certifikácie ISO 9000, kritériá tohto modelu však nie sú nasmerované na akosť výrobkov alebo služieb, ale na hodnotenie kvality manažmentu. Kritériá a zásady EFQM modelu vypracovala Európska nadácia pre manažment kvality. Tento model tvorí deväť hlavných a tridsaťdva čiastkových kritérií, ktoré hodnotia podnik z hľadiska jeho riadenia tak, aby boli uspokojené záujmy všetkých záujmových skupín. Prvých päť kritérií z uvedených hlavných deviatich predstavujú nástroje a prostriedky (Enablers), ktoré sú v podstate podnikovými schopnosťami (patrí sem: vedenie, ľudia, politika a stratégia, partnerstvo a zdroje, procesy). Zvyšné štyri kritériá z uvedených hlavných deviatich predstavujú výsledky (Results), ktoré slúžia pre vyhodnocovanie úspešnosti podniku z hľadiska splnenia stanovených cieľov (patrí sem: spokojnosť zamestnancov, spokojnosť zákazníkov, vplyv na spoločnosť a kľúčové výsledky výkonnosti). (Marinič, 2008, s. 133 – 134)

Týchto deväť hlavných kritérií je zobrazených na dole uvedenom obrázku (Obr. 2)



Obr. 2. Kritéria modelu EFQM Excellence (Česká společnost pro jakost, ©2012)

Model EFQM charakterizujú Pavelková a Knápková (2009, s. 203) ako model, ktorý pomáha odhaliť podniku oblasti pre zlepšovanie a taktiež umožňuje podniku lepšie využiť jeho silné stránky.

EFQM Excellence Model vznikol na základe inšpirácie z koncepcie BSC a iniciatívy štrnástich popredných západoeurópskych firiem, ktoré založili Európsku nadáciu pre riadenie akosti (EFQM). Cieľom tohto modelu je zlepšenie postavenia európskych podnikov v súčasnej globálnej konkurencii. EFQM model má pomôcť odhaliť slabé miesta podniku a zároveň upozorniť na jeho silné stránky. Model obsahuje deväť oblastí, ktoré sú jeho hlavnými kritériami. Prvých päť kritérií sa týka predpokladov pre to, aby bol podnik úspešný a zvyšné štyri kritériá hodnotia podnik z hľadiska toho, čo chce dosiahnuť. (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 170)

4.2.1 Prínosy modelu EFQM

Pavelková a Knápková (2009, s. 203) vidia nasledovné prínosy modelu EFQM:

- kontrola výkonnosti podniku a definovanie jeho silných a slabých stránok,
- iniciácia procesu zvyšovania výkonnosti,
- využitie externého benchmarkingu,
- rozvíjanie „checklistu“ a využívanie „best practices“.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 ZÁKLADNÉ INFORMÁCIE O SPOLOČNOSTI APC, S. R. O.

Spoločnosť APC, s. r. o. bola založená v roku 2001 v Dubnici nad Váhom. Založili ju štyria spoločníci, pričom základné imanie tejto spoločnosti tvorí 6.639,- €. Spoločnosť APC je exportne zameraný podnik a v súčasnosti viac ako 75 % produkcie vyváža do zahraničia.

Cieľom jej podnikania sa stala oblasť strojárkej výroby zameraná na výrobu zváraných oceľových konštrukcií a dielcov rôznych strojov a zariadení a ich častí. Technologické vybavenie spoločnosti umožňuje vykonávať strojárské operácie ako sú mechanické opracovanie (vrátane veľkorozmerných dielcov), zváranie dielcov a konštrukčných celkov, zámočnicke operácie, drobná montáž a natieračské práce. (APC, ©2012)

Rok 2005 sa pre spoločnosť APC stal významným medzníkom, výrobný program tejto spoločnosti sa rozšíril o výrobu zváraných oceľových komponentov koľajových vozidiel. Tento výrobný program určil nové odborné a kvalitatívne požiadavky na spoločnosť a jej personál. Po roku 2008 sa komodita oceľových zváraných komponentov koľajových vozidiel stala pre spoločnosť APC strategickou. (APC, ©2012)

5.1 Získané certifikáty

Spoločnosť APC, s. r. o. je držiteľom oprávnenia na zváranie koľajových vozidiel a ich častí podľa DIN 6700-2 od roku 2006. Prvú licenciu získala od spoločnosti Schweißtechnische Lehr- und Versuchsanstalt SLV Hannover a táto licencia bola recertifikovaná v roku 2008 spoločnosťou TÜV SÜD Industrie GmbH München podľa normy DIN EN 15085-2. Systémy manažérstva kvality a environmentálneho manažérstva má spoločnosť APC certifikované od roku 2006, pričom certifikácia bola vykonaná podľa normy EN ISO 9001:2000 a EN ISO 14001:2004 certifikačnou autoritou BVQI. V roku 2009 vykonala recertifikáciu podľa normy EN ISO 9001:2008 a EN ISO 14001:2004 spoločnosťou Bureau Veritas Certification. (APC, ©2012)

5.2 Výrobný program

Výrobný program tvorí hlavne (Interné materiály spoločnosti APC):

- Výroba kovových konštrukcií a oceľových komponentov na zákazku
- Výroba strojov, zariadení a ich častí pre všeobecné účely na zákazku
- Služby mechanického opracovania

5.3 Najväčší zákazníci

Medzi najväčších zákazníkov spoločnosti APC patria najmä (Interné materiály spoločnosti APC):

- Siemens AG Österreich, Viedeň – výroba oceľových a nerezových komponentov pre vagóny metra, električiek a osobných vagónov (predstavky, bezpečnostné prvky, čelné steny).
- Siemens AG, Mníchov – výroba oceľových zvaraných podskupín a komponentov pre lokomotívy.
- Bombardier Transportation Czech Republic, a. s., Česká Lípa – výroba zvaraných podskupín a dielcov pre električky.
- Bombardier Transportation AG, Werk Aachen – výroba oceľových zvaraných komponentov pre koľajové vozidlá.
- Herbold Meckesheim GmbH – výroba skriň mlynov na plasty a ich súčasti (oceľové zvarané a mechanicky opracované podskupiny).
- Emerson, a. s. divízia Branson, Nové Mesto nad Váhom – výroba oceľových rámových konštrukcií vibračných zvaračiek termoplastických hmôt pre aplikácie v automobilovom priemysle.

5.4 Vývoj počtu zamestnancov

Vývoj výrobných aktivít spoločnosti APC priamo ovplyvňoval aj rozvoj ľudských zdrojov. V spoločnosti APC, s. r. o. pracujú okrem kmeňových zamestnancov aj samostatne zárobkovo činné osoby (SZČO), s ktorými spoločnosť pre zabezpečenie výrobných úloh podľa potreby uzatvára zmluvy o dielo, hlavne v profesii horizontár, zámočník a zvarač. Kmeňoví zamestnanci vykonávajú väčšinou riadiace a administratívne práce, iba malá časť z kmeňových zamestnancov vykonáva zvaračské, zámočnicke a montážne práce.

Ako môžeme vidieť podľa dole uvedenej tabuľky (Tab. 3), priemerný počet kmeňových zamestnancov bol v sledovanom období (v rokoch 2005-2011) najnižší v roku 2005, konkrétne 26 zamestnancov. Najvyšší počet kmeňových zamestnancov zamestnávala firma v rokoch 2006 a 2007, konkrétne 40 zamestnancov. V roku 2008 musela spoločnosť kvôli pretrvávajúcej zlej hospodárskej situácii znížiť stav kmeňových zamestnancov na počet 32 a v rokoch 2009 až 2011 počet kmeňových zamestnancov opäť postupne klesal.

Čo sa týka samostatne zárobkovo činných osôb, najvyšší počet bol v spoločnosti APC zamestnaný v rokoch 2005 a 2006, konkrétne 38 pracovníkov. V roku 2007 sa ich počet znížil na 29 pracovníkov. V rokoch 2008 a 2009 ich počet síce vzrástol postupne až na 36 pracovníkov, avšak s rokom 2010 sa počet SZČO opäť znížil na 29 a v roku 2011 tento počet ešte poklesol na 26 pracovníkov, čo bolo spôsobené pretrvávajúcou zhoršenou hospodárskou situáciou v podniku.

Celkovo spoločnosť APC zamestnávala najviac zamestnancov v roku 2006, kedy bola aj hospodárska situácia spoločnosti najlepšia, a tento počet predstavuje presne dvojnásobok oproti stavu pri spustení prevádzky v roku 2002. Najnižší počet zamestnancov bolo v spoločnosti APC zamestnaných v rámci sledovaného obdobia v roku 2011.

Tab. 3. Vývoj počtu zamestnancov (Vlastné spracovanie)

Zamestnanci / Rok	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Priemerný počet kmeň. zamest.	26	40	40	32	29	28	27
Priemerný počet SZČO	38	38	29	30	36	29	26
Spolu kmeňoví zamestnanci + SZČO	64	78	69	62	65	57	53

Zdroj: Interné materiály spoločnosti APC, s. r. o.

5.5 Stratégie a ciele podniku

Základnou stratégiou spoločnosti APC, s. r. o. je vybudovanie si pozície flexibilného a spoľahlivého subdodávateľa oceľových zvaraných komponentov, dielcov a konštrukcií a stabilného partnera v subdodávateľskom reťazci pre železničný priemysel. (APC, ©2012)

Základným cieľom spoločnosti je poskytovanie kvalitných a termínovo spoľahlivých služieb a neustále zvyšovanie spokojnosti svojich zákazníkov pružnou reakciou na ich potreby a podnety. (APC, ©2012)

6 ANALÝZA PROSTREDIA PODNIKU

6.1 SWOT analýza spoločnosti APC, s. r. o.

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vlastníctvo certifikátov pre oprávnenie na zváranie koľajových vozidiel a ich častí podľa DIN 6700-2 ▪ Certifikácia spoločnosti pre systémy manažérstva kvality a environmentálneho manažérstva podľa normy EN ISO 14001:2004 ▪ Zamestnávanie kvalifikovaných zamestnancov s dlhoročnou praxou ▪ Spoločnosť dokáže flexibilne prispôbiť stav zamestnancov aktuálnym potrebám ▪ Vlastníctvo špeciálneho technologického vybavenia umožňujúceho opracovávanie aj veľkorozmerných konštrukčných celkov ▪ Vlastníctvo know-how – dlhoročná prax manažérov aj zamestnancov v danej oblasti ▪ Pružná reakcia spoločnosti na dopyt ▪ Výhodná geografická poloha spoločnosti, v oblasti je dobrá dopravná infraštruktúra ▪ Dobrá konkurenčná schopnosť podniku ▪ Prevádzkovanie vlastnej www-stránky 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Veľmi slabá marketingová činnosť spoločnosti (slabá reklama, propagácia činnosti) ▪ Nízka firemná kultúra ▪ Nedostatok priestoru a kvalitných moderných výrobných kapacít ▪ Nedostatočné riadenie nákladov spoločnosti ▪ Nízky objem finančných prostriedkov určených na inováciu podniku
Príležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Existencia nových, východných trhov, potenciál existujúcich trhov okolitých krajín ▪ Rozvoj ľudských zdrojov ▪ Preniknutie na nové zahraničné trhy ▪ Rozšírenie výroby a nákup nových moderných zariadení ▪ Existencia malej konkurencie v danej oblasti činnosti (spoločnosť, ktorá chce podnikáť v danej činnosti musí vlastniť oprávnenie na zváranie koľajových vozidiel a ich častí podľa DIN 6700-2 a zamestnávať kvalifikovaných zamestnancov) ▪ Rozvoj marketingových aktivít, zvýšenie reklamy 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Strata konkurenčnej schopnosti, presun nákladovo orientovaných výrobných kapacít do lacnejších destinácií ▪ Rast svetových cien ocele, cien energií a miezd v hospodárstve ▪ Nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily, fluktuácia ▪ Nedostatočný a oneskorený rozvoj vzdelávacieho systému a školstva, zostávajúci za súčasnými potrebami v jednotlivých odvetviach ▪ Klesajúce ceny konkurencie z dôvodu finančnej krízy vo svete ▪ Hospodársky útlm v odvetví v dôsledku finančnej krízy

6.2 Porterov model piatich síl

6.2.1 Riziko vstupu potenciálnych konkurentov na trh

Riziko vstupu potenciálnych konkurentov na trh železničného priemyslu je pomerne nízke vzhľadom k tomu, že pre danú výrobu sú potrebné pomerne vysoké počiatkové kapitálové výdaje pre nákup potrebného technologického vybavenia, ďalej je potrebné vlastníctvo certifikátov pre oprávnenie na zváranie koľajových vozidiel a ich častí podľa DIN 6700-2, taktiež je zákazníkmi vyžadovaná certifikácia spoločnosti pre systémy manažérstva kvality a environmentálneho manažérstva podľa normy EN ISO 14001:2004 a nutné je v rámci tejto výroby taktiež vlastníctvo know-how. Spoločnosti, ktoré chcú vyrábať svoje produkty pre železničný priemysel musia taktiež prejsť cez prísny zákaznícky audit.

6.2.2 Rivalita medzi existujúcimi konkurentmi

Spoločnosť APC v súčasnosti zhruba 75 % svojej produkcie vyváža do zahraničia najmä na nemecký a rakúsky trh. Odberatelia z týchto krajín hľadajú porovnateľne kvalitnú, ale lacnejšiu výrobu na nízkonákladovejších trhoch. Konkurentmi spoločnosti APC sú teda podniky, ktoré spĺňajú náročné požiadavky na kvalitu, ale zároveň sa ich produkcia pohybuje na priaznivej nákladovej úrovni. Najvýznamnejšími konkurentmi spoločnosti APC na slovenskom trhu sú spoločnosti PPS Group, a. s., K-SUPRA, s. r. o., Zastrova, a. s. a v nedávnej minulosti taktiež spoločnosť ZTS-Mechanik, s. r. o., ktorá je v súčasnosti v konkurze. Svojich najvýznamnejších zahraničných konkurentov spoločnosť APC nepozná, nakoľko zahraniční obchodní partneri si tieto informácie o potenciálnych konkurentoch chránia. Medzi konkurenčné spoločnosti v zahraničí sa však zaraďujú najmä poľské, maďarské, bulharské a rumunské menšie podniky. Odberatelia najmä v posledných rokoch vyvíjajú veľký tlak na pokles cien, čo spôsobuje cenový boj o zákazníkov medzi jednotlivými konkurentmi.

6.2.3 Zmluvná sila odberateľov

Zmluvná sila odberateľov spoločnosti APC je pomerne vysoká. Spoločnosť APC dodáva väčšinu svojich produktov do zahraničia najmä na rakúsky a nemecký trh niekoľkým, avšak významným odberateľom. Medzi najdôležitejších odberateľov patria spoločnosti ako Siemens AG Österreich so sídlom vo Viedni, Siemens AG so sídlom v Mníchove, Herbold Meckesheim GmbH so sídlom v Meckesheime, Bombardier Transportation AG so sídlom v Aachene a Bombardier Transportation Czech Republic, a. s. so sídlom v Českej Lípe.

Keďže sa jedná o veľké a významné spoločnosti, ktoré sú zdrojom veľkých a významných zákaziek pre APC, majú veľkú silu pri vyjednávaní podmienok.

6.2.4 Zmluvná sila dodávateľov

Zmluvná sila dodávateľov je primeraná. Spoločnosť APC spolupracuje so svojimi stálymi a preverenými, najmä slovenskými dodávateľmi materiálu, pričom pri každej novej veľkej zákazke sú s týmito dodávateľmi prejednávané konkrétne cenové, dodacie a platobné podmienky. Pre spoločnosť APC je veľmi dôležité mať spoľahlivých a preverených dodávateľov, pretože si nevytvára veľké skladové zásoby a včasné dodávky sú pre jej výrobu dôležité. Medzi najvýznamnejších dodávateľov materiálu pre spoločnosť APC patria firmy, ako napríklad Raven, a. s., Königfrankstahl, s. r. o., Voestalpine AG, ArcelorMittal AG, Kovex, s. r. o., IMS KUPA, a. s., PMR, s. r. o., DDO, s. r. o. a Bušo, s. r. o.

6.2.5 Hrozba substitučných výrobkov

Hrozba substitučných výrobkov v oblasti strojárkej výroby jednotlivých komponentov koľajových vozidiel je veľmi malá. Jednotlivé komponenty sú totiž vyrábané na zákazku presne podľa špecifických požiadaviek zákazníka a v požadovanej kvalite, ktorá si vyžaduje dlhoročnú skúsenosť a know-how pri danej výrobe.

7 ANALÝZA FINANČNEJ VÝKONNOSTI SPOLOČNOSTI APC, S. R. O. POMOCOU TRADIČNÝCH UKAZOVATEĽOV

V tejto kapitole spracujem analýzu finančnej výkonnosti spoločnosti APC, s. r. o. v rokoch 2005 až 2011 pomocou tradičných ukazovateľov merania finančnej výkonnosti. Medzi tradičné ukazovatele finančnej výkonnosti zaradíme ukazovatele zisku, ukazovatele cash flow a ukazovatele rentability. Táto časť obsahuje tiež zhrnutie jednotlivých ukazovateľov finančnej analýzy spoločnosti APC, s. r. o., pričom kompletná finančná analýza tejto spoločnosti vrátane porovnania vybraných ukazovateľov s konkurenčným podnikom sa nachádza v prílohe P XIII.

7.1 Ukazovatele zisku

Vývoj výsledku hospodárenia spoločnosti APC znázorňuje dole uvedená tabuľka (Tab. 4). Výsledok hospodárenia je rozdelený na prevádzkový, finančný a mimoriadny, pričom spoločnosť APC dosahuje vo všetkých rokoch sledovaného obdobia (roky 2005 – 2011) nulový mimoriadny výsledok hospodárenia. Finančný výsledok hospodárenia spoločnosti APC je vo všetkých rokoch sledovaného obdobia záporný, čo je spôsobené prebytkom finančných nákladov (nákladových úrokov a kurzových strát) nad finančnými výnosmi. Vývoj výsledku hospodárenia za účtovné obdobie je v celom sledovanom období značne kolísavý. V roku 2006 výsledok hospodárenia prudko vzrástol oproti roku 2005, až o 1736,91 %, čo spôsobilo získanie veľkej zahraničnej zákazky od významného odberateľa v oblasti železničného priemyslu, ktorá predstavovala nosný výrobný program vo forme sériovej výroby počas takmer celého roka, pričom tento odberateľ zaujal dominantné postavenie na celkových ročných tržbách s podielom až 72,4 %. Rok 2007 však už taký úspešný pre spoločnosť nebol, hospodársky výsledok klesol až do zápornej hodnoty, konkrétne na –152.460,- €, čo zapríčinilo nezískanie očakávanej zákazky od zahraničného partnera. Spoločnosť bola nútená zamerať sa na krátkodobé projekty vo forme drobných zákaziek, čo však prinieslo časové napätie pri realizácii zákaziek, vysokú náročnosť na operatívne zabezpečovanie nákupu a potrebných kooperácií a preťaženie úzkoprofilových kapacít spoločnosti, pričom tieto zákazky boli na hranici efektívnosti. V roku 2008 bol hospodársky výsledok spoločnosti opäť záporný, avšak podarilo sa jej stratu znížiť na hodnotu –60.280,- €, čo pôsobila skutočnosť, že spoločnosti sa v tomto roku podarilo získať nové zákazky od štyroch významných zahraničných odberateľov, pričom tieto zákazky predstavovali 48,3 % na celkových tržbách spoločnosti. V priebehu roka 2009 sa však spoločnosti APC poda-

rilo získať dlhodobejšie zákazky od piatich významných zahraničných odberateľov najmä z oblasti železničného priemyslu, čo pomohlo spoločnosti prežiť obdobie krízy a prispelo k dosiahnutiu kladného hospodárskeho výsledku vo výške 86.703,- €. V roku 2010 hospodárska kríza obmedzila možnosť získania nových zákaziek nielen na domácom trhu v strojárskom segmente, ale aj u tradičných zahraničných odberateľov. Hospodársky výsledok spoločnosti v roku 2010 bol síce kladný, ale poklesol o 52,12 % z dôvodu poklesu objemu všetkých väčších zahraničných zákaziek a z dôvodu veľkého tlaku odberateľov na ceny. V roku 2011 dosiahla spoločnosť APC opäť záporný výsledok hospodárenia vo výške -65.979,- €, čo zapríčinil znížený objem produkcie pre zahraničných partnerov, veľký cenový nátlak a taktiež stagnácia nových objednávok od významných zahraničných odberateľov. Veľkú úlohu zohral tiež nábeh novej výroby pre roky 2011 až 2014, pričom efekt z vynaložených nákladov je očakávaný najmä v rokoch 2012 a 2013.

Tab. 4. Vývoj výsledku hospodárenia spoločnosti APC, s. r. o. (Vlastné spracovanie)

Položka (v €)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Prevádzkový VH	26 953	437 595	-143 896	-34 522	96 793	58 079	-58 249
Finančný VH	-7 137	-35 883	-8 232	-31 302	-12 249	-9 549	-9 458
Mimoriadny VH	0	0	0	0	0	0	0
VH za účtovné obdobie (EAT)	17 626	323 773	-152 460	-60 280	86 703	41 517	-65 979
Daň	2 191	77 939	332	-5 543	-2 158	7 013	-1 728
VH pred zdanením (EBT)	19 817	401 713	-152 128	-65 824	84 545	48 530	-67 707
Nákladové úroky	100	963	7 834	11 784	10 954	9 288	8 927
VH pred úrokmi a zdanením (EBIT)	19 916	402 675	-144 294	-54 040	95 499	57 818	-58 780
Odpisy	6 871	16 232	27 584	28 215	25 360	25 443	17 844
VH pred úrokmi, zdan. a odpismi (EBITDA)	26 787	418 907	-116 710	-25 825	120 859	83 261	-40 936

Zdroj: Výkaz ziskov a strát spoločnosti APC, s. r. o., roky 2005 – 2011

7.2 Ukazovatele cash flow

Dole uvedená tabuľka (Tab. 5) nám znázorňuje cash flow v spoločnosti APC, s. r. o. v jednotlivých rokoch rozdelený z hľadiska prevádzkovej, investičnej a finančnej činnosti. V roku 2005 spoločnosť APC ešte nevedla evidenciu Cash flow, preto tento rok nie je v tabuľke zachytený.

Cash flow z finančnej činnosti je vo všetkých rokoch sledovaného obdobia nulové, čo znamená, že podnik nevyvíja žiadnu finančnú aktivitu. Cash flow z investičnej činnosti bolo v sledovaných rokoch vždy záporné, čo odráža investičnú aktivitu podniku, avšak približne až 90 % investičného cash flow tvoria výdaje na prenájom dlhodobého majetku, konkrétne budovy a strojov a zariadení, ktoré spoločnosť využíva pre svoju činnosť.

Najvyšší celkový prírastok peňažných prostriedkov bol zaznamenaný v roku 2006, konkrétne vo výške 278.597,- €, čo vyvolal vysoký cash flow z prevádzkovej činnosti vplyvom získania významnej zahraničnej zákazky s charakterom sériovej výroby, ktorá pokryla kapacity spoločnosť takmer pre celý rok. V tomto roku bol zisk spoločnosť v rámci sledovaného obdobia najvyšší a likvidita dosahovala najlepšie hodnoty. Už v roku 2007 však zaznamenala spoločnosť najvyšší celkový úbytok peňažných zdrojov, konkrétne vo výške -285.036,- €. Cash flow z prevádzkovej činnosti bol v tomto roku záporný, ako aj výsledok hospodárenia, čo signalizuje, že podnik mal v tomto roku problémy. Tento stav spôsobila skutočnosť, že spoločnosť v prvom polroku nemala takmer žiadne zákazky a v druhom polroku sa snažila vykryť svoje kapacity krátkodobými zákazkami, ktorých nákladovosť však bola príliš vysoká. V rokoch 2008 a 2010 bol zaznamenaný celkový prírastok peňažných prostriedkov, avšak v rokoch 2009 a 2011 túto situáciu vystriedal celkový úbytok peňažných prostriedkov, kedy cash flow z investičnej činnosti prevýšil cash flow z prevádzkovej činnosti, z čoho vyplýva, že spoločnosť si svojou prevádzkovou činnosťou nedokázala zabezpečiť prostriedky pre financovanie investičnej činnosti, ktorá zahŕňa najmä náklady na prenájom budovy a strojov a zariadení. Túto skutočnosť spôsobil najmä fakt súvisiaci s cenovým tlakom zo strany odberateľov, kedy sa zákazky spoločnosti stávajú čoraz menej efektívne. Môžem iba konštatovať, že spoločnosť mala vo všetkých rokoch sledovaného obdobia okrem roku 2006 problémy s likviditou.

Tab. 5. Vývoj cash flow v rokoch 2006 – 2011 (Vlastné spracovanie)

Položka (v €)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
PS peňažných prostriedkov	7 635	286 231	1 195	14 672	3 815	16 845
CF z prevádzkovej činnosti	660 426	-5 543	245 901	304 056	298 181	178 045
CF z investičnej činnosti	-356 503	-281 750	-226 781	-312 819	-285 151	-196 568
CF z finančnej činnosti	0	0	0	0	0	0
Čisté zníženie, resp. zvýšenie PP	278 597	-285 036	13 477	-10 854	13 030	-18 523
KS peňažných prostriedkov	286 231	1 195	14 672	3 817	16 845	-1 678

Zdroj: Výkaz cash flow spoločnosti APC, s. r. o., roky 2006 – 2011

Vývoj free cash flow, a teda peňaných prostriedkov pre vlastníkov a veriteľov znázorňuje nasledujúca tabuľka (Tab. 6).

Tab. 6. Vývoj free cash flow v rokoch 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

Položka (v €)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
EBIT x (1 - d)	16 132	326 167	-116 878	-43 772	77 354	46 833	-47 612
+ odpisy	6 871	16 232	27 584	28 215	25 360	25 443	17 844
+ / - prírastok cash flow	x	278 597	-285 036	13 477	-10 854	13 030	-18 523
- investície	x	157 240	82 586	27 617	138 219	94 051	5 468
Free Cash Flow	x	463 756	-456 917	-29 698	-46 360	-8 745	-53 759

Zdroj: Výkazy a interné materiály spoločnosti APC, s. r. o.

Z uvedenej tabuľky znázorňujúcej vývoj free cash flow je zrejmé, že od roku 2007 bol zaznamenaný iba záporný tok peňažných prostriedkov pre vlastníkov a veriteľov podniku.

7.3 Ukazovatele rentability

Ukazovatele rentability podávajú vedeniu podniku informácie o tom, ako efektívne podnik využíva vložený kapitál. Hodnoty jednotlivých ukazovateľov sú zaznamenané v dole uvedenej tabuľke (Tab. 7).

Tab. 7. Ukazovatele rentability, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

Rentabilita	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROA – Rentabilita cel. kapitálu	6,04 %	67,32 %	-35,74 %	-13,45 %	29,70 %	20,68 %	-20,85 %
ROE – Rentabilita vl. kapitálu	64,76 %	97,70 %	105,27 %	29,39 %	-73,23 %	-54,00 %	46,18 %
ROS – Rentabilita tržieb	1,23 %	12,29 %	-8,60 %	-3,37 %	6,30 %	3,21 %	-4,85 %
ROI – Rentabilita úpl. kapitálu	42,96 %	97,70 %	-94,70 %	-83,49 %	66,77 %	31,80 %	-88,30 %

Z hodnôt uvedených v tabuľke je zrejmé, že rok 2006 bol pre spoločnosť APC najrentabilnejší a rentabilita celkového kapitálu, vlastného kapitálu, tržieb a úplného kapitálu dosiahli v tomto roku najvyššie hodnoty za celé sledované obdobie. V rokoch 2007, 2008 a 2011 boli hodnoty jednotlivých rentabilit záporné z dôvodu záporného hospodárskeho výsledku, ktorý spoločnosť APC v týchto rokoch dosiahla.

Hodnoty rentability vlastného kapitálu ROE sú v rokoch 2007, 2008 a 2011 znázornené červenou farbou, pretože v týchto rokoch bol hospodársky výsledok záporný a vlastný kapitál bol tiež záporný, čo značí, že v týchto rokoch teda nebola dosiahnutá žiadna rentabilita vlastného kapitálu. Keďže ukazovateľ ROE vypovedá o výnosnosti kapitálu, ktorý do spoločnosti vložili vlastníci, môžeme skonštatovať, že vlastníkom sa od roku 2007 príliš

neoplatí podstupovať podnikateľské riziko, pretože omnoho vyšší a bezrizikovejší výnos by získali z dlhodobých vkladov v banke.

Hodnoty rentability celkového kapitálu sú v rokoch 2006, 2009 a 2010 pomerne vysoké, čo je spôsobené skutočnosťou, že spoločnosť eviduje vo svojich aktívach iba časť majetku, ktorý využíva a ostatný majetok si prenajíma od spoločnosti SAZ, s. r. o. Po započítaní hodnoty prenájmu v jednotlivých rokoch do aktív podniku sa hodnoty rentability celkového kapitálu znížili. V roku 2006 vyšla hodnota ROA 50,50 %, v roku 2009 19,25 % a v roku 2010 12,28 %.

Hodnota rentability úplatného kapitálu ROI je taktiež najvyššia v roku 2006, konkrétne 97,70 %. Na konci tohto roka spoločnosť APC neevidovala žiadne úplatné záväzky voči spoločníkom a združeniu a taktiež žiadne poskytnuté bankové úvery, tzn. že jediným úplatným kapitálom v tomto roku bol vlastný kapitál a hodnota tohto ukazovateľa sa zhoduje s hodnotou ukazovateľa ROE. V rokoch 2007, 2008 a 2011 je hodnota tohto ukazovateľa záporná, pretože spoločnosť v týchto rokoch dosiahla stratu. V roku 2009 je hodnota rentability úplatného kapitálu vo výške 66,77 %, čo predstavuje druhú najvyššiu hodnotu v sledovanom období, pričom v tomto roku spoločnosť evidovala ako úplatný kapitál nielen vlastný kapitál, ale aj záväzky voči spoločníkom a združeniu. V roku 2010 sa hodnota tohto ukazovateľa znížila na 31,80 %, čo zapríčinila najmä skutočnosť, že zisk spoločnosti poklesol, avšak hodnota úplatného kapitálu sa znížila iba mierne.

7.4 Zhrnutie ukazovateľov finančnej analýzy

V tejto časti uvádzam iba stručné zhrnutie jednotlivých ukazovateľov finančnej analýzy spoločnosti APC, s. r. o. Kompletná finančná analýza tejto spoločnosti vrátane porovnania vybraných ukazovateľov s konkurenčným podnikom sa nachádza v prílohe P XIII.

Ako prvú časť finančnej analýzy som spracovala analýzu absolútnych ukazovateľov, čiže horizontálnu a vertikálnu analýzu súvahy a výkazu ziskov a strát.

V rámci analýzy súvahy som skúmala štruktúru aktív a pasív. Z tejto analýzy je zrejmé, že štruktúra aktív je tvorená najmä obežnými aktívami, ktorých hlavnou zložkou sú krátkodobé pohľadávky. Dlhodobý majetok tvorí iba menšiu časť aktív, pretože väčšinu dlhodobého majetku, ktorý podnik pre svoju činnosť využíva (približne 80 %) má spoločnosť v prenájme. Jeho najvýznamnejšou položkou je dlhodobý hmotný majetok. Štruktúra pasív je tvorená najmä cudzími zdrojmi a to najmä krátkodobými záväzkami. V rokoch 2007 až

2011 tvoria cudzie zdroje dokonca viac ako 100 % štruktúry pasív, pretože vlastný kapitál spoločnosti bol v týchto rokoch záporný a cudzie zdroje museli pokryť túto zápornú hodnotu. Dôvodom je skutočnosť, že spoločníci v roku 2007 rozhodli o rozdelení celého zisku minulého obdobia formou výplaty podielov na zisku a to, že spoločnosť APC dosiahla v rokoch 2007, 2008 a 2011 záporný hospodársky výsledok. V rokoch 2009 a 2010 už spoločnosť síce dosiahla kladný hospodársky výsledok, napriek tomu bol vlastný kapitál aj v týchto rokoch záporný z dôvodu vysokej zápornej hodnoty položky hospodársky výsledok minulých rokov. Podľa môjho názoru vlastníci rozdelením celého zisku spoločnosti v roku 2007 urobili chybu, ktorá sa následne premietla do negatívnych hodnôt aj v ďalších rokoch.

V rámci analýzy výkazu ziskov a strát som analyzovala výnosy a náklady spoločnosti. Najvýznamnejšou položkou výnosov sú tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb (v roku 2005 – 91 %, v rokoch 2006 až 2011 – 99 %) a najvýznamnejšou položkou nákladov je výrobná spotreba. Táto skutočnosť dokazuje, že spoločnosť APC má výrobný charakter. V rokoch 2007, 2008 a 2011 boli celkové náklady spoločnosti vyššie ako celkové výnosy, čo spôsobilo, že spoločnosť APC v týchto rokoch dosiahla záporný hospodársky výsledok.

Čo sa týka vývojového trendu hospodárskeho výsledku, v roku 2006 sa hospodársky výsledok spoločnosti zvýšil zo 17.626,- € až na 323.773,- €, čo spôsobilo získanie veľkej zahraničnej zákazky od významného odberateľa v oblasti železničného priemyslu, ktorá predstavovala nosný výrobný program vo forme sériovej výroby počas takmer celého roka. Rok 2007 však už taký úspešný pre spoločnosť nebol, hospodársky výsledok klesol až do zápornej hodnoty, konkrétne na -152.460,- €, z dôvodu nesplnenia očakávaného obchodného zámeru zahraničného partnera. Spoločnosť bola nútená zamerať sa na krátkodobé projekty vo forme drobných zákaziek, čo však prinieslo časové napätie pri realizácii zákaziek, vysokú náročnosť na operatívne zabezpečovanie nákupu a potrebných kooperácií a preťaženie úzkoprofilových kapacít spoločnosti, pričom tieto zákazky boli na hranici efektívnosti. V roku 2008 bol hospodársky výsledok spoločnosti opäť záporný, avšak podarilo sa jej stratu znížiť na hodnotu -60.280,- €, čo pôsobila skutočnosť, že spoločnosti sa v tomto roku podarilo získať nové zákazky od štyroch významných zahraničných odberateľov, pričom tieto zákazky predstavovali 48,3 % na celkových tržbách spoločnosti. V roku 2008 bol síce hospodársky výsledok opäť záporný, pozitívne však je, že strata sa znížila na hodnotu -60.280,- €, čo pôsobila skutočnosť, že spoločnosti sa v tomto roku podarilo získať nové dlhodobejšie zákazky od štyroch významných zahraničných odbera-

teľov a tržby v druhom polroku začali rásť rýchlejším tempom. V priebehu roka 2009 spoločnosť produkovala výrobky pre piatich zahraničných odberateľov z oblasti železničného priemyslu, čo jej pomohlo prežiť obdobie krízy a prispelo k dosiahnutiu kladného hospodárskeho výsledku vo výške 86.703,- €. V roku 2010 sa však už hospodárska kríza prejavila aj v železničnom priemysle v zahraničí a obmedzila možnosť získania nových zákaziek aj u tradičných zahraničných odberateľov. Hospodársky výsledok spoločnosti v roku 2010 bol síce kladný, ale poklesol na hodnotu 41.517,- € z dôvodu poklesu objemu všetkých väčších zahraničných zákaziek a z dôvodu veľkého tlaku odberateľov na ceny. V roku 2011 následne na základe zníženého objemu produkcie pre zahraničných partnerov, veľkého cenového nátlaku a taktiež stagnácie nových objednávok od významných zahraničných odberateľov dosiahla spoločnosť APC opäť záporný výsledok hospodárenia vo výške - 65.979,- €.

Ďalšou časťou finančnej analýzy bola analýza rozdielových a tokových ukazovateľov. V rámci tejto analýzy bola uskutočnená analýza čistého pracovného kapitálu a analýza cash flow.

Čistý pracovný kapitál bol v spoločnosti APC kladný iba v roku 2006, v ostatných rokoch sledovaného obdobia bola jeho hodnota záporná, pretože hodnota krátkodobých záväzkov bola vyššia ako hodnota obežných aktív. V týchto rokoch má teda podnik nedostatok voľných peňažných prostriedkov na úhradu svojich krátkodobých záväzkov, čo vedie k problémom s dostatočnou likviditou podniku. Pri nedostatku voľných peňažných prostriedkov si môže spoločnosť pomôcť vyinkasovaním svojich pohľadávok alebo predajom svojho nepotrebného majetku. V rokoch 2007, 2008 a 2009 však viac ako polovicu krátkodobých záväzkov tvoria záväzky voči spoločníkom a združeniu, čo je spôsobené rozhodnutím spoločníkov v roku 2007, že vyplatené podiely na zisku vrátia do spoločnosti formou pohľadávky voči spoločnosti APC. Toto rozhodnutie spôsobilo prudké zvýšenie krátkodobých záväzkov a tým aj zhoršenie bilancie. V rokoch 2010 a 2011 sa na objeme krátkodobých záväzkov v najväčšej miere podieľajú okrem záväzkov voči spoločníkom a združeniu aj bankové úvery a výpomoci, pričom táto položka je tvorená časťou pretransformovaných záväzkov voči spoločníkom a združeniu pri zmene časti spoločníkov v roku 2010. Spoločnosť APC je teda schopná splácať svoje záväzky voči dodávateľom, zamestnancom a štátu.

V rámci analýzy cash flow bolo sledované cash flow za prevádzkovú, investičnú a finančnú činnosť. Cash flow z finančnej činnosti je v sledovanom období nulové, čo znamená, že podnik nevyvíja žiadnu finančnú aktivitu, cash flow z investičnej činnosti

bolo v celom sledovanom období záporné, avšak okolo 90 % týchto záporných investičných tokov spôsobujú výdaje na prenájom dlhodobého majetku, konkrétne budovy, strojov a zariadení, ktoré spoločnosť využíva pre svoju činnosť. V roku 2005 spoločnosť ešte nevedla evidenciu cash flow, v roku 2006 bol zaznamenaný významný celkový prírastok peňažných prostriedkov, čo vyvolal vysoký cash flow z prevádzkovej činnosti vplyvom získania veľkej zahraničnej zákazky, v tomto roku boli ukazovatele likvidity podniku v rámci sledovaného obdobia najvyššie. V roku 2007 zaznamenala spoločnosť najvyšší celkový úbytok peňažných zdrojov, čo signalizuje, že podnik mal v tomto roku problémy, ktoré dokazuje aj záporný prevádzkový cash flow a záporný hospodársky výsledok v tomto roku a s tým súvisiace problémy s jeho likviditou. V rokoch 2008 a 2010 bol zaznamenaný celkový prírastok peňažných prostriedkov, avšak v rokoch 2009 a 2011 túto situáciu vystriedal celkový úbytok peňažných prostriedkov, kedy cash flow z investičnej činnosti prevýšil cash flow z prevádzkovej činnosti, z čoho vyplýva, že spoločnosť si svojou prevádzkovou činnosťou nedokázala zabezpečiť prostriedky pre financovanie investičnej činnosti, ktorá zahŕňa najmä náklady na prenájom budovy a strojov a zariadení. Túto skutočnosť spôsobil najmä fakt súvisiaci s cenovým tlakom zo strany odberateľov, kedy sa zákazky spoločnosti stávajú čoraz menej efektívne. Môžem iba konštatovať, že spoločnosť mala vo všetkých rokoch sledovaného obdobia okrem roku 2006 problémy s likviditou.

Ďalej som spracovala analýzu pomerových ukazovateľov, ako sú ukazovatele likvidity, aktivity, zadlženosti, majetkovej a finančnej štruktúry, rentability a ďalšie ukazovatele.

Už na prvý pohľad je z výsledkov analýzy likvidity zrejmé, že spoločnosť APC má značné problémy s likviditou. Odporúčaná hodnota okamžitej likvidity sa pohybuje v intervale od 0,2 do 0,6. Podnik sa v ani jednom roku nenachádza v intervale odporúčenej hodnoty. Vo všetkých rokoch okrem roku 2006 je jeho okamžitá likvidita príliš nízka, čiže podnik nie je zo svojho krátkodobého finančného majetku schopný splácať svoje krátkodobé záväzky. V roku 2006 dosahuje naopak okamžitá likvidita hodnotu až 1,12, čo je dvojnásobok odporúčenej hodnoty, podnik teda zbytočne drží peňažné prostriedky, ktoré by mohli byť niekde investované. Odporúčaná hodnota pohotovej likvidity sa nachádza v intervale od 1 do 1,5. V rokoch 2005 a 2006 sa hodnoty pohotovej likvidity približujú odporúčenej hodnote. V rokoch 2007 až 2011 je však hodnota pohotovej likvidity spoločnosti APC značne nízka, čo znamená, že podnik v týchto rokoch nie je schopný zo svojich krátkodobých pohľadávok a krátkodobého finančného majetku hrať svoje krátkodobé záväzky. Pre bežnú likviditu sa stretávame s odporúčenou hodnotou v intervale od 2 až 2,5. Hodnotu v tomto inter-

vale spoločnosť APC v sledovanom období nedosahuje. Vo všetkých rokoch je hodnota bežnej likvidity hlboko pod hranicou odporúčenej hodnoty, iba rok 2006 sa najviac približuje tejto hodnote. Pre podnik to signalizuje vážny nedostatok pracovného kapitálu, ktorý by mal čo najskôr vyriešiť, napr. odpredajom svojho nepotrebného majetku. Z uvedenej analýzy likvidity vyplýva, že spoločnosť APC má značné problémy s likviditou. Treba však vziať do úvahy, že v rokoch 2007, 2008 a 2009 tvoria viac ako polovicu krátkodobých záväzkov spoločnosti APC záväzky voči spoločníkom a združeniu a v rokoch 2010 a 2011 okrem záväzkov voči spoločníkom a združeniu aj položka bankové úvery a výpomoci, ktorá je tvorená časťou pretransformovaných záväzkov voči spoločníkom a združeniu pri zmene časti spoločníkov v roku 2010. Tieto položky výšku krátkodobých záväzkov zvyšujú. Pre zlepšenie ukazovateľov likvidity by som vlastníkom odporučila rozhodnúť o preklopení časti alebo celej pohľadávky voči spoločnosti APC do vlastného imania spoločnosti, čím by sa vlastný kapitál zvýšil a nadobudol by kladnú hodnotu a záväzky voči spoločníkom a združeniu by sa znížili. Pri rozhodnutí o preklopení 2/3 pohľadávky spoločníkov voči spoločnosti APC do základného imania som vypočítala, že hodnoty jednotlivých likvidít by sa zlepšili, a najmä hodnoty pohotovostnej likvidity by takmer dosahovali odporúčanú hodnotu.

Analýza aktivity podáva vedeniu podniku informácie o tom, ako účinne podnik svoj majetok využíva. Z výsledkov tejto analýzy môžem konštatovať, že podnik svoj majetok využíva efektívne. Ukazovateľ obrat aktív má pomerne stálu, mierne sa zvyšujúcu hodnotu. Ukazovateľ obrat zásob dosahuje pomerne vysokých hodnôt kvôli nízkej úrovni zásob v podniku. Podnik má však problém s pomerne dlhou dobou obratu pohľadávok a tiež dosahuje pomerne vysoké hodnoty ukazovateľa doba obratu záväzkov, čo je spôsobené najmä vysokou hodnotou krátkodobých záväzkov, a to najmä vysokou hodnotou záväzkov voči spoločníkom a združeniu. Doby splatnosti odberateľských aj dodávateľských faktúr sa však v spoločnosti APC oproti rokom 2005 a 2006, kedy bola priemerná doba splatnosti 14 až 30 dní, predlžujú až na 60 až 75 dní v rokoch 2008 až 2011. Ukazovateľ obchodný deficit, ktorý sa vypočíta ako rozdiel medzi dobou obratu pohľadávok a dobou obratu krátkodobých záväzkov, je v každom roku sledovaného obdobia záporný, čo značí, že spoločnosť APC premení svoje pohľadávky na peniaze rýchlejšie ako uhradí svoje záväzky odo dňa ich vzniku. Vzhľadom k dlhej dobe obratu pohľadávok a obratu záväzkov by som spoločnosti APC odporučila riadenie a prísnejšie sledovanie svojich pohľadávok a záväzkov, napríklad formou platobných kalendárov.

Ukazovatele zadlženosti slúžia vedeniu podniku pre monitorovanie finančnej štruktúry podniku. Celková zadlženosť podniku podáva informácie o výške rizika, ktoré podnik podstupuje využívaním cudzích zdrojov. Odporučená hodnota pre tento ukazovateľ je 30 % - 60 %. Najoptimálnejšiu hodnotu 44 % dosahuje celková zadlženosť podniku v roku 2006. V rokoch 2007 až 2011 sú však tieto hodnoty vyššie ako 100 %, čo predstavuje vysoké riziko pre podnik a jeho veriteľov. V rokoch 2007, 2008 a 2011 dosiahla spoločnosť APC v bežnom účtovnom období stratu, ktorú si potrebovala vykryť cudzími zdrojmi a v rokoch 2009 a 2010 si spoločnosť APC potrebovala vykryť zápornú hodnotu vlastného kapitálu spôsobenú zápornou hodnotou výsledku hospodárenia minulých období. Miera zadlženosti podniku by nemala byť vyššia ako 100 %. Tento ukazovateľ vyjadruje pomer cudzích zdrojov voči vlastnému kapitálu. V roku 2005 je hodnota tohto ukazovateľa až 1106 %, čo je priveľmi vysoká hodnota a signalizuje to priveľmi vysoký rozdiel medzi hodnotou cudzích zdrojov a vlastným kapitálom. V roku 2006 je hodnota tohto ukazovateľa v poriadku. V rokoch 2007 až 2011 dosahuje tento ukazovateľ vysoké záporné hodnoty, čo je spôsobené vysokou hodnotou cudzích zdrojov a tým, že vlastný kapitál je v týchto rokoch záporný. Ukazovateľ úrokové krytie v rokoch 2005, 2006, 2009 a 2010 spĺňa odporučenú hodnotu, ktorou je pokrytie ceny cudzieho kapitálu hospodárskym výsledkom pred zdanením a odčítaním nákladových úrokov 5-krát, avšak v rokoch 2007, 2008 a 2011 sú hodnoty tohto ukazovateľa záporné, pretože hospodársky výsledok je v týchto rokoch záporný. V rokoch 2007 až 2009 tvoria viac ako polovicu krátkodobých záväzkov spoločnosti APC záväzky voči spoločníkom a združeniu a v rokoch 2010 a 2011 okrem záväzkov voči spoločníkom a združeniu aj položka bankové úvery a výpomoci, ktorá je tvorená časťou pretransformovaných záväzkov voči spoločníkom a združeniu pri zmene časti spoločníkov v roku 2010. Pre zlepšenie ukazovateľov zadlženosti odporúčam, aby vlastníci podniku preklopili časť alebo celú pohľadávku voči spoločnosti APC do vlastného imania spoločnosti, čím sa vlastný kapitál zvýši a nadobudne kladnú hodnotu a záväzky voči spoločníkom a združeniu sa znížia, čím salepší celková bilancia.

V rámci ukazovateľov majetkovej a finančnej štruktúry som spracovala ukazovateľ krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom, ktorý bol vyšší ako 1 iba v roku 2006, čiže v tomto roku dával podnik prednosť stabilite pred výnosom a v ostatných rokoch bola jeho hodnota menšia ako 1, podnik teda dáva prednosť výnosu pred stabilitou. V rokoch 2007 až 2011 je hodnota tohto ukazovateľa dokonca záporná, čo je spôsobené tým, že v týchto rokoch bola hodnota vlastného kapitálu spoločnosti APC záporná. Konkurenčný podnik

dáva vo všetkých sledovaných rokoch prednosť výnosu pred stabilitou. Ďalej som v rámci tejto skupiny ukazovateľov spracovala ukazovateľ krytie dlhodobého majetku dlhodobými cudzími zdrojmi, ktorého hodnota bola vyššia ako 1 iba v roku 2006, z čoho vyplýva, že podnik bol v tomto roku prekapitalizovaný. V roku 2005 je hodnota tohto ukazovateľa menej ako 1, a v rokoch 2007 až 2011 dosahuje tento ukazovateľ záporné hodnoty, čo znamená, že podnik je podkapitalizovaný. Konkurenčný podnik má hodnotu ukazovateľa krytie dlhodobého majetku dlhodobými cudzími zdrojmi vyššie ako 1, a je teda prekapitalizovaný, v rokoch 2005 a 2006. V rokoch 2007 a 2008 je konkurenčný podnik podkapitalizovaný.

Ukazovatele rentability podávajú vedeniu podniku informácie o tom, ako efektívne podnik využíva vložený kapitál. Z výsledkov týchto ukazovateľov je možné vidieť, že pomerne vysokú rentabilitu, či už celkového kapitálu, vlastného kapitálu, úplatného kapitálu alebo tržieb dosahuje spoločnosť APC v roku 2006. V rokoch 2007, 2008 a 2011 podnik nedosiahol žiadnu rentabilitu, pretože v uvedených rokoch bol dosiahnutý záporný hospodársky výsledok. V rokoch 2009 a 2010 už bol síce hospodársky výsledok spoločnosti kladný, ale rentabilita vlastného kapitálu bola aj v týchto rokoch záporná z toho dôvodu, že vlastný kapitál bol v týchto rokoch záporný. Keďže ukazovateľ ROE vypovedá o výnosnosti vlastného kapitálu, ktorý do spoločnosti vložili vlastníci, môžem skonštatovať, že vlastníkom sa od roku 2007 príliš neoplatí podstupovať podnikateľské riziko, pretože omnoho vyšší výnos by získali z dlhodobých vkladov v banke. Hodnoty rentability celkového kapitálu sú v rokoch 2006, 2009 a 2010 pomerne vysoké, čo je spôsobené skutočnosťou, že spoločnosť eviduje vo svojich aktívach iba časť majetku, ktorý využíva a ostatný majetok si prenajíma, pričom po započítaní hodnoty prenájmu v jednotlivých rokoch do aktív podniku sa hodnoty rentability celkového kapitálu znížili. Podnik by mal pre zvýšenie svojej rentability zvýšiť dosahovaný zisk, čo sa mu môže podariť stimuláciou svojich tržieb napríklad pomocou rôznych foriem podpory predaja.

Ako poslednú časť finančnej analýzy som spracovala súhrnné ukazovatele hospodárenia, konkrétne ukazovateľ Z-skóre a Index IN05.

Výsledok súhrnného ukazovateľa Z-skóre bol vo všetkých rokoch sledovaného obdobia okrem roku 2007 vyšší ako hodnota 2,99, tzn. že podľa interpretácie Altmanovho modelu je podnik v týchto rokoch finančne zdravý. Najnižšie hodnoty dosahuje Z-skóre v rokoch 2007, 2008 a 2011, v roku 2007 dosahuje dokonca Z-skóre hodnotu medzi intervalom 1,81 a 2,99, čo značí, že podnik sa nachádza v šedej zóne, má nejasný budúci vývoj, rysujú sa

mu určité finančné problémy. Aj podľa predchádzajúcich analýz boli jednotlivé výsledky najhoršie v týchto rokoch.

Z výsledkov Indexu IN05, ktorý podáva informácie o finančnej situácii podniku pre veriteľa aj pre vlastníka môžeme vyčítať, že vo všetkých rokoch sledovaného obdobia okrem rokov 2007, 2008 a 2011 dosahuje podnik uspokojivú finančnú situáciu, pretože hodnoty Indexu IN05 sú vyššie ako 1,6. V roku 2007 je hodnota Indexu IN05 záporná a v rokoch 2008 a 2011 je hodnota Indexu IN05 nižšia ako 0,9 čo značí, že podnik je ohrozený vážnymi finančnými problémami. Tieto výsledky sa taktiež potvrdili už v predchádzajúcich analýzach. (Opatovská, 2010)

8 ANALÝZA FINANČNEJ VÝKONNOSTI SPOLOČNOSTI APC, S. R. O. POMOCOU MODERNÝCH UKAZOVATEĽOV

V tejto kapitole spracujem analýzu finančnej výkonnosti spoločnosti APC, s. r. o. v rokoch 2005 až 2011, pričom sa budem venovať moderným ukazovateľom merania finančnej výkonnosti. Na základe výsledkov tejto a predchádzajúcej kapitoly odporučím pre spoločnosť vhodný systém hodnotenia a merania finančnej výkonnosti.

Nasledujúca časť práce obsahuje postupy pri úprave vstupných údajov a výpočty vybraných moderných ukazovateľov finančnej výkonnosti, ako ukazovateľa EVA, CFROI, CROGA a CROIGA.

8.1 Ekonomická pridaná hodnota – EVA (Economic Value Added)

Hodnotu ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty pre spoločnosť APC, s. r. o. v jednotlivých rokoch vypočítam pomocou ekonomického aj účtovného modelu.

8.1.1 Ekonomický model ukazovateľa EVA

Ekonomický model ukazovateľa EVA vychádza z upravených účtovných výkazov. V nasledovnom texte sú uvedené úpravy účtovných výkazov spoločnosti APC, s. r. o., ktoré som pre výpočet ukazovateľa EVA vykonala.

8.1.1.1 Výpočet čistých operatívnych aktív (NOA)

V rámci výpočtu čistých operatívnych aktív som najskôr posudzovala vylúčenie neoperatívnych aktív, ktoré nie sú potrebné pre hlavnú činnosť podniku:

- Krátkodobý finančný majetok – spoločnosť APC neviduje žiadne krátkodobé cenné papiere a podiely a výška peňažných prostriedkov v podniku nepresahuje prevádzkovo potrebnú úroveň, preto som z tohto majetku nič nevylúčila.
- Finančné investície – spoločnosť APC neviduje žiadne finančné investície.
- Vlastné akcie – spoločnosť APC nie je akciová spoločnosť, preto neviduje žiadne vlastné akcie.
- Nedokončené investície – spoločnosť APC neviduje nedokončené investície.
- Ostatné prevádzkovo nepotrebné aktíva – spoločnosť APC nevlastní žiadne nevyužitú nehnuteľnosť, nepotrebné zásoby, nadbytočné množstvo prevádzkovo potreb-

ného majetku a neeviduje žiadne pohľadávky, ktoré nesúvisia s hlavnou činnosťou podniku, avšak eviduje určitý objem nedobytných pohľadávok.

V ďalšom kroku som aktivovala položky, ktoré v aktívach podniku chýbajú, ale sú potrebné pre hlavnú činnosť:

- Finančný leasing – spoločnosť APC neeviduje žiadny majetok obstaraný na finančný leasing.
- Operatívny leasing a nájom – spoločnosť APC využíva pre hlavnú činnosť prenajatý majetok, ktorý zahŕňa budovy a taktiež väčšinu strojov a zariadení. Tento majetok nie je v súvahe zachytený, preto som súčasnú hodnotu prenájmu tohto majetku aktivovala do dlhodobého hmotného majetku a taktiež do cudzích zdrojov.
- Oceňovacie rozdiely u obežných aktív – spoločnosť APC neeviduje žiadne oceňovacie rozdiely u obežných aktív.
- Oceňovacie rozdiely u dlhodobých aktív – informácie o tržných cenách dlhodobých aktív spoločnosti APC nie sú k dispozícii, preto nie je táto položka pre výpočet NOA zohľadnená.
- Aktivácia nákladov s dlhodobými predpokladanými účinkami – aktivovala som náklady na reklamu a náklady na vzdelanie pracovníkov, pričom predpokladám, že tieto náklady budú mať účinok v priebehu piatich rokov.
- Goodwill – spoločnosť APC nevyčíslňuje položku goodwill.
- Tiché rezervy – spoločnosť APC nevytvára žiadne tiché rezervy.

V poslednom kroku v rámci vyčíslenia čistých operatívnych aktív som znížila aktíva o neúročený cudzí kapitál tak, že som z aktív vylúčila takú hodnotu aktív, ktorá je financovaná neúročeným cudzím kapitálom:

- Krátkodobé záväzky – spoločnosť APC eviduje nasledovné neúročené krátkodobé záväzky – záväzky z obchodného styku, nevyfakturované dodávky, záväzky k zamestnancom, záväzky zo sociálneho zabezpečenia, daňové záväzky a dotácie a iné záväzky, pričom aktíva spoločnosti APC znížim o hodnotu týchto záväzkov.
- Pasívne položky časového rozlíšenia – spoločnosť APC eviduje pasívne položky časového rozlíšenia v rokoch 2005 až 2007, v týchto rokoch znížim hodnotu aktív o tieto položky.

- Dlhodobé záväzky – spoločnosť APC eviduje neúročené dlhodobé záväzky (záväzky zo sociálneho fondu a odložený daňový záväzok), hodnotu aktív znížim aj o hodnotu týchto záväzkov.
- Rezervy – spoločnosť APC eviduje rezervy všeobecného charakteru, ktoré započítam do vlastného kapitálu vo forme ekvivalentov vlastného kapitálu.

Tab. 8. Vyčíslenie čistých operatívnych aktív – aktívna časť súvahy (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dlhodobý majetok	194 567	392 041	295 733	275 233	233 492	226 924	214 801
DNM	0	0	0	4 116	3 120	2 128	1 144
Aktivácia nákladov na reklamu a vzdelávanie	66 591	72 218	739	2 611	438	2 821	3 261
DNM po úprave	66 591	72 218	739	6 727	3 558	4 949	4 405
DHM	59 218	120 560	95 831	69 342	55 334	30 875	19 296
Aktivácia prenájmu	68 759	199 263	199 164	199 164	174 600	191 100	191 100
DHM po úprave	127 977	319 823	294 994	268 506	229 934	221 975	210 396
DFM	0	0	0	0	0	0	0
Obežný majetok	270 364	474 507	306 778	326 840	249 816	245 453	260 584
Zásoby	33	7 303	37 741	52 911	47 799	66 668	79 216
Dlhodobé pohľadávky	0	332	0	2 025	4 182	0	0
Krátkodobé pohľadávky	262 697	182 965	261 435	257 950	206 566	161 941	181 194
Nedobytné pohľadávky	0	2 324	0	717	12 549	0	0
Finančný majetok	7 635	286 231	7 601	14 672	3 817	16 844	174
Časové rozlíšenie aktív	332	763	1 129	830	763	1 106	836
Neúročený cudzí kapitál	286 098	261 369	231 494	320 122	178 716	144 039	195 050
Časové rozlíšenie pasív	1 759	1 195	564	0	0	0	0
Neúročené dlhodobé záväzky	1 792	5 344	5 311	1 527	830	3 565	1 817
Záväzky zo sociálneho fondu	1 792	1 826	1 792	1 527	830	730	712
Odložený daňový záväzok	0	3 519	3 519	0	0	2 835	1 105
Neúročené krátkodobé záväzky	282 547	254 830	225 619	318 595	177 886	140 474	193 233
Záväzky z obchodného styku	245 701	146 883	190 500	270 099	132 809	112 275	167 160
Nevyfakturované dodávky	33	133	66	33	0	21	19
Záväzky k zamestnancom	19 750	18 190	13 510	18 356	25 360	15 604	14 642
Záväzky zo sociálneho poistenia	11 983	13 477	8 133	21 974	15 236	9 801	9 214
Daňové záväzky a dotácie	4 514	75 616	12 912	5 610	4 216	2 329	2 118
Iné záväzky	564	531	498	2 523	266	444	80
NOA	179 165	605 943	372 146	282 781	305 356	329 444	281 171

Zdroj: Súvaha spoločnosti APC, s. r. o., roky 2005 – 2011; Interné materiály spoločnosti

Hore uvedená tabuľka (Tab. 8) obsahuje všetky úpravy pre vyčíslenie čistých operatívnych aktív, ktoré som uskutočnila. Do dlhodobého nehmotného majetku som započítala aktivované náklady na reklamu a vzdelávanie pracovníkov, do dlhodobého hmotného majetku som zahrnula aktivovaný prenájom majetku, hodnotu pohľadávok som znížila o nedobytné pohľadávky a v poslednom kroku som hodnotu aktív znížila o hodnotu neúročeného cudzieho kapitálu.

Úpravy, ktoré som uskutočnila v aktívnej časti súvahy som musela automaticky uskutočniť aj v pasívnej časti súvahy v rámci položky ekvivalenty vlastného kapitálu a zaradením hodnoty prenájmu do cudzích zdrojov. Tieto úpravy sú uvedené v tabuľke (Tab. 9).

Tab. 9. Vyčíslenie čistých operatívnych aktív – pasívna časť súvahy (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Vlastný kapitál	96 598	406 680	-132 833	-193 685	-117 502	-69 094	-127 506
Základný kapitál	6 639	6 639	6 639	6 639	6 639	6 639	6 639
Kapitálové fondy	332	332	332	332	332	332	332
Fondy zo zisku	66	664	664	664	664	664	664
VH minulých rokov	2 556	0	0	-152 460	-212 740	-126 032	-84 515
VH bežného obdobia	17 626	323 773	-152 460	-60 280	86 703	41 517	-65 979
Ekvivalenty VK	69 379	75 272	11 992	11 421	901	7 786	15 353
Cudzie zdroje	82 567	199 263	504 979	476 466	422 857	398 538	408 677
Závazky voči spol. a združeniu	13 809	0	299 409	277 302	248 257	42 439	44 053
Bankové úvery a výpomoci	0	0	6 406	0	0	164 999	173 524
Prenájom	68 759	199 263	199 164	199 164	174 600	191 100	191 100
Kapitál celkom	179 165	605 943	372 146	282 781	305 356	329 444	281 171

Zdroj: Súvaha spoločnosti APC, s. r. o., roky 2005 – 2011; Interné materiály spoločnosti

Hodnota aktívnej časti súvahy a pasívnej časti súvahy je rovnaká, bilančné pravidlo zostalo zachované.

8.1.1.2 Výpočet čistého operatívneho zisku (NOPAT)

Pri výpočte čistého operatívneho zisku som vychádzala z výsledku hospodárenia z bežnej činnosti pred zdanením. V rámci úprav tohto výsledku hospodárenia som uskutočnila nasledovné kroky:

- Vylúčenie platených úrokov z finančných nákladov – k výsledku hospodárenia som pričítala platené nákladové úroky vyplývajúce zo záväzkov voči spoločníkom a združeniu, nákladové úroky z bankových úverov a tiež implicitné úroky z prenájmu majetku. Takto som vylúčila, aby tieto položky boli vo výpočte EVA zahrnuté dvakrát (v NOPAT aj vo WACC).
- Vylúčenie mimoriadnych položiek – z výsledku hospodárenia z bežnej činnosti pred zdanením som vylúčila výsledok hospodárenia z predaja nepotrebného dlhodobého majetku a materiálu.
- Vylúčenie výnosov z nepotrebných aktív – vo výkazoch spoločnosti APC som nezaznamenala žiadne výnosy z nepotrebných aktív.
- V rámci NOPAT je ďalej nutné zohľadniť zmeny vo vlastnom kapitáli:

- Vylúčenie nákladov s dlhodobými predpokladanými účinkami – v tomto kroku som vylúčila náklady na reklamu a náklady na vzdelávanie a nahradila ich odhadnutými odpismi týchto nákladov.
- Pri vyčíslení výšky NOPAT som ďalej posúdila prevádzkový charakter dlhodobého a krátkodobého finančného majetku. Dlhodobý finančný majetok a krátkodobý finančný majetok spoločnosti APC je výhradne prevádzkového charakteru, preto je vhodné výšku finančných výnosov a nákladov v NOPAT ponechať.
- Úprava dane – je posledným a veľmi dôležitým krokom pri stanovení NOPAT. Vypočítala som dodatočnú daňovú povinnosť, ktorá vyplýva z úprav hospodárskeho výsledku.

Tab. 10. Vyčíslenie čistého operatívneho zisku (NOPAT) (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
VH z bežnej č. pred zdanením	19 817	401 713	-152 128	-65 824	84 545	48 530	-67 707
Nákladové úroky – záväzky voči spoločníkom	90	879	7 834	11 740	10 952	1 888	1 702
Nákladové úroky – úvery	0	78	14	37	0	7 400	7 225
Implicitné nákladové úroky – prenájom	6 188	17 934	17 925	17 925	15 714	17 199	17 199
VH z predaja dlh. majetku a mat.	0	697	0	5 477	33	93	22
Aktivované náklady	66 591	72 218	739	2 611	438	2 821	3 261
Odpisy aktivovaných nákladov	13 318	14 444	148	522	88	564	652
VH z bežnej č. po úpravách	79 368	362 132	-126 947	-43 688	110 827	72 667	-44 211
Rozdiel	59 551	75 967	26 363	26 313	26 983	28 651	28 713
Pôvodne platená daň	2 191	77 939	332	-5 543	-2 158	7 013	-1 728
Dodatočne platená daň	11 315	14 434	5 009	5 000	5 127	5 444	5 455
NOPAT	65 862	269 758	-132 288	-43 144	107 858	60 210	-47 938

Zdroj: Výkaz ziskov a strát spoločnosti APC, s. r. o., roky 2005 – 2011; Interné materiály spoločnosti

Hore uvedená tabuľka (Tab. 10) obsahuje všetky úpravy pre vyčíslenie čistého operatívneho zisku, ktoré som uskutočnila. K výsledku hospodárenia z bežnej činnosti pred zdanením som pripočítala platené nákladové úroky vyplývajúce zo záväzkov voči spoločníkom a združeniu, ďalej platené nákladové úroky z bankových úverov a taktiež implicitné nákladové úroky súvisiace s prenájomom, odčítala som výsledok hospodárenia z predaja dlhodobého majetku a materiálu, pripočítala som späť aktivované náklady a odčítala som odpisy vyplývajúce z týchto aktivovaných nákladov. Zo zisteného rozdielu medzi výsledkom hospodárenia z bežnej činnosti pred zdanením a výsledkom hospodárenia z bežnej činnosti pred zdanením po uskutočnených úpravách som vypočítala dodatočne platenú daň.

V rokoch 2007, 2008 a 2011 vyšiel NOPAT záporný, pretože v týchto rokoch bol hospodársky výsledok spoločnosti záporný.

8.1.1.3 Výpočet WACC

Pre výpočet priemerných vážených nákladov na kapitál si musím vypočítať náklady vlastného a náklady cudzieho kapitálu.

➤ Výpočet nákladov vlastného kapitálu

1. Model CAPM s náhradnými odhadmi β (metóda analógie)

V rámci modelu CAPM s náhradnými odhadmi β som zistila najskôr hodnoty nezadlženej β pre strojársky priemysel v jednotlivých rokoch 2005 až 2011 z webovej stránky Damodaran Online (Damodaran, ©2012). Na základe týchto hodnôt som potom vypočítala hodnoty zadlženej β pomocou vzťahu (29) uvedeného v prílohe P XII.

Tab. 11. Výpočet hodnoty zadlženej β (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Nezadlžená beta	0,65	0,81	1,01	0,97	0,96	0,99	1,04
Zadlžená beta	0,92	0,81	38,70	33,79	30,04	26,05	28,65

Zdroj: Damodaran, ©2012

Náklady vlastného kapitálu som si následne vypočítala pomocou vzťahu (30) uvedeného v prílohe P XII.

Hodnotu rizikovej prémie trhu ($r_m - r_f$) v jednotlivých rokoch som získala z webovej stránky Damodaran Online (Damodaran, ©2012) a hodnotu bezrizikovej sadzby r_f som si vypočítala ako priemer z úrokových sadzieb vydaných štátnych dlhopisov s dobou splatnosti viac ako desať rokov, ktoré sú uvedené na stránke Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity (Ardal, ©2009).

Tab. 12. Výpočet nákladov vlastného kapitálu metódou CAPM (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
r_f	3,19 %	4,60 %	4,69 %	4,99 %	4,92 %	4,39 %	5,09 %
Zadlžená β	0,92	0,81	38,70	33,79	30,04	26,05	28,65
$r_m - r_f$	6,00 %	5,96 %	5,84 %	7,10 %	5,85 %	6,28 %	7,28 %
r_e	8,72%	9,43%	230,67%	244,88%	180,64%	167,96%	213,65%

Zdroj: Ardal, ©2009; Damodaran, ©2012

Z uvedenej tabuľky (Tab. 12) je zrejmé, že náklady vlastného kapitálu dosahujú v rokoch 2007 až 2011 enormne vysokých hodnôt, čo je spôsobené vysokou hodnotou zadlženej β

z dôvodu vysokého pomeru cudzieho kapitálu voči vlastnému kapitálu. Najvyššia hodnota nákladov vlastného kapitálu je dosiahnutá v roku 2008.

Vlastný kapitál spoločnosti bol v rokoch 2007 až 2011 záporný z dôvodu záporného výsledku hospodárenia spoločnosti v rokoch 2007, 2008 a 2011 a zápornej položky hospodársky výsledok minulých rokov v rokoch 2008 až 2011. Účtovné dáta som musela upraviť tak, aby hodnota vlastného kapitálu bola kladná, pretože vlastníci podniku očakávajú určité zhodnotenie vloženého kapitálu a teda náklady vlastného kapitálu musia byť vždy kladné. V rokoch 2007 až 2011 som teda vo vlastnom kapitáli ponechala iba položku základný kapitál.

2. Stavebnicový model

Pri výpočte nákladov vlastného kapitálu pomocou stavebnicového modelu som pripočítavala prirážky k bezrizikovej úrokovej sadzbe podľa vzťahu (31) uvedeného v prílohe P XII.

Tab. 13. Výpočet nákladov VK stavebnicovou metódou (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
r_f	3,19%	4,60%	4,69%	4,99%	4,92%	4,39%	5,09%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
$r_{\text{podnikateľské}}$	0,00%	0,00%	10,00%	10,00%	0,00%	0,00%	10,00%
r_{FinStab}	10,00%	0,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
r_{FinStr}	9,06%	0,00%	1271,93%	1108,71%	611,15%	186,74%	736,16%
r_e	27,26%	9,60%	1301,62%	1138,69%	631,06%	206,13%	766,26%

Náklady vlastného kapitálu sú aj podľa stavebnicového modelu enormne vysoké v rokoch 2007 až 2011. Toto je spôsobené vysokou hodnotou prirážky za finančnú štruktúru podniku v týchto rokoch, pretože vlastný kapitál spoločnosti bol v týchto rokoch záporný a spoločnosť využívala pre financovanie svojej podnikateľskej činnosti takmer výhradne cudzie zdroje. Najvyššia hodnota nákladov vlastného kapitálu je dosiahnutá v roku 2007. Aj v rámci tejto metódy som upravila účtovné dáta tak, aby bola hodnota vlastného kapitálu kladná, nakoľko náklady vlastného kapitálu musia byť vždy kladné, pretože vlastníci očakávajú určité zhodnotenie vložených prostriedkov.

3. Určenie nákladov vlastného kapitálu na základe priemernej rentability odvetvia

V rámci tejto metódy som náklady vlastného kapitálu odvodila od hodnôt priemernej rentability odvetvia, konkrétne od priemernej rentability podnikov pôsobiacich v rámci čin-

nosti podľa členenia SK NACE 25.11.0 Výroba kovových konštrukcií a ich častí. Tieto údaje som získala od Štatistického úradu SR na základe objednávky.

Tab. 14. Výpočet nákladov VK z priemernej rentability odvetvia (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Priemerná rentabilita odvetvia	0,21%	0,21%	0,22%	3,05%	-3,81%	2,05%	8,26%
Náklady vlastného kapitálu	0,21%	0,21%	0,22%	3,05%	-3,81%	2,05%	8,26%

Zdroj: Štatistický úrad SR

Hodnoty nákladov vlastného kapitálu stanovené na základe priemernej rentability odvetvia však nepovažujem za príliš relevantné, nakoľko nezohľadňujú špecifickú situáciu v danom podniku. V rokoch 2007 až 2011 výška nákladov vlastného kapitálu nezodpovedá realite, pretože vlastný kapitál podniku bol v tých rokoch záporný, a náklady vlastného kapitálu sú vzhľadom k používaniu takmer výhradne cudzieho kapitálu pre financovanie podnikateľskej činnosti vyššie z dôvodu vysokej rizikovosti podniku.

4. Odvodenie nákladov vlastného kapitálu z nákladov na cudzí kapitál

Pri tejto metóde stanovenia nákladov vlastného kapitálu som k priemerným nákladom na cudzí kapitál pripočítala prirážku vo výške 4 %, pretože náklady na vlastný kapitál sú vyššie než náklady na cudzí kapitál a výška prirážky zohľadňuje rizikovosť daného podniku.

Tab. 15. Výpočet nákladov VK odvodením z nákladov na CK (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Náklady na bankové úvery a výpomoci	0,00%	1,06%	1,38%	2,48%	0,00%	4,00%	4,36%
Náklady na záv. voči spol. a združeniu	2,39%	20,12%	4,00%	4,01%	4,02%	4,01%	4,00%
Náklady na prenájom - odhad z tržných dát	3,84%	5,25%	16,69%	16,99%	6,22%	5,79%	17,09%
Priemerné náklady na cudzí kapitál	3,12%	8,81%	7,36%	7,83%	5,12%	4,60%	8,48%
Prirážka	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Náklady na vlastný kapitál	7,12%	12,81%	11,36%	11,83%	9,12%	8,60%	12,48%

V rámci tejto metódy výpočtu sú najnižšie náklady na vlastný kapitál dosiahnuté v roku 2005 a najvyššie náklady na vlastný kapitál sú vypočítané pre rok 2006. Výsledky stanovenia nákladov na vlastný kapitál pomocou tejto metódy sú však neadekvátne, nakoľko v rokoch 2007 až 2011 bol vlastný kapitál spoločnosti APC v záporných hodnotách, čo znamená, že podnikateľská činnosť bola financovaná takmer výhradne z cudzích zdrojov.

5. Priemerné náklady vlastného kapitálu

Po vypočítaní nákladov na vlastný kapitál pomocou metódy CAPM s náhradnými odhadmi β , stavebnicovej metódy, na základe priemernej rentability odvetvia a odvodením od nákladov na cudzí kapitál som jednotlivým spôsobom výpočtu nákladov vlastného kapitálu priradila určitú váhu, na základe čoho som dostala priemerné náklady vlastného kapitálu.

Tab. 16. Priemerné náklady vlastného kapitálu (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Váhy
Náklady na vlastný kapitál - CAMP	8,72%	9,43%	230,67%	244,88%	180,64%	67,96%	213,65%	45,00%
Náklady na vlastný kapitál - stavebnicová metóda	27,26%	9,60%	301,62%	138,69%	631,06%	206,13%	766,26%	45,00%
Náklady na vlastný kapitál - priemerná rentabilita	0,21%	0,21%	0,22%	3,05%	-3,81%	2,05%	8,26%	5,00%
Náklady na vlastný kapitál - odvodenie z NCK	7,12%	12,81%	11,36%	11,83%	9,12%	8,60%	12,48%	5,00%
Priemerné náklady na vlastný kapitál	4,14%	2,30%	172,53%	155,84%	91,38%	42,22%	110,50%	100,00%

Uvedená tabuľka (Tab. 16) udáva priemerné hodnoty nákladov na vlastný kapitál so zohľadnením konkrétnych váh priradených jednotlivým metódam výpočtu. Hodnoty priemerných nákladov na vlastný kapitál budem v jednotlivých výpočtoch používať najčastejšie z dôvodu ich najvyššej vypovedacej schopnosti.

➤ Výpočet nákladov cudzieho kapitálu

1. Stanovenie nákladov cudzieho kapitálu na základe údajov z výkazov spoločnosti

V rámci tohto spôsobu stanovenia nákladov cudzieho kapitálu som zistila stav bankových úverov a výpomocí a stav záväzkov voči spoločníkom a združeniu na konci roku, ďalej priemerný stav týchto položiek a potom hodnotu nákladových úrokov vzťahujúcich sa k bankovým úverom a výpomociam a hodnotu nákladových úrokov vzťahujúcich sa k záväzkom voči spoločníkom a združeniu na konci roku. Na základe týchto údajov som si vypočítala úrokovú sadzbu pre bankové úvery a výpomoci na konci roku a pre ich priemerný stav a taktiež úrokovú sadzbu pre záväzky voči spoločníkom a združeniu na konci roku a pre ich priemerný stav.

Tab. 17. Náklady na cudzí kapitál (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bankové úvery a výpomoci – stav na konci roku	0	0	6406	0	0	164999	173524
Bankové úvery a výpomoci – priemerný stav	0	7324	983	1479	0	185128	165549
Bankové úvery a výpomoci – nákladové úroky na konci roku	0	78	14	37	0	7400	7225
Bankové úvery a výpomoci – úroková sadzba koniec roku	0,00%	0,00%	0,21%	0,00%	0,00%	4,48%	4,16%
Bankové úvery a výpomoci – úroková sadzba priemerný stav	0,00%	1,06%	1,38%	2,48%	0,00%	4,00%	4,36%
Závázky voči spoločníkom a združeniu – stav na konci roku	13809	0	299409	277302	248257	42439	44053
Závázky voči spoločníkom a združeniu – priemerný stav	3774	4367	195961	292617	272261	47071	42608
Závázky voči spoločníkom a združeniu – nákladové úroky na konci roku	90	879	7834	11740	10952	1888	1702
Závázky voči spoločníkom a združeniu – úroková sadzba koniec roku	0,65%	0,00%	2,62%	4,23%	4,41%	4,45%	3,86%
Závázky voči spol. a združeniu – úroková sadzba priemerný stav	2,39%	20,12%	4,00%	4,01%	4,02%	4,01%	4,00%

Zdroj: Výkazy a interné materiály spoločnosti APC, s. r. o.

Hore uvedená tabuľka (Tab. 17) podáva informácie o výške nákladov na cudzí kapitál vo forme bankových úverov a výpomocí a záväzkov voči spoločníkom a združeniu. Lepšiu vypovedaciu schopnosť o týchto nákladoch podáva výška úrokovej sadzby zodpovedajúca priemernému stavu uvedených položiek.

Výška nákladov na bankové úvery a výpomoci sa do roku 2010 pohybuje na relatívne nízkej úrovni, spoločnosť čerpala iba kontokorentný úver v rámci potreby. V roku 2010 však došlo k zmene časti spoločníkov, čo malo za následok preklasifikovanie časti záväzkov voči spoločníkom a združeniu do položky bankové úvery a výpomoci. V roku 2010 teda náklady na bankové úvery a výpomoci oproti predchádzajúcemu obdobiu vzrástli, pričom spoločnosť APC v tomto roku nečerpala žiadny úver a evidovala iba finančné výpomoci zo strany bývalých spoločníkov. V roku 2011 tieto náklady zaznamenali opäť mierny nárast, čo spôsobil fakt, že spoločnosť APC v tomto roku okrem finančných výpomocí čerpala aj bankový úver. V rokoch 2005 a 2009 spoločnosť nečerpala žiadne cudzie zdroje vo forme bankových úverov a výpomocí.

Výška nákladov na záväzky voči spoločníkom a združeniu bola nestála iba v roku 2005 a 2006. Od roku 2007 sa hodnota týchto nákladov pohybuje na stálej úrovni vo výške 4 %.

2. Alternatívny postup stanovenia nákladov na cudzí kapitál

V rámci alternatívneho postupu stanovenia nákladov na cudzí kapitál som k bezrizikovej sadzbe pripočítala rizikovú prirážku, ktorú som zistila z webovej stránky Damodaran Online (Damodaran, ©2012) na základe hodnoty ukazovateľa úrokové krytie, ktorej je priradený určitý rating úveru, pričom konkrétnemu ratingu zodpovedá určitá riziková prirážka.

Tab. 18. Alternatívne stanovenie nákladov na cudzí kapitál (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bezriziková sadzba	3,19 %	4,60 %	4,69 %	4,99 %	4,92 %	4,39 %	5,09 %
Úrokové krytie	200,00	418,31	-18,42	-4,59	8,72	6,23	-6,58
Rating úveru	AAA	AAA	D	D	A+	A	D
Riziková prirážka	0,65 %	0,65 %	12,00 %	12,00 %	1,30 %	1,40 %	12,00 %
Náklady na CK z tržných dát	3,84 %	5,25 %	16,69 %	16,99 %	6,22 %	5,79 %	17,09 %

Zdroj: Ardal, ©2009; Damodaran, ©2012

Náklady na cudzí kapitál vypočítané podľa tohto postupu sú najvyššie v rokoch 2007, 2008 a 2011, pretože spoločnosť v týchto rokoch dosiahla záporný hospodársky výsledok, čomu zodpovedá záporný výsledok ukazovateľa úrokové krytie, ktorému bol priradený rating D s prirážkou vo výške 12 %. Najnižšie náklady na cudzí kapitál sú zaznamenané v roku 2005, v tomto roku bola najnižšia aj výška bezrizikovej sadzby a riziková prirážka bola iba vo výške 0,65 %.

3. Priemerné náklady cudzieho kapitálu

Na základe výpočtu nákladov na bankové úvery a výpomoci, záväzky voči spoločníkom a združeniu a výpočtu implicitných nákladov na prenájom pomocou tržných údajov som si vypočítala priemerné náklady na cudzí kapitál. Keďže náklady na cudzí kapitál predstavujú pre podnik daňovo uznateľný náklad, upravila som tieto priemerné náklady na cudzí kapitál o daňový štít.

Tab. 19. Priemerné náklady cudzieho kapitálu (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Náklady na bankové úvery a výpomoci	0,00%	1,06%	1,38%	2,48%	0,00%	4,00%	4,36%
Náklady na záväzky voči spol. a združeniu	2,39%	20,12%	4,00%	4,01%	4,02%	4,01%	4,00%
Náklady na prenájom – odhad z tržn. údajov	3,84%	5,25%	16,69%	16,99%	6,22%	5,79%	17,09%
Priemerné náklady na cudzí kapitál	3,12%	8,81%	7,36%	7,83%	5,12%	4,60%	8,48%
Náklady na cudzí kapitál x (1 - d)	2,52%	7,14%	5,96%	6,34%	4,15%	3,73%	6,87%

Najvyššie priemerné náklady cudzieho kapitálu dosahuje podnik v roku 2006, aj napriek tomu, že stav bankových úverov a výpomocí a záväzkov voči spoločníkom a združeniu na konci roka bol nulový. V tomto roku však spoločnosť APC čerpala nízky objem cudzích zdrojov, preto aj náklady na cudzí kapitál boli v konečnom dôsledku pomerne nízke. Najnižšie priemerné náklady cudzieho kapitálu podnik dosahuje v roku 2005, nakoľko v tomto roku nie sú zaznamenané žiadne náklady na bankové úvery a výpomoci a náklady na záväzky voči spoločníkom a združeniu a náklady na prenájom sú najnižšie v celom sledovanom období.

➤ Výpočet WACC

Priemerné vážené náklady na kapitál vypočítam podľa vzťahu (13) uvedeného v kapitole 3.1.2.3.

Tab. 20. Výpočet WACC (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
NCK x (1-d)	2,52%	7,14%	5,96%	6,34%	4,15%	3,73%	6,87%
NVK (CAPM)	8,72%	9,43%	230,67%	244,88%	180,64%	167,96%	213,65%
NVK (Stavebnicová metóda)	27,26%	9,60%	301,62%	138,69%	631,06%	206,13%	766,26%
NVK (Rentabilita odvetvia)	0,21%	0,21%	0,22%	3,05%	-3,81%	2,05%	8,26%
NVK (Odvodenie z NCK)	7,12%	12,81%	11,36%	11,83%	9,12%	8,60%	12,48%
NVK (priemerné NVK)	4,14%	2,30%	172,53%	155,84%	91,38%	42,22%	110,50%
Cudzí kapitál / celkový kapitál	0,34	0,00	0,98	0,98	0,97	0,97	0,97
Vlastný kapitál / celkový kapitál	0,66	1,00	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03
WACC (NVK CAPM)	6,61%	9,43%	10,73%	11,92%	8,74%	8,82%	12,99%
WACC (NVK Stavebnicová metóda)	18,85%	9,60%	33,49%	32,81%	20,48%	10,00%	29,36%
WACC (NVK Rentabilita odvetvia)	0,99%	0,21%	5,84%	6,26%	3,94%	3,67%	6,91%
WACC (NVK Odvodenie z NCK)	5,56%	12,81%	6,07%	6,47%	4,28%	3,88%	7,04%
WACC (priemerné NVK)	3,59%	2,30%	9,50%	9,83%	6,42%	4,92%	9,94%

Hore uvedená tabuľka (Tab. 20) obsahuje hodnoty priemerných vážených nákladov na kapitál vychádzajúce z jednotlivých nákladov vlastného kapitálu vypočítaných podľa vyššie uvedených metód. z neupravených nákladov na vlastný kapitál. Najnižšie priemerné vážené náklady na kapitál vychádzajúce z priemerných nákladov vlastného kapitálu dosahuje spoločnosť APC v roku 2006, naopak navyššie hodnoty dosahuje v rokoch 2007, 2008 a 2011, kedy bola hospodárska situácia spoločnosti najhoršia a bol dosiahnutý záporný výsledok hospodárenia.

8.1.1.4 Výpočet ekonomického modelu ukazovateľa EVA

Po vypočítaní hodnoty čistých operatívnych aktív (NOA), čistého operatívneho zisku (NOPAT) a priemerných vážených nákladov na kapitál (WACC) môžem uskutočniť výpočet ukazovateľa EVA pomocou ekonomického modelu.

Tab. 21. Ekonomický model ukazovateľa EVA (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
NOPAT	65 862	269 758	-132 288	-43 144	107 858	60 210	-47 938
WACC (NVK CAPM)	6,61%	9,43%	10,73%	11,92%	8,74%	8,82%	12,99%
WACC (NVK Stavebnicová metóda)	18,85%	9,60%	33,49%	32,81%	20,48%	10,00%	29,36%
WACC (NVK Rentabilita odvetvia)	0,99%	0,21%	5,84%	6,26%	3,94%	3,67%	6,91%
WACC (NVK Odvodenie z NCK)	5,56%	12,81%	6,07%	6,47%	4,28%	3,88%	7,04%
WACC (priemerné NVK)	3,59%	2,30%	9,50%	9,83%	6,42%	4,92%	9,94%
NOA	179 165	605 943	372 146	282 781	305 356	329 444	281 171
EVA (NVK CAPM)	54 015	212 642	-172 230	-76 841	81 158	31 155	-84 476
EVA (NVK Stavebnicová metóda)	32 089	211 597	-256 910	-135 937	45 336	27 255	-130 483
EVA (NVK Rentabilita odvetvia)	64 081	268 511	-154 008	-60 852	95 827	48 106	-67 377
EVA (NVK Odvodenie z NCK)	55 907	192 138	-154 889	-61 432	94 800	47 436	-67 728
EVA (priemerné NVK)	59 430	255 804	-167 633	-70 954	88 257	44 002	-75 889

V hore uvedenej tabuľke (Tab. 21) je vypočítaná ekonomická pridaná hodnota pre jednotlivé hodnoty WACC stanovené na základe rôznych metód výpočtu nákladov vlastného kapitálu. Najvyššiu hodnotu, ktorá je niekoľkonásobne vyššia oproti ostatným rokom, dosahuje ukazovateľ EVA v roku 2006. V tomto roku teda podnik tvorí najväčšiu hodnotu pre svojich vlastníkov, pričom výsledky predchádzajúcich analýz potvrdzujú túto skutočnosť. Naopak, v rokoch 2007, 2008 a 2011 je hodnota ukazovateľa EVA záporná, pričom aj hospodársky výsledok spoločnosti bol v týchto rokoch záporný. Podnik teda v týchto rokoch netvorí žiadnu hodnotu pre svojich vlastníkov.

8.1.2 Účtovný model ukazovateľa EVA

Účtovný model ukazovateľa EVA predstavuje oproti ekonomickému modelu podstatne rýchlejší a jednoduchší spôsob zistenia hodnoty tohto ukazovateľa, avšak mnohokrát aj nepresnejší. Náklady vlastného kapitálu pre výpočet ukazovateľa EVA pomocou účtovného modelu som stanovila na základe stavebnicovej metódy, ktorú využíva aj Ministerstvo priemyslu a obchodu ČR.

Tab. 22. Účtovný model ukazovateľa EVA (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	64,76%	97,70%	105,27%	29,39%	-73,23%	-54,00%	46,18%
re	27,26%	9,60%	1301,62%	1138,69%	631,06%	206,13%	766,26%
VK	27 219	331 408	-144 825	-205 105	-118 403	-76 880	-142 859
EVA	10 207	291 963	1 732 605	2 275 234	833 898	199 988	1 028 689

Hodnoty ukazovateľa EVA sú v rokoch 2007 až 2011 skreslené, nakoľko v týchto rokoch bol vlastný kapitál spoločnosti záporný. Pri výpočte nákladov na vlastný kapitál som vychádzala z upravenej účtovnej hodnoty vlastného kapitálu tak, aby som dosiahla jeho kladnú hodnotu a následne aj kladnú hodnotu nákladov na vlastný kapitál, ktoré musia byť vždy kladné, pretože vlastníci podniku očakávajú určité zhodnotenie vloženého kapitálu. Rentabilita vlastného kapitálu v týchto rokoch taktiež nepodáva relevantné výsledky, v rokoch 2007, 2008 a 2011 sú jej hodnoty znázornené červenou farbou, pretože v týchto rokoch spoločnosť dosiahla záporný hospodársky výsledok a aj hodnota vlastného kapitálu bola záporná, čo znamená, že v tých rokoch nebola dosiahnutá žiadna rentabilita vlastného kapitálu. V rokoch 2005 a 2006 však hodnoty ukazovateľa EVA nie sú skreslené, pričom v týchto rokoch podnik tvorí hodnotu pre svojich vlastníkov. V roku 2006 je dokonca hodnota ukazovateľa EVA mnohonásobne vyššia oproti roku 2005, čo potvrdzuje aj najvyšší výsledok hospodárenia, ktorý podnik v rámci sledovaného obdobia dosiahol.

8.1.3 Výpočet ukazovateľa RONA a spreadu RONA – WACC

Ukazovateľ RONA vyjadruje rentabilitu čistých operatívnych aktív a vypočíta sa podľa vzťahu (12) uvedeného v kapitole 3.1.2, pričom tento ukazovateľ vychádza z čistého operatívneho zisku a čistých operatívnych aktív potrebných pre výpočet ukazovateľa EVA.

Tab. 23. Vývoj ukazovateľa RONA (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
NOPAT	65 862	269 758	-132 288	-43 144	107 858	60 210	-47 938
NOA	179 165	605 943	372 146	282 781	305 356	329 444	281 171
RONA	36,76%	44,52%	-35,55%	-15,26%	35,32%	18,28%	-17,05%

Rentabilita čistých operatívnych aktív je v rokoch 2007, 2008 a 2011 záporná z dôvodu záporného čistého operatívneho zisku. V ostatných rokoch však tento ukazovateľ zaznamenáva pomerne vysoké hodnoty, pričom najvyššiu hodnotu dosahuje v roku 2006, kedy bol aj čistý operatívny zisk najvyšší.

Ukazovateľ RONA však nezohľadňuje výšku priemerných vážených nákladov na kapitál, preto lepšiu vypovedaciu schopnosť o podnikovej výkonnosti podáva spread RONA – WACC, pričom tento spread je možné využiť aj pre medzipodnikové porovnávanie.

Tab. 24. Vývoj spreadu RONA – WACC (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
RONA	36,76%	44,52%	-35,55%	-15,26%	35,32%	18,28%	-17,05%
WACC (priemerné NVK-upravené)	3,59%	2,30%	9,50%	9,83%	6,42%	4,92%	9,94%
Spread (RONA - WACC)	33,17%	42,22%	-45,04%	-25,09%	28,90%	13,36%	-26,99%

Vzhľadom k záporným hodnotám rentability čistých operatívnych aktív v rokoch 2007, 2008 a 2011 je hodnota spreadu RONA – WACC v týchto rokoch taktiež záporná. Z hľadiska výkonnosti sú pre spoločnosť APC podľa tohto ukazovateľa najlepšie roky 2005 a 2006, kedy je hodnota spreadu v celom sledovanom období najvyššia.

8.2 Cash Flow Return on Investment (CFROI)

Ukazovateľ CFROI som sa rozhodla vypočítať z toho dôvodu, že zohľadňuje infláciu a odstraňuje účtovné nedostatky, čo považujem za veľkú prednosť, zároveň však musím konštatovať, že je veľmi náročný na úpravy, čo naopak považujem za veľkú nevýhodu pre firemnú prax. Pre výpočet tohto ukazovateľa je potrebné najskôr stanoviť dobu ekonomickej životnosti, hodnotu investície a hodnotu brutto cash flow.

8.2.1 Doba ekonomickej životnosti

Pre výpočet doby ekonomickej životnosti som musela najskôr zistiť výšku odpisovaných aktív brutto, ktoré som získala ako súčet dlhodobého hmotného a dlhodobého nehmotného majetku, od ktorého je potrebné odčítať pozemky a nedokončené investície. Tento postup znázorňuje tabuľka (Tab. 25).

Tab. 25. Odpisované aktíva brutto (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
DHM brutto	59 218	120 560	95 831	69 342	55 334	30 875	19 296
Pozemky	0	0	0	0	0	0	0
Nedokončený DHM	0	0	0	0	0	0	0
DNM brutto	0	0	0	4 116	3 120	2 128	1 144
Nedokončený DNM	0	0	0	0	0	0	0
Odpisované aktíva brutto	59 218	120 560	95 831	73 458	58 454	33 003	20 440

Zdroj: Súvaha spoločnosti APC, s. r. o., roky 2005 – 2011

Na základe zistenej hodnoty odpisovaných aktív brutto môžeme vypočítať dobu ekonomickej životnosti. V spoločnosti APC sa doba ekonomickej životnosti pohybuje od jedného do deviatich rokov, čo je pomerne málo, pričom od roku 2005 doba ekonomickej životnosti postupne klesá. Táto nízka doba ekonomickej životnosti je však následkom toho, že spoločnosť APC si väčšinu, približne 80 %, svojho dlhodobého majetku prenajíma.

Tab. 26. Doba ekonomickej životnosti (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Odpisované aktíva brutto	59 218	120 560	95 831	73 458	58 454	33 003	20 440
Ročné odpisy	6 871	16 232	27 584	28 215	25 360	25 443	17 844
Doba ekonomickej životnosti	9	7	3	3	2	1	1

Zdroj: Súvaha a Výkaz ziskov a strát spoločnosti APC, s. r. o., roky 2005 – 2011

8.2.2 Hodnota investície

Hodnotu investície získam ako súčet odpisovaných aktív a neodpisovaných aktív celkom.

Výšku odpisovaných aktív pre účely tohto ukazovateľa je potrebné vyjadriť v aktuálnej cenovej hladine. Pre toto vyjadrenie je vhodné mať k dispozícii údaje o rokoch obstarania jednotlivých aktív podniku. Keďže tieto údaje k dispozícii nemám, použila som pre prepočet hodnoty odpisovaných aktív na súčasnú cenovú hladinu koeficient stanovený manažmentom spoločnosti pre rok 2005, pričom v ďalších rokoch som vychádzala z tohto koeficientu a hodnôt deflátoru HDP v jednotlivých rokoch, ktoré som si vypočítala z údajov zo stránky Slovenského štatistického úradu (Štatistický úrad SR, ©2012).

Tab. 27. Koeficient pre prepočet (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Deflátor HDP	x	1,029	1,011	1,029	0,988	1,005	1,016
Koeficient pre prepočet	1,180	1,215	1,228	1,263	1,249	1,255	1,275

Zdroj: Štatistický úrad SR, ©2012; Interné materiály spoločnosti APC, s. r. o.

V prípade, že by podnik vlastnil nejaký nedokončený DHM a DNM, pripočítala by sa do odpisovaných aktív celkom aj hodnota tohto majetku. Ďalej som do odpisovaných aktív zaradila hodnotu prenájmu, ktorú som taktiež pomocou koeficientu pre prepočet z tabuľky (Tab. 27) vyjadriť v aktuálnych cenách. Spoločnosť APC nevyčísľuje položku goodwill, preto som ju nezahrnula do odpisovaných aktív.

Tab. 28. Stanovenie hodnoty odpisovaných aktív (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Odpisované aktíva brutto	59 218	120 560	95 831	73 458	58 454	33 003	20 440
Koeficient pre prepočet	1,180	1,215	1,228	1,263	1,249	1,255	1,275
Odpisované aktíva v akt. cenách	69 877	146 446	117 703	92 807	72 981	41 407	26 065
Nedokončený DHM a DNM	0	0	0	0	0	0	0
Prenájom brutto	68 759	199 263	199 164	199 164	174 600	191 100	191 100
Koeficient pre prepočet	1,180	1,215	1,228	1,263	1,249	1,255	1,275
Prenájom v aktuálnych cenách	81 135	242 048	244 619	251 623	217 989	239 765	243 692
Odpisované aktíva celkom	151 013	388 494	362 322	344 429	290 970	281 172	269 757

Neodpisované aktíva celkom získam ako súčet hodnoty dlhodobého finančného majetku, pozemkov upravených o infláciu (spoločnosť APC v sledovaných rokoch neeviduje ani jednu z týchto položiek), ďalej hodnoty zásob, ktoré som vyjadřila v bežných cenách pomocou koeficientu pre prepočet z tabuľky (Tab. 27) a čistých monetárnych aktív.

Tab. 29. Stanovenie hodnoty neodpisovaných aktív (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
DFM	0	0	0	0	0	0	0
Pozemky	0	0	0	0	0	0	0
Zásoby v bežných cenách	39	8 871	46 355	66 848	59 678	83 645	101 017
Čisté monetárne aktíva	-18 223	203 545	27 418	-54 172	23 601	30 887	-24 938
Neodpisované aktíva celkom	-18 184	212 416	73 774	12 675	83 279	114 532	76 079

Čisté monetárne aktíva získam, keď od monetárnych aktív odčítam hodnotu neúročených záväzkov, pričom monetárne aktíva sú tvorené pohľadávkami, krátkodobým finančným majetkom a časovým rozlíšením.

Tab. 30. Čisté monetárne aktíva (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Pohľadávky krátkodobé	262 697	182 965	261 435	257 950	206 566	161 941	181 194
Pohľadávky dlhodobé	0	332	0	2 025	4 182	0	0
Krátkodobý finančný majetok	7 635	286 231	7 601	14 672	3 817	16 844	174
Časové rozlíšenie	332	763	1 129	830	763	1 106	836
<i>Monetárne aktíva</i>	<i>270 663</i>	<i>470 291</i>	<i>270 165</i>	<i>275 476</i>	<i>215 329</i>	<i>179 891</i>	<i>182 204</i>
Rezervy	2 788	5 377	11 253	9 527	13 012	4 965	12 092
Neúročené dlhodobé záväzky	1 792	5 344	5 311	1 527	830	3 565	1 817
Neúročené krátkodobé záväzky	282 547	254 830	225 619	318 595	177 886	140 474	193 233
Časové rozlíšenie pasív	1 759	1 195	564	0	0	0	0
<i>Neúročený cudzí kapitál</i>	<i>288 887</i>	<i>266 746</i>	<i>242 747</i>	<i>329 649</i>	<i>191 728</i>	<i>149 004</i>	<i>207 142</i>
Čisté monetárne aktíva	-18 223	203 545	27 418	-54 172	23 601	30 887	-24 938

Zdroj: Súvaha spoločnosti APC, s. r. o., roky 2005 – 2011

Na základe vypočítanej hodnoty odpisovaných a neodpisovaných aktív celkom môžem vypočítať hodnotu investície.

Tab. 31. Hodnota investície (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Odpisované aktíva celkom	151 013	388 494	362 322	344 429	290 970	281 172	269 757
Neodpisované aktíva celkom	-18 184	212 416	73 774	12 675	83 279	114 532	76 079
Hodnota investície	132 828	600 910	436 095	357 105	374 249	395 705	345 835

8.2.3 Brutto cash flow

Pri výpočte brutto cash flow som vychádzala z hospodárskeho výsledku z bežnej činnosti po zdanení, z ktorého som odstránila mimoriadnu položku vo forme výsledku hospodárenia z predaja dlhodobého majetku a materiálu zníženú o daň. Následne som pripočítala nákladové úroky vyplývajúce z bankových úverov a výpomocí, zo záväzkov voči spoločníkom a združeniu a implicitné nákladové úroky na prenájom. Ďalej som pripočítala hodnotu odpisov a zisk, resp. v rokoch 2006, 2007, 2009 a 2010 stratu z čistých monetárnych aktív, ktorú som vypočítala vynásobením hodnoty čistých monetárnych aktív hodnotou inflácie (Národná banka Slovenska, ©2012) v daných rokoch.

Tab. 32. Brutto cash flow (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
VH z bežnej čin. po zdanení	17 626	323 773	-152 460	-60 280	86 703	41 517	-65 979
VH z predaja dlh. maj. a mat. *(1-d)	0	565	0	4 436	27	75	18
Nákladové úroky – záv. voči spoločníkom	90	879	7 834	11 740	10 952	1 888	1 702
Nákladové úroky – úvery a výpomoci	0	78	14	37	0	7 400	7 225
Implicitné nákladové úroky – prenájom	6 188	17 934	17 925	17 925	15 714	17 199	17 199
Odpisy	6 871	16 232	27 584	28 215	25 360	25 443	17 844
Zisk/strata z čistých monetárnych aktív	510	-8 752	-521	2 113	-212	-216	1 022
Brutto cash flow	31 286	349 578	-99 624	-4 688	138 489	93 155	-21 004

Zdroj: Výkaz ziskov a strát spoločnosti APC, s. r. o., roky 2005 – 2011; Interné materiály spoločnosti

8.2.4 Výpočet ukazovateľa CFROI

Po vypočítaní doby ekonomickej životnosti, hodnoty investície a hodnoty brutto cash flow môžem vypočítať hodnotu ukazovateľa CFROI.

Tab. 33. Výpočet CFROI (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Hodnota investície	132 828	600 910	436 095	357 105	374 249	395 705	345 835
Brutto cash flow	31 286	349 578	-99 624	-4 688	138 489	93 155	-21 004
Neodpisované aktíva celkom	-18 184	212 416	73 774	12 675	83 279	114 532	76 079
Doba ekonomickej životnosti	9	7	3	3	2	1	1
CFROI	17,46%	56,35%	-74,04%	-52,39%	-2,23%	-42,37%	-78,55%

Z hodnôt uvedených v tabuľke (Tab. 33) je zrejmé, že ukazovateľ CFROI dosahuje najvyššiu hodnotu v roku 2006, podobne ako je to aj u výsledkov predchádzajúcich ukazovateľov. V rokoch 2007 až 2011 bol však tento ukazovateľ záporný, pričom najnižšiu hodnotu dosahoval v roku 2011, konkrétne až -78,55 %, čo je menej ako hodnota z roku 2007, kedy spoločnosť dosiahla viac ako dvojnásobne vyššiu stratu.

8.2.5 Výpočet $CFROI_{spread}$

Pre výpočet $CFROI_{spread}$ je potrebné si vypočítať priemerné vážené náklady kapitálu, ktoré však obsahujú náklady cudzieho kapitálu bez daňového štítu. WACC je potrebné následne upraviť o infláciu. Dole uvedená tabuľka (Tab. 34) obsahuje hodnoty WACC REAL zohľadňujúce upravené náklady vlastného kapitálu vypočítané pomocou metódy CAPM s náhradnými odhadmi β , stavebnicovej metódy a upravené priemerné náklady vlastného kapitálu.

Tab. 34. Výpočet WACC REAL pre $CFROI_{spread}$ (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
NCK bez daňového štítu	3,12%	8,81%	7,36%	7,83%	5,12%	4,60%	8,48%
NVK (CAPM-upravené)	8,72%	9,43%	230,67%	244,88%	180,64%	167,96%	213,65%
NVK (Stavebn. metóda-upr.)	27,26%	9,60%	1301,62%	1138,69%	631,06%	206,13%	766,26%
NVK (priemerné NVK-upr.)	4,14%	2,30%	172,53%	155,84%	91,38%	42,22%	110,50%
Cudzí kapitál / celkový kapitál	0,34	0,00	0,98	0,98	0,97	0,97	0,97
Vlastný kapitál / celkový kapitál	0,66	1,00	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03
WACC (NVK CAPM-upravené)	6,81%	9,43%	12,10%	13,37%	9,69%	9,67%	14,56%
WACC (NVK Stavebnicová metóda-upr.)	19,05%	9,60%	34,86%	34,27%	21,42%	10,85%	30,92%
WACC (priemerné NVK-upravené)	3,79%	2,30%	10,87%	11,29%	7,37%	5,77%	11,50%
Priemerná inflácia	1,03%	1,04%	1,02%	1,04%	1,01%	1,01%	1,04%
WACC REAL (NVK CAPM-upravené)	5,79%	8,38%	11,08%	12,33%	8,68%	8,66%	13,52%
WACC REAL (NVK Stavebn. metóda-upr.)	18,02%	8,56%	33,84%	33,23%	20,41%	9,84%	29,88%
WACC REAL (priemerné NVK-upr.)	2,76%	1,26%	9,85%	10,25%	6,36%	4,76%	10,46%

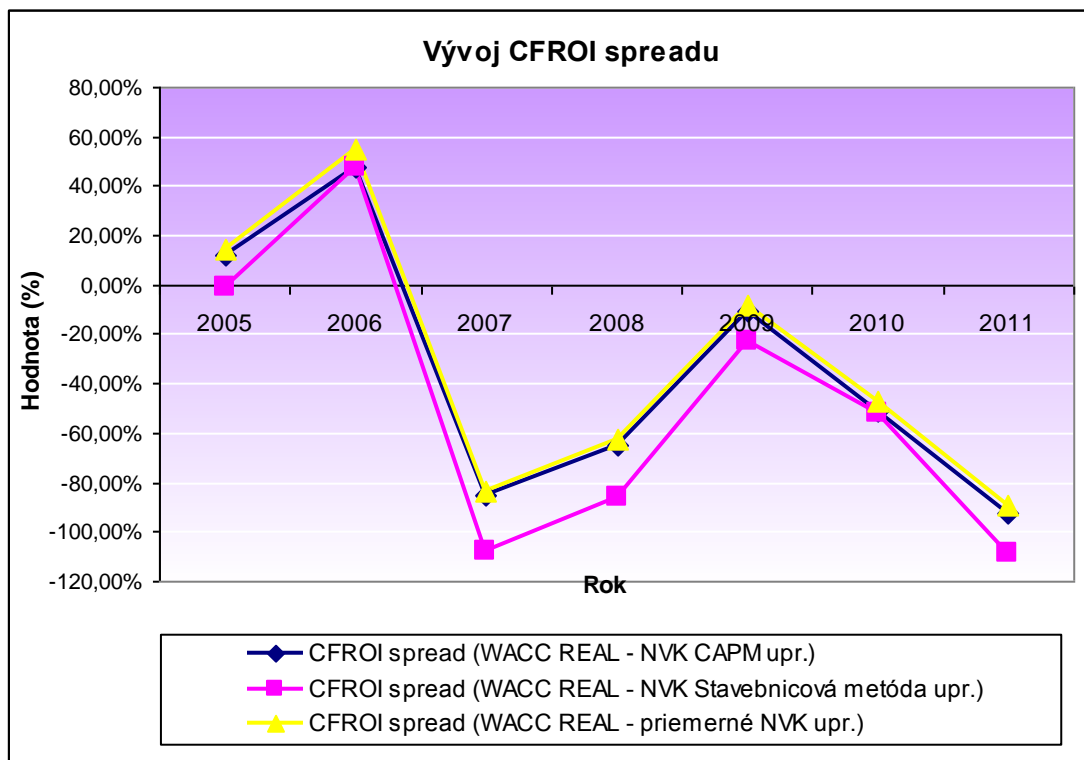
Následne som vypočítala hodnotu $CFROI_{spread}$ podľa vzťahu (27) uvedeného v kapitole 3.7 pre hodnoty WACC REAL zohľadňujúce náklady vlastného kapitálu vypočítané podľa

rôznych metód stanovenia nákladov vlastného kapitálu (pozri Tab. 34). Výsledné hodnoty sú uvedené v nasledujúcej tabuľke (Tab. 35).

Tab. 35. Výpočet $CFROI_{spread}$ (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
CFROI	17,46%	56,35%	-74,04%	-52,39%	-2,23%	-42,37%	-78,55%
WACC REAL (NVK CAPM-upravené)	5,79%	8,38%	11,08%	12,33%	8,68%	8,66%	13,52%
WACC REAL (NVK Stavebn. metóda-upr.)	18,02%	8,56%	33,84%	33,23%	20,41%	9,84%	29,88%
WACC REAL (priemerné NVK-upr.)	2,76%	1,26%	9,85%	10,25%	6,36%	4,76%	10,46%
CFROI_{spread} (WACC REAL - NVK CAPM upr.)	11,67%	47,96%	-85,12%	-64,72%	-10,91%	-51,02%	-92,07%
CFROI_{spread} (WACC REAL - NVK Stavebn. metóda upr.)	-0,57%	47,79%	-107,88%	-85,62%	-22,64%	-52,21%	-108,43%
CFROI_{spread} (WACC REAL - priemerné NVK upr.)	14,69%	55,09%	-83,89%	-62,64%	-8,59%	-47,13%	-89,02%

Pre porovnanie výšky $CFROI_{spread}$ zohľadňujúceho náklady vlastného kapitálu vypočítané pomocou metódy CAPM s náhradnými odhadmi β , stavebnicovej metódy a priemerné náklady vlastného kapitálu uvádzam nasledovný obrázok (Obr. 3).



Obr. 3. Vývoj $CFROI_{spreadu}$ (Vlastné spracovanie)

$CFROI_{spread}$ je kladný a podnik teda vytvára novú pridanú hodnotu pre svojich vlastníkov iba v rokoch 2005 (s výnimkou $CFROI_{spreadu}$ zohľadňujúceho WACC REAL, ktoré obsahujú náklady vlastného kapitálu vypočítané pomocou stavebnicovej metódy) a 2006. Naopak,

CFROI_{spread} je záporný v rokoch 2007 až 2011, čo značí, že podnik v týchto rokoch svojou činnosťou znehodnocuje majetok, ktorý doň vložili vlastníci.

8.3 Cash Return on Gross Assets (CROGA)

Výpočet ukazovateľa CROGA som si zvolila preto, lebo oproti ukazovateľu EVA je prísnejší, nakoľko v čitateli využíva ukazovateľ peňažných tokov, ktoré vychádzajú z prevádzkového zisku podniku. Hodnotu ukazovateľa CROGA zistím podľa vzťahu (28) uvedeného v kapitole 3.8. Pre výpočet teda potrebujem poznať výšku prevádzkového cash flow po zdanení a výšku hrubých aktív.

Pre zistenie výšky prevádzkového cash flow po zdanení je potrebné vykonať nasledovné kroky uvedené v tabuľke (Tab. 36). Výpočet prevádzkového cash flow je podobný výpočtu brutto cash flow v rámci ukazovateľa CFROI.

Tab. 36. Vývoj prevádzkového cash flow po zdanení (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
VH z bežnej činnosti pred zdanením	19 817	401 713	-152 128	-65 824	84 545	48 530	-67 707
Nákl. úroky – záv. voči spoločn.	90	879	7 834	11 740	10 952	1 888	1 702
Nákl. úroky – úvery a výpomoci	0	78	14	37	0	7 400	7 225
Implicitné nákladové úroky - prenájom	6 188	17 934	17 925	17 925	15 714	17 199	17 199
VH z predaja dlhodobého maj. a mat.	0	697	0	5 477	33	93	22
Zisk/strata z čistých monetárnych aktív	510	-8 752	-521	2 113	-212	-216	1 022
Upravený VH z bežnej čin. pred zd.	26 606	411 153	-126 876	-39 487	110 965	74 707	-40 580
Skutočná daňová sadzba	11,06%	19,40%	-0,22%	8,42%	-2,55%	14,45%	2,55%
Výška dane	2941	79771	277	-3325	-2832	10796	-1036
Upravený VH z bežnej čin. po zd.	23 664	331 382	-127 153	-36 161	113 797	63 911	-39 544
Odpisy	6 871	16 232	27 584	28 215	25 360	25 443	17 844
Prevádzkový CF po zdan. (OATCF)	30 535	347 614	-99 569	-7 946	139 157	89 354	-21 700

Zdroj: Výkaz ziskov a strát spoločnosti APC, s. r. o., roky 2005 – 2011; Interné materiály spoločnosti

Hrubé aktíva pre výpočet ukazovateľa CROGA zistím ako súčet odpisovaných a neodpisovaných aktív, ktoré však na rozdiel od ukazovateľa CFROI nie sú očistené od inflácie.

Tab. 37. Vývoj hrubých aktív (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Odpisované aktíva	127 977	319 823	294 994	272 622	233 054	224 103	211 540
Neodpisované aktíva	-18 190	210 848	65 160	-1 261	71 400	97 555	54 278
Hrubé aktíva (GA)	109 786	530 671	360 154	271 360	304 455	321 658	265 818

Vypočítané hodnoty ukazovateľa CROGA sú zaznamenané v dole uvedenej tabuľke (Tab. 38). V rokoch 2007, 2008 a 2011, podobne ako u predchádzajúcich ukazovateľov, je hodnota ukazovateľa CROGA záporná, pretože prevádzkový cash flow po zdanení bol v týchto rokoch záporný. Najvyššiu hodnotu dosahuje hotovostná rentabilita hrubých aktív v roku 2006, opäť podobne ako u výsledkov predchádzajúcich ukazovateľov.

Tab. 38. Vývoj ukazovateľa CROGA (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Prev. cash flow po zdan. (OATCF)	30 535	347 614	-99 569	-7 946	139 157	89 354	-21 700
Hrubé aktíva (GA)	109 786	530 671	360 154	271 360	304 455	321 658	265 818
CROGA	27,81%	65,50%	-27,65%	-2,93%	45,71%	27,78%	-8,16%

Aby bolo možné zistiť, či podnik tvorí hodnotu pre svojich vlastníkov, je potrebné ukazovateľ CROGA porovnať s hodnotu priemerných vážených nákladov na kapitál.

Tab. 39. Vývoj ukazovateľa $CROGA_{spread}$ (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
CROGA	27,81%	65,50%	-27,65%	-2,93%	45,71%	27,78%	-8,16%
WACC (priemerné NVK-upravené)	3,59%	2,30%	9,50%	9,83%	6,42%	4,92%	9,94%
$CROGA_{spread}$	24,22%	63,20%	-37,14%	-12,76%	39,29%	22,86%	-18,10%

Podnik tvorí hodnotu pre svojich vlastníkov, a teda ukazovateľ CROGA je vyšší ako priemerné vážené náklady na kapitál, v rokoch 2005, 2006, 2009 a 2010. V ostatných rokoch podnik pre svojich vlastníkov netvorí žiadnu hodnotu, pretože priemerné vážené náklady na kapitál sú vyššie ako hotovostná rentabilita hrubých aktív. Podobné výsledky boli dosiahnuté aj u ukazovateľa EVA.

8.3.1 Výpočet ukazovateľa Cash Return on Inflation-Adjusted Gross Assets (CROIGA)

Ukazovateľ CROIGA je prísnejším variantom ukazovateľa CROGA, pretože tento ukazovateľ pracuje s hrubými aktívami, ktoré sú očistené o infláciu.

Tab. 40. Vývoj ukazovateľa CROIGA (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Prev. cash flow po zdan. (OATCF)	30 535	347 614	-99 569	-7 946	139 157	89 354	-21 700
Hrubé aktíva (GA) očistené o infláciu	132 828	600 910	436 095	357 105	374 249	395 705	345 835
CROIGA	22,99%	57,85%	-22,83%	-2,23%	37,18%	22,58%	-6,27%

Hodnoty ukazovateľa CROIGA sú oproti hodnotám ukazovateľa CROGA mierne znížené vplyvom očistenia hrubých aktív od inflácie, avšak vývoj ukazovateľa CROIGA je takmer zhodný s vývojom ukazovateľa CROGA.

Tab. 41. Vývoj $CROIGA_{spread}$ (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
CROIGA	22,99%	57,85%	-22,83%	-2,23%	37,18%	22,58%	-6,27%
WACC REAL _(priemerné NVK-upravené)	2,76%	1,26%	9,85%	10,25%	6,36%	4,76%	10,46%
CROIGA_{spread}	20,23%	56,59%	-32,68%	-12,47%	30,83%	17,82%	-16,74%

Pre výpočet ukazovateľa $CROIGA_{spread}$ je potrebné od ukazovateľa CROIGA odčítať hodnotu WACC REAL, teda priemerných vážených nákladov kapitálu očistených od inflácie. Rozdiel medzi ukazovateľom CROIGA a WACC REAL je menší ako nula v rokoch 2007, 2008 a 2011.

9 VYMEDZENIE GENERÁTOROV HODNOTY

Generátory hodnoty predstavujú kľúčové faktory, ktoré ovplyvňujú podnikovú výkonnosť. Pri riadení podniku je potrebné im venovať zvýšenú pozornosť, pretože práve tieto faktory predstavujú dôležité hybné sily pre možné zvyšovanie alebo znižovanie hodnoty podniku.

V rámci vymedzenia generátorov hodnoty uskutočním najskôr pyramídový rozklad ukazovateľa EVA a následne sa zameriam na citlivostnú analýzu ukazovateľa EVA.

9.1 Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA

Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA značí rozklad tohto vrcholového ukazovateľa až na základné čiastkové ukazovatele, ktoré ho ovplyvňujú. Tento rozklad uskutočním pre roky 2009, 2010 a 2011, nakoľko tieto roky predstavujú zlomový okamih vo vývoji podniku. Rok 2009 znamenal pre spoločnosť APC zlomový rok, kedy po dvoch predchádzajúcich stratových obdobiach dosiahla spoločnosť opäť zisk, pričom v roku 2010 sa spoločnosti podarilo aj napriek pretrvávajúcej hospodárskej kríze udržať si kladný výsledok hospodárenia. Napriek tomu v roku 2011 sa hospodársky výsledok spoločnosti APC opäť dostal do záporných hodnôt. V súvislosti s výsledkom hospodárenia sa vyvíjala aj hodnota ukazovateľa EVA, ktorá bola v rokoch 2009 a 2010 kladná, pričom v roku 2010 však mierne poklesla v súvislosti s poklesom výsledku hospodárenia a v roku 2011 bola hodnota ukazovateľa EVA záporná.

EVA			=	EVA		
88 257	44 002	-44 256		2009	2010	Zmena
44 002	-75 889	-119 890	2010	2011	EVA	

(RONA - WACC)			*	C (NOA)		
28,90%	13,36%	-15,55%		305 356	329 444	24 088
13,36%	-26,99%	-40,35%	329 444	281 171	-48 274	

Hodnotu ukazovateľa EVA ovplyvňuje výška spreadu RONA-WACC (rentabilita čistých operatívnych aktív – priemerné vážené náklady kapitálu) a výška čistých operatívnych aktív, pričom platí, že čím vyšší je spread, tým vyššia je hodnota EVA a rast hodnoty čistých operatívnych aktív pôsobí pri kladnom spreade na rast hodnoty EVA. V roku 2010 poklesol spread RONA-WACC o 15,55 % oproti roku 2009 a v roku 2011 až o 40,35 % v porovnaní s rokom 2010, čo malo za následok postupný pokles hodnoty EVA.

ROHA		
35,32%	18,28%	-17,05%
18,28%	-17,05%	-35,33%

NOPAT/Tržby			Tržby/NOA		
7,83%	4,66%	-3,17%	4,51	3,92	-0,59
4,66%	-3,53%	-8,19%	3,92	4,83	0,91

Rentabilita čistých operativních aktiv (RONA) závisí od výšky čistého operativního zisku (NOPAT) a čistých operativních aktiv (NOA). Ak rastie hodnota čistého operativního zisku, rastie aj hodnota RONA a naopak. Pri náraste hodnoty čistých operativních aktiv a neadekvátnom náraste čistého operativního zisku rentabilita čistých operativních aktiv klesá. V rokoch 2009 až 2011 však NOPAT zaznamenal iba pokles analogicky s poklesom hospodárskeho výsledku, čo spôsobilo pokles RONA a následne pokles spreadu RONA-WACC.

NOPAT/Tržby		
7,83%	4,66%	-3,17%
4,66%	-3,53%	-8,19%

Pridaná hodnota/Tržby			Osobné II/Tržby			Odpisy/Tržby			Ostatné V - II / Tržby		
32,41%	31,29%	-1,13%	23,52%	23,65%	0,13%	1,85%	2,01%	0,16%	0,79%	-0,96%	-1,75%
31,29%	21,71%	-9,57%	23,65%	24,71%	1,05%	2,01%	1,36%	-0,65%	-0,96%	0,83%	1,79%

Podiel čistého operativního zisku na tržbách je ovplyvnený najmä podielom pridanej hodnoty na tržbách, pričom platí, že rast tejto položky spôsobuje rast podielu NOPAT na tržbách. Podiel osobných nákladov na tržbách je tiež významnou zložkou podielu NOPAT na tržbách, pričom rast osobných nákladov negatívne ovplyvňuje výšku NOPAT. Ďalšími dôležitými zložkami podielu NOPAT na tržbách je položka podiel odpisov na tržbách, pričom rast tejto položky negatívne ovplyvňuje podiel NOPAT na tržbách a položka podiel ostatných výnosov a nákladov na tržbách, pričom vplyv tejto položky na podiel NOPAT na tržbách závisí od prevyšovania výnosov alebo nákladov.

Tržby/NOA		
4,51	3,92	-0,59
3,92	4,83	0,91

Tržby			C (NOA)		
1376784	1292265	-84 519	305 356	329 444	24 088
1292265	1359253	66 988	329 444	281 171	-48 274

Podiel tržieb na čistých operatívnych aktívach závisí od výšky tržieb a výšky čistých operatívnych aktív, pričom tržby v spoločnosti APC v roku 2010 oproti predchádzajúcemu obdobiu poklesli z dôvodu poklesu objemu zákaziek zapríčinenému pretrvávajúcou hospodárskou krízou, v roku 2011 sa však tržby spoločnosti oproti roku 2010 zvýšili. Výška čistých operatívnych aktív v roku 2010 vzrástla, čo spolu s poklesom tržieb v tomto roku spôsobilo pokles podielu tržieb na NOA, v roku 2011 hodnota čistých operatívnych aktív oproti predchádzajúcemu obdobiu poklesla z dôvodu mierneho poklesu dlhodobého majetku podniku a nárastu neúročeného cudzieho kapitálu, čo v kombinácii s nárastom tržieb v tomto roku zvýšilo podiel tržieb na NOA.

WACC											
			6,42%			4,92%			-1,50%		
			4,92%			9,94%			5,02%		

VK/Celk. kapitál			NVK			CK/Celk. kapitál			NCK * (1-T)		
0,03	0,03	0,00	91,38%	42,22%	-49,17%	0,97	0,97	0,00	4,15%	3,73%	-0,42%
0,03	0,03	0,00	42,22%	110,50%	68,28%	0,97	0,97	0,00	3,73%	6,87%	3,15%

Priemerné vážené náklady kapitálu závisia od výšky nákladov na vlastný kapitál a cudzí kapitál a od pomeru vlastného kapitálu na celkovom úplatnom kapitáli a pomeru cudzieho kapitálu na celkovej výške úplatného kapitálu. V rokoch 2007 až 2011, kedy bol vlastný kapitál spoločnosti záporný, sú však náklady vlastného kapitálu počítané z upravenej účtovnej hodnoty vlastného kapitálu, ktorá zahŕňa iba výšku základného kapitálu, aby som dostala jeho kladnú hodnotu a tým aj kladnú hodnotu nákladov vlastného kapitálu. Hodnota WACC v roku 2010 mierne poklesla z dôvodu mierneho poklesu nákladov vlastného a cudzieho kapitálu. V roku 2011 sa však hodnota WACC zvýšila, čo spôsobil prudší nárast nákladov vlastného kapitálu a taktiež nárast nákladov cudzieho kapitálu.

C (HIOA)					
305 356		329 444		24 088	
329 444		281 171		-48 274	

ČPK			Dlhodobý majetok			Časové rozlíšenie		
71 100	101 414	30 314	233 492	226 924	-6 568	763	1 106	343
101 414	65 534	-35 880	226 924	214 801	-12 124	1 106	836	-270

Hodnota čistých operatívnych aktív v roku 2010 vzrástla z dôvodu výraznejšieho zvýšenia čistého pracovného kapitálu. V roku 2011 sa hodnota čistých operatívnych aktív znížila, nakoľko čistý pracovný kapitál, dlhodobý majetok a časové rozlíšenie v tomto roku poklesli.

Tab. 42. Citlivostná analýza ukazovateľa EVA (Vlastné spracovanie)

Čiastkový ukazovateľ (faktor)	Hodnota ukazovateľa	Hodnota ukazovateľa zvýšená o 10%	Pôvodná hodnota ukazovateľa EVA	Nová hodnota ukazovateľa EVA	Zmena ukazovateľa EVA
RONA	-17,05%	-15,34%	-75 889	-71 095	4 794
WACC (priemerné NVK-upr.)	9,94%	10,93%	-75 889	-78 684	-2 795
C (NOA)	281 171	309 288	-75 889	-78 684	-2 795
NOPAT	-47 938	-43 145	-75 889	-71 095	4 794
VK/Celkový úplatný kapitál	0,03	0,03	-75 889	-76 808	-920
NVK	110,50%	121,55%	-75 889	-76 808	-920
CK/Celkový úplatný kapitál	0,97	1,07	-75 889	-77 764	-1 875
NCK *(1-T)	6,87%	7,56%	-75 889	-77 764	-1 875
Pridaná hodnota/Tržby	21,71%	23,89%	-75 889	-46 374	29 515
Osobné náklady/Tržby	24,71%	27,18%	-75 889	-109 473	-33 584
Odpisy/Tržby	1,36%	1,50%	-75 889	-77 738	-1 850
Ostatné V-N / Tržby	0,83%	0,91%	-75 889	-74 763	1 125
Dlhodobý hmotný majetok	210 396	231 436	-75 889	-77 980	-2 091
Dlhodobý nehmotný majetok	4 405	4 845	-75 889	-75 932	-44
Časové rozlíšenie	836	920	-75 889	-75 897	-8
Zásoby	79 216	87 138	-75 889	-76 676	-787
Pohľadávky	181 194	199 313	-75 889	-77 690	-1 801
Krátkodobý fin. maj	174	191	-75 889	-75 890	-2
Krátkodobé cudzie zdroje	195 050	214 555	-75 889	-73 950	1 939

K významnejšej zmene hodnoty ukazovateľa EVA prispeli najmä čiastkové ukazovatele pomer osobných nákladov na tržbách, pričom tento spôsobil zmenu ukazovateľa EVA o -33.584,- € a pomer pridanej hodnoty na tržbách, pričom tu sa ukazovateľ EVA zmenil o +29.515,-€. K ďalším významným faktorom patria RONA a NOPAT, pričom tieto prispeli k zmene ukazovateľa EVA o +4.794,-€, ďalej WACC a čisté operatívne aktíva, ktoré spôsobili zmenu EVA zhodne o -2.795,-€. Medzi významnejšie faktory môžem zaradiť taktiež aj jednotlivé zložky priemerných vážených nákladov kapitálu, pričom pomer cudzieho kapitálu na celkovom úplatnom kapitáli a hodnota nákladov cudzieho kapitálu pri svojom zvýšení o 10 % spôsobili zníženie ukazovateľa EVA o -1.875,-€.

10 ZHODNOTENIE FINANČNEJ VÝKONNOSTI SPOLOČNOSTI

APC, S. R. O.

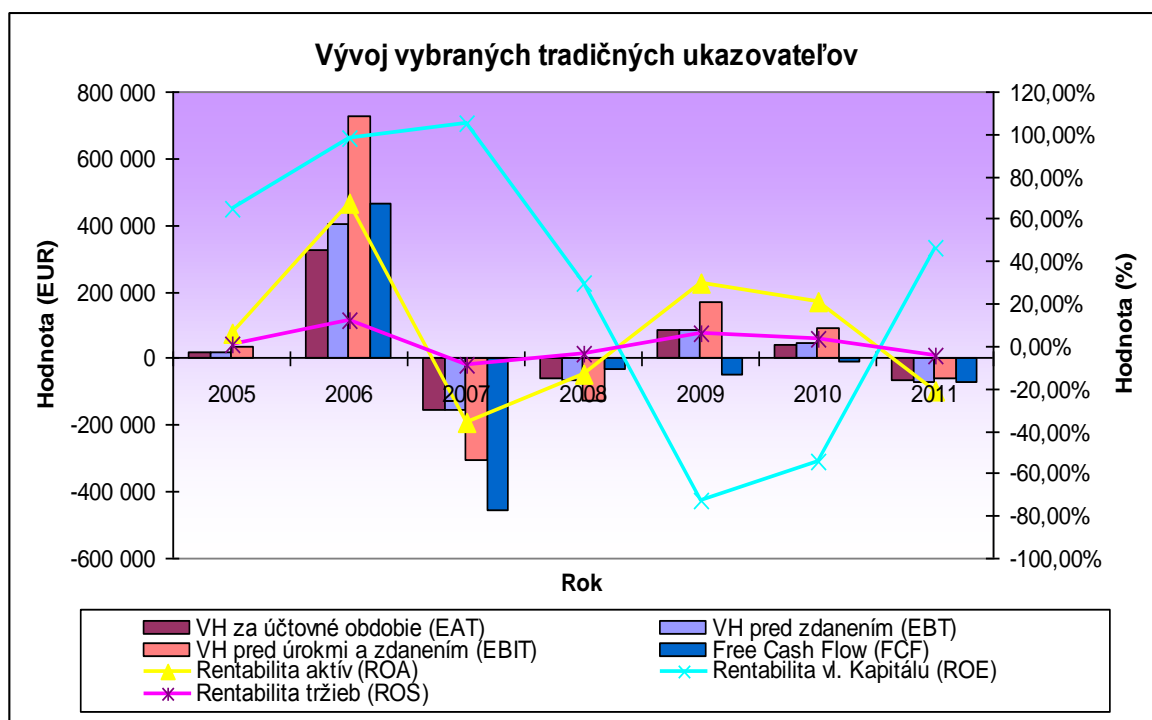
Na základe analýzy finančnej výkonnosti spoločnosti APC, s. r. o. pomocou tradičných ukazovateľov a moderných ukazovateľov zhodnotím finančnú výkonnosť tejto spoločnosti a porovnam výsledky vybraných tradičných a moderných ukazovateľov.

10.1 Vybrané tradičné ukazovatele merania finančnej výkonnosti

Hodnoty vybraných tradičných ukazovateľov merania finančnej výkonnosti sú uvedené v tabuľke (Tab. 43) a znázornené na obrázku (Obr. 4).

Tab. 43. Vývoj vybraných tradičných ukazovateľov (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
VH za účtovné obdobie (EAT)	17 626	323 773	-152 460	-60 280	86 703	41 517	-65 979
VH pred zdanením (EBT)	19 817	401 713	-152 128	-65 824	84 545	48 530	-67 707
VH pred úrokmi a zdanením (EBIT)	37 443	725 486	-304 587	-126 104	171 247	90 047	-58 780
Free Cash Flow (FCF)	x	463 756	-456 917	-29 698	-46 360	-8 745	-71 603
Rentabilita aktív (ROA)	6,04%	67,32%	-35,74%	-13,45%	29,70%	20,68%	-20,85%
Rentabilita vl. kapitálu (ROE)	64,76%	97,70%	105,27%	29,39%	-73,23%	-54,00%	46,18%
Rentabilita tržieb (ROS)	1,23%	12,29%	-8,60%	-3,37%	6,30%	3,21%	-4,85%



Obr. 4. Znáznornenie vývoja vybraných tradičných ukazovateľov (Vlastné spracovanie)

Ukazovatele zisku sledujú vývoj hospodárskeho výsledku spoločnosti, pričom je zrejmé, že spoločnosť APC bola v rokoch 2007, 2008 a 2011 stratová. V týchto rokoch sú následne záporné aj hodnoty ukazovateľov rentability, keďže sa odvíjajú od záporného výsledku hospodárenia. Hodnoty ukazovateľa rentability vlastného kapitálu síce v rokoch 2007, 2008 a 2011 záporné nie sú, podnik však nedosahuje žiadnu rentabilitu vlastného kapitálu, pretože hodnota hospodárskeho výsledku a vlastného kapitálu je v týchto rokoch záporná, preto sú tieto hodnoty znázornené červenou farbou. V rokoch 2009 a 2010 sú však hodnoty tejto rentability záporné, nakoľko hodnota vlastného kapitálu podniku je aj v týchto rokoch záporná z dôvodu vysokej hodnoty položky hospodársky výsledok minulých rokov. Rentabilita vlastného kapitálu, a teda kapitálu vloženého vlastníckmi, dosahuje v rokoch 2005 a 2006 pomerne vysoké hodnoty, avšak od roku 2007 sa vlastníkom neoplatí podstupovať podnikateľské riziko, pretože vyšší a bezrizikovejší výnos by získali z dlhodobých vkladov v banke. Hodnoty ukazovateľa free cash flow, ktorý predstavuje voľné peňažné prostriedky určené pre vlastníkov a veriteľov podniku, sa od roku 2007 pohybujú v záporných číslach. Keďže však hlavným veriteľom podniku sú vlastníci podniku a pri zmene časti vlastníkov v roku 2010 aj bývalí vlastníci podniku, ktorí sú veľmi trpezliví, situácia v podniku nie je až taká kritická, ako sa zdá na prvý pohľad z výsledkov ukazovateľov. Jednoznačne najlepšie výsledky podľa tradičných ukazovateľov merania finančnej výkonnosti dosahuje spoločnosť APC v roku 2006, kedy bol hospodársky výsledok spoločnosti mnohonásobne vyšší oproti ostatným rokom.

10.2 Vybrané moderné ukazovatele merania finančnej výkonnosti

Výsledky vybraných moderných ukazovateľov merania finančnej výkonnosti sú uvedené v nasledovnej tabuľke (Tab. 44).

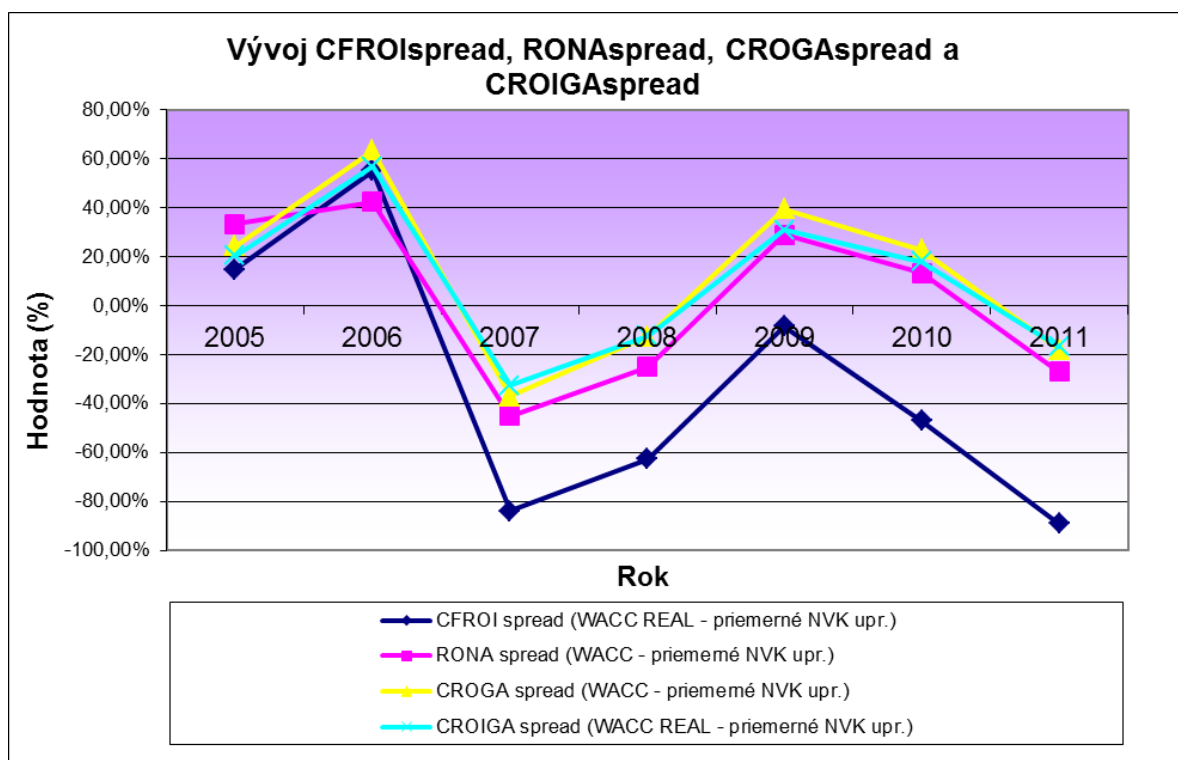
Tab. 44. Vývoj vybraných moderných ukazovateľov (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
EVA (priemerné NVK-upravené)	59 430	255 804	-167 633	-70 954	88 257	44 002	-75 889
RONA	36,76%	44,52%	-35,55%	-15,26%	35,32%	18,28%	-17,05%
CFROI	17,46%	56,35%	-74,04%	-52,39%	-2,23%	-42,37%	-78,55%
CROGA	27,81%	65,50%	-27,65%	-2,93%	45,71%	27,78%	-8,16%
CROIGA	22,99%	57,85%	-22,83%	-2,23%	37,18%	22,58%	-6,27%

Spoločnosť APC tvorí ekonomickú pridanú hodnotu pre svojich vlastníkov v rokoch 2005, 2006, 2009 a 2010, pričom v roku 2006 je zaznamenaný výrazný nárast ekonomickej pridanej hodnoty, ktorá v tomto roku dosahuje najvyššiu hodnotu v celom sledovanom obdo-

bí. V letech 2007, 2008 a 2011 je však ekonomická přidaná hodnota záporná, protože společnost dosáhla v těchto letech záporný hospodářský výsledek. Když ukazovatele RONA a CFROI vycházejí při svých výpočtech z upraveného výsledku hospodářství a ukazovatele CROGA a CROIGA z provozního cash flow, jsou i hodnoty těchto uvedených ukazatelů v letech 2007, 2008 a 2011 záporné, přičemž ukazovatel CFROI je záporný v letech 2007 až 2011. Vývoj hodnot těchto vybraných moderních ukazatelů je podobný. V roce 2006 nastává oproti předcházejícímu období prudší nárůst, kdy jednotlivé ukazatele dosahují svého maximum v celém sledovaném období. Následně nastává v roce 2007 prudký pokles hodnot všech ukazatelů až do záporných čísel, přičemž v roce 2008 dochází k snížení těchto záporných hodnot. V roce 2009 jednotlivé hodnoty těchto ukazatelů opět prudší narůstají, avšak v roce 2010 tyto hodnoty znovu poklesly zhruba o polovinu. V roce 2011 klesly hodnoty všech vybraných moderních ukazatelů pod nulu.

Při porovnání hodnot ukazatelů CROGA a CROIGA musím konstatovat, že tyto jsou velmi podobné. Hodnoty těchto ukazatelů a ukazatelů CFROI a RONA je vhodné porovnat s hodnotou průměrných vážených nákladů kapitálu pro získání spreadu, který slouží pro lepší vypovědaci schopnost o tvorbě hodnoty pro vlastníky podniku.



Obr. 5. Vývoj $CFROI_{spread}$, $RONA_{spread}$, $CROGA_{spread}$ a $CROIGA_{spread}$ (Vlastné spracovanie)

10.3 Porovnanie výsledkov vybraných tradičných a moderných ukazovateľov

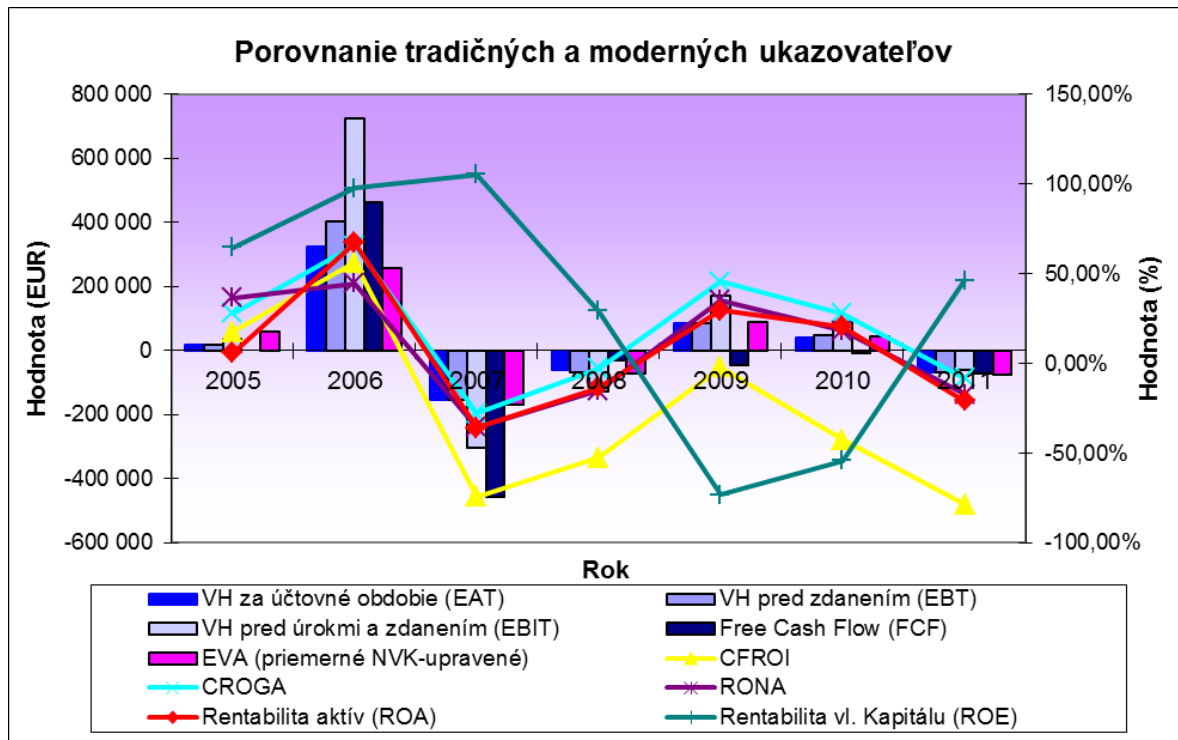
Tradičné ukazovatele finančnej výkonnosti vychádzajú z neupravených dát poskytnutých účtovníctvom, ktoré mnohokrát úplne nezodpovedajú reálnej situácii v podniku. Výpočet týchto ukazovateľov je väčšinou pomerne jednoduchý a rýchly, zvlášť z dôvodu promptného získania potrebných údajov vstupujúcich do výpočtu týchto ukazovateľov. Pri výpočte jednotlivých tradičných ukazovateľov som však napríklad vôbec nezohľadňovala hodnotu prenajímaného majetku, ktorý tvorí až 80 % celkového majetku podniku, ktorý je využívaný pre podnikateľskú činnosť.

Moderné ukazovatele finančnej výkonnosti sú náročné na úpravy dát poskytnutých účtovníctvom, na dostupnosť potrebných údajov a na čas potrebný pre ich výpočet. Z tohto dôvodu tieto ukazovatele nie sú veľmi často využívané vo firemnej praxi najmä menších podnikov. Napriek tomu je však vhodné vypočítať aspoň niekoľko moderných ukazovateľov, pretože tu je istota, že pri správnom výpočte podávajú vierohodné informácie pre vedenie podniku odrážajúce reálnu situáciu v podniku a nie situáciu vykreslenú účtovníctvom, pričom jasne informujú o tvorbe hodnoty v podniku.

Porovnanie hodnôt vybraných tradičných a moderných ukazovateľov zachytáva nasledovná tabuľka (Tab. 45) a obrázok (Obr. 6).

Tab. 45. Porovnanie tradičných a moderných ukazovateľov (Vlastné spracovanie)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
VH za účtovné obdobie (EAT)	17 626	323 773	-152 460	-60 280	86 703	41 517	-65 979
VH pred zdanením (EBT)	19 817	401 713	-152 128	-65 824	84 545	48 530	-67 707
VH pred úrokmi a zdanením (EBIT)	37 443	725 486	-304 587	-126 104	171 247	90 047	-58 780
Free Cash Flow (FCF)	x	463 756	-456 917	-29 698	-46 360	-8 745	-71 603
EVA (priemerné NVK-upravené)	59 430	255 804	-167 633	-70 954	88 257	44 002	-75 889
CFROI	17,46%	56,35%	-74,04%	-52,39%	-2,23%	-42,37%	-78,55%
CROGA	27,81%	65,50%	-27,65%	-2,93%	45,71%	27,78%	-8,16%
RONA	36,76%	44,52%	-35,55%	-15,26%	35,32%	18,28%	-17,05%
Rentabilita aktív (ROA)	6,04%	67,32%	-35,74%	-13,45%	29,70%	20,68%	-20,85%
Rentabilita vl. kapitálu (ROE)	64,76%	97,70%	105,27%	29,39%	-73,23%	-54,00%	46,18%



Obr. 6. Porovnanie tradičných a moderných ukazovateľov (Vlastné spracovanie)

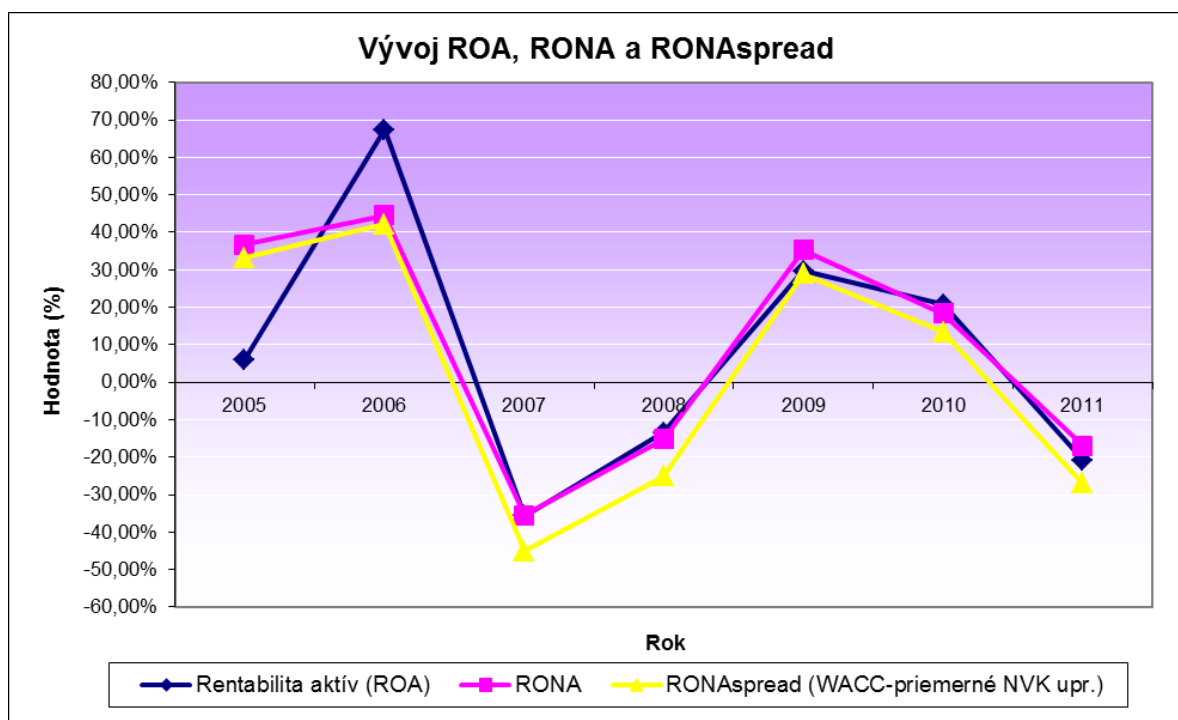
Pri porovnaní ekonomickej pridanej hodnoty a výsledku hospodárenia za účtovné obdobie v roku 2005 je zrejмый pomerne vysoký rozdiel medzi týmito hodnotami, pričom ekonomicke pridana hodnota je približne trojnásobne vyššia ako hodnota hospodárskeho výsledku za účtovné obdobie. Tento rozdiel vzniká najmä z toho dôvodu, že moderný ukazovateľ ako ekonomicke pridana hodnota zohľadňuje vysokú hodnotu aktivovaných nákladov na vzdelávanie pracovníkov a reklamu, ktorých účinky by sa mali odraziť v budúcnosti podniku. V roku 2006 ekonomicke pridana hodnota klesla pod hodnotu výsledku hospodárenia za účtovné obdobie, pričom v tomto roku je dosiahnutá najvyššia ekonomicke pridana hodnota za sledované obdobie. V rokoch 2007 a 2008 bola ekonomicke pridana hodnota záporná, pričom dosahovala ešte vyššie záporné hodnoty ako bola hodnota straty v týchto rokoch. V rokoch 2009 a 2010 dosahovala ekonomicke pridana hodnota o niečo vyššie hodnoty ako predstavoval výsledok hospodárenia za účtovné obdobie. V roku 2011 sa však zopakovala situácia z rokov 2007 a 2008, kedy záporná ekonomicke pridana hodnota bola ešte vyššia ako hodnota straty za účtovné obdobie.

Pri porovnaní moderných ukazovateľov rentability, ako ukazovateľa RONA (rentabilita čistých operatívnych aktív), CROGA (hotovostná rentabilita hrubých aktív) a CROIGA (hotovostná rentabilita hrubých aktív očistená od inflácie) a klasických ukazovateľov ren-

tability môžeme vidieť, že jednotlivé hodnoty týchto ukazovateľov sú zhodne v rokoch 2007, 2008 a 2011 záporné.

Ukazovatele CROGA a CROIGA dosahujú veľmi podobné hodnoty a majú zhodný vývoj v rámci časovej rady, pričom CROIGA, podobne ako ukazovateľ CFROI (cash flow návratnosť investovaných prostriedkov), zohľadňuje vplyv inflácie, čím sa jeho hodnoty mierne odlišujú od CROGA.

V rámci porovnania ukazovateľa RONA a ROA však musím konštatovať, že tieto ukazovatele síce majú rovnakú podstatu, avšak dosahujú mierne odlišné hodnoty a majú aj určitý rozdiel vo vývoji v rámci časovej rady, pričom hodnoty ukazovateľa ROA sú vyššie ako hodnoty ukazovateľa RONA v rokoch 2006, 2008 a 2010. Za smerodajné pri posudzovaní podnikovej výkonnosti budem určite pokladať hodnoty ukazovateľa RONA, pričom pre lepšiu vypovedaciu schopnosť o tvorbe hodnoty podniku porovnam hodnoty ukazovateľa RONA s priemernými váženými nákladmi kapitálu. Na uvedenom obrázku (Obr. 7) je možné vidieť pokles hodnoty RONA vplyvom zohľadnenia nákladov kapitálu na hodnotu $RONA_{spread}$.



Obr. 7. Vývoj ukazovateľa ROA, RONA a $RONA_{spread}$ (Vlastné spracovanie)

Už na prvý pohľad je jasné, že ukazovateľ ROE sa vyvíja úplne odlišne oproti ostatným ukazovateľom rentability, či už tradičným alebo moderným. Táto skutočnosť je spôsobená tým, že pri výpočte rentability vlastného kapitálu sa v rokoch 2007, 2008 a 2011 počítalo

so záporným výsledkom hospodárenia a záporným vlastným kapitálom, preto sú hodnoty tejto rentability znázornené červenou farbou, pričom podnik v skutočnosti nedosahuje v týchto rokoch žiadnu rentabilitu vlastného kapitálu. V rokoch 2009 a 2010 sa zase počítalo so zápornou hodnotou vlastného kapitálu, čo znamená, že v týchto rokoch vyšla rentabilita vlastného kapitálu záporná. Ukazovateľ ROE má teda určitú vypovedaciu schopnosť iba v rokoch 2005 a 2006, kedy sú jeho hodnoty pomerne vysoké, avšak po započítaní nákladov na vlastný kapitál by tieto hodnoty poklesli.

Na základe uskutočnenej analýzy finančnej výkonnosti spoločnosti APC, s. r. o. pomocou tradičných aj moderných merítok finančnej výkonnosti môžeme skonštatovať, že najúspešnejším obdobím podniku v rámci sledovaného obdobia od roku 2005 až po rok 2011 bol jednoznačne rok 2006, či už z pohľadu dosiahnutého hospodárskeho výsledku, ekonomickej pridanej hodnoty alebo ukazovateľov RONA, CFROI, CROGA a CROIGA, ukazovateľov rentability, likvidity, aktivity a zadlženosti. Pod uvedenú situáciu v podniku sa podpísalo získanie veľkej zahraničnej zákazky od významného odberateľa v oblasti železničného priemyslu, ktorá predstavovala nosný výrobný program vo forme sériovej výroby počas takmer celého roka. Úspešný rok 2006 však vystriedali menej úspešné roky 2007 a 2008, kedy hospodársky výsledok spoločnosti a aj ekonomická pridaná hodnota klesli do záporných hodnôt, čo malo za následok, že ukazovatele RONA, CFROI, CROGA, CROIGA a tradičné ukazovatele rentability boli tiež záporné. Ukazovatele likvidity dosahovali nízke hodnoty v celom sledovanom období, avšak v týchto rokoch boli extrémne nízke. Túto situáciu spôsobila skutočnosť, že spoločnosť nezískala očakávanú veľkú zákazku a bola nútená zamerať sa na krátkodobé projekty vo forme drobných zákaziek, čo však prinieslo časové napätie pri realizácii zákaziek, vysokú náročnosť na operatívne zabezpečovanie nákupu a potrebných kooperácií a preťaženie úzkoprofilových kapacít spoločnosti, pričom tieto zákazky boli na hranici efektívnosti. V roku 2008 sa však spoločnosti podarilo stratu znížiť takmer o polovicu, k čomu prispelo najmä získanie nových zákaziek od významných zahraničných odberateľov. V priebehu roka 2009 spoločnosť APC rozbehla dlhodobejšie zákazky od piatich významných zahraničných odberateľov najmä z oblasti železničného priemyslu, čo jej pomohlo prežiť obdobie krízy a prispelo k dosiahnutiu kladného hospodárskeho výsledku, ktorého výška, ako aj výška ekonomickej pridanej hodnoty, bola dokonca vyššia oproti úrovni v roku 2005. Taktiež hodnoty ukazovateľov ako CROGA, CROIGA a tradičných ukazovateľov rentability sa zvýšili na úroveň vyššiu ako bola v roku 2005, s výnimkou ukazovateľa rentability vlastného kapitálu, RONA a CFROI,

pričom ukazovateľ CFROI zostal na hodnote mierne pod nulou. Ukazovatele likvidity a zadlženosti zaznamenali tiež pozitívnu zmenu. V roku 2010 hospodárska kríza obmedzila možnosť získania nových zákaziek nielen na domácom trhu v strojárskom segmente, ale aj u zahraničných odberateľov, čo spôsobilo pokles výsledku hospodárenia o polovicu. Ekonomická pridaná hodnota a taktiež aj ostatné ukazovatele zaznamenali pokles hodnôt oproti predchádzajúcemu roku, pričom moderné ukazovatele ako EVA, RONA, CROGA a CROIGA zaznamenali pokles hodnôt až mierne pod úroveň dosiahnutú v roku 2005 a ukazovateľ CFROI poklesol ešte hlbšie do zápornej hodnoty, čo znamená, že výkonnosť podniku v roku 2010 bola ešte nižšia ako v roku 2005, čo však klasické ukazovatele rentability nezaznamenali. V roku 2011 dosiahla spoločnosť APC opäť záporný výsledok hospodárenia, čo zapríčinil znížený objem produkcie pre zahraničných partnerov, veľký cenový nátlak a taktiež stagnácia nových objednávok od významných zahraničných odberateľov. Toto sa odrazilo v zápornej ekonomickej pridanej hodnote a záporných hodnotách moderných ukazovateľov ako RONA, CFROI, CROGA, CROIGA a tradičných ukazovateľov rentability. Ukazovateľ celkovej zadlženosti sa dostal na hodnotu zhodnú s rokom 2007 a ukazovatele likvidity zaznamenali opäť extrémne nízke hodnoty. Keďže však spoločnosť v priebehu roka 2011 podpísala dva významné kontrakty so zahraničnými partnermi na rok 2012, očakáva sa, že výsledok hospodárenia nadobudne opäť kladnú hodnotu. Musím však ešte na záver uviesť jednu dôležitú skutočnosť, ktorou je, že hlavným a najväčším veriteľom spoločnosti APC sú jej spoločníci a po zmene časti spoločníkov v roku 2010 aj bývalí spoločníci, ktorí sú však veľmi trpezliví, a v prípade potreby sú ochotní preklopiť časť záväzkov voči spoločníkom, resp. časť finančných výpomocí späť do vlastného kapitálu, čím by sa záväzky spoločnosti znížili a vlastný kapitál by nadobudol kladnú hodnotu, čo znamená, že bilancia spoločnosti by sa zlepšila a tým taktiež aj hodnoty jednotlivých ukazovateľov.

11 NÁVRH VHODNEJ KONCEPCIE PRE MERANIE A RIADENIE FINANČNEJ VÝKONNOSTI SPOLOČNOSTI APC, S. R. O.

V poslednej kapitole mojej práce navrhнем vhodný systém pre meranie a vyhodnocovanie finančnej výkonnosti spoločnosti APC, pretože žiadny existujúci prístup pre meranie finančnej výkonnosti nemôžeme považovať za univerzálny.

11.1 Zhrnutie existujúceho spôsobu merania a hodnotenia finančnej výkonnosti v spoločnosti APC, s. r. o.

Spoločnosť APC je menšia firma, ktorá využíva k meraniu a hodnoteniu finančnej výkonnosti klasický spôsob, akým je porovnávanie plánu a skutočnosti a tradičné ukazovatele, akými je zisk a niekoľko ukazovateľov finančnej analýzy.

Proces merania a hodnotenia finančnej výkonnosti v tejto spoločnosti vychádza z ročného plánu zisku, výnosov a nákladov, na základe ktorých sú postupne zostavované podrobnejšie mesačné podnikové plány zisku, výnosov a nákladov. Po skončení každého mesiaca po spracovaní údajov účtovníctvom dochádza k vyhodnocovaniu plánovaného a skutočného stavu týchto položiek vedením spoločnosti. Zároveň vedenie spoločnosti venuje taktiež každý mesiac pozornosť riadeniu svojho cash flow, pričom posudzuje možných rizikových odberateľov a tiež rizikovosť spoločnosti pre jej veriteľov. Na konci každého roka je posudzovaná finančná výkonnosť spoločnosti na základe dosiahnutia plánovaného hospodárskeho výsledku, plánovaných výnosov a nákladov. Spoločnosť vyhodnocuje, avšak iba na konci roka, svoju finančnú výkonnosť tiež aj pomocou niektorých tradičných ukazovateľov pre meranie finančnej výkonnosti, konkrétne vyhodnocuje ukazovatele likvidity – bežnú, pohotovú a okamžitú, v rámci skupiny ukazovateľov aktivity sleduje dobu inkasa pohľadávok a dobu splácania záväzkov a pozornosť venuje aj skupine ukazovateľov zadlženosti, pričom tu vyhodnocuje ukazovateľ celková zadlženosť. Spoločnosť APC však napríklad pri vyhodnocovaní svojej finančnej výkonnosti vôbec nevyužíva ukazovatele rentability, s výnimkou vyhodnocovania rentability vybraných zákaziek.

Spoločnosť APC teda hodnotí svoju finančnú výkonnosť iba pomocou niekoľkých tradičných ukazovateľov, ktoré však umožňujú iba hodnotenie situácie ex post a na základe údajov poskytnutých účtovníctvom. Spoločnosť APC má však účtovníctvo vedené externou firmou a nemá ani ekonomické oddelenie, čo spôsobuje problém pri získavaní údajov v reálnom čase. Hlbšie sa spoločnosť APC hodnotením a meraním finančnej výkonnosti

nezaobrá a nevenuje pozornosť ani tým faktorom, ktoré jej finančnú výkonnosť ovplyvňujú. Taktiež sa spoločnosť APC nezaobrá ani vyhodnocovaním moderných a komplexných ukazovateľov hodnotenia výkonnosti, ktoré zohľadňujú finančné aj nefinančné veličiny a umožňujú odhaliť tie položky, ktoré sa na vytváraní hodnoty podniku podieľajú. V spoločnosti teda neexistuje žiadny oficiálne zavedený systém pre meranie a hodnotenie jej finančnej výkonnosti.

11.2 Požiadavky na navrhovanú koncepciu pre meranie a riadenie finančnej výkonnosti

Požiadavkou na navrhovanú koncepciu pre meranie a riadenie finančnej výkonnosti spoločnosti APC, s. r. o. je zavedenie jednotného, zrozumiteľného a pravidelne vyhodnocovaného systému merania a hodnotenia finančnej výkonnosti. Ďalšou požiadavkou na navrhovanú koncepciu je využitie moderných ukazovateľov pri hodnotení finančnej výkonnosti, čoho zárukou sú následne relevantné a neskreslené informácie. Nevyhnutnosťou je taktiež prepojenie finančných a nefinančných merítok výkonnosti.

11.3 Návrh konkrétnej koncepcie pre meranie a riadenie finančnej výkonnosti v spoločnosti APC, s. r. o.

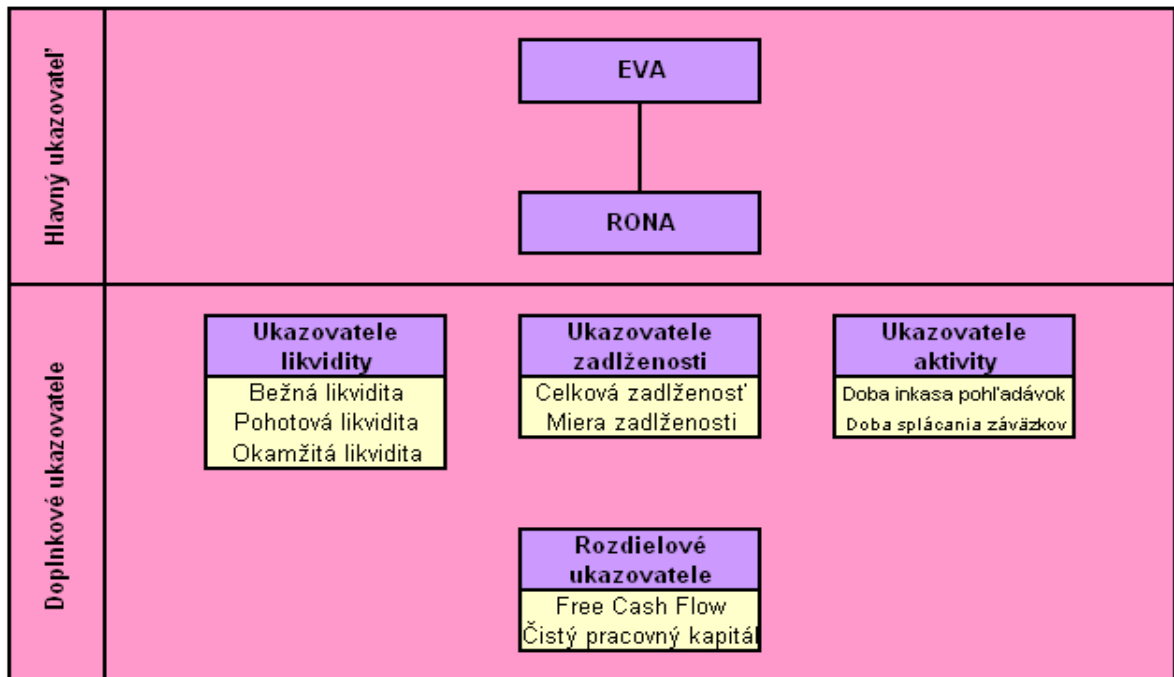
Na základe rozhovoru s manažmentom spoločnosti a analyzovania procesu merania a vyhodnocovania finančnej výkonnosti by som spoločnosti v prvom rade navrhla, okrem pravidelného mesačného porovňovania plánovaného a skutočného stavu zisku, výnosov a nákladov, využívanie vybraných tradičných ukazovateľov finančnej analýzy nielen na konci roka, ale pravidelne v priebehu celého roka, napríklad v mesačných intervaloch. Konkrétne by som spoločnosti odporučila, aby sa zamerala na pravidelné vyhodnocovanie svojej likvidity pomocou ukazovateľov bežná, pohotová a okamžitá likvidita, ďalej na pravidelné sledovanie svojej zadlženosti pomocou ukazovateľov celková zadlženosť a miera zadlženosti a tiež na pravidelné vyhodnocovanie ukazovateľov doba inkasa pohľadávok a doba splácania záväzkov v rámci ukazovateľov aktivity. Vedenie spoločnosti APC pravidelne každý mesiac uskutočňuje riadenie svojho cash flow na základe hodnotenia rizikovosti jednotlivých odberateľov a taktiež rizikovosti spoločnosti pre svojich veriteľov. Túto skutočnosť hodnotím pozitívne, pričom by som pri zohľadnení problémov s voľnými peňažnými prostriedkami doplnila aj sledovanie ukazovateľa free cash flow a hodnoty čistého

pracovného kapitálu, ktorá je daná ako rozdiel medzi hodnotou obežného majetku podniku a krátkodobých záväzkov, v rámci skupiny rozdielových ukazovateľov.

Využívanie týchto tradičných ukazovateľov pre vyhodnocovanie podnikovej výkonnosti je pre spoločnosť APC vhodné, nakoľko výpočet týchto ukazovateľov je nenáročný na čas a taktiež na potrebné údaje, ktoré sú k dispozícii z účtovných výkazov. Pre spoločnosť APC by teda nemal byť problém tieto ukazovatele sledovať pravidelne. Napriek tomu by som však tieto ukazovatele zaradila pri vyhodnocovaní výkonnosti podniku do skupiny doplnkových.

Ako hlavný ukazovateľ pre meranie výkonnosti podniku navrhujem spoločnosti APC pravidelné vyhodnocovanie moderného ukazovateľa EVA, pretože vedenie spoločnosti takto získa neskreslené a relevantné údaje o skutočnej tvorbe hodnoty. Výsledok ekonomickej pridanej hodnoty je vyjadrený v absolútnej hodnote, čo považujem za jeho výhodu, nakoľko je hneď zrejmé, či a akú podnik tvorí alebo netvorí hodnotu a nie je potrebné porovnávanie výslednej hodnoty s odporúčanými hodnotami. Naviac, ukazovateľ EVA je možné využiť aj pri odmeňovaní. Taktiež je z môjho pohľadu potrebné medzi tieto pravidelne vyhodnocované ukazovatele zahrnúť aj ukazovateľ RONA, ktorý by nahradil klasické ukazovatele rentability a zároveň by slúžil v prípade potreby porovnávania spoločnosti APC s inými podnikmi. Výpočet iných moderných ukazovateľov vzhľadom na náročnosť pre spoločnosť APC neodporúčam.

Konkrétny návrh systému pre meranie a hodnotenie finančnej výkonnosti spoločnosti APC je znázornený na dole uvedenom obrázku (Obr. 8).



Obr. 8. Návrh systému pre meranie a hodnotenie fin. výkonnosti (Vlastné spracovanie)

Podstatou tohto systému merania a hodnotenia finančnej výkonnosti podniku je rast ekonomickej pridanej hodnoty, čo by mal byť základný finančný cieľ podniku. Pre výpočet ekonomickej pridanej hodnoty odporúčam, aby spoločnosť využívala ekonomický model, pretože tento vychádza z upravených účtovných dát a je záruka, že nepodáva skreslené výsledky. Tento druh výpočtu je síce náročnejší, pretože vyžaduje úpravu vstupných údajov poskytnutých účtovníctvom, avšak vzhľadom na to, že štruktúra majetku a kapitálu v spoločnosti sa v priebehu času výrazne nemení, stačí spoločnosti pre tento výpočet vymedziť niekoľko potrebných krokov pre úpravu týchto účtovných údajov, ktoré je potrebné dodržiavať. Pri stanovení priemerných vážených nákladov kapitálu vstupujúcich do tohto výpočtu odporúčam využívať hodnotu priemerných nákladov cudzieho kapitálu a u vlastného kapitálu využívať hodnotu priemerných nákladov vlastného kapitálu so stanovením váh pre jednotlivé metódy výpočtu rovnako, ako som to uskutočnila v kapitole 8.1.1.3. Vzhľadom k veľkosti podniku a pomernej náročnosti výpočtu odporúčam spoločnosti APC uskutočňovať tento výpočet v pravidelných štvrtročných intervaloch. Zároveň odporúčam spolu s týmto výpočtom uskutočňovať aj pyramídový rozklad tohto ukazovateľa vzhľadom k vymedzeniu a analyzovaniu generátorov hodnoty, a teda faktorov, ktoré majú vplyv na rast hodnoty podniku. Výpočet rentability čistých operatívnych aktív odporúčam uskutočňovať tiež v štvrtročných intervaloch zároveň s uskutočňovaním výpočtu

ekonomickej pridanej hodnoty, pretože do tohto výpočtu vstupujú rovnaké položky ako do výpočtu ukazovateľa EVA.

V navrhnutom systéme vymedzené tradičné ukazovatele výkonnosti odporúčam vyhodnocovať v pravidelných mesačných intervaloch, vzhľadom k jednoduchosti a časovej nenáročnosti výpočtu, pričom spoločnosť by mala mať minimálne pravidelne mesačne prehľad o výsledkoch týchto jednotlivých ukazovateľov, a tým aj o reálnom zlepšovaní alebo zhoršovaní hodnôt týchto ukazovateľov. Pri vyhodnocovaní týchto ukazovateľov odporúčam výsledné hodnoty jednotlivých ukazovateľov porovnať s hodnotami konkurenčných podnikov. Takto je možné získať prehľad o tom, či je spoločnosť na tom lepšie alebo horšie ako konkurenčné podniky.

11.4 Vymedzenie zodpovednosti za meranie a hodnotenie finančnej výkonnosti

Vzhľadom k tomu, že doteraz bola finančná výkonnosť spoločnosti APC a k tomu patriace porovnávanie, analýzy a výpočty vypracovávané a vyhodnocované iba vedením spoločnosti, navrhovala by som, aby bol činnosťou merania a vyhodnocovania finančnej výkonnosti poverený jeden zamestnanec, ktorý by bol zodpovedný za porovnávanie plánovaného a skutočného stavu zisku, výnosov a nákladov na konci mesiaca a analyzovanie príčin odchýlok, ďalej za spracovanie výpočtov vybraných tradičných ukazovateľov na konci mesiaca, za sledovanie a plánovanie cash flow, štvrtťoročne za vypracovanie výpočtu ukazovateľa EVA a RONA a taktiež pyramídového rozkladu ukazovateľa EVA s analyzovaním vývoja generátorov hodnoty. Jeho úlohou by bolo tiež navrhovanie vhodných opatrení pre zlepšenie jednotlivých ukazovateľov. Výsledné reporty by boli predkladané vedeniu spoločnosti, ktoré by sa takto mohlo venovať iba relevantným údajom vyplývajúcim z predložených výpočtov a analýz a prijímaniu rozhodnutí o vhodných opatreniach pre zlepšenie existujúcej situácie a nárast hodnoty EVA.

Tu vzniká otázka, či danou činnosťou poveriť niektorého zo zamestnancov spoločnosti, čo by bolo z dôvodu minimalizácie nákladov súvisiacich so zavedením novej koncepcie pre meranie a riadenie finančnej výkonnosti pre spoločnosť APC výhodnejšie, alebo prijať nového zamestnanca. Po analyzovaní voľných kapacít pre vykonávanie daných činností u existujúcich zamestnancov, však musím konštatovať, že títo sú plne vyťažení svojimi pracovnými povinnosťami a pre vykonávanie tejto činnosti nemá nikto z nich priestor. Z tohto dôvodu bude potrebné vytvoriť nové pracovné miesto v spoločnosti APC, pričom

prijatý zamestnanec môže pracovať na skrátenej pracovnej úväzok, vzhľadom na nie až taký veľký denný rozsah prác súvisiacich s meraním a hodnotením finančnej výkonnosti a popri tom mu môže byť presunutá časť drobných administratívnych prác napríklad z obchodného oddelenia, kde bolo uvažované o prijatí pomocnej sily. Toto novovzniknuté pracovné miesto by malo byť podriadené priamo riaditeľovi spoločnosti a vzhľadom k absencii controllingového oddelenia v spoločnosti by toto pracovné miesto mohlo suplovať práve toto oddelenie, pričom v budúcnosti by mohol byť rozsah prác daného pracovníka rozšírený o ďalšie činnosti controllingového oddelenia.

11.5 Prepojenie finančných a nefinančných ukazovateľov výkonnosti

Prepojenie finančných a nefinančných ukazovateľov výkonnosti a ich sledovanie je veľmi dôležité, pretože ak chce podnik dosiahnuť rast hodnoty, musí zabezpečiť zlepšenie všetkých podnikových procesov, ktoré majú následne vplyv na zlepšenie finančnej situácie a nárast hodnoty podniku.

Navrhnutý systém pre meranie a hodnotenie finančnej výkonnosti umožní spoločnosti APC pomocou ukazovateľa EVA odhaliť tie finančné faktory, ktoré majú vplyv na dlhodobý rast hodnoty podniku. Tento systém je vhodné prepojiť so systémom nefinančných merítok výkonnosti, ktoré spoločnosť APC doteraz nesledovala, avšak sú nutné pre dosiahnutie dlhodobých finančných cieľov, pomocou koncepcie Balanced Scorecard. Podstatou tohto modelu prepojenia ukazovateľa EVA s koncepciou Balanced Scorecard je orientácia podniku na rast hodnoty, čiže na rast ukazovateľa EVA, ktorý zabezpečí práve sledovanie a zefektívňovanie jednotlivých podnikových procesov. Tento prepojený model spoločnosti APC zaručí komplexný systém merania a hodnotenia finančnej výkonnosti.

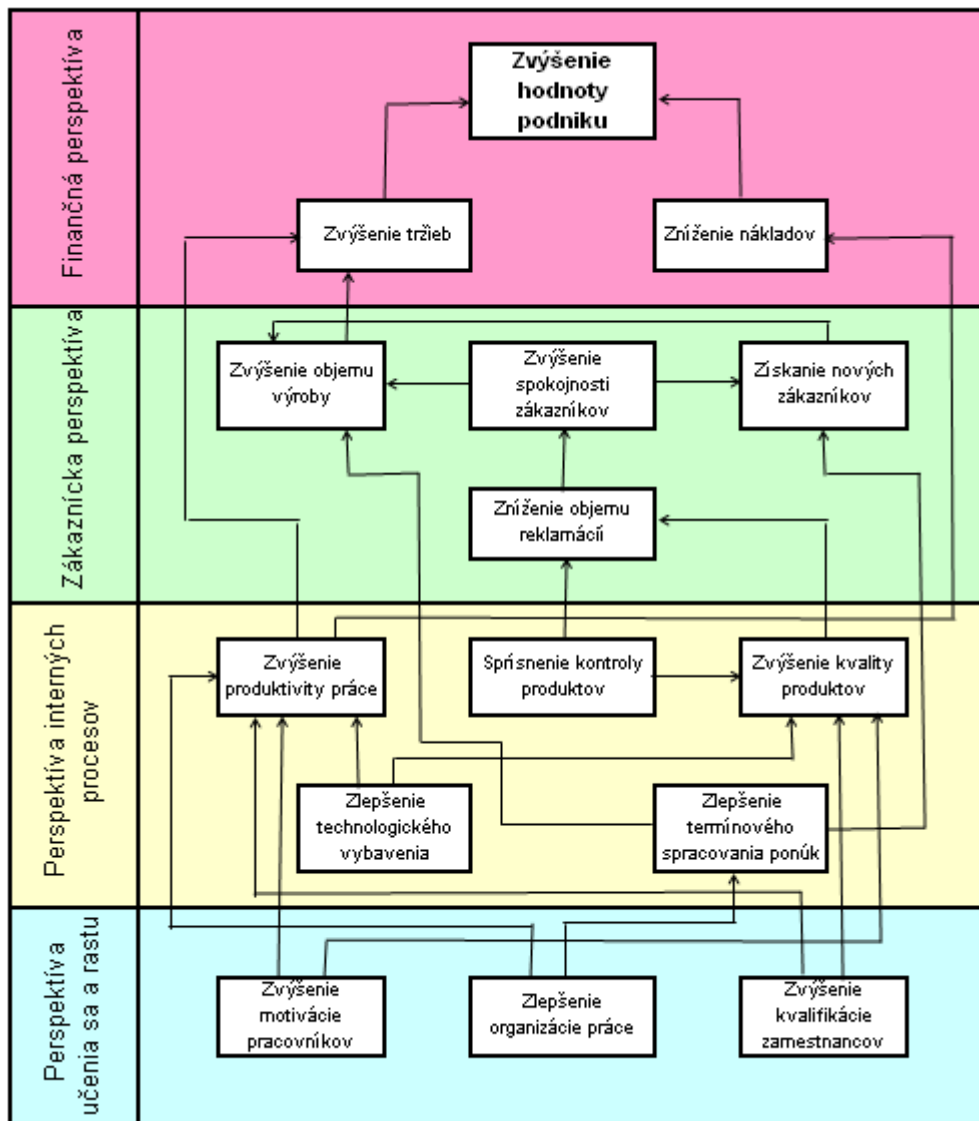
11.5.1 Prepojenie ekonomickej pridanej hodnoty s koncepciou Balanced Scorecard

Ekonomickú pridanú hodnotu prepojíam do finančnej perspektívy koncepcie Balanced Scorecard a následne stanovím ciele tejto perspektívy. Na základe týchto cieľov stanovím nefinančné ciele ostatných perspektív koncepcie Balanced Scorecard, konkrétne zákaznickej perspektívy, perspektívy interných procesov a perspektívy učenia sa a rastu.

Na základe konzultácie s vedením spoločnosti som stanovila nasledovné ciele jednotlivých perspektív:

- ❖ Finančná perspektíva
 - Zvýšenie hodnoty podniku
 - Zvýšenie tržieb
 - Zníženie nákladov
- ❖ Zákaznícka perspektíva
 - Zvýšenie spokojnosti zákazníkov
 - Získanie nových zákazníkov
 - Zvýšenie objemu zakaziek
 - Zníženie objemu reklamácií
- ❖ Perspektíva interných procesov
 - Zvýšenie produktivity práce
 - Zvýšenie kvality produktov
 - Sprísnenie kontroly produktov
 - Zlepšenie termínového spracovania ponúk
 - Zlepšenie technologického vybavenia
- ❖ Perspektíva učenia sa a rastu
 - Zvýšenie motivácie zamestnancov
 - Zlepšenie organizácie práce
 - Zvýšenie kvalifikácie zamestnancov

Jednotlivé strategické ciele v rámci daných perspektív sú vzájomne prepojené a existujú medzi nimi vzťahy a príčinné súvislosti. Tieto vzťahy a príčinné súvislosti znázorňuje strategická mapa (Obr. 9).



Obr. 9. Strategická mapa BSC (Vlastné spracovanie)

Hlavný cieľ podniku, ktorým je zvýšenie hodnoty podniku, stojí na vrchole strategického mapy. Ciele jednotlivých perspektív sú vzájomne prepojené a v konečnom dôsledku vedú k dosiahnutiu hlavného cieľa podniku. K zvýšeniu hodnoty podniku vedie splnenie ostatných cieľov finančnej perspektívy, ktorými sú zvýšenie tržieb a zníženie nákladov. Uvedené ciele súčasne ovplyvňuje cieľ perspektívy interných procesov – zvýšenie produktivity práce. Tržby spoločnosti APC v posledných troch rokoch (2009 až 2011) poklesli oproti predchádzajúcim rokom, čo ovplyvnil najmä znížený objem zákaziek spoločnosti z dôvodu celosvetovej hospodárskej krízy. Rast tržieb spoločnosť dosiahne zvýšením objemu výroby, čo predstavuje jeden z cieľov zákaznickej perspektívy a tento cieľ podporujú aj ďalšie ciele tejto perspektívy, ako získanie nových zákazníkov a zvýšenie spokojnosti zákazníkov. Spoločnosť by sa mala zamerať na získavanie nových zákazníkov najmä v oblasti

železničného priemyslu, nakoľko títo zákazníci predstavujú hlavný zdroj dlhodobých zákaziek s charakterom sériovej výroby. Na zvýšenie objemu výroby vplýva tiež aj jeden z cieľov perspektívy interných procesov, ktorým je zlepšenie termínového spracovania ponúk, ktorý ovplyvňuje aj získanie nových zákazníkov. Spoločnosť by totiž vplyvom zlepšenia termínového spracovania ponúk zvýšila možnosť získania nových zákaziek a tiež aj nových zákazníkov, pretože množstvo dopytov spoločnosti zostáva nespracovaných alebo sú spracované až po termíne. Sprísnenie kontroly produktov, ako ďalší z cieľov interných procesov, vplýva kladne na zvýšenie kvality produktov a tiež na zníženie objemu reklamácií, čo má následne vplyv na zvýšenie spokojnosti zákazníkov. Posledný z cieľov perspektívy interných procesov, ktorým je zlepšenie technologického vybavenia, má vplyv nielen na zvýšenie produktivity práce, ale aj na zvýšenie kvality produktov, pretože s kvalitnejšími a presnejšími strojmi a zariadeniami dokážu pracovníci spoločnosti pracovať rýchlejšie a zároveň s menšími nepresnosťami a kvalitatívnymi chybami. Splnenie všetkých uvedených cieľov má však svoj základ v perspektíve učenia sa a rastu, pretože bez motivovaných a kvalifikovaných zamestnancov nie je možné, aby spoločnosť dosiahla rast hodnoty. Jeden z cieľov tejto perspektívy, zvýšenie motivácie pracovníkov, podporuje zvýšenie produktivity práce a tiež aj zvýšenie kvality produktov, pričom spoločnosť by mala využívať finančné aj nefinančné formy motivácie, ktoré súvisia najmä so zvyšovaním kvalifikácie zamestnancov, vytváraním priaznivého pracovného prostredia alebo pochvalami zamestnancov. Zlepšenie organizácie práce, ako ďalší z cieľov perspektívy učenia sa a rastu, podporuje zvýšenie produktivity práce a tiež zlepšenie termínového spracovania ponúk. Spoločnosť APC by sa v rámci zvýšenia kvalifikácie pracovníkov, ako posledného cieľa tejto perspektívy, mala zamerať na vzdelávacie kurzy a školenia pre svojich zamestnancov. Tento cieľ ovplyvňuje taktiež zvýšenie produktivity práce a tiež má vplyv na zvýšenie kvality produktov.

11.5.2 Stanovenie merítok a cieľových hodnôt strategických cieľov

K jednotlivým strategickým cieľom som vymedzila merítka, ktoré musia byť prepojené s týmito strategickými cieľmi a zároveň by mali mať dobrú vypovedaciu schopnosť. Tieto merítka slúžia k sledovaniu plnenia strategických cieľov a k ovplyvňovaniu budúceho vývoja spoločnosti. Jednotlivé hodnoty by mali byť sledované štvrťročne pre získanie pravidelných informácií o vývoji situácie. K jednotlivým strategickým cieľom som následne po konzultácii s vedením spoločnosti priradila cieľovú hodnotu, ktorú by spoločnosť APC

chcela v priebehu troch rokov dosiahnuť. Stanovené merítka a cieľové hodnoty sú uvedené v nasledovnej tabuľke (Tab. 46).

Tab. 46. Merítka a cieľové hodnoty strategických cieľov (Vlastné spracovanie)

Strategický cieľ	Merítko	Skutočný stav (2011)	Cieľový stav (2014)
Finančná perspektíva			
Zvýšenie hodnoty podniku	Hodnota EVA (€)	-76 024	30 000
Zvýšenie tržieb	Tržby (€)	1 359 253	1 563 141
Zníženie nákladov	Náklady / Tržby (%)	105%	92%
Zákaznícka perspektíva			
Zvýšenie objemu výroby	Tržby za predaj vl. výrobkov a služieb (€)	1 358 439	1 562 205
Zvýšenie spokojnosti zákazníkov	Spokojnosť zákazníkov (dotazník) (%)	nehodnotené	95%
Získanie nových zákazníkov	Počet nových zákazníkov (ks)	1	3
Zníženie objemu reklamácií	Náklady na reklamácie / Tržby za výrobu vl. výrobkov a služieb (€)	0,014	0,008
Perspektíva interných procesov			
Zvýšenie produktivity práce	Pridaná hodnota / Počet zamestnancov (€)	5 613	6 455
Sprísnenie kontroly produktov	Intenzita kontroly produktov (%)	85%	100%
Zvýšenie kvality produktov	Objem nepodarkov (%)	1%	0,8%
Zlepšenie technologického vybavenia	Investície do technologického zariadenia (€)	5 468	15 000
Zlepšenie termínového spracovania ponúk	Objem v termíne nespracovaných ponúk (%)	18%	5%
Perspektíva učenia sa a rastu			
Zvýšenie motivácie pracovníkov	Podiel mimoriadnych odmien a príplatkov na hrubej mzde (%)	1%	5%
Zlepšenie organizácie práce	Dĺžka prestojov za rok (priemerný počet hodín za rok / pracovník)	12	6
Zvýšenie kvalifikácie zamestnancov	Počet školení za rok (ks)	5	10

11.5.3 Stanovenie strategických akcií

Stanovenie strategických akcií znamená určenie konkrétnych možných spôsobov pre realizáciu strategických cieľov jednotlivých perspektív a tým aj pre zvýšenie hodnoty podniku.

Finančná perspektíva

Ciele finančnej perspektívy sú základom celého modelu Balanced Scorecard, pretože do týchto cieľov smerujú ciele a merítka ostatných perspektív. Tieto ciele je teda možné dosiahnuť po splnení cieľov ostatných perspektív.

- Zvýšenie hodnoty podniku – tento cieľ je vrcholovým cieľom modelu Balanced Scorecard a základným cieľom podniku. Merítkom tohto cieľa je hodnota ekono-

mickej pridanej hodnoty vypočítanej pomocou ekonomického modelu, pričom cieľovou hodnotou v priebehu troch rokov je zvýšenie ekonomickej pridanej hodnoty zo zápornej hodnoty na hodnotu 30.000,- €. Dosiahnutie tohto cieľa by malo byť uskutočnené splnením ostatných strategických cieľov jednotlivých perspektív prostredníctvom vzťahov príčin a následkov.

- Zvýšenie tržieb – je podstatným cieľom pre dosiahnutie zvýšenia ekonomickej pridanej hodnoty a tým aj zvýšenia hodnoty podniku. Tržby spoločnosti APC v posledných troch rokoch (2009 až 2011) poklesli, najmä z dôvodu poklesu objemu zákaziek spoločnosti kvôli celosvetovej hospodárskej kríze. Cieľovou hodnotou tohto cieľa je zvýšenie tržieb spoločnosti o 15 %, ktoré by spoločnosť mohla dosiahnuť zvýšením objemu výroby, napríklad prostredníctvom získania nových zákazníkov s veľkými a dlhodobjšími zákazkami v oblasti železničného priemyslu alebo prostredníctvom zvýšenia produktivity práce.
- Zníženie nákladov – je ďalším dôležitým cieľom pre zvýšenie ekonomickej pridanej hodnoty. Náklady spoločnosti APC sa pohybujú približne na úrovni výšky tržieb spoločnosti, pričom aktuálne náklady prevyšujú hodnotu tržieb. Merítkom tohto cieľa je podiel nákladov na tržbách, pričom cieľovou hodnotou je zníženie tohto podielu v priebehu troch rokov na 92 %. Zníženie nákladov sa spoločnosti môže podariť prostredníctvom zvýšenia produktivity práce.

Zákaznícka perspektíva

- Zvýšenie objemu výroby – tento cieľ zákazníckej perspektívy veľmi úzko súvisí s cieľom zvýšenia tržieb vo finančnej perspektíve. Merítkom pre tento cieľ je hodnota tržieb za predaj vlastných výrobkov a služieb. V priebehu troch rokov je nastavená cieľová hodnota zvýšenia objemu výroby o 15 %. Objem výroby môže spoločnosť zvýšiť prostredníctvom zvýšenia spokojnosti zákazníkov, pretože iba spokojní zákazníci sú ochotní svoje zákazky opakovane zadať tej istej firme, ďalej prostredníctvom získania nových zákazníkov, ktorí by priniesli spoločnosti aj nové zákazky a ďalšou možnosťou pre zvýšenie objemu výroby je zlepšenie termínového spracovania ponúk, pretože množstvo ponúk od starých aj nových zákazníkov nedokáže oddelenie technickej prípravy výroby spoločnosti APC z kapacitných dôvodov spracovať a spoločnosť takto prichádza o možnosť získania nových zákaziek a tým pádom aj o možnosť zvýšenia objemu výroby.

- Zvýšenie spokojnosti zákazníkov – pre tento cieľ bolo stanovené merítko vo forme percentuálnej spokojnosti zákazníkov so spoločnosťou APC. Cieľovou hodnotou je dosiahnutie spokojnosti jednotlivých zákazníkov minimálne vo výške 95 %. Doteraz neboli jednotlivé dotazníky spokojnosti zákazníkov podrobnejšie vyhodnocované, pričom tu neexistovala ani žiadna spätná väzba. Spoločnosť by mala zostaviť dotazník pre zákazníkov s pre ňu čo najlepšou vypovedacou schopnosťou o tom, čo by mohla zlepšiť alebo zmeniť a tieto dotazníky poctivo vyhodnocovať a realizovať taktiež spätnú väzbu.
- Získanie nových zákazníkov – tento cieľ je pre spoločnosť APC veľmi dôležitý z hľadiska jej dlhodobého a rentabilného fungovania, pretože noví zákazníci najmä z oblasti železničného priemyslu by mohli spoločnosti priniesť aj väčšie a dlhodobejšie zákazky, ktoré sú vždy efektívnejšie ako jednorazové a krátkodobé zákazky. Merítkom tohto cieľa je počet nových zákazníkov najlepšie z oblasti železničného priemyslu, pričom cieľovou hodnotou je získanie troch nových zákazníkov v priebehu troch rokov. Spoločnosť by mala pre získanie nových zákazníkov investovať do reklamy, avšak pravdepodobne najefektívnejšou činnosťou pre dosiahnutie tohto cieľa je organizovanie osobných stretnutí s potenciálnymi zákazníkmi a absolvovanie rokovaní o možnej budúcej spolupráci. Ďalšou možnosťou pre získanie nových zákazníkov je investícia do nových technológií.
- Zníženie objemu reklamácií – dosiahnutie tohto cieľa vedie následne k dosiahnutiu zvýšenia spokojnosti zákazníkov, pretože riešenie reklamačného procesu nie je nič príjemné a prispieva k nespokojnosti zákazníkov spoločnosti. Ako merítko tu je nastavený podiel výšky nákladov na reklamácie na tržbách spoločnosti za výrobu vlastných výrobkov a služieb. Cieľovou hodnotou je dosiahnutie výšky tohto podielu v hodnote 0,008. Tento cieľ je možné dosiahnuť prísnyh dodržiavaním výrobného procesu, dôkladnejšou kontrolou všetkých parametrov výrobku pred jeho expedíciou a za veľmi efektívne považujem tiež zosobnenie vzniknutých nákladov za reklamáciu na zodpovednú osobu.

Perspektíva interných procesov

- Zvýšenie produktivity práce – splnenie tohto cieľa podporuje cieľ zvýšenia tržieb a tiež cieľ zníženia nákladov finančnej perspektívy. Merítkom tohto cieľa je podiel pridanej hodnoty na zamestnanca, pričom cieľová hodnota za tri roky by mala byť

vo výške 6.455,- €, čo predstavuje nárast o 15 % oproti súčasnému stavu. Zvýšenie produktivity práce na zamestnanca je možné dosiahnuť napríklad zlepšením technologického vybavenia spoločnosti, pretože s lepšími technológiami je možné dosiahnuť rýchlejšiu, kvalitnejšiu a bezchybnjšiu výrobu produktov. Tento cieľ podporujú tiež všetky tri ciele z perspektívy učenia sa a rastu, konkrétne zvýšenie motivácie pracovníkov, zlepšenie organizácie práce a zvýšenie kvalifikácie zamestnancov.

- Zlepšenie technologického vybavenia – od technologického vybavenia spoločnosti závisia jej výrobné možnosti a má tiež vplyv na zvýšenie produktivity práce a taktiež na zvýšenie kvality produktov. Merítkom tohto cieľa je hodnota investícií do technologického zariadenia spoločnosti. Cieľová hodnota v roku 2014 predstavuje uvedené investície vo výške 15.000,- €. Spoločnosť môže svoje technologické vybavenie zlepšiť investíciou určenou do modernizácie existujúceho technologického zariadenia spoločnosti alebo nákupom nových technológií, napríklad pre mechanické opracovanie vo forme novej horizontálnej vŕtačky, pre zváranie, nákupom kvalitnejšej meracej a kontrolnej techniky a pod.
- Sprísnenie kontroly produktov – týmto cieľom je myslené zvýšenie intenzity a sprísnenie kontroly jednotlivých vyrobených produktov pred expedíciou, aby sa predišlo vzniku reklamácií a nekvalitných produktov. Merítkom je tu intenzita kontroly produktu v percentách, pričom cieľovou hodnotou je dosiahnutie 100 % kontroly jednotlivých produktov. Spoločnosť môže tento cieľ dosiahnuť sprísnením všeobecných požiadaviek na kontrolu produktov alebo na jednotlivých pracovníkov kontroly, zvýšením počtu kontrolných pracovníkov alebo zosobnením nákladov za reklamácie priamo na pracovníkov kontroly, v prípade zanedbania ich povinností.
- Zvýšenie kvality produktov – kvalita produktov je veľmi dôležitá, nakoľko spoločnosť si prostredníctvom svojich produktov a ich kvality vytvára svoje meno na trhu a výroba nekvalitných a nepoužiteľných produktov iba zvyšuje náklady spoločnosti. Merítkom stanoveným pre tento cieľ je objem nepodarkov v percentách, pričom cieľovou hodnotou v priebehu troch rokov je zníženie objemu nepodarkov na celkovom objeme produktov z hodnoty 1 % na hodnotu 0,8 %. Zvýšenie kvality produktov môže spoločnosť dosiahnuť zlepšením technologického vybavenia, sprísnením kontroly produktov, ďalej zvýšením kvalifikácie zamestnancov a tiež

zvýšením motivácie zamestnancov, pretože kvalifikovaní a motivovaní zamestnanci sa snažia svoju prácu vykonávať kvalitne a zodpovedne.

- Zlepšenie termínového spracovania ponúk – tento cieľ ovplyvňuje zvýšenie objemu výroby a taktiež možnosť získania nových zákazníkov, pretože včasné spracovanie ponúk podmieňuje možné získanie nových zákaziek. V súčasnosti ostáva množstvo dopytov zaslaných do spoločnosti APC nevybavených, pretože z kapacitných dôvodov nie je priestor pre ich spracovanie, pričom najužším miestom je oddelenie technickej prípravy výroby. Merítkom tohto cieľa je objem v termíne nespracovaných ponúk v percentách, pričom cieľová hodnota v priebehu troch rokov je nastavená z aktuálnej hodnoty 18 % nespracovaných dopytov na hodnotu 5 %. Pre dosiahnutie tohto cieľa je potrebné nevyhnutne zvýšiť kapacity na uvedenom oddelení a prijať minimálne jedného nového technologa. Pomocou zlepšenia organizácie práce je možné mierne znížiť objem nespracovaných dopytov, avšak tento objem bude stále pomerne vysoký vzhľadom na nedostatok kapacít.

Perspektíva učenia sa a rastu

- Zvýšenie motivácie pracovníkov – zamestnanci spoločnosti predstavujú hlavný zdroj pre tvorbu hodnoty v podniku a motivovaný zamestnanci sú dôležitou podmienkou pre fungovanie spoločnosti. Merítkom stanoveným v rámci tohto cieľa je podiel mimoriadnych odmien a príplatkov na hrubej mzde v percentách, pričom cieľovou hodnotou je zvýšenie tohto podielu z aktuálneho 1 % na 5 %. Možnosti motivovania zamestnancov pre spoločnosť predstavujú napríklad poskytovanie príplatkov k hrubej mzde za dobre uskutočnenú prácu, benefity za prácu nad rámec povinností, k možnostiam nefinančného motivovania patrí napríklad udeľovanie pochvál zo strany zamestnávateľa a vytváranie dobrých pracovných podmienok.
- Zlepšenie organizácie práce – tento cieľ je základom pre znižovanie nákladov spoločnosti a ovplyvňuje zvýšenie produktivity práce a tiež zlepšenie termínového spracovania ponúk. Ako merítko bol pre tento cieľ stanovený priemerný počet hodín prestojov na pracovníka v priebehu jedného roka. Cieľová hodnota je nastavená na 6 hodín, to znamená 50 % zníženie oproti aktuálnemu stavu. Z hľadiska organizácie práce je dôležité presne vymedziť konkrétne právomoci a zodpovednosti jednotlivých zamestnancov.

- Zvýšenie kvalifikácie zamestnancov – kvalifikovaní zamestnanci ovplyvňujú možnosť zvýšenia produktivity práce a tiež zvýšenia kvality produktov. Zvyšovaním kvalifikácie zamestnancov dochádza k rozvoju pracovnej sily a k skvalitneniu vykonávanej práce. Merítkom tohto cieľa je počet školení pre zvýšenie kvalifikácie vykonaných ročne, pričom cieľovou hodnotou je zvýšenie počtu školení z 5 na 10 v priebehu troch rokov. Spoločnosť môže tento cieľ dosiahnuť napríklad pomocou vytvorenia plánu školení zamestnancov, ktorý bude striktné dodržiavaný. Pre zvýšenie kvalifikácie zamestnancov však môže zamestnávateľ poskytovať aj príspevky na individuálne vzdelávanie sa.

11.6 Zhodnotenie navrhovanej koncepcie

Zavedenie navrhutej koncepcie pre meranie a hodnotenie finančnej výkonnosti do spoločnosti APC prináša so sebou množstvo prínosov, avšak nesie aj určité náklady a riziká.

11.6.1 Prínosy navrhovanej koncepcie

Zavedenie navrhnutého systému pre meranie a hodnotenie finančnej výkonnosti v prvom rade poskytne vedeniu spoločnosti pravidelné a relevantné informácie o vývoji finančnej výkonnosti spoločnosti spolu s analýzou vývoja generátorov hodnoty a návrhom možných opatrení, čo uľahčí spoločnosti prijímanie konkrétnych rozhodnutí pre zlepšenie situácie v podniku. Tento navrhnutý systém umožní spoločnosti APC pomocou ukazovateľa EVA odhaliť tie finančné faktory, ktoré majú vplyv na dlhodobý rast hodnoty podniku. Ukazovateľ je taktiež možné využiť aj ako vhodný nástroj v rámci odmeňovania zamestnancov. Prepojením koncepcie EVA s modelom Balanced Scorecard sa zabezpečí komplexný systém pre sledovanie kľúčových finančných aj nefinančných ukazovateľov. Tento prístup umožňuje zlepšenie všetkých podnikových procesov, ktoré má následne vplyv na zlepšenie finančnej situácie podniku a nárast jeho hodnoty. Ďalším jeho prínosom je tiež prepojenie strategických a operatívnych cieľov v spoločnosti.

Tento navrhnutý systém pre meranie a hodnotenie finančnej výkonnosti bude pre spoločnosť prínosom iba za predpokladu jeho správneho zavedenia a využívania.

11.6.2 Náklady navrhovanej koncepcie

So zavedením nového systému pre meranie a hodnotenie finančnej výkonnosti sa samozrejme, ako so zavedením každého nového systému, spájajú aj určité náklady. Výška týchto nákladov závisí na mnohých aspektoch, a preto uvádzam iba ich orientačnú výšku:

- ✓ Externé konzultačné služby 5.000,- €
- ✓ Školenie vedenia spoločnosti 7.000,- €,
- ✓ Školenie zamestnanca zodpovedného za meranie a hodnotenie finančnej výkonnosti spoločnosti 900,- €
- ✓ Mesačné náklady na novoprijatého zamestnanca pracujúceho na polovičný úväzok 380,- €
- ✓ Školenie ostatných zamestnancov spoločnosti 1.200,- €

Celkové náklady sú teda odhadnuté vo výške 14.480,- €. Spoločnosť APC však môže zväčšiť, akú externú konzultačnú spoločnosť zvolí, prípadne či jej služby využije. Zníženie nákladov je možné dosiahnuť tiež prijatím takého zamestnanca pre meranie a hodnotenie finančnej výkonnosti, ktorý je už kvalifikovaný a s danou činnosťou má skúsenosti, čím náklady na školenie tohto zamestnanca odpadnú alebo sa znížia. Školenie vedenia spoločnosti a tiež ostatných zamestnancov nie je síce zanedbateľná položka, avšak vedenie spoločnosti a zamestnanci by mali byť zoznámení s daným systémom a mali by ho pochopiť.

11.6.3 Riziká súvisiace s navrhovanou koncepciou

So správnym zavedením a fungovaním navrhutej koncepcie pre meranie a hodnotenie finančnej výkonnosti sa však spájajú aj určité potenciálne riziká, ktoré je potrebné včas identifikovať a eliminovať. Správne fungovaniu navrhutej koncepcie môžu zabrániť najmä nasledovné potenciálne riziká:

- Neochota zmeny myslenia v rámci hodnotenia finančnej výkonnosti spoločnosti a nedostatok presvedčenia o potrebe tejto koncepcie zo strany vedenia spoločnosti. Pre minimalizáciu tohto rizika je potrebná konzultácia medzi vedením spoločnosti a externým poradcom s podrobným vysvetlením a objasnením výhod, ktoré tento systém prinesie, prípadne navštívenie firiem, ktoré podobný systém už zavádzali.
- Neochota zo strany zamestnancov uskutočniť zmenu a ich nedostatočná motivácia. Vznik tohto rizika je v spoločnosti APC pomerne pravdepodobný a ohrozuje celý

proces zavedenia a fungovania navrhnutého systému pre meranie a hodnotenie výkonnosti podniku, pretože zamestnanci sú základom pre dosiahnutie vrcholového cieľa podniku. Minimalizáciu tohto rizika je možné dosiahnuť dostatočným informovaním a komunikáciou so zamestnancami spoločnosti, pričom je potrebné zaviesť vhodný motivačný program pre zvýšenie ich úsilia podieľať sa na zmene.

- Nedostatok finančných prostriedkov pre zavedenie a využívanie navrhutej koncepcie. Z vykonaných analýz je zrejmé, že spoločnosť APC nevlastní nadbytok finančných zdrojov. Riziko je možné minimalizovať na základe minimalizácie nákladov súvisiacich so zavedením navrhutej koncepcie, pričom tu je možné rozhodnúť o nevyužívaní služieb externého poradenstva, resp. prijatím už kvalifikovaného zamestnanca.
- Definovanie nepresných merítok v rámci strategických cieľov a neprepojenie vrcholového cieľa spoločnosti s jednotlivými čiastkovými cieľmi. Eliminácia rizika je možná na základe intenzívnej komunikácie medzi jednotlivými zamestnancami a osobou zodpovednou za zavedenie daného systému pri vymedzovaní jednotlivých merítok a čiastkových cieľov.
- Nedostatočná komunikácia medzi zamestnancami a vedením spoločnosti. Tu je možné pre elimináciu rizika podporovať komunikáciu medzi zamestnancami a vedením spoločnosti, napríklad formou organizovania pravidelných porád a stretnutí.

Pri včasnom identifikovaní hroziaceho rizika a jeho eliminácii nestojí úspešnému zavedeniu navrhutej koncepcie pre meranie a hodnotenie finančnej výkonnosti už nič v ceste.

ZÁVĚR

Cieľom mojej diplomovej práce bolo spracovať základné informácie k problematike merania a hodnotenia finančnej výkonnosti podnikov, následne zhodnotiť finančnú výkonnosť spoločnosti APC a navrhnúť vhodnú koncepciu pre meranie a hodnotenie jej finančnej výkonnosti.

Práca je spracovaná v dvoch častiach. Teoretická časť práce obsahuje teoretické východiská týkajúce sa problematiky merania a hodnotenia finančnej výkonnosti podniku získané z odbornej literatúry. Zamerala som sa najmä na objasnenie pojmov ako výkonnosť podniku, Value Based Management a Value Drivers. Následne som charakterizovala tradičné ukazovatele výkonnosti podniku a uviedla som tiež ich slabé stránky. Ďalej som predstavila vybrané moderné ukazovatele finančnej výkonnosti podniku a porovnanie ich vlastností som zhrnula do tabuľky v závere kapitoly. Na záver tejto časti som sa venovala aj nefinančným ukazovateľom merania podnikovej výkonnosti, pričom tu som podrobnejšie charakterizovala koncepcie Balanced Scorecard a Európsky model EFQM.

V praktickej časti práce som najskôr predstavila spoločnosť APC a tiež som analyzovala jej prostredie pomocou SWOT analýzy a Porterovho modelu piatich síl. Ďalej som uskutočnila analýzu finančnej výkonnosti tejto spoločnosti v rokoch 2005 až 2011 pomocou vybraných tradičných a moderných ukazovateľov, ktorú som následne zhodnotila a navrhla som pre spoločnosť APC vhodnú koncepciu pre meranie a riadenie jej finančnej výkonnosti. Túto koncepciu som odporučila prepojiť so sledovaním nefinančných merítok výkonnosti podniku prostredníctvom modelu Balanced Scorecard, čo spoločnosti APC zaručí komplexný systém merania a hodnotenia finančnej výkonnosti a umožní jej orientovať sa na rast hodnoty pre jej vlastníkov.

Spoločnosti, ktoré chcú uspieť v dnešnej rýchlo sa meniacej hospodárskej situácii na trhu, musia byť schopné prispôbiť sa novým podmienkam a požiadavkám trhu a taktiež zabudnúť na zastarané meranie a hodnotenie podnikovej výkonnosti iba na základe dosiahnutia plánovaných veličín alebo na základe využitia tradičných finančných ukazovateľov a prispôbiť sa súčasným trendom. Najmä menšie podniky, akým je aj spoločnosť APC, však toto často podceňujú. Tradičné ukazovatele výkonnosti môžu niekedy zlyhať a podávať skreslené výsledky, pričom tieto ukazovatele nezohľadňujú ani položky, ktoré nesúvisia s hlavnou činnosťou podniku, ani reálnu situáciu v podniku, napríklad výšku rizika. Z tohto dôvodu je potrebné tradičné ukazovatele výkonnosti podniku doplniť o mo-

derné ukazovatele výkonnosti, které vycházejí z upravených účtovných dat na reálnu situaci v podniku a zohľadňujú aj základný cieľ podnikania, ktorým je rast hodnoty podniku.

Verím, že cieľ mojej práce som splnila, a že táto práca bude pre spoločnosť APC prínosom.

Spracovanie diplomovej práce pre mňa bolo veľkým prínosom, pretože som si rozšírila teoretické znalosti v oblasti merania a hodnotenia výkonnosti podniku a tieto znalosti som následne aplikovala na reálny podnik, čím som získala cennú praktickú skúsenosť.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Bibliografické zdroje:

- OPATOVSKÁ, Miroslava, 2010. *Finanční analýza společnosti APC, s. r. o.* Zlín. Bakalářská práce. Univerzita Tomáše Bati.
- BLOXHAM, Eleanor, 2003. *Economic Value Management: Applications and Techniques*. 1. Title. New Jersey: John Wiley & Sons. ISBN 0471354260.
- DLUHOŠOVÁ, Dana, 2006. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-58-0.
- HIGGINS, Robert C., 1997. *Analýza pro finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing. ISBN 80-7169-404-5.
- HORVÁTH & PARTNER, 2002. *Balanced scorecard v praxi*. 1. vyd. Praha: Profess Consulting. ISBN 80-7259-018-9.
- FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ, 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: ASPI. ISBN 80-7357-084-X.
- KAPLAN, Robert S. a David P. NORTON, 2002. *Balanced Scorecard: strategický systém měření výkonnosti podniku*. 3. vyd. Praha: Management Press. ISBN 80-7261-063-5.
- KISLINGEROVÁ, Eva, 1999. *Oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-227-6.
- KOTULIČ, Rastislav, Peter KIRÁLY a Miroslava RAJČÁNIOVÁ, 2007. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition. ISBN 978-80-8078-117-0.
- MARINIČ, Pavel, 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-2432-4.
- MAŘÍK, Miloš et al., 2007. *Metody oceňování podniku*. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-32-3.
- MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK, 2001. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-36-X.
- MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-61-0.
- NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-3158-2.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2008. *Podnikové finance: Studijní pomůcka pro distanční studium*. 3. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 978-80-7318-593-0.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. akt. vyd. Praha: LINDE nakladatelství. ISBN 80-86131-63-7.

PITRA, Zbyněk, 2001. *Zvyšování podnikatelské výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-64-5.

SYNEK, Miloslav et al., 2011. *Manažerská ekonomika*. 5. akt. vyd. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-3494-1.

ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK, 2003. *Měření výkonnosti firem*. Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni. ISBN 80-7043-258-6.

YOUNG, S. David and Stephen F. O'BYRNE, 2001. *Eva and value-based management: a practical guide to implementation*. 2nd ed. New York: McGraw-Hill. ISBN 0-07-136439-0.

Internetové zdroje:

APC [online]. ©2012 [cit. 2012-02-27]. Dostupné z: <http://www.apcsro.sk/>.

ARDAL. Štátne cenné papiere: Výsledky aukcií štátnych dlhopisov podľa rokov. *Ardal.sk* [online]. ©2009 [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.ardal.sk/sk/statne-cenne-papiere/statne-dlhopisy/vysledky-aukcii-sd/vysledky-aukcii-podla-jednotli>.

BLOOMSBURY INFORMATION. Calculating Total Shareholder Return. *QFinance.com* [online]. ©2009-2012 [cit. 2012-02-22]. Dostupné z: <http://www.qfinance.com/asset-management-checklists/calculating-total-shareholder-return>.

ČESKÁ SPOLEČNOST PRO JAKOST. Kritériá modelu Excelence EFQM. *Csq.cz* [online]. ©2012 [cit. 2012-02-24]. Dostupné z: <http://www.csq.cz/cs/kriteria.html>.

DAMODARAN, Aswath. The Data Page: Data Sets. *Damodaran.com* [online]. ©2012 [cit. 2012-03-22]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

HRAŠKOVÁ, Dagmar. Nástroje zvyšovania efektívnosti a výkonnosti podniku. *Poradca* [online]. 2009, roč. 10, č. 4-5 [cit. 2012-04-16]. ISSN Dostupné z: <http://www.poradca.sk/SubPages/OtvorDokument/Clanok.aspx?idclanok=89346>.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. Vybrané makroekonomické ukazovatele. *Nbs.sk* [online]. ©2012 [cit. 2012-03-26]. Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/vybrane-makroekonomicke-ukazovatele>.

STERN STEWART & CO. Intellectual Property: EVA. *Sternstewart.com* [online]. ©2012 [cit. 2012-02-20]. Dostupné z: <http://www.sternstewart.com/?content=proprietary&p=eva>.

ŠTATISTICKÝ ÚRAD SR. Hrubý domácí produkt. *Statistics.sk* [online]. ©2012 [cit. 2012-04-17]. Dostupné z: <http://portal.statistics.sk/showdoc.do?docid=172>.

Ostatné zdroje:

Interné materiály spoločnosti APC, s. r. o.

Súvaha spoločnosti APC, s. r. o., roky 2005 – 2011

Výkaz cash flow spoločnosti APC, s. r. o., roky 2006 – 2011

Výkaz ziskov a strát spoločnosti APC, s. r. o., roky 2005 – 2011

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

BSC	Balanced Scorecard
C	Kapitál
CF	Cash flow
CFROI	Cash flow návratnost investovaných prostředků
CK	Cudzí kapitál
CROGA	Hotovostná rentabilita hrubých aktiv
CROIGA	Hotovostná rentabilita hrubých aktiv očistených od inflácie
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČZ	Čistý zisk
d	Sadzba dane
D	Úročené dlhy
DCF	Diskontované cash flow
DFM	Dlhodobý finančný majetok
DHM	Dlhodobý hmotný majetok
DNM	Dlhodobý nehmotný majetok
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk pred odčítaním nákladových úrokov a pred zdanením
EBITDA	Zisk pred nákladovými úrokmi, zdanením a odpismi
EBT	Zisk pred zdanením
EPS	Zisk na akciu
EVA	Ekonomická pridaná hodnota
EVA _i	Budúce hodnoty EVA v jednotlivých rokoch
FCF	Voľné cash flow
GA	Hrubé aktíva

i	Úroková sadzba
i_N	Diskontná sadzba pri NPV kladnej
i_V	Diskontná sadzba pri NPV zápornej
I	Výška investície
IN	Hodnota brutto investície
IRR	Vnútorné výnosové percento
k	Miera nákladov na kapitál
K	Kapitálový výdaj
KS	Konečný stav
MVA	Tržná pridaná hodnota
n	Doba živostnosti investície, počet rokov
N	Náklady
NAV	Hodnota neprevádzkových aktív
NCK	Náklady cudzieho kapitálu
NOA	Čisté operatívne aktíva
$NOPAT$	Čistý operatívny zisk
NPV	Čistá súčasná hodnota
NPV_N	Čistá súčasná hodnota kladná
NPV_V	Čistá súčasná hodnota záporná
NVK	Náklady vlastného kapitálu
$OATCF$	Prevádzkový cash flow po zdanení
OCF	Prevádzkové peňažné toky
P_t	Peňažné príjmy v jednotlivých rokoch
PS	Počiatkový stav
PV	Súčasná hodnota
r_e	Náklady vlastného kapitálu

r_f	Bezriziková sadzba
$r_{FinStab}$	Riziková prirážka za zníženú likviditu podniku
r_{FinStr}	Riziková prirážka za finančnú štruktúru podniku
r_{LA}	Riziková prirážka za zníženú likvidnosť podniku
$r_m - r_f$	Riziková prémie trhu
$r_{podnikateľské}$	Riziková prirážka za podnikateľské riziko
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROCE	Návratnosť vloženého kapitálu
ROE	Rentabilita vlastného kapitálu
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu
RONA	Rentabilita čistých operatívnych aktív
ROS	Rentabilita tržieb
RP	Riziková prirážka
RV	Zostatková hodnota firmy na konci obdobia
RVndA	Zostatková hodnota neodpisovaných aktív
SHCF	Súčasná hodnota cash flow
SV	Hodnota podniku pre vlastníkov
SVA	Shareholder Value Added
TSR	Total Shareholder Return
V	Výnosy
VH	Výsledok hospodárenia
VK	Vlastný kapitál
WACC	Priemerné vážené náklady na kapitál
$WACC_{REAL}$	Priemerné vážené náklady na kapitál so zohľadnením inflácie
B	Relatívna rizikovosť podniku k priemernej rizikivosti trhu

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1. Komponenty BSC (Hrašková, ©2009)</i>	47
<i>Obr. 2. Kritériá modelu EFQM Excellence (Česká společnost pro jakost, ©2012).....</i>	51
<i>Obr. 3. Vývoj CFROI_{spreadu} (Vlastné spracovanie)</i>	90
<i>Obr. 4. Znáznornenie vývoja vybraných tradičných ukazovateľov (Vlastné spracovanie)</i>	99
<i>Obr. 5. Vývoj CFROI_{spread}, RONA_{spread}, CROGA_{spread} a CROIGA_{spread} (Vlastné spracovanie)</i>	101
<i>Obr. 6. Porovnanie tradičných a moderných ukazovateľov (Vlastné spracovanie)</i>	103
<i>Obr. 7. Vývoj ukazovateľa ROA, RONA a RONA_{spread} (Vlastné spracovanie).....</i>	104
<i>Obr. 8. Návrh systému pre meranie a hodnotenie fin. výkonnosti (Vlastné spracovanie)</i>	110
<i>Obr. 9. Strategická mapa BSC (Vlastné spracovanie).....</i>	114

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. Vývoj ukazovateľov finančnej výkonnosti (Pavelková a Knápková, 2009, s. 14).....	19
Tab. 2. Porovnanie vybraných moderných ukazovateľov merania finančnej výkonnosti podniku (Pavelková a Knápková, 2009, s. 105)	44
Tab. 3. Vývoj počtu zamestnancov (Vlastné spracovanie).....	55
Tab. 4. Vývoj výsledku hospodárenia spoločnosti APC, s. r. o. (Vlastné spracovanie)	60
Tab. 5. Vývoj cash flow v rokoch 2006 – 2011 (Vlastné spracovanie).....	61
Tab. 6. Vývoj free cash flow v rokoch 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie).....	62
Tab. 7. Ukazovatele rentability, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)	62
Tab. 8. Vyčíslenie čistých operatívnych aktív – aktívna časť súvahy (Vlastné spracovanie)	73
Tab. 9. Vyčíslenie čistých operatívnych aktív – pasívna časť súvahy (Vlastné spracovanie)	74
Tab. 10. Vyčíslenie čistého operatívneho zisku (NOPAT) (Vlastné spracovanie).....	75
Tab. 11. Výpočet hodnoty zadlženej β (Vlastné spracovanie)	76
Tab. 12. Výpočet nákladov vlastného kapitálu metódou CAPM (Vlastné spracovanie)	76
Tab. 13. Výpočet nákladov VK stavebnicovou metódou (Vlastné spracovanie).....	77
Tab. 14. Výpočet nákladov VK z priemernej rentability odvetvia (Vlastné spracovanie)	78
Tab. 15. Výpočet nákladov VK odvodením z nákladov na CK (Vlastné spracovanie)	78
Tab. 16. Priemerné náklady vlastného kapitálu (Vlastné spracovanie)	79
Tab. 17. Náklady na cudzí kapitál (Vlastné spracovanie)	80
Tab. 18. Alternatívne stanovenie nákladov na cudzí kapitál (Vlastné spracovanie).....	81
Tab. 19. Priemerné náklady cudzieho kapitálu (Vlastné spracovanie)	81
Tab. 20. Výpočet WACC (Vlastné spracovanie)	82
Tab. 21. Ekonomický model ukazovateľa EVA (Vlastné spracovanie).....	83
Tab. 22. Účtovný model ukazovateľa EVA (Vlastné spracovanie)	84
Tab. 23. Vývoj ukazovateľa RONA (Vlastné spracovanie)	84
Tab. 24. Vývoj spreadu RONA – WACC (Vlastné spracovanie)	85
Tab. 25. Odpisované aktíva brutto (Vlastné spracovanie)	85
Tab. 26. Doba ekonomickej životnosti (Vlastné spracovanie)	86
Tab. 27. Koeficient pre prepočet (Vlastné spracovanie)	86

<i>Tab. 28. Stanovenie hodnoty odpisovaných aktív (Vlastné spracovanie)</i>	87
<i>Tab. 29. Stanovenie hodnoty neodpisovaných aktív (Vlastné spracovanie)</i>	87
<i>Tab. 30. Čisté monetárne aktíva (Vlastné spracovanie)</i>	87
<i>Tab. 31. Hodnota investície (Vlastné spracovanie)</i>	88
<i>Tab. 32. Brutto cash flow (Vlastné spracovanie)</i>	88
<i>Tab. 33. Výpočet CFROI (Vlastné spracovanie)</i>	89
<i>Tab. 34. Výpočet WACC REAL pre CFROI_{spread} (Vlastné spracovanie)</i>	89
<i>Tab. 35. Výpočet CFROI_{spread} (Vlastné spracovanie)</i>	90
<i>Tab. 36. Vývoj prevádzkového cash flow po zdanení (Vlastné spracovanie)</i>	91
<i>Tab. 37. Vývoj hrubých aktív (Vlastné spracovanie)</i>	91
<i>Tab. 38. Vývoj ukazovateľa CROGA (Vlastné spracovanie)</i>	92
<i>Tab. 39. Vývoj ukazovateľa CROGA_{spread} (Vlastné spracovanie)</i>	92
<i>Tab. 40. Vývoj ukazovateľa CROIGA (Vlastné spracovanie)</i>	92
<i>Tab. 41. Vývoj CROIGA_{spread} (Vlastné spracovanie)</i>	93
<i>Tab. 42. Citlivostná analýza ukazovateľa EVA (Vlastné spracovanie)</i>	98
<i>Tab. 43. Vývoj vybraných tradičných ukazovateľov (Vlastné spracovanie)</i>	99
<i>Tab. 44. Vývoj vybraných moderných ukazovateľov (Vlastné spracovanie)</i>	100
<i>Tab. 45. Porovnanie tradičných a moderných ukazovateľov (Vlastné spracovanie)</i>	102
<i>Tab. 46. Merítka a cieľové hodnoty strategických cieľov (Vlastné spracovanie)</i>	116

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Súčava spoločnosti APC, s. r. o. – aktíva, roky 2005 – 2011

Příloha P II: Súčava spoločnosti APC, s. r. o. – pasíva, roky 2005 – 2011

Příloha P III: Výkaz ziskov a strát spoločnosti APC, s. r. o., roky 2005 – 2011

Příloha P IV: Horizontálna analýza súvahy – aktíva, roky 2005 – 2011

Příloha P V: Horizontálna analýza súvahy – pasíva, roky 2005 – 2011

Příloha P VI: Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát, roky 2005 – 2011

Příloha P VII: Vertikálna analýza súvahy – aktíva, roky 2005 – 2011

Příloha P VIII: Vertikálna analýza súvahy – pasíva, roky 2005 – 2011

Příloha P IX: Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát, roky 2005 – 2011

Příloha P X: Zhrnutie dopadov uskutočnených úprav NOA do súvahy

Příloha P XI: Zhrnutie dopadov uskutočnených úprav do NOPAT

Příloha P XII: Metódy výpočtu nákladov vlastného kapitálu

Příloha P XIII: Finančná analýza spoločnosti APC

**PŘÍLOHA P I: SÚVAHA SPOLOČNOSTI APC, S. R. O. – AKTÍVA,
ROKY 2005 – 2011**

Súvaha v plnom rozsahu - aktíva v €		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	AKTÍVA CELKOM	329 914	598 154	403 738	401 846	321 583	279 562	281 860
B.	Dlhodobý majetok	59 218	120 560	95 831	73 458	58 454	33 003	20 440
B.I.	Dlhodobý nehmotný majetok	0	0	0	4 116	3 120	2 128	1 144
3.	Software	0	0	0	4 116	3 120	2 128	1 144
B.II.	Dlhodobý hmotný majetok	59 218	120 560	95 831	69 342	55 334	30 875	19 296
B.II.1.	Pozemky	0	0	0	0	0	0	0
2.	Stavby	0	0	0	0	0	0	0
3.	Samostatné huteľné veci a súbory huteľných vecí	57 824	119 830	95 499	69 342	55 334	30 875	19 296
6.	Iný dlhodobý hmotný majetok	1 394	730	332	0	0	0	0
B.III.	Dlhodobý finančný majetok	0	0	0	0	0	0	0
C.	Oběžné aktíva	270 364	476 831	306 778	327 558	262 365	245 453	260 584
C.I.	Zásoby	33	7 303	37 741	52 911	47 799	66 668	79 216
C.I.1.	Materiál	33	66	19 252	16 597	20 182	24 146	41 799
2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	7 236	18 489	36 314	27 617	42 522	37 417
5.	Tovar	0	0	0	0	0	0	0
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0
C.II.	Dlhodobé pohľadávky	0	332	0	2 025	4 182	0	0
C.II.6.	Odložená daňová pohľadávka	0	332	0	2 025	4 182	0	0
C.III.	Krátkodobé pohľadávky	262 697	182 965	261 435	257 950	206 566	161 941	181 194
C.III.1	Pohľadávky z obchodného styku	189 039	180 110	211 877	229 735	181 333	134 535	167 599
6.	Daňové pohľadávky	73 226	2 855	49 559	28 182	24 298	23 335	13 595
7.	Iné pohľadávky	432	0	0	33	929	4 071	0
C.IV.	Finančný majetok	7 635	286 231	7 601	14 672	3 817	16 844	174
C.IV.1.	Peniaze	66	2 324	1 029	4 050	33	185	174
2.	Účty v bankách	7 568	283 908	6 572	10 622	3 784	16 659	0
D.	Ostatné aktíva – časové rozlíšenie	332	763	1 129	830	763	1 106	836
D.1.	Náklady budúcich období	332	763	1 129	830	763	1 106	836
2.	Príjmy budúcich období	0	0	0	0	0	0	0

**PŘÍLOHA P II: SÚVAHA SPOLOČNOSTI APC, S. R. O. – PASÍVA,
ROKY 2005 – 2011**

Súvaha v plnom rozsahu - pasíva v €		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	PASÍVA CELKOM	329 914	598 154	403 738	401 846	321 583	279 562	281 860
A.	Vlastný kapitál	27 219	331 408	-144 825	-205 105	-118 403	-76 880	-142 859
A.I.	Základný kapitál	6 639	6 639	6 639	6 639	6 639	6 639	6 639
A.I.1.	Základný kapitál	6 639	6 639	6 639	6 639	6 639	6 639	6 639
A.II.	Kapitálové fondy	332	332	332	332	332	332	332
3.	Zákonný rezervný fond (Nedeliteľný fond) z kapitálových vkladov	332	332	332	332	332	332	332
A.III.	Fondy zo zisku	66	664	664	664	664	664	664
A.III.1.	Zákonný rezervný fond	66	664	664	664	664	664	664
A.IV.	Hospodársky výsledok min. rokov	2 556	0	0	-152 460	-212 740	-126 032	-84 515
A.IV.1.	Nerozdelený zisk minulých rokov	2 556	0	0	0	0	7	7
2.	Neuhradená strata minulých rokov	0	0	0	-152 460	-212 740	-126 039	-84 522
A.V.	Hospodársky výsledok bežného účtovného obdobia	17 626	323 773	-152 460	-60 280	86 703	41 517	-65 979
B.	Cudzíe zdroje	300 936	265 551	547 998	606 951	439 985	356 442	424 719
B.I.	Rezervy	2 788	5 377	11 253	9 527	13 012	4 965	12 092
B.I.2.	Rezervy krátkodobé	2 788	5 377	11 253	9 527	8 996	4 965	9 092
4.	Ostatné krátkodobé rezervy	0	0	0	0	4 016	0	3 000
B.II.	Dlhodobé záväzky	1 792	5 344	5 311	1 527	830	3 565	1 817
8.	Záväzky zo sociálneho fondu	1 792	1 826	1 792	1 527	830	730	712
10.	Odložený daňový záväzok	0	3 519	3 519	0	0	2 835	1 105
B.III.	Krátkodobé záväzky	296 355	254 830	525 028	595 897	426 144	182 913	237 286
B.III.1.	Záväzky z obchodného styku	245 701	146 883	190 500	270 099	132 809	112 275	167 160
2.	Nevyfakturované dodávky	33	133	66	33	0	21	19
5.	Záväzky voči spoločníkom a združeniu	13 809	0	299 409	277 302	248 257	42 439	44 053
6.	Záväzky k zamestnancom	19 750	18 190	13 510	18 356	25 360	15 604	14 642
7.	Záväzky zo sociálneho poistenia	11 983	13 477	8 133	21 974	15 236	9 801	9 214
8.	Daňové záväzky a dotácie	4 514	75 616	12 912	5 610	4 216	2 329	2 118
9.	Iné záväzky	564	531	498	2 523	266	444	80
B.IV.	Bankové úvery a výpomoci	0	0	6 406	0	0	164 999	173 524
B.IV. 2.	Bežné bankové úvery	0	0	6 406	0	0	164 999	173 524
C.	Ostatné pasíva - prechodné účty pasív	1 759	1 195	564	0	0	0	0
C.I.	Časové rozlíšenie	1 759	1 195	564	0	0	0	0
C.I.1.	Výdaje budúcich období	0	0	0	0	0	0	0
2.	Výnosy budúcich období	1 759	1 195	564	0	0	0	0
C.II.	Dohadné účty pasívne	0	0	0	0	0	0	0

**PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKOV A STRÁT SPOLOČNOSTI APC, S.
R. O., ROKY 2005 – 2011**

Výkaz ziskov a strát v plnom rozsahu - v €		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
I.	Tržby za predaj tovaru	3 485	0	0	0	0	0	0
A.	Náklady vynaložené na predaný tovar	3 054	0	0	0	0	0	0
+	Obchodná marža	432	0	0	0	0	0	0
II.	Výroba	1 433 645	2 641 307	1 783 476	1 799 343	1 367 921	1 306 940	1 353 334
II.1.	Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	1 433 645	2 634 07	1 772 22	1 781 51	1 376 61	1 292 02	1 358 43
2.	Zmena stavu vnútropodnikových zásob vlastnej výroby	0	7 236	11 253	17 825	-8 697	14 912	-5 105
3.	Aktivácia	0	0	0	0	0	0	0
B.	Výrobná spotreba	1 146 286	1 776 041	1 539 20	1 437 66	921 662	902 650	1 058 18
B.1.	Spotreba materiálu a energie	411 239	386 211	788 588	635 464	322 778	246 417	394 801
B.2.	Služby	735 046	1 389 82	750 614	802 197	598 885	656 233	663 383
+	Pridaná hodnota	287 791	865 266	244 274	361 681	446 259	404 290	295 150
C.	Osobné náklady	257 751	410 941	363 706	374 593	323 840	305 678	335 843
C.1.	Mzdové náklady	190 367	294 330	264 622	267 709	234 017	218 153	243 248
C.2.	Odmeny členom orgánov spoločností a družstva	0	0	0	0	0	0	0
C.3.	Náklady na sociálne poistenie	58 322	99 582	87 101	90 951	76 147	74 957	79 238
C.4.	Sociálne náklady	9 062	17 028	11 983	15 933	13 676	12 568	13 357
D.	Dane a poplatky	266	332	963	1 095	1 129	1 104	990
E.	Odpisy dlhodobého nehmotného a hmotného majetku	6 871	16 232	27 584	28 215	25 360	25 443	17 844
III.	Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	0	697	0	9 427	166	237	814
F.	Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a materiálu	0	0	0	3 950	133	144	792
IV.	Zúčtovanie rezerv a časového rozlíšenia prev. výnosov	1 759	2 788	0	0	0	0	0
G.	Tvorba rezerv a časového rozlíšenia prev. nákladov	2 788	5 377	0	0	0	0	0
V.	Zúčtování opravných položek do prevádzkových výnosov	3 087	0	0	0	0	0	0
H.	Zúčtování opravných položek do prevádzkových nákladov	0	2 324	0	0	0	15 231	440
VI.	Ostatné prevádzkové výnosy	125 971	5 743	5 776	4 050	3 153	2 964	2 399
I.	Ostatné prevádzkové náklady	123 979	1 693	1 693	1 826	2 324	1 812	703
*	Prevádzkový hospodársky výsledok	26 953	437 595	-143 896	-34 522	96 793	58 079	-58 249
VIII.	Tržby z predaje cenných papierov a podielov	0	0	0	0	0	0	0
K.	Predané cenné papiere a podiely	0	0	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z dlhodobého finančného majetku	0	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosy z krátkodobého finančného majetku	0	0	0	0	0	0	0
XII.	Výnosové úroky	66	133	365	33	33	15	12

N.	Nákladové úroky	100	963	7 834	11 784	10 954	9 288	8 927
XIII.	Kurzové zisky	2 788	12 348	7 469	3 983	1 958	120	99
O.	Kurzové straty	9 062	46 173	6 174	20 281	2 191	120	96
XIV.	Ostatné výnosy z finančnej činnosti	0	0	199	332	0	0	0
P.	Ostatné náklady na finančnú činnosť	830	1 228	2 257	3 585	1 095	276	546
*	Finančný hospodársky výsledok	-7 137	-35 883	-8 232	-31 302	-12 249	-9 549	-9 458
T.	Daň z príjmu za bežnú činnosť	2 191	77 939	332	-5 543	-2 158	7 013	-1 728
T.1.	- splatná	2 191	74 753	0	0	0	3	2
T.2.	- odložená	0	3 187	332	-5 543	-2 158	7 010	-1 730
**	Hospodársky výsledok za bežnú činnosť	17 626	323 773	-152 460	-60 280	86 703	41 517	-65 979
XVIII.	Mimoriadne výnosy	0	0	0	0	0	0	0
U.	Mimoriadne náklady	0	0	0	0	0	0	0
*	Mimoriadny hospodársky výsledok	0	0	0	0	0	0	0
***	Hospodársky výsledok za účtovné obdobie (+/-)	17 626	323 773	-152 460	-60 280	86 703	41 517	-65 979
	Hospodársky výsledok pred zdanením (+/-)	19 817	401 713	-152 128	-65 824	84 545	48 530	-67 707

**PŘÍLOHA P VI: HORIZONTÁLNÁ ANALÝZA VÝKAZU ZISKOV
A STRÁT, ROKY 2005 – 2011**

Výsledovka v plnom rozsahu (%)		2006 / 2005	2007 / 2006	2008 / 2007	2009 / 2008	2010 / 2009	2011 / 2010
I.	Tržby za predaj tovaru	-100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A.	Náklady vynaložené na predaný tovar	-100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+	Obchodná marža	-100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II.	Výroba	84,24	-32,48	0,89	-23,98	-4,46	3,55
II.1.	Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	83,73	-32,72	0,52	-22,73	-6,14	5,14
2.	Zmena stavu vnútropodnikových zásob vlastnej výroby	0,00	55,50	58,41	-148,79	-271,47	-134,23
3.	Aktivácia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B.	Výrobná spotreba	54,94	-13,34	-6,60	-35,89	-2,06	17,23
B.1.	Spotreba materiálu a energie	-6,09	104,19	-19,42	-49,21	-23,66	60,22
B.2.	Služby	89,08	-45,99	6,87	-25,34	9,58	1,09
+	Pridaná hodnota	200,66	-71,77	48,06	23,38	-9,40	-27,00
C.	Osobné náklady	59,43	-11,49	2,99	-13,55	-5,61	9,87
C.1.	Mzdové náklady	54,61	-10,09	1,17	-12,59	-6,78	11,50
C.2.	Odmeny členom orgánov spoločností a družstva	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C.3.	Náklady na sociálne zabezpečenie	70,75	-12,53	4,42	0,00	-1,56	5,71
C.4.	Sociálne náklady	87,91	-29,63	32,96	-14,17	-8,10	6,28
D.	Dane a poplatky	25,00	190,00	13,79	3,03	-2,18	-10,33
E.	Odpisy dlhodobého nehmotného a hmotného majetku	136,23	69,94	2,29	-10,12	0,33	-29,87
III.	Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	0,00	-100,00	0,00	-98,24	42,80	243,46
F.	Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a materiálu	0,00	0,00	0,00	-96,64	8,45	450,00
IV.	Zúčtovanie rezerv a časového rozlíšenia prevádzkových výnosov	58,49	-100,00	0,00	0,00	0,00	0,00
G.	Tvorba rezerv a časového rozlíšenia prevádzkových nákladov	92,86	-100,00	0,00	0,00	0,00	0,00
V.	Zúčtovanie opravných položiek do prevádzkových výnosov	-100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
H.	Zúčtovanie opravných položiek do prevádzkových nákladov	0,00	-100,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VI.	Ostatné prevádzkové výnosy	-95,44	0,58	-29,89	-22,13	-6,01	-19,06
I.	Ostatné prevádzkové náklady	-98,63	0,00	7,84	27,27	-22,02	-61,20
*	Prevádzkový hospodársky výsledok	1523,52	-132,88	-76,01	-380,38	-40,00	-200,29
VIII.	Tržby z predaja cenných papierov a podielov	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
K.	Predané cenné papiere a podiely	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IX.	Výnosy z dlhodobého finančného majetku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
X.	Výnosy z krátkodobého finančného majetku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
XII.	Výnosové úroky	100,00	175,00	-90,91	0,00	-54,81	-20,00
N.	Nákladové úroky	866,67	713,79	50,42	-7,04	-15,21	-3,89
XIII.	Kurzové zisky	342,86	-39,52	-46,67	-50,83	-93,87	-17,50
O.	Kurzové straty	409,52	-86,63	228,49	-89,20	-94,52	-20,00
XIV.	Ostatné výnosy z finančnej činnosti	0,00	0,00	66,67	-100,00	0,00	0,00

P.	Ostatné náklady na finančnú činnosť	48,00	83,78	58,82	-69,44	-74,80	97,83
*	Finančný hospodársky výsledok	402,79	-77,06	280,24	-60,87	-22,04	-0,95
T.	Daň z príjmu za bežnú činnosť	3457,58	-99,57	-1770,00	-61,08	-425,04	-124,64
T.1.	- splatná	3312,12	-100,00	0,00	0,00	0,00	-33,33
T.2.	- odložená	0,00	-89,58	-1770,00	-61,08	-424,90	-124,68
**	Hospodársky výsledok za bežnú činnosť	1736,91	-147,09	-60,46	-243,83	-52,12	-258,92
XVIII.	Mimoriadne výnosy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
U.	Mimoriadne náklady	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*	Mimoriadny hospodársky výsledok	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
***	Hospodársky výsledok za účtovné obdobie (+/-)	1736,91	-147,09	-60,46	-243,83	-52,12	-258,92
	Hospodársky výsledok pred zdanením (+/-)	1927,14	-137,87	-56,73	-228,44	-42,60	-239,52

**PŘÍLOHA P IX: VERTIKÁLNA VÝKAZU ZISKOV A STRÁT, ROKY
2005 – 2011**

Výkaz ziskov a strát v plnom rozsahu		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
I.	Tržby za predaj tovaru	0,22%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.	Náklady vynaložené na predaný tovar	0,20%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
+	Obchodná marža	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II.	Výroba	91,27%	99,18%	99,23%	99,02%	99,61%	99,75%	99,75%
II.1.	Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	91,27%	98,91%	98,61%	98,04%	100,25%	98,61%	100,13%
2.	Zmena stavu vnútropodnikových zásob vlastnej výroby	0,00%	0,27%	0,63%	0,98%	-0,63%	1,14%	-0,38%
3.	Aktivácia	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.	Výrobná spotreba	73,80%	75,92%	78,94%	76,58%	71,64%	71,14%	74,38%
B.1.	Spotreba materiálu a energie	26,48%	16,51%	40,45%	33,85%	25,09%	19,42%	27,75%
B.2.	Služby	47,33%	59,41%	38,50%	42,73%	46,55%	51,72%	46,63%
+	Pridaná hodnota	18,32%	32,49%	13,59%	19,90%	32,50%	30,86%	21,76%
C.	Osobné náklady	16,60%	17,57%	18,65%	19,95%	25,17%	24,09%	23,61%
C.1.	Mzdové náklady	12,26%	12,58%	13,57%	14,26%	18,19%	17,19%	17,10%
C.2.	Odmeny členom orgánov spoločností a družstva	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.3.	Náklady na sociálne zabezpečenie	3,75%	4,26%	4,47%	4,84%	5,92%	5,91%	5,57%
C.4.	Sociálne náklady	0,58%	0,73%	0,61%	0,85%	1,06%	0,99%	0,94%
D.	Dane a poplatky	0,02%	0,01%	0,05%	0,06%	0,09%	0,09%	0,07%
E.	Odpisy dlhodobého nehmotného a hmotného majetku	0,44%	0,69%	1,41%	1,50%	1,97%	2,01%	1,25%
III.	Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	0,00%	0,03%	0,00%	0,52%	0,01%	0,02%	0,06%
F.	Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a materiálu	0,00%	0,00%	0,00%	0,21%	0,01%	0,01%	0,06%
IV.	Zúčtovanie rezerv a časového rozlíšenia prevádzkových výnosov	0,11%	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
G.	Tvorba rezerv a časového rozlíšenia prevádzkových nákladov	0,18%	0,23%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V.	Zúčtovanie opravných položiek do prevádzkových výnosov	0,20%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
H.	Zúčtovanie opravných položiek do prevádzkových nákladov	0,00%	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%	1,20%	0,03%
VI.	Ostatné prevádzkové výnosy	8,02%	0,22%	0,32%	0,22%	0,23%	0,23%	0,18%
I.	Ostatné prevádzkové náklady	7,98%	0,07%	0,09%	0,10%	0,18%	0,14%	0,05%
*	Prevádzkový hospodársky výsledok	1,72%	16,43%	-8,01%	-1,90%	7,05%	4,43%	-4,29%
VIII.	Tržby z predaje cenných papierov a podielov	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
K.	Predané cenné papiere a podiely	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IX.	Výnosy z dlhodobého finančného majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
X.	Výnosy z krátkodobého finančného majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
XII.	Výnosové úroky	0,00%	0,00%	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
N.	Nákladové úroky	0,01%	0,04%	0,40%	0,63%	0,85%	0,73%	0,63%
XIII.	Kurzové zisky	0,18%	0,46%	0,42%	0,22%	0,14%	0,01%	0,01%
O.	Kurzové straty	0,58%	1,97%	0,32%	1,08%	0,17%	0,01%	0,01%

XIV.	Ostatné výnosy z finančnej činnosti	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%
P.	Ostatné náklady na finančnú činnosť	0,05%	0,05%	0,12%	0,19%	0,09%	0,02%	0,04%
*	Finančný hospodársky výsledok	-0,45%	-1,35%	-0,46%	-1,72%	-0,89%	-0,73%	-0,70%
T.	Daň z príjmu za bežnú činnosť	0,14%	3,33%	0,02%	-0,30%	-0,17%	0,55%	-0,12%
T.1.	- splatná	0,14%	3,20%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
T.2.	- odložená	0,00%	0,14%	0,02%	-0,30%	-0,17%	0,55%	-0,12%
**	Hospodársky výsledok za bežnú činnosť	1,12%	12,16%	-8,48%	-3,32%	6,31%	3,17%	-4,86%
XVIII.	Mimoriadne výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
U.	Mimoriadne náklady	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*	Mimoriadny hospodársky výsledok	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
***	Hospodársky výsledok za účtovné obdobie (+/-)	1,12%	12,16%	-8,48%	-3,32%	6,31%	3,17%	-4,86%
	Hospodársky výsledok pred zdanením (+/-)	1,26%	15,08%	-8,46%	-3,62%	6,16%	3,70%	-4,99%

PŘÍLOHA P X: ZHRNUTIE DOPADOV USKUTOČNENÝCH ÚPRAV NOA DO SÚVAHY

➤ Dopady do aktív:

Dlhodobé aktíva:
- neoperatívny dlhodobý majetok
+ goodwill (v brutto hodnote)
+ nehmotný dlhodobý majetok z aktivovaných nákladov
+ zvýšenie hodnoty dlhodobého majetku z precenenia (tiché rezervy)
+ hodnota prenajatého majetku (leasing)
+ kumulované neobvyklé straty
- kumulované neobvyklé zisky

Obežné aktíva:
- neoperatívne obežné aktíva
+ tiché rezervy z precenenia obežných aktív
- neročené krátkodobé záväzky

Dopady do pasív:

Vlastný kapitál
<i>a) Zmeny vyvolané úpravou aktív:</i>
- neoperatívne aktíva
+ goodwill (v brutto hodnote)
+ aktivované náklady (nehmotné aktíva)
+ tiché rezervy
+/- prípadná úprava HV o náklady spojené s leasingom (kumulované)
+ kumulované neobvyklé straty
- kumulované neobvyklé zisky
<i>b) Ostatné zmeny</i>
+ nákladové rezervy, ktoré nemajú charakter skutočných záväzkov
- zníženie vlastného kapitálu o vlastné akcie

Cudzí kapitál
<i>a) Zmeny vyvolané úpravou aktív:</i>
- krátkodobé neúročené záväzky
+ záväzky z leasingu
<i>b) Ostatné zmeny</i>
- nákladové rezervy, ktoré nemajú charakter skutočných záväzkov

PŘÍLOHA P XI: ZHRNUTIE DOPADOV USKUTOČNENÝCH ÚPRAV DO NOPAT

Úpravy do NOPAT
Východisko = hospodársky výsledok z bežnej činnosti
+ platené úroky
+ úroky obsiahnuté v leasingových splátkach
- výnosy z neoperatívneho majetku (najmä finančné výnosy)
+ náklady na neoperatívny majetok
+ odpisy goodwillu
+ pôvodné náklady s dlhodobým charakterom
- odpisy nehmotného majetku vytvoreného aktiváciou dlhodobých nákladov
+ leasingová platba (pôvodný náklad na leasing)
- odpisy majetku prenajatého na leasing
- neobvyklé zisky
+ neobvyklé straty
Eliminovanie tvorby a rozpúšťania nákladových rezerv
Úprava daní na úroveň NOPAT

PŘÍLOHA P XII: METÓDY VÝPOČTU NÁKLADOV VLASTNÉHO KAPITÁLU

1. a) Model CAPM

Model CAPM patří k velmi často využívaným modelom pre výpočet nákladov na vlastný kapitál pre spoločnosti obchodované na kapitálových trhoch.

Výpočet nákladov vlastného kapitálu pomocou modelu CAPM:

$$r_e = r_f + \beta x (r_m - r_f) \quad (29)$$

kde: r_e = náklady vlastného kapitálu (v %)

r_f = bezriziková úroková miera

β = koeficient, ktorý vyjadruje relatívnu rizikovosť konkrétneho podniku vo vzťahu k priemernej rizikovosti trhu

r_m = priemerná výnosnosť kapitálového trhu

$r_m - r_f$ = riziková prémie kapitálového trhu

1. b) Model CAPM s náhradnými odhadmi β (metóda analógie)

V rámci modelu CAPM s náhradnými odhadmi β metódou analógie môžeme použiť β podobných podnikov, ktoré sú obchodované alebo využiť β za určité odvetvie.

Vyjadrenie vplyvu zadĺženia na β podniku:

$$\beta_Z = \beta_N x \left(1 + (1 - T) x \frac{CK}{VK}\right) \quad (30)$$

kde: β_Z = β vlastného kapitálu u zadĺženého podniku

β_N = β vlastného kapitálu pri nulovom zadĺžení (je závislé na odvetví a prev. páke)

T – sadzba dane z príjmu

CK – cudzí kapitál

VK – vlastný kapitál (Pavelková a Knápková, 2008, s. 156 – 158)

2. Stavebnicový model

Stavebnicový model výpočtu nákladov na vlastný kapitál je založený na princípe pripočítania prirážok k bezrizikovej úrokovej sadzbe. Tento model využíva aj Ministerstvo priemyslu a obchodu ČR:

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{podnikateľské} + r_{FinStab} + r_{FinStr} \quad (31)$$

kde:

r_f – bezriziková sadzba

r_{LA} – funkcia (ukazovateľov charakterizujúcich veľkosť podniku),

ak je UZ (VK + úvery + dlhopisy) > 3 mld. Kč, $r_{LA} = 0,00 \%$

ak je UZ (VK + úvery + dlhopisy) < 100 mil. Kč, $r_{LA} = 5,00 \%$

ak je UZ (VK + úvery + dlhopisy) > 100 mil. Kč ale < 3 mld. Kč, vypočíta sa nasledovne:

$$r_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - \text{UZ})^2 / 168,2$$

$r_{podnikateľské}$ – funkcia (ukazovateľov charakterizujúcich tvorbu produkčnej sily),

$$\frac{EBIT}{Aktíva} \geq \frac{(VK + úvery + dlhopisy)}{Aktíva} * \frac{U}{úvery + dlhopisy}$$

$$X1 = \frac{VK + úvery + dlhopisy}{Aktíva} * \frac{U}{úvery + dlhopisy}$$

ak EBIT/Aktíva > X1, $r_{podnikateľské} = 0,00 \%$

ak EBIT/Aktíva < 0, $r_{podnikateľské} = 10,00 \%$

$r_{FinStab}$ – funkcia (ukazovateľov charakterizujúcich vzťahy medzi aktívami a pasívami),

ak je celková likvidita > XL, $r_{FinStab} = 0,00 \%$

ak je celková likvidita < 1, $r_{FinStab} = 10,00 \%$

ak je celková likvidita > 1 ale < XL, $r_{FinStab}$ sa vypočíta nasledovne:

$$r_{FinStab} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 \times (XL - 1)^2$$

Pokiaľ je priemer priemyslu nižší ako 1,25, potom horná hranica XL je 1,25. Pokiaľ je priemer priemyslu vyšší ako 1,25, potom XL je priemer priemyslu. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 56 – 57)

r_{FinStr} – funkcia (ukazovateľov charakterizujúcich riziko vyplývajúce z kapitálovej štruktúry podniku),

$$r_{FinStr} = r_e - WACC$$

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnikateľské} + r_{FinStab}$$

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - (1-d) * \frac{U}{BU+O} * \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}$$

kde: r_e – náklady na vlastný kapitál
WACC – priemerné vážené náklady
UZ – úplatné zdroje (VK+BU+O)
A – aktíva
U – nákladové úroky
BU – bankové úvery
O – obligácie
VK – vlastný kapitál (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 143 – 148)

3. Určenie nákladov vlastného kapitálu na základe analýzy rizika

Tento spôsob výpočtu nákladov vlastného kapitálu zohľadňuje okrem obchodného a finančného rizika aj špecifické riziko, ktoré súvisí napríklad s kvalitou manažmentu v danom podniku, so stupňom diverzifikácie výroby alebo s intenzitou konkurencie. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 158)

4. Dividendový model

Dividendový model výpočtu nákladov vlastného kapitálu vychádza z predpokladu, že hodnota akcie je daná súčasnou hodnotou všetkých príjmov, ktoré sú očakávané z danej akcie.

Výpočet nákladov vlastného kapitálu na základe dividendového modelu, pokiaľ je dividendový výnos konštantný alebo konštantne rastúci, je nasledovný:

$$r_e = \frac{D_k \times 100}{C_k - E} + g \quad (32)$$

kde: D_k = ročná dividendy z akcie koncom prvého roku

C_k = tržná cena akcie

E = emisné náklady na akciu

g = konštantné zvýšenie dividendy v % (Pavelková a Knápková, 2008, s. 159)

5. Určenie nákladov vlastného kapitálu na základe priemernej rentability odvetvia

Táto metóda určenia nákladov vlastného kapitálu vychádza z údajov o rentabilite daného podniku, resp. odvetvia a je pomerne výhodná, vzhľadom k dostupnosti jednotlivých údajov. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 159)

6. Odvodenie nákladov vlastného kapitálu z nákladov na cudzí kapitál

Pri tejto metóde odvodenia nákladov vlastného kapitálu z nákladov na cudzí kapitál je potrebné vychádzať z poznatku, že náklady na vlastný kapitál sú vyššie než náklady na cudzí kapitál. K nákladom na cudzí kapitál teda pripočítame niekoľko percentných bodov. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 159)

PŘÍLOHA P XIII: FINANČNÁ ANALÝZA SPOLOČNOSTI APC

V nasledujúcej časti je spracovaná finančná analýza spoločnosti APC, s. r. o. za účelom zistenia finančného zdravia tejto spoločnosti. Vybrané ukazovatele som porovnala s ukazovateľmi konkurenčného podniku, ktorý podniká rovnako ako spoločnosť APC v strojárskom odvetví, konkrétne vo výrobe kovových konštrukcií a ich častí, čo znamená, že táto spoločnosť je priamym konkurentom spoločnosti APC. Takto je možné získať prehľad o situácii v danej oblasti.

Analýza absolútnych ukazovateľov

Analýzou absolútnych ukazovateľov zanalyzujem jednotlivé údaje účtovných výkazov podniku – súvahy a výkazu ziskov a strát. Pre túto analýzu využijem horizontálnu a vertikálnu analýzu (Opatovská, 2010):

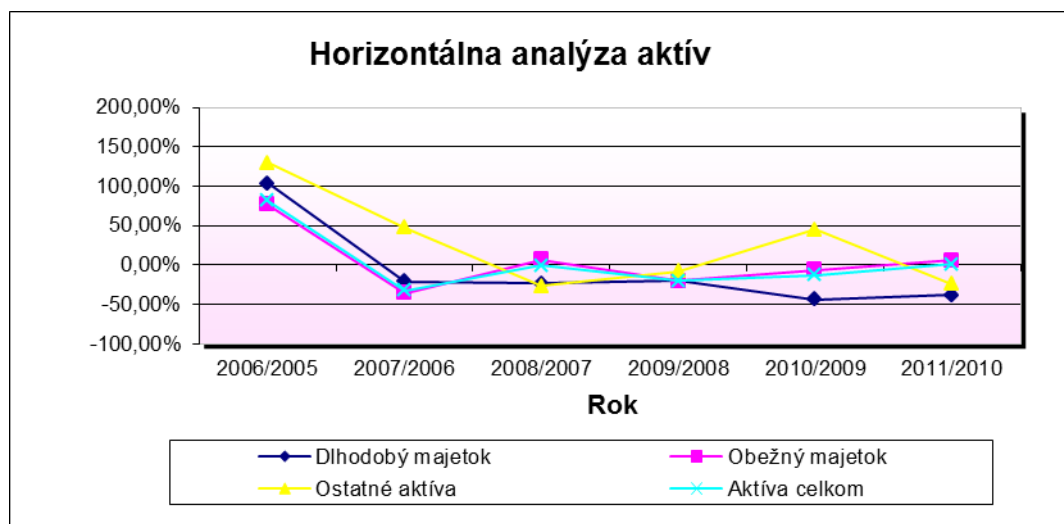
Horizontálna analýza súvahy a výkazu ziskov a strát

Horizontálnou analýzou súvahy a výkazu ziskov a strát porovnam hodnoty jednotlivých položiek účtovných výkazov v rokoch 2005 až 2011. Celková horizontálna analýza súvahy a výkazu ziskov a strát sa nachádza v prílohe P IV, P V a P VI.

➤ Horizontálna analýza aktív

Z horizontálnej analýzy aktív vyplývajú vývojové trendy aktív spoločnosti APC, s. r. o. Výška dlhodobého majetku, obežného majetku a ostatných aktív sa zvýšila v roku 2006 medziročne takmer o 100 %, čo vyvolalo získanie veľkej zahraničnej zákazky. Spoločnosť v tomto roku nakúpila technologické zariadenia a jej finančný majetok vzrástol až o 3 649 %, čo v absolútnom vyjadrení predstavuje medziročný nárast o 278 597,- €. V roku 2007 je však oproti roku 2006 zaznamenaný celkový pokles uvedených položiek. Dlhodobý majetok postupne v jednotlivých rokoch klesá v dôsledku odpisov. V rámci obežných aktív v roku 2007 síce zásoby a krátkodobé pohľadávky medziročne vzrástli, avšak finančný majetok sa niekoľkonásobne znížil, čo malo za následok ich celkové zníženie. V roku 2008 oproti predchádzajúcemu obdobiu má obežný majetok mierne stúpajúci charakter, čo spôsobilo zvýšenie zásob a finančného majetku. V roku 2009 oproti roku 2008 zaznamenáva obežný majetok mierne klesajúci trend z dôvodu zníženia zásob, krátkodobých pohľadávok a finančného majetku a ostatné aktíva majú tiež klesajúcu tendenciu. V roku 2010 oproti roku 2009 hodnota obežných aktív opäť mierne poklesla v dôsledku poklesu hodnoty krát-

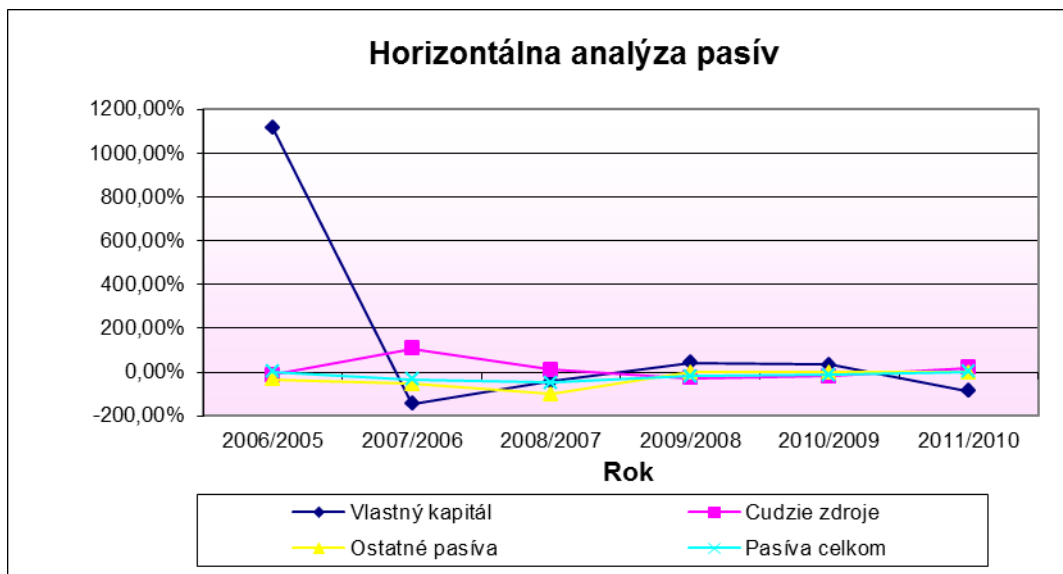
kodobých pohľadávok, aj napriek zvýšeniu finančného majetku a miernemu zvýšeniu zásob. Hodnota ostatných aktív v tomto roku vzrástla. V roku 2011 oproti predchádzajúcemu obdobiu hodnota obežného majetku opäť mierne vzrástla, čo spôsobil mierny nárast hodnoty zásob a pohľadávok, avšak hodnota finančného majetku a ostatných aktív oproti predchádzajúcemu roku poklesla.



Horizontálna analýza aktív, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

➤ Horizontálna analýza pasív

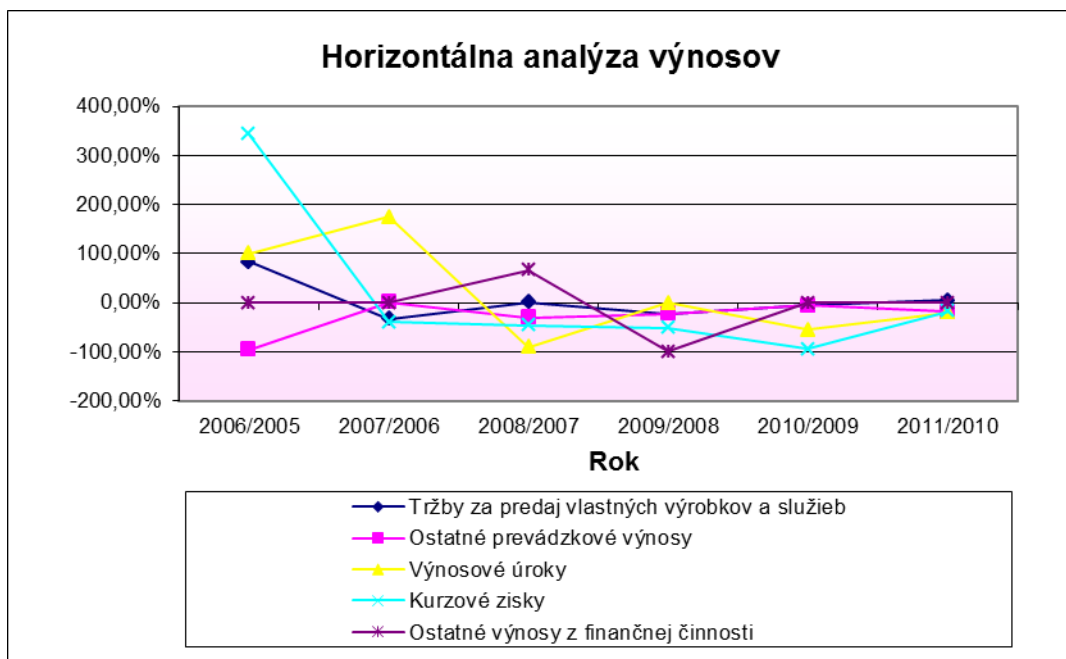
Ako si môžeme na základe horizontálnej analýzy pasív všimnúť, najprudkejšiu zmenu zaznamenal vlastný kapitál, u ktorého došlo v roku 2006 k medziročnému zvýšeniu až o 1 118 %, čo v absolútnej hodnote predstavuje 304 189,- €. Aj napriek svojmu niekoľkonásobnému zvýšeniu klesol vlastný kapitál v roku 2007 na zápornú hodnotu. Tento pokles vlastného kapitálu spôsobilo rozhodnutie spoločníkov v roku 2007 o rozdelení celého zisku minulého obdobia formou výplaty podielov na zisku a to, že hospodársky výsledok bežného obdobia bol v roku 2007 záporný. V roku 2008 sa oproti roku 2007 vlastný kapitál zvýšil, ale jeho hodnota zostala v záporných číslach, pretože položky hospodársky výsledok minulých rokov a hospodársky výsledok bežného účtovného obdobia boli záporné. V roku 2009 a 2010 sa hodnota vlastného kapitálu oproti roku 2008 mierne zvyšuje, avšak jeho hodnota ostáva stále záporná, aj napriek tomu, že hospodársky výsledok bežného obdobia bol v týchto rokoch kladný, čo spôsobuje záporná hodnota položky hospodársky výsledok minulých rokov. V roku 2011 však hodnota vlastného kapitálu medziročne opäť poklesla, čo spôsobila skutočnosť, že hospodársky výsledok spoločnosti v tomto roku bol opäť záporný a taktiež položka hospodársky výsledok minulých rokov bola záporná. Ostatné položky pasív nezaznamenávajú výraznejšie zmeny.



Horizontálna analýza pasív, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

➤ Horizontálna analýza výnosov

V rámci horizontálnej analýzy výnosov som sa zamerala najmä na položky tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb, ostatné prevádzkové výnosy, výnosové úroky, kurzové zisky a ostatné výnosy z finančnej činnosti.



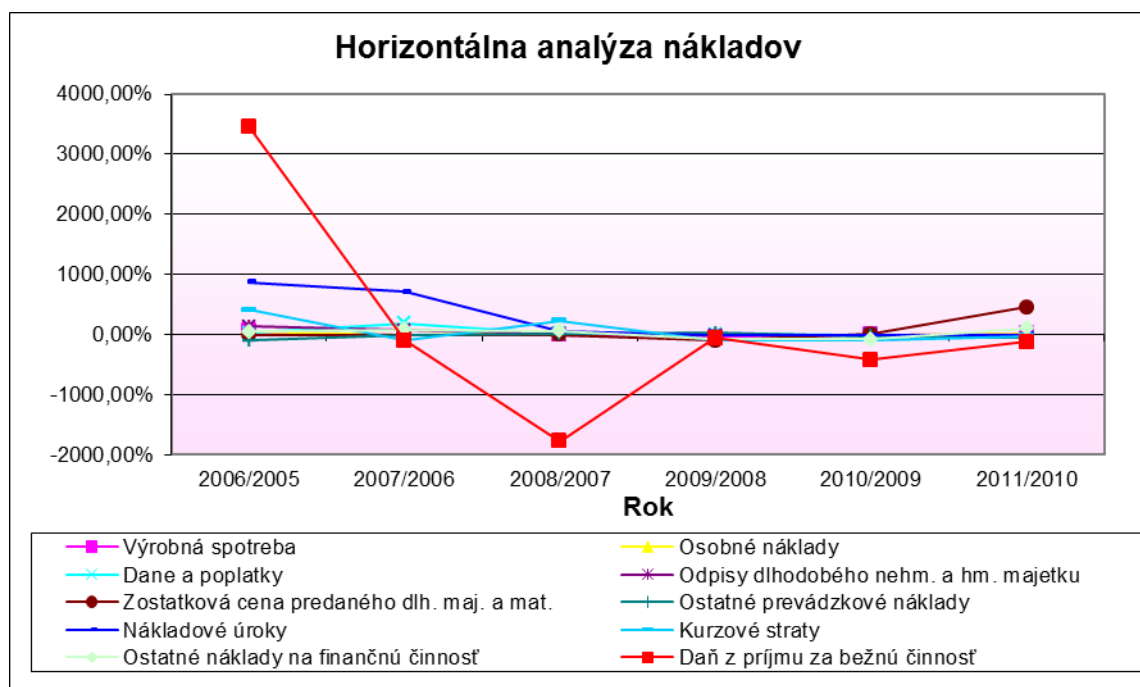
Horizontálna analýza výnosov, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

Najdôležitejšou položkou v rámci výnosov sú tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb, pričom tieto tržby medziročne v roku 2006 vplyvom získania veľmi rentabilnej zákazky vzrástli až o 84 %, čo v absolútnej hodnote predstavuje 1 200 425,- €. V roku

2007 však tieto tržby zaznamenávajú pokles o takmer 33 %, čo spôsobilo nezískanie dostatku vhodných zákaziek pre zaplnenie kapacít spoločnosti. V roku 2008 nezaznamenáva táto položka takmer žiadnu zmenu, avšak v roku 2009 tieto tržby opäť výraznejšie poklesli, konkrétne o 23 %, čo zapríčinila naplno sa prejavujúca hospodárska kríza a jej vplyvom spôsobený pokles zákaziek na domácom trhu i v zahraničí a taktiež zvýšený tlak na cenovú redukciu. V rokoch 2010 a 2011 u týchto tržieb nenastali výraznejšie zmeny. Najväčší nárast v roku 2006 oproti roku 2005 zaznamenali kurzové zisky, ktoré následne v rokoch 2007 až 2011 mali už iba klesajúci charakter. Najväčší výkyv je možné pozorovať u výnosových úrokov, ktoré majú do roku 2007 rastúci trend, v roku 2008 však medziročne prudko poklesli, pretože spoločnosť si vybrala svoj termínovaný vklad a od roku 2009 táto položka opäť mierne klesala.

➤ Horizontálna analýza nákladov

Horizontálna analýza nákladov znázorňuje zmenu stavu jednotlivých položiek nákladov.



Horizontálna analýza nákladov, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

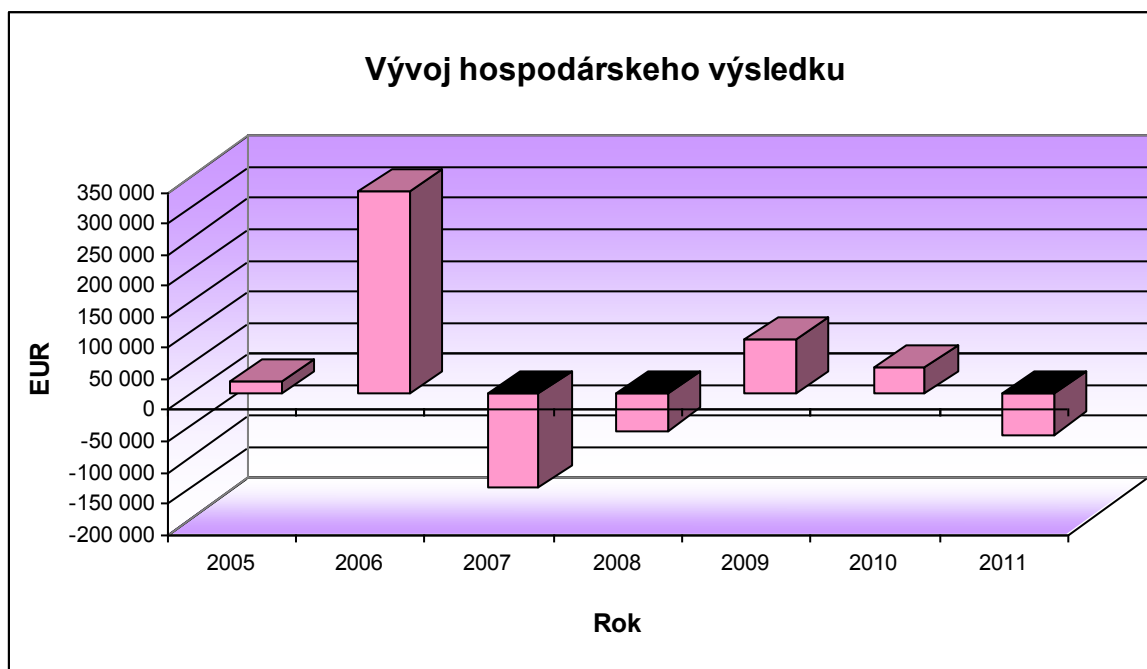
Na uvedenom obrázku môžeme vidieť, že takmer všetky nákladové položky nezaznamenávajú nejakú výraznú zmenu a majú pomerne stabilnú výšku. Výnimku tvorí položka daň z príjmu za bežnú činnosť, ktorá v roku 2006 výrazne medziročne vzrástla, čo je spôsobené tým, že hospodársky výsledok bežného obdobia sa v roku 2006 oproti roku 2005 prudko zvýšil. V rokoch 2007 a 2008 výrazne poklesla, pretože hospodársky výsledok bežného

úctovného obdobia bol v týchto rokoch záporný. V roku 2009 môžeme pozorovať jej zvýšenie, pretože hospodársky výsledok bežného obdobia dosiahol kladnú hodnotu. V roku 2010 a 2011 má však táto položka opäť klesajúci trend kvôli poklesu hospodárskeho výsledku bežného obdobia v roku 2011 až do zápornej hodnoty. Výraznejšiu zmenu zaznamenala ešte položka nákladové úroky, ktorá v roku 2006 medziročne vzrástla, čo spôsobila skutočnosť, že spoločnosť v priebehu tohto roka čerpala kontokorentný úver, v roku 2007 a 2008 zaznamenali nákladové úroky opäť nárast, čo spôsobili najmä záväzky voči spoločníkom a združeniu, ktorú sú úročené. V rokoch 2009 až 2011 nákladové úroky postupne kontinuálne klesajú spolu s miernym poklesom úročených záväzkov spoločnosti.

➤ **Vývoj hospodárskeho výsledku**

Čo sa týka vývojového trendu hospodárskeho výsledku, na dole uvedenom obrázku je možné vidieť, že v roku 2006 sa hospodársky výsledok spoločnosti prudko zvýšil zo 17.626,- € na 323.773,- €, čo spôsobilo získanie veľkej zahraničnej zákazky od významného odberateľa v oblasti železničného priemyslu, ktorá predstavovala nosný výrobný program vo forme sériovej výroby počas takmer celého roka, pričom tento odberateľ zaujal dominantné postavenie na celkových ročných tržbách s podielom až 72,4 %. Rok 2007 však už taký úspešný pre spoločnosť nebol, hospodársky výsledok klesol až do zápornej hodnoty, konkrétne na -152.460,- €, čo zapríčinilo nezískanie očakávanej zákazky od zahraničného partnera. Spoločnosť bola nútená zamerať sa na krátkodobé projekty vo forme drobných zákaziek, čo však prinieslo časové napätie pri realizácii zákaziek, vysokú náročnosť na operatívne zabezpečovanie nákupu a potrebných kooperácií a preťaženie úzkoprofilových kapacít spoločnosti, pričom tieto zákazky boli na hranici efektívnosti. V roku 2008 bol hospodársky výsledok spoločnosti opäť záporný, avšak podarilo sa jej stratu znížiť na hodnotu -60.280,- €, čo pôsobila skutočnosť, že spoločnosti sa v tomto roku podarilo získať nové zákazky od štyroch významných zahraničných odberateľov, pričom tieto zákazky predstavovali 48,3 % na celkových tržbách spoločnosti. V tomto roku sa spoločnosti podarilo získať aj väčšie a dlhodobejšie zahraničné zákazky pre rok 2009. Spoločnosť, ktorá je dve účtovné obdobia po sebe v úpadku má podľa zákona č. 7/2005 z.Z. povinnosť sama sa prihlásiť do konkurzu. Spoločnosť APC tak však neurobila vzhľadom na to, že mala dostatok majetku na prevádzku spoločnosti a nemala podlžnosti voči štátu, dodávateľom a zamestnancom a pre rok 2009 mala uzatvorené väčšie kontrakty. Dôvodom je aj skutočnosť, že hlavní veritelia spoločnosti, ktorých predstavujú spoločníci, sú trpezliví a v prípade potreby tu existuje možnosť preklopenia pohľadávky spoločníkov voči spoloč-

nosti APC do vlastného kapitálu. V priebehu roka 2009 spoločnosť APC rozbehla dlhodo-
bejšie zákazky od piatich významných zahraničných odberateľov najmä z oblasti železnič-
ného priemyslu, čo pomohlo spoločnosti prežiť obdobie krízy a prispelo k dosiahnutiu
kladného hospodárskeho výsledku vo výške 86.703,- €. V roku 2010 hospodárska kríza
obmedzila možnosť získania nových zákaziek nielen na domácom trhu v strojárskom seg-
mente, ale aj u zahraničných odberateľov. Hospodársky výsledok spoločnosti v roku 2010
bol síce kladný, ale poklesol o 52,12 % z dôvodu poklesu objemu všetkých väčších zahra-
ničných zákaziek a z dôvodu veľkého tlaku odberateľov na ceny. V roku 2011 dosiahla
spoločnosť APC opäť záporný výsledok hospodárenia vo výške -65.979,- €, čo zapríčinil
znížený objem produkcie pre zahraničných partnerov, veľký cenový nátlak a taktiež stag-
nácia nových objednávok od významných zahraničných odberateľov.



Vývoj hospodárskeho výsledku, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

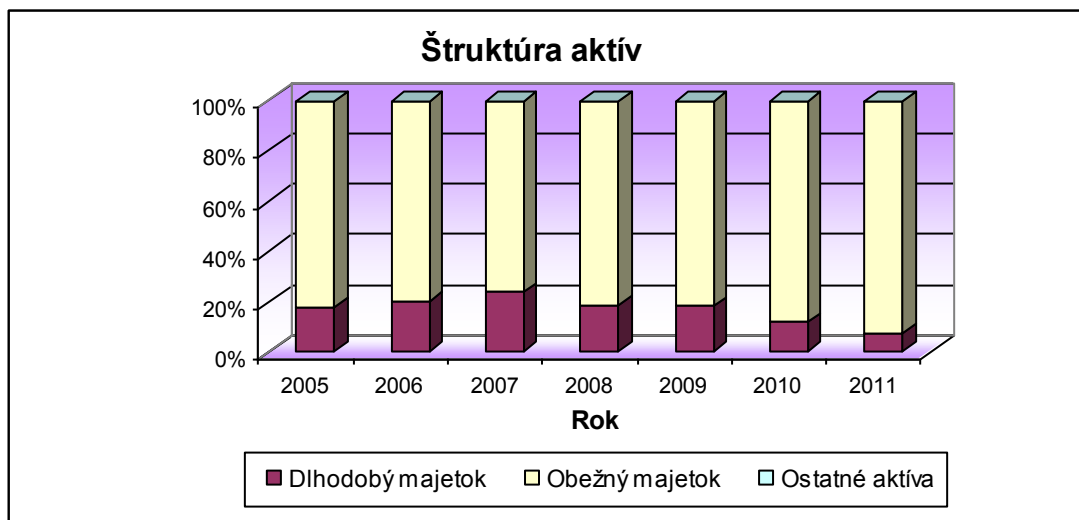
Vertikálna analýza súvahy a výkazu ziskov a strát

Vertikálnou analýzou súvahy a výkazu ziskov a strát zistím štruktúru jednotlivých položiek týchto výkazov, ktoré budem môcť v čase porovnať. Celková vertikálna analýza súvahy a výkazu ziskov a strát sa nachádza v prílohe P VII, P VIII a P IX.

➤ Vertikálna analýza aktív

Ako môžeme vyčítať z dole uvedeného obrázku, štruktúra aktív sa v priebehu rokov 2005 až 2011 nijako výrazne nemení. Hlavnú zložku aktív tvorí obežný majetok, pretože spo-

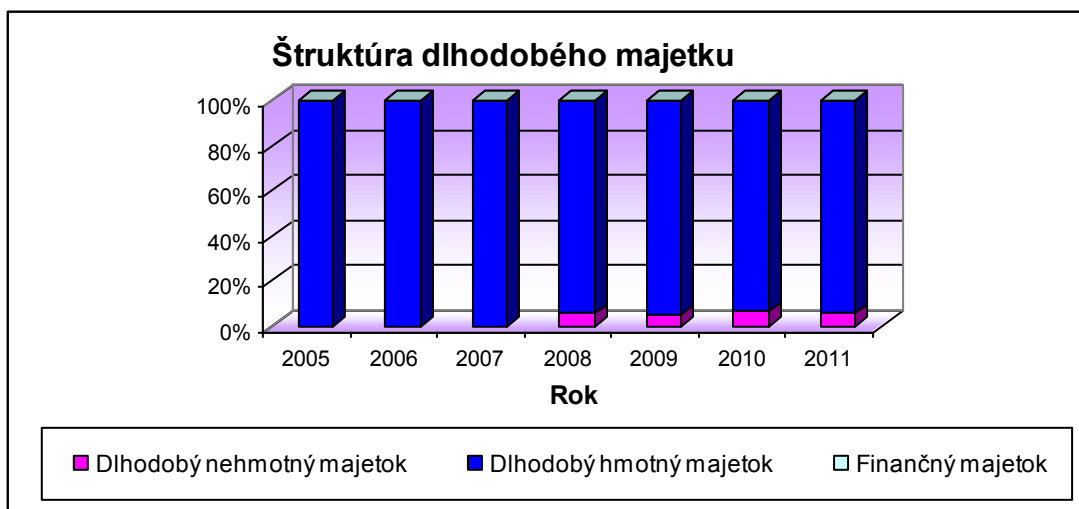
ločnosť APC vlastní iba približne 20 % používaného dlhodobého majetku. Ostatnú časť dlhodobého majetku, ako budovu, stroje a zariadenia má spoločnosť v prenájme od firmy SAZ, s. r. o. Ostatné aktíva tvoria v sledovanom období iba nepatrnú časť aktív.



Štruktúra aktív, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

▪ **Štruktúra dlhodobého majetku**

Dlhodobý majetok je v rokoch 2005 až 2007 tvorený výhradne iba dlhodobým hmotným majetkom. Od roku 2008 už podnik eviduje aj okolo 6 % dlhodobého nehmotného majetku. Finančný majetok sa v sledovanom období na štruktúre dlhodobého majetku nepodielá. Spoločnosť APC vlastní približne iba 20 % dlhodobého hmotného majetku, ktorý využíva. Ostatný majetok (približne 80 %) ako budova, stroje a zariadenia má spoločnosť v prenájme od spoločnosti SAZ, s. r. o.



Štruktúra dlhodobého majetku, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

▪ Štruktúra obežného majetku

Z obrázku je zrejmé, že štruktúra obežného majetku je o niečo rôznorodejšia ako štruktúra dlhodobého majetku. Zásoby sa na štruktúre obežného majetku podieľajú v sledovanom období iba minimálne, pretože spoločnosť APC preferuje systém dodávok materiálu just-in-time, a v rámci dohody s odberateľmi vyrobené výrobky nevyrába na sklad, ale takmer ihneď expeduje.

V roku 2005 tvoria obežný majetok z najväčšej časti krátkodobé pohľadávky, až 97,16 % obežného majetku. Z toho 71,96 % krátkodobých pohľadávok sú pohľadávky z obchodného styku a 27,87 % sú daňové pohľadávky. Finančný majetok tvorí 2,82 % a zásoby tvoria iba 0,01 % obežného majetku.

V roku 2006 sa výrazne zmenila štruktúra obežného majetku. Najväčšiu časť obežného majetku tvorí finančný majetok, až 60,03 %. Z toho 99,19 % finančného majetku tvoria účty v bankách. Krátkodobé pohľadávky tvoria 38,37 % a zásoby iba 1,53 % obežného majetku.

V roku 2007 tvoria najväčšiu časť obežného majetku krátkodobé pohľadávky, konkrétne 85,22 % obežného majetku, z toho 81,04 % krátkodobých pohľadávok tvoria pohľadávky z obchodného styku a 18,96 % krátkodobých pohľadávok tvoria daňové pohľadávky. Zásoby tvoria 12,30 % a najmenšiu časť tvorí finančný majetok, iba 2,48 % obežného majetku.

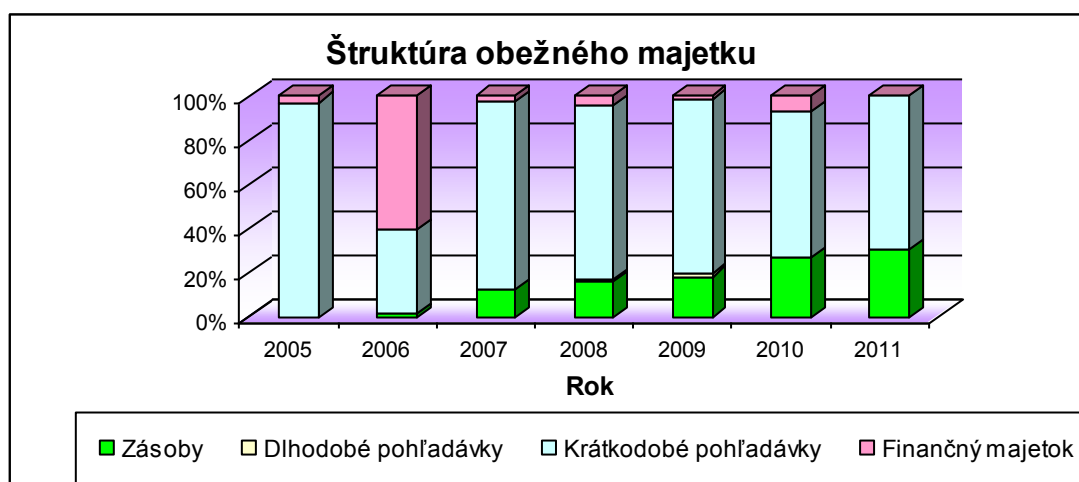
V roku 2008 je štruktúra obežného majetku podobná ako v roku 2007, ale do štruktúry pribudli aj dlhodobé pohľadávky, ktoré však tvoria iba 0,62 % obežného majetku. Krátkodobé pohľadávky sa na obežnom majetku podieľajú vo výške 78,75 %, z toho 89,06 % krátkodobých pohľadávok tvoria pohľadávky z obchodného styku a 10,93 % krátkodobých pohľadávok tvoria daňové pohľadávky. Zásoby tvoria 16,15 % a finančný majetok tvorí 4,48 % obežného majetku.

Štruktúra obežného majetku v roku 2009 je takmer identická s rokom 2008. Výraznejšiu zmenu zaznamenal iba objem finančného majetku podniku, ktorý sa oproti roku 2008 znížil na 1,45 % obežného majetku.

Obežný majetok v roku 2010 je tvorený z najväčšej časti krátkodobými pohľadávkami, konkrétne 65,98 %, z ktorých väčšinu tvoria pohľadávky z obchodného styku. Zásoby tvo-

ria v tomto roku až 27,16 % obežného majetku a zvyšných 6,86 % obežného majetku tvorí finančný majetok.

Výraznejšia zmena v štruktúre obežného majetku nenastala ani v roku 2011, kedy najväčšiu časť obežného majetku opäť tvoria krátkodobé pohľadávky, konkrétne 69,53 %, z ktorých až 92,50 % sú pohľadávky z obchodného styku. Ďalšiu časť obežného majetku tvoria zásoby v objeme 30,40 % obežného majetku, čo je najviac v rámci celého sledovaného obdobia a iba 0,07 % obežného majetku tvorí finančný majetok.



Štruktúra obežného majetku, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

➤ Vertikálna analýza pasív

Ako môžeme vyčítať z dole uvedeného obrázka, v roku 2005 je štruktúra pasív tvorená prevažne cudzími zdrojmi, až 91,22 %, iba 8,25 % tvorí vlastný kapitál a ostatné pasíva tvoria 0,53 % pasív.

V roku 2006 sa štruktúra pasív oproti roku 2005 zmenila, prevažne je tvorená vlastným kapitálom, konkrétne 55,41 %, čo je spôsobené výrazným zvýšením hospodárskeho výsledku bežného účtovného obdobia. Cudzíe zdroje tvoria 44,40 % pasív a ostatné pasíva tvoria iba 0,20 % pasív.

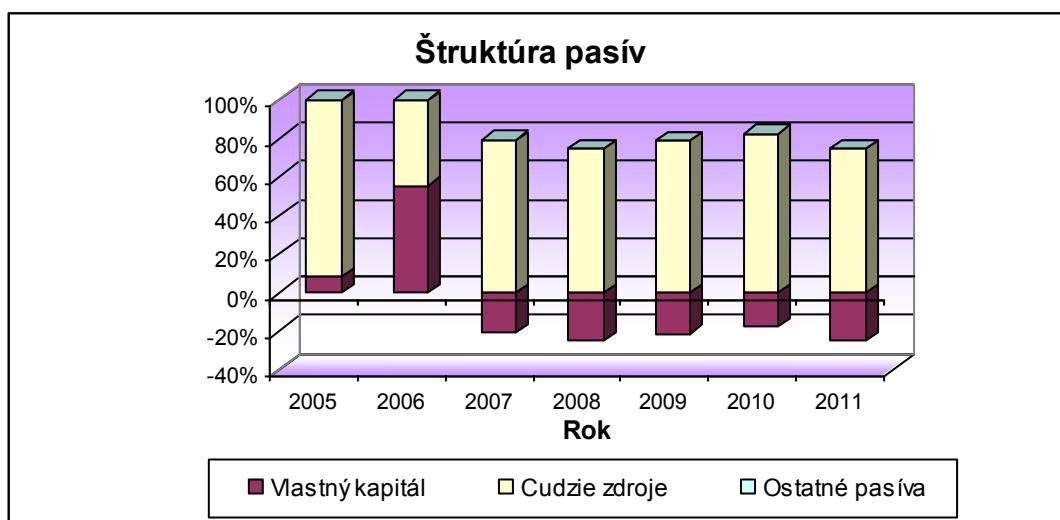
V rokoch 2007 a 2008 spoločnosť APC, s. r. o. dosiahla stratu, čo sa prejavuje tým, že vlastný kapitál spoločnosti je záporný. Štruktúra pasív v týchto rokoch je podobná. V roku 2007 tvorí vlastný kapitál -35,87 % pasív, v roku 2008 je to až -51,04 % pasív, pretože položky hospodársky výsledok bežného účtovného obdobia a hospodársky výsledok minulých rokov sú obidve záporné. Cudzíe zdroje v roku 2007 sú vo výške 135,73 % a v roku

2008 vo výške 151,04 % pasív, sú teda vyššie ako 100 %, pretože musia vykryť stratu spoločnosti.

V roku 2009 už spoločnosť APC dosiahla zisk, ale vlastný kapitál sa ešte stále nachádza v záporných hodnotách kvôli hospodárskemu výsledku minulých období, a tvorí -36,82 % pasív. Cudzie zdroje v tomto roku tvoria 136,82 % pasív.

V roku 2010 je situácia takmer totožná ako v roku 2009, pričom záporná hodnota vlastného kapitálu sa znížila na -27,50 % pasív a cudzie zdroje sú vo výške 127,50 % pasív.

Vlastný kapitál však v roku 2011 opäť poklesol kvôli dosiahnutej strate v bežnom účtovnom období a tvorí -50,68 % pasív, pričom cudzie zdroje musia vykryť zápornú hodnotu vlastného kapitálu, a v tomto roku tvoria až 150,68 % pasív, čo je najviac v rámci celého sledovaného obdobia.



Štruktúra pasív, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

▪ Štruktúra vlastného kapitálu

V roku 2005 tvorí väčšinu vlastného kapitálu hospodársky výsledok bežného obdobia, až 64,76 %. Základný kapitál je vo výške 24,39 % vlastného kapitálu, hospodársky výsledok minulých rokov 9,39 %, kapitálové fondy 1,22 % a fondy zo zisku 0,24 % vlastného kapitálu.

Vlastný kapitál je v roku 2006 tvorený najmä hospodárskym výsledkom bežného obdobia, ktorý tvorí až 97,70 %. Základný kapitál je vo výške 2,00 %, fondy zo zisku 0,20 % a kapitálové fondy 0,10 % vlastného kapitálu.

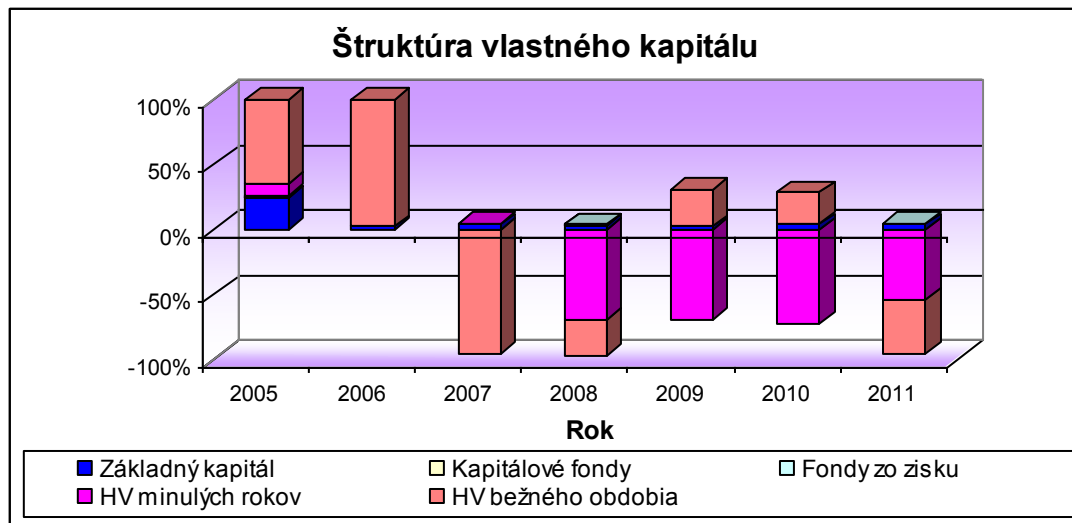
V roku 2007 sa vlastný kapitál spoločnosti dostal do záporných hodnôt, a to najmä vplyvom rozhodnutia vlastníkov rozdeliť celý zisk minulého obdobia vo výške viac ako 300.000,- € vo forme podielov na zisku. Následné nespĺnenie očakávaného obchodného zámeru zahraničného partnera malo za následok záporný hospodársky výsledok. -105,27 % vlastného kapitálu tvorí hospodársky výsledok bežného obdobia, 4,58 % tvorí základný kapitál, 0,46 % fondy zo zisku a 0,23 % vlastného kapitálu tvoria kapitálové fondy.

V roku 2008 je vlastný kapitál tiež záporný, ale jeho štruktúra je iná ako v roku 2007. V tomto roku je vlastný kapitál tvorený prevažne hospodárskym výsledkom minulých rokov -74,33 %, hospodársky výsledok bežného obdobia bol v tomto roku tiež záporný avšak strata bola nižšia ako v predchádzajúcom roku a tvorí -29,39 % vlastného kapitálu, základný kapitál je kladný a je vo výške 3,24 % vlastného kapitálu, 0,32 % tvoria fondy zo zisku a 0,16 % kapitálové fondy.

Taktiež v roku 2009 je hodnota vlastného kapitálu záporná, aj keď v tomto roku spoločnosť dosiahla kladný hospodársky výsledok, ktorý tvorí 73,26 % vlastného kapitálu. Odzrkadľuje sa tu strata dosiahnutá v rokoch 2007 a 2008. Hospodársky výsledok minulých rokov tvorí -179,65 %. Základný kapitál tvorí 5,61 %, fondy zo zisku 0,56 % a kapitálové fondy 0,28 % vlastného kapitálu.

Vlastný kapitál dosahuje zápornú hodnotu aj v roku 2010, pričom jeho štruktúra je veľmi podobná ako v roku 2009. Hospodársky výsledok bol v tomto roku o niečo nižší a predstavuje 54,00 % vlastného kapitálu, hospodársky výsledok minulých období predstavuje -163,93 % vlastného kapitálu. Základný kapitál tvorí 8,64 %, fondy zo zisku 0,86 % a kapitálové fondy 0,43 % vlastného kapitálu.

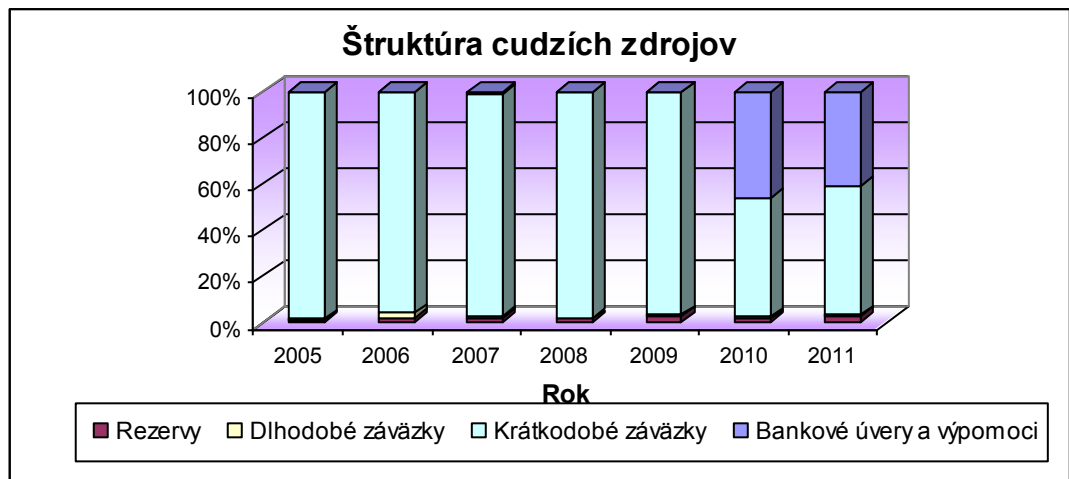
V roku 2011 dosahuje vlastný kapitál najvyššiu zápornú hodnotu v rámci celého sledovaného obdobia. Na jeho štruktúre sa v najväčšej miere podieľa hospodársky výsledok minulých rokov s -59,16 %, ďalej nasleduje hospodársky výsledok bežného obdobia vo výške -46,18 %. Základný kapitál tvorí 4,65 % vlastného kapitálu, fondy zo zisku 0,46 % a kapitálové fondy 0,23 % vlastného kapitálu.



Štruktúra vlastného kapitálu, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

▪ Štruktúra cudzích zdrojov

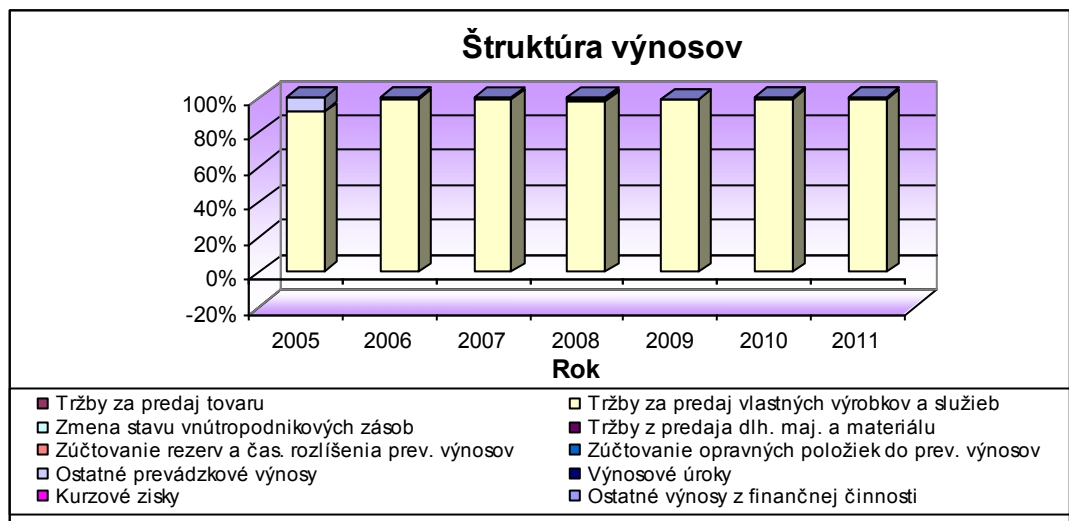
Ako znázorňuje dole uvedený obrázok, štruktúra cudzích zdrojov je v rokoch 2005 až 2009 takmer totožná. Cudzíe zdroje sú tvorené v rokoch 2005 až 2009 takmer výhradne krátkodobými záväzkami. Na krátkodobých záväzkoch sa v rokoch 2005 a 2006 najviac podieľa položka záväzky z obchodného styku a v rokoch 2007 až 2009 tvorí hlavnú zložku krátkodobých záväzkov položka záväzky voči spoločníkom a združeniu, pretože spoločníci sa v roku 2007 rozhodli vrátiť vyplatené podiely na zisku do spoločnosti formou pohľadávky voči spoločnosti APC vo výške približne 300.000,- €. V roku 2007 sa v štruktúre cudzích zdrojov objavuje položka bankové úvery a výpomoci, ktoré však tvoria iba 1,17 % cudzích zdrojov. V roku 2010 a 2011 však nastáva zmena v štruktúre cudzích zdrojov, keďže bankové úvery a výpomoci tvoria v roku 2010 až 46,29 % cudzích zdrojov a v roku 2011 40,86 % cudzích zdrojov, pričom táto položka je v roku 2010 tvorená výhradne časťou pretransformovaných záväzkov voči spoločníkom a združeniu pri zmene časti spoločníkov v roku 2010 a v roku 2011 táto položka obsahuje aj menšiu hodnotu bankových úverov, ktoré z nej tvoria približne 6 %. Krátkodobé záväzky v roku 2010 sa na cudzích zdrojoch podieľajú vo výške 51,32 %, z ktorých 61,38 % tvoria záväzky z obchodného styku a 23,20 % záväzky voči spoločníkom a združeniu. V roku 2011 sa krátkodobé záväzky podieľajú na cudzích zdrojoch vo výške 55,87 %, z ktorých 70,45 % tvoria záväzky z obchodného styku a 18,57 % záväzky voči spoločníkom a združeniu



Štruktúra cudzích zdrojov, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

➤ **Vertikálna analýza výnosov**

Ako základňu pre výpočet podielu jednotlivých položiek na výnosoch som použila celkovú výšku výnosov.

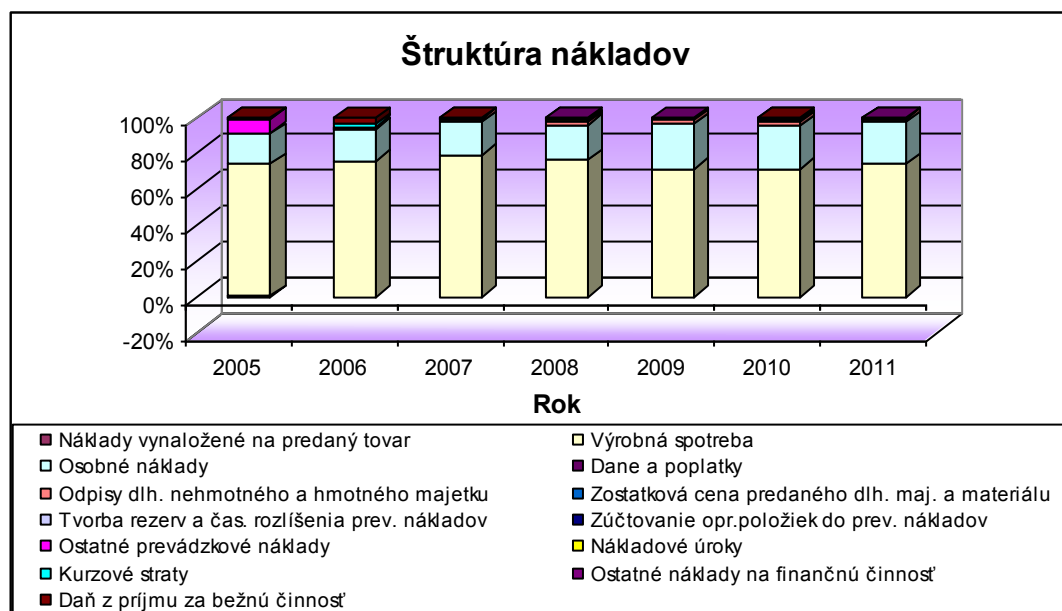


Štruktúra výnosov, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

Z obrázka je zrejmé, že tržby spoločnosti APC, s. r. o. sú tvorené najmä tržbami za predaj vlastných výrobkov a služieb, čo potvrdzuje skutočnosť, že spoločnosť APC je výrobný podnik. Ostatné druhy výnosov a tržieb sa v sledovanom období podieľajú na štruktúre tržieb iba minimálne. Výnimku tvoria ostatné prevádzkové výnosy, ktoré v roku 2005 dosahujú hodnotu 8,02 % výnosov.

➤ Vertikálna analýza nákladov

Pre výpočet podielu jednotlivých nákladových položiek na celkových nákladoch som použila ako základňu celkovú výšku nákladov.



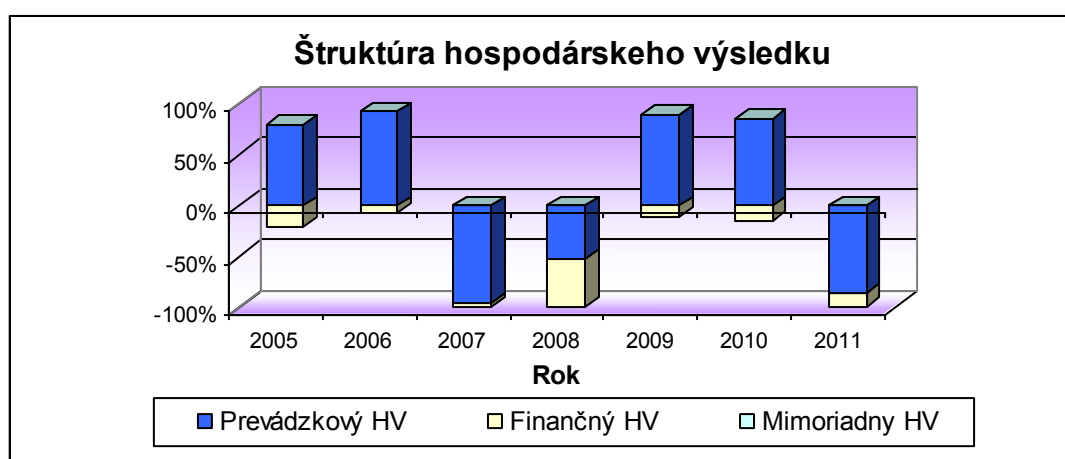
Štruktúra nákladov, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

Z obrázka môžeme vidieť, že náklady spoločnosti APC, s. r. o. sú tvorené prevažne výrobnou spotrebou. Tieto náklady sa v sledovanom období pohybujú približne vo výške od 70 do 80 % celkových nákladov podniku. Druhou najväčšou zložkou nákladov sú osobné náklady, ktoré sa podieľajú na celkových nákladoch spoločnosti od 16,60 % v roku 2005 a svoje maximum dosiahli v roku 2009, kedy tvorili 25,17 % celkových nákladov. Podiel týchto nákladov na celkových nákladoch rástol v rokoch 2005 - 2008 približne o 1 % ročne, v roku 2009 však ich podiel na celkových nákladoch vzrástol až o viac ako 5 %. Od roku 2010 sa podiel osobných nákladov však postupne opäť o 1 % ročne znižoval, čo má za následok znižovanie počtu zamestnancov. Ďalšou významnejšou zložkou nákladov z hľadiska percentuálnej výšky sú v roku 2005 ostatné prevádzkové náklady, ktoré tvoria 7,98 % celkových nákladov. Ostatné zložky nákladov sú pomerne nepatrné.

➤ Štruktúra hospodárskeho výsledku

Hlavnú časť hospodárskeho výsledku tvorí v sledovanom období prevádzkový hospodársky výsledok. Spoločnosť neuskutočňuje žiadnu mimoriadnu činnosť, takže nerealizuje ani mimoriadny hospodársky výsledok. Finančný hospodársky výsledok dosahuje v rámci celého sledovaného obdobia zápornú hodnotu z dôvodu prevyšovania nákladových úrokov

a kurzových strát nad výnosovými položkami, pričom najvyššiu hodnotu dosahoval v roku 2008, kedy tvoril až -47,55 % straty, čo spôsobila pomerne vysoká hodnota kurzových strát a nákladových úrokov a nízka hodnota hospodárskeho výsledku. Je zrejmé, že v rokoch 2007 a 2008 bol hospodársky výsledok spoločnosti APC záporný. Dôvodom bolo nezískanie plánovanej veľkej zahraničnej zákazky a realizácia zväčša krátkodobých zákaziek na hranici efektívnosti kvôli naplneniu výrobných kapacít spoločnosti. Toto sa odzrkadlilo v znížených tržbách za vlastné výrobky a služby v oboch stratových rokoch v porovnaní s rokom 2006, avšak náklady ako výrobná spotreba a osobné náklady sa znížili oproti roku 2006 iba minimálne. V roku 2009 dosiahla spoločnosť APC síce nižšie tržby ako v predchádzajúcom období, avšak výrobná spotreba taktiež výraznejšie poklesla, najmä z dôvodu proti krízových opatrení, čo sa odrazilo v kladnom hospodárskom výsledku. V roku 2010 dosiahla spoločnosť kladný hospodársky výsledok, tento bol však nižší ako v predchádzajúcom roku, pretože výška tržieb oproti predchádzajúcemu obdobiu mierne poklesla, náklady spoločnosti však tento trend v požadovanom pomere nenasledovali. Rok 2011 priniesol spoločnosti opäť záporný výsledok hospodárenia, aj napriek tomu, že tržby spoločnosti oproti predchádzajúcemu obdobiu vzrástli, avšak náklady sa zvýšili neúmerne tržbám. Túto situáciu spôsobil znížený objem produkcie pre zahraničných partnerov, veľký tlak na ceny zo strany odberateľov a taktiež stagnácia nových objednávok od významných zahraničných odberateľov.



Štruktúra hospodárskeho výsledku, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

Analýza rozdielových a tokových ukazovateľov

V rámci analýzy rozdielových ukazovateľov spracujem analýzu čistého pracovného kapitálu (ČPK) a v rámci analýzy tokových ukazovateľov spracujem analýzu cash flow v sledovanom období (Opatovská, 2010):

Analýza čistého pracovného kapitálu

Čistý pracovný kapitál je ukazovateľ, ktorý vyjadruje, koľko voľných peňažných prostriedkov má podnik k dispozícii.

Čistý pracovný kapitál, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Obežné aktíva	270 364	476 831	306 778	327 558	262 365	245 453	260 584
Krátkodobé záväzky	296 355	254 830	531 435	595 897	426 144	347 912	410 810
ČPK	-25 991	222 001	-224 656	-268 340	-163 779	-102 459	-150 226

Čistý pracovný kapitál – konkurenčný podnik, roky 2005 – 2008 (Vlastné spracovanie)

	2005	2006	2007	2008
Obežné aktíva	586 371	792 58	874 859	743 311
Krátkodobé záväzky	365 233	524 198	588 927	603 897
ČPK	221 138	268 340	285 932	139 414

Ako môžeme vidieť v hore uvedenej tabuľke, čistý pracovný kapitál (ČPK) je v spoločnosti APC kladný iba v roku 2006. V ostatných rokoch je čistý pracovný kapitál podniku záporný, pretože hodnota krátkodobých záväzkov je vyššia ako hodnota obežných aktív. To signalizuje, že v týchto rokoch má teda podnik nedostatok voľných peňažných prostriedkov na úhradu svojich krátkodobých záväzkov, čo vedie k problémom s dostatočnou likviditou a z dlhodobejšieho hľadiska k problémom so solventnosťou podniku. Pri nedostatku voľných peňažných prostriedkov si môže spoločnosť pomôcť vyinkasovaním pohľadávok od svojich odberateľov alebo predajom svojho nepotrebného majetku. V rokoch 2007, 2008 a 2009 však viac ako polovicu krátkodobých záväzkov tvoria záväzky voči spoločníkom a združeniu, pretože spoločníci sa v roku 2007 rozhodli vyplatené podiely na zisku vrátiť formou pohľadávky voči spoločnosti APC, čo však malo za následok zhoršenie bilancie spoločnosti najmä z pohľadu likvidity a zadlženosti. V rokoch 2010 a 2011 sa na objeme krátkodobých záväzkov v najväčšej miere podieľajú okrem záväzkov voči spoločníkom a združeniu aj bankové úvery a výpomoci, pričom táto položka je tvorená časťou pretransformovaných záväzkov voči spoločníkom a združeniu pri zmene časti

spoločníkov v roku 2010. Spoločnosť APC je však schopná splácať svoje záväzky voči dodávateľom, zamestnancom a štátu.

Z výsledkov čistého pracovného kapitálu konkurenčného podniku môžeme vidieť, že tento mal v celom sledovanom období (roky 2005 až 2008) dostatok čistého pracovného kapitálu a mohol bez problémov uhrádzať svoje krátkodobé záväzky.

Analýza cash flow

Analýza cash flow v jednotlivých rokoch sledovaného obdobia je spracovaná v kapitole 7.1.2.

Analýza pomerových ukazovateľov

V rámci analýzy pomerových ukazovateľov spracujem analýzu likvidity, aktivity, zadlženosti, majetkovej a finančnej štruktúry, rentability a ďalších ukazovateľov (Opatovská, 2010):

Analýza likvidity

Likvidita je ukazovateľ, ktorý hovorí o schopnosti podniku hrať svoje krátkodobé záväzky. Pre podnik je vhodné, ak likvidita dosahuje doporučené hodnoty jednotlivých druhov likvidít. V takomto prípade je podnik dostatočne finančne stabilný a zároveň zbytočne nedrží peňažné prostriedky, ktoré by mohli byť investované a prinášať výnosy. Už na prvý pohľad je z výsledkov analýzy likvidity zrejmé, že spoločnosť APC má značné problémy s likviditou.

Ukazovatele likvidity, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

Likvidita	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bežná likvidita	0,91	1,87	0,58	0,55	0,62	0,71	0,63
Pohotová likvidita	0,91	1,84	0,51	0,46	0,50	0,51	0,44
Okamžitá likvidita	0,03	1,12	0,01	0,02	0,01	0,05	0,00

Ukazovatele likvidity – konkurenčný podnik, roky 2005 – 2008 (Vlastné spracovanie)

Likvidita	2005	2006	2007	2008
Bežná likvidita	1,61	1,51	1,49	1,23
Pohotová likvidita	0,94	1,09	1,23	0,82
Okamžitá likvidita	0,02	0,03	0,20	0,17

Odporúčaná hodnota okamžitej likvidity sa pohybuje v intervale od 0,2 do 0,6. Podnik sa v ani jednom roku nenachádza v intervale odporúčanej hodnoty. Vo všetkých rokoch okrem roku 2006 je jeho okamžitá likvidita príliš nízka, podnik nie je dostatočne finančne stabilný a zo svojho krátkodobého finančného majetku nie je schopný splácať svoje krátkodobé záväzky. V roku 2006 dosahuje naopak okamžitá likvidita hodnotu až 1,12, čo je dvojnásobok odporúčanej hodnoty, podnik teda zbytočne drží peňažné prostriedky, ktoré by mohli byť niekde investované a prinášať výnosy. Krátkodobý finančný majetok je najlikvidnejšie aktívum a preto tento ukazovateľ najlepšie vypovedá o likvidite podniku. Táto hodnota však môže byť skreslená kvôli údajom o peňažných prostriedkoch na konci roka pri zostavovaní účtovnej závierky. Hodnoty okamžitej likvidity konkurenčného podniku sú tiež príliš nízke, iba v roku 2007 dosahuje hranicu odporúčanej hodnoty a v rokoch 2005, 2006 a 2008 sa hodnoty okamžitej likvidity nachádzajú pod intervalom odporúčanej hodnoty.

Odporúčaná hodnota pohotovej likvidity sa nachádza v intervale od 1 do 1,5. V roku 2005 je hodnota pohotovej likvidity 0,91, čo nie je až tak ďaleko od odporúčanej hodnoty. V roku 2006 je hodnota pohotovej likvidity 1,84, čo je o niečo viac ako odporúčaná hodnota. V rokoch 2007 až 2011 je však hodnota pohotovej likvidity spoločnosti APC značne nízka, čo znamená, že podnik v týchto rokoch nie je schopný zo svojich krátkodobých pohľadávok a krátkodobého finančného majetku hrať svoje krátkodobé záväzky. Konkurenčný podnik sa v rokoch 2006 a 2007 nachádza v intervale odporúčanej hodnoty a v roku 2005 je jeho hodnota pohotovej likvidity 0,94, čo je blízko intervalu odporúčanej hodnoty. V týchto rokoch teda konkurenčný podnik nemá problém svoje krátkodobé záväzky uhradiť zo svojich krátkodobých pohľadávok a svojho krátkodobého finančného majetku.

Pre bežnú likviditu sa stretávame s odporúčanou hodnotou v intervale od 2 až 2,5. Hodnotu v tomto intervale spoločnosť APC v sledovanom období nedosahuje. Vo všetkých rokoch je hodnota bežnej likvidity hlboko pod hranicou odporúčanej hodnoty, takže podnik v týchto rokoch nie je schopný zo svojho obežného majetku premeneného na peňažné prostriedky uhradiť svoje krátkodobé záväzky. Rok 2006 sa najviac približuje odporúčanej hodnote, bežná likvidita dosahuje hodnotu 1,87. Pre podnik to signalizuje vážny nedostatok pracovného kapitálu, ktorý by mal čo najskôr vyriešiť, napr. odpredajom svojho nepotrebného majetku. Hodnoty bežnej likvidity konkurenčného podniku sa tiež v celom sledovanom období nachádzajú pod hranicou odporúčaného intervalu.

Z uvedenej analýzy likvidity vyplýva, že spoločnosť má značné problémy s likviditou. Treba však vziať do úvahy, že v rokoch 2007, 2008 a 2009 tvoria viac ako polovicu krátkodobých záväzkov záväzky voči spoločníkom a združeniu, ktoré hodnotu krátkodobých záväzkov zvyšujú a v rokoch 2010 a 2011 sa na objeme krátkodobých záväzkov v najväčšej miere podieľajú okrem záväzkov voči spoločníkom a združeniu aj bankové úvery a výpomoci, pričom táto položka je tvorená časťou pretransformovaných záväzkov voči spoločníkom a združeniu pri zmene časti spoločníkov v roku 2010. Pre zlepšenie ukazovateľov likvidity môžu vlastníci podniku rozhodnúť o preklopení časti alebo celej pohľadávky voči spoločnosti APC do vlastného kapitálu spoločnosti, čím by sa tento zvýšil a nadobudol by kladnú hodnotu a záväzky voči spoločníkom a združeniu by sa znížili. Celková bilancia by sa tým zlepšila. Pri rozhodnutí o preklopení 2/3 pohľadávky spoločníkov voči spoločnosti APC do základného imania, čo predstavuje z celkovej výšky približne 300.000,- € zhruba 200.000,- € som vypočítala, že hodnoty jednotlivých likvidít by sa zlepšili, najmä hodnoty pohotovvej likvidity by takmer dosahovali odporúčanú hodnotu.

Analýza aktivity

Ukazovatele aktivity, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

Aktivita	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat aktív	4,36	4,40	4,39	4,46	4,28	4,62	4,82
Obrat zásob	43295,00	360,80	46,96	33,85	28,80	19,38	17,16
Doba obratu zásob	0,01	1,00	7,67	10,64	12,50	18,57	20,98
Obrat pohľadávok	5,47	14,37	6,78	6,89	6,53	7,98	7,50
Doba obratu pohľadávok	65,81	25,04	53,11	52,26	54,01	45,11	47,99
Obrat krátkodobých záväzkov	4,85	10,34	3,33	3,01	3,23	7,06	5,73
Doba obratu krátk. záväzkov	74,24	34,82	107,95	119,78	111,43	50,96	62,85
Obchodný deficit	-8,43	-9,77	-54,85	-67,52	-56,32	-5,84	-14,86

Ukazovatele aktivity – konkurenčný podnik, roky 2005 – 2008 (Vlastné spracovanie)

Aktivita	2005	2006	2007	2008
Obrat aktív	3,23	2,76	2,72	3,05
Obrat zásob	8,87	11,82	19,48	12,86
Doba obratu zásob	40,58	30,46	18,48	28,00
Obrat pohľadávok	6,40	4,70	4,92	8,27
Doba obratu pohľadávok	56,26	76,59	73,23	43,56
Obrat krátk. Záväzkov	5,89	4,98	5,06	5,32
Doba obratu krátk. Záväzkov	61,10	72,30	71,10	67,73
Obchodný deficit	-4,84	4,30	2,14	-24,17

Analýza aktivity podáva vedeniu podniku informácie o tom, ako účinne podnik svoj majetok využíva. Pokiaľ podnik svoj majetok využíva nedostatočne, je to rovnako zlé, ako keď má podnik majetku priveľa.

V hore uvedenej tabuľke môžeme vidieť ukazovatele aktivity spoločnosti APC, s. r. o. v rokoch 2005 – 2011 a v nasledujúcej tabuľke ukazovatele aktivity konkurenčnej spoločnosti.

Ukazovateľ obrát aktív je u spoločnosti APC pomerne stabilný vo všetkých sledovaných rokoch. Aktíva sa v podniku obrátia priemerne zhruba 4,5 – krát za rok, podnik teda využije svoj majetok efektívne. Vysoká hodnota tohto ukazovateľa je spôsobená najmä tým, že spoločnosť APC vlastní približne iba 20 % majetku, ktorý využíva pre svoju činnosť, ostatný majetok, ako napr. budovu, stroje a zariadenia, si prenájma. U konkurenčného podniku dosahuje obrát aktív najvyššiu hodnotu 3,23 – krát v roku 2005 a najnižšiu hodnotu 2,72 – krát v roku 2007. Konkurenčný podnik teda využíva svoj majetok menej efektívne ako spoločnosť APC.

Ukazovateľ obrát zásob dosahuje v roku 2005 extrémne vysokú hodnotu, až 43.295 – krát za sledované obdobie. Vysoká hodnota tohto ukazovateľa je však spôsobená tým, že spoločnosť má pomerne malé hodnoty zásob a to v celom sledovanom období. V roku 2006 je obrát zásob 360,8 – krát za sledované obdobie, táto hodnota je takisto pomerne vysoká. V roku 2007 je hodnota tohto ukazovateľa 46,96 – krát za sledované obdobie, v roku 2008 je to 33,85 – krát za sledované obdobie, v roku 2009 tento ukazovateľ opäť trochu klesol na hodnotu 28,80 – krát za sledované obdobie, v roku 2010 je to ešte menej, konkrétne 19,38 – krát za sledované obdobie a v roku 2011 sa zásoby obrátia 17,16 - krát za sledované obdobie. Tento ukazovateľ vyjadruje, koľkokrát v danom roku podnik svoje zásoby premení na peniaze. Z výsledkov tohto ukazovateľa vyplýva, že podnik svoje zásoby využíva efektívne. Konkurenčný podnik dosahuje nižšie hodnoty ukazovateľa obrát zásob, maximálnu hodnotu 19,48 – krát dosahuje v roku 2007. Spoločnosť APC teda využíva svoje zásoby efektívnejšie ako konkurenčný podnik.

Doba obrátu zásob je s ohľadom na vysokú hodnotu obrátkovosti zásob v roku 2005 iba 0,01 dňa. V roku 2006 je doba obrátu taktiež minimálna, iba 1 deň, v roku 2007 je táto hodnota vyššia, a to 7,67 dní, v roku 2008 je to 10,64 dní, v roku 2009 12,50 dní, v roku 2010 činí doba obrátu zásob 18,57 dní a v roku 2011 je to 20,98 dní. Ukazovateľ doba obrátu zásob vzhľadom na ich výšku nie je príliš podstatný. Dĺžka doby obrátu zásob

u konkurenčného podniku je vzhľadom na nižšie hodnoty obrátkovosti dlhšia ako u spoločnosti APC.

Obrat pohľadávok znamená, koľkokrát v roku sa pohľadávky podniku premenia na peniaze. V rámci sledovaného obdobia to vychádza priemerne cca 7-krát za rok, hoci v roku 2006 sa pohľadávky premenili na peniaze až 14,40-krát. Hodnota tohto ukazovateľa je v sledovanom období pomerne nízka. Konkurenčný podnik má hodnoty obratu pohľadávok v jednotlivých rokoch tiež nízke, dokonca nižšie ako spoločnosť APC, od roku 2006 po rok 2008 má však tento ukazovateľ u konkurenčného podniku rastúci charakter.

Vzhľadom na nízke hodnoty ukazovateľa obrat pohľadávok je doba obratu pohľadávok u spoločnosti APC pomerne vysoká. V roku 2005 sa pohľadávky spoločnosti APC premenia na peniaze za 65,81 dňa, v roku 2006 je to 25,04 dňa, čo je najnižšia hodnota v sledovanom období, v roku 2007 je to 53,11 dní, v roku 2008 je to 52,26 dní, v roku 2009 trvá doba obratu pohľadávok 54,01 dní, v roku 2010 táto doba trvá 45,11 dní a v roku 2011 je to 47,99 dní. Konkurenčná spoločnosť má najnižšiu dobu obratu pohľadávok v roku 2008 a to 43,56 dní a najvyššiu dobu obratu pohľadávok má v roku 2006 a to 76,59 dní.

Obrat krátkodobých záväzkov je ukazovateľ, ktorý vyjadruje koľkokrát v danom roku podnik uhradí svoje krátkodobé záväzky. Spoločnosť APC dosahuje pomerne nízke hodnoty tohto ukazovateľa, najnižšiu hodnotu dosahuje v roku 2008, kedy svoje záväzky uhradí iba 3,01-krát a najvyššiu hodnotu dosahuje v roku 2006, kedy svoje záväzky uhradí 10,34-krát. Ako však už bolo spomínané, krátkodobé záväzky spoločnosti APC sú v rokoch 2007, 2008 a 2009 tvorené z viac ako z polovice záväzkami voči spoločníkom a združeniu, ktoré hodnotu krátkodobých záväzkov zvyšujú, takže podnik vzhľadom k úhrade svojich záväzkov voči dodávateľom, zamestnancom a štátu je schopný svoje záväzky plniť. Konkurenčný podnik uhradí svoje záväzky v priemere v rámci sledovaného obdobia zhruba 5 – krát za rok.

Doba obratu krátkodobých záväzkov určuje dobu trvania úhrady záväzku od momentu jeho vzniku. Spoločnosť APC dosahuje pomerne vysoké hodnoty tohto ukazovateľa, čo je spôsobené vysokou hodnotou krátkodobých záväzkov, najmä vysokou hodnotou záväzkov voči spoločníkom a združeniu. V roku 2005 trvá doba obratu záväzkov 74,24 dní, v roku 2006 je to 34,82 dní, v roku 2007 je to dokonca až 107,95 dní, v roku 2008 až 119,78 dní, v roku 2009 111,43 dní, v roku 2010 je to 50,96 dní a v roku 2011 62,85 dní. Predlžovanie

doby obratu pohľadávok a záväzkov súvisí aj s predlžovaním lehoty splatnosti faktúr, zo 14 až 30 dní v rokoch 2005 až 2006 na 60 až 75 dní v rokoch 2008 až 2011. Konkurenčná spoločnosť dosahuje o niečo nižšie hodnoty doby obratu záväzkov, v priemere za sledované obdobie je to 68 dní. Táto hodnota je však tiež pomerne vysoká a značí to problémy súvisiace so splácaním záväzkov.

Ukazovateľ obchodný deficit je rozdiel medzi dobou obratu pohľadávok a dobou obratu krátkodobých záväzkov. Tento ukazovateľ je v každom roku sledovaného obdobia záporný, čo značí o tom, že spoločnosť premení svoje pohľadávky na peniaze rýchlejšie ako uhradí svoje záväzky odo dňa ich vzniku. Konkurenčný podnik má obchodný deficit záporný v rokoch 2005 a 2008, v rokoch 2006 a 2007 je obchodný deficit konkurenčného podniku kladný, tzn. podnik uhrádza svoje záväzky rýchlejšie ako premieňa svoje pohľadávky na peniaze.

Analýza zadlženosti

Ukazovatele zadlženosti slúžia vedeniu podniku pre monitorovanie finančnej štruktúry podniku. Hodnoty jednotlivých ukazovateľov zadlženosti spoločnosti APC sú zaznamenané v hore uvedenej tabuľke a hodnoty konkurenčného podniku sú zaznamenané v nasledujúcej tabuľke.

Ukazovatele zadlženosti, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

Zadlženosť	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Celková zadlženosť	91 %	44 %	136 %	151 %	137 %	128 %	151 %
Miera zadlženosti	1106 %	80 %	-378 %	-296 %	-372 %	-464 %	-297 %
Úrokové krytie	200,00	418,31	-18,42	-4,59	8,72	6,23	-6,58
Doba splácania dlhov	X	0,39	-98,86	2,47	1,40	1,18	2,32

Ukazovatele zadlženosti – konkurenčný podnik, roky 2005 – 2008 (Vlastné spracovanie)

Zadlženosť	2005	2006	2007	2008
Celková zadlženosť	103 %	101 %	99 %	98 %
Miera zadlženosti	-3060 %	-7877 %	7466 %	6362 %
Úrokové krytie	1,45	1,46	2,32	1,25
Doba splácania dlhov	x	x	x	x

Celková zadlženosť podniku podáva informácie o výške rizika, ktoré podnik podstupuje využívaním cudzích zdrojov. Odporúčená hodnota pre tento ukazovateľ je 30 % - 60 %. Najoptimálnejšiu hodnotu 44 % dosahuje celková zadlženosť podniku v roku 2006.

V ostatných rokoch sledovaného obdobia sú hodnoty ukazovateľa celková zadlženosť vysoké a od roku 2007 sú tieto hodnoty vyššie ako 100 %, čo predstavuje vysoké riziko pre podnik a jeho veriteľov. V rokoch 2007, 2008 a 2011 dosiahla spoločnosť APC v bežnom účtovnom období stratu, ktorú si potrebovala vykryť cudzími zdrojmi a v roku 2009 a 2010 si spoločnosť APC potrebovala vykryť zápornú hodnotu vlastného kapitálu spôsobenú zápornou hodnotou výsledku hospodárenia minulých období. Navyiac, v rokoch 2007 až 2009 tvoria viac ako polovicu krátkodobých záväzkov záväzky voči spoločníkom a združeniu a v rokoch 2010 a 2011 sa na objeme krátkodobých záväzkov v najväčšej miere podieľajú okrem záväzkov voči spoločníkom a združeniu aj bankové úvery a výpomoci, pričom táto položka je tvorená časťou pretransformovaných záväzkov voči spoločníkom a združeniu pri zmene časti spoločníkov v roku 2010. Konkurenčný podnik dosahuje taktiež vyššie hodnoty celkovej zadlženosti ako je odporúčaná hodnota, v rokoch 2005 a 2006 je jeho celková zadlženosť viac ako 100 %.

Miera zadlženosti je ukazovateľ, ktorý by nemal byť vyšší ako 100 %. Tento ukazovateľ vyjadruje pomer cudzích zdrojov voči vlastnému kapitálu. V roku 2005 je hodnota tohto ukazovateľa až 1106 %, čo je priveľmi vysoká hodnota a signalizuje to príliš vysoký rozdiel medzi hodnotou cudzích zdrojov a vlastným kapitálom. Iba v roku 2006 je hodnota tohto ukazovateľa v poriadku. V rokoch 2007 až 2011 dosahuje tento ukazovateľ vysoké záporné hodnoty, čo je spôsobené vysokou hodnotou cudzích zdrojov a tým, že vlastný kapitál je v týchto rokoch záporný. Miera zadlženosti u konkurenčného podniku dosahuje enormne vysoké hodnoty, čo je spôsobené vysokým rozdielom medzi výškou cudzích zdrojov a výškou vlastného kapitálu. V rokoch 2005 a 2006 dosahuje konkurenčný podnik záporné vysoké hodnoty, pretože vlastný kapitál má v týchto rokoch zápornú hodnotu.

Úrokové krytie hovorí o schopnosti podniku hrať cenu cudzieho kapitálu, vyjadruje koľkokrát pokryje hospodársky výsledok pred zdanením a odčítaním nákladových úrokov cenu cudzieho kapitálu. Odporúčaná hodnota pre tento ukazovateľ je viac ako 5. V rokoch 2005, 2006, 2009 a 2010 spoločnosť túto hodnotu spĺňa, ale v rokoch 2007, 2008 a 2011 sú hodnoty záporné, pretože hospodársky výsledok v týchto rokoch je záporný. Konkurenčný podnik má hodnotu ukazovateľa úrokové krytie pod odporúčanou hodnotou, najväčšiu hodnotu dosahuje v roku 2007, kedy hospodársky výsledok pred zdanením a odčítaním nákladových úrokov pokryje cenu cudzieho kapitálu 2,32 – krát.

Dobu splácania dlhov v roku 2005 nemôžeme určiť, pretože firma v tomto roku ešte neevidovala cash flow. Tento ukazovateľ vyjadruje, za koľko by bol podnik schopný vlastnými

silami uhradiť svoje dlhy. Najlepšiu a teda najnižšiu hodnotu má tento ukazovateľ v roku 2006. V roku 2007 je hodnota záporná, tzn. že firma v tomto roku nie je schopná vlastnými silami splatiť svoje dlhy. Dobu splácania dlhov u konkurenčného podniku neviem určiť pre nedostatok materiálov.

Pre zlepšenie ukazovateľov zadlženosti môžu vlastníci podniku rozhodnúť o preklopení časti alebo celej pohľadávky voči spoločnosti APC do vlastného imania spoločnosti, čím by sa vlastný kapitál zvýšil a nadobudol by kladnú hodnotu a záväzky voči spoločníkom a združeniu by sa znížili.

Analýza majetkovej a finančnej štruktúry podniku

Ukazovatele majetkovej a finančnej štruktúry podniku poskytujú informácie o tom, či je podnik prekapitalizovaný alebo podkapitalizovaný, alebo či dáva prednosť stabilite pred výnosom, či naopak výnosu pred stabilitou. Hodnoty týchto ukazovateľov sú obsiahnuté v dole uvedených tabuľkách.

Majetková a finančná štruktúra podniku, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

Majetková a fin. štruktúra	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Krytie dlh. maj. vlastným kap.	0,46	2,75	-1,51	-2,79	-2,03	-2,33	-6,99
Krytie DM dlh. cudzími zdrojmi	0,49	2,79	-1,46	-2,77	-2,01	-2,22	-6,90

Majetková a finančná štruktúra podniku – konkurenčný podnik, roky 2005 – 2008 (Vlastné spracovanie)

Majetková a fin. štruktúra	2005	2006	2007	2008
Krytie dlh. maj. vlastným kap.	-0,29	-0,08	0,07	0,05
Krytie DM dlh. cudzími zdrojmi	3,77	1,71	0,51	0,40

Ak je výsledok ukazovateľa krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom vyšší ako 1, znamená to, že podnik dáva prednosť stabilite pred výnosom. Pokiaľ je výsledok tohto ukazovateľa nižší ako 1, podnik dáva prednosť výnosu pred stabilitou. Podnik APC má hodnotu tohto ukazovateľa vyššiu ako 1 iba v roku 2006, čiže v tomto roku dáva prednosť stabilite pred výnosom. V ostatných rokoch je hodnota tohto ukazovateľa menšia ako 1, podnik teda dáva prednosť výnosu pred stabilitou a v rokoch 2007 až 2011 je hodnota tohto ukazovateľa dokonca záporná, čo je spôsobené tým, že v týchto rokoch bola hodnota vlastného kapitálu spoločnosti APC záporná. Konkurenčný podnik dáva vo všetkých sle-

dovaných rokoch prednosť výnosu pred stabilitou, v rokoch 2005 a 2006 je hodnota tohto ukazovateľa záporná z dôvodu zápornej hodnoty vlastného kapitálu.

Ak je výsledok ukazovateľa krytie dlhodobého majetku dlhodobými cudzími zdrojmi vyšší ako 1, znamená to, že podnik je prekapitalizovaný. Pokiaľ je výsledok tohto ukazovateľa nižší ako 1 znamená to, že je podkapitalizovaný. Hodnota tohto ukazovateľa v spoločnosti APC je väčšia ako 1 iba v roku 2006, podnik je v tomto roku prekapitalizovaný. V roku 2005 je hodnota tohto ukazovateľa menej ako 1 a v rokoch 2007 až 2011 dosahuje tento ukazovateľ záporne hodnoty, čo znamená, že podnik je podkapitalizovaný. Konkurenčný podnik má hodnotu ukazovateľa krytie dlhodobého majetku dlhodobými cudzími zdrojmi vyššiu ako 1, a je teda prekapitalizovaný, v rokoch 2005 a 2006. V rokoch 2007 a 2008 je konkurenčný podnik podkapitalizovaný.

Analýza rentability

Ukazovatele rentability podávajú vedeniu podniku informácie o tom, ako efektívne podnik využíva vložený kapitál. Hodnoty jednotlivých ukazovateľov sú zaznamenané v dole uvedených tabuľkách.

Ukazovatele rentability, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

Rentabilita	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROA – Rentabilita cel. kapitálu	6,04 %	67,32 %	-35,74 %	-13,45 %	29,70 %	20,68 %	-20,85 %
ROE – Rentabilita vl. kapitálu	64,76 %	97,70 %	105,27 %	29,39 %	-73,23 %	-54,00 %	46,18 %
ROS – Rentabilita tržieb	1,23 %	12,29 %	-8,60 %	-3,37 %	6,30 %	3,21 %	-4,85 %
ROI – Rentabilita úpl. kapitálu	42,96 %	97,70 %	-94,70 %	-83,49 %	66,77 %	31,80 %	-88,30 %

Ukazovatele rentability – konkurenčný podnik, roky 2005 – 2008 (Vlastné spracovanie)

Rentabilita	2005	2006	2007	2008
ROA – Rentabilita cel. kapitálu	8,23 %	4,56 %	5,45 %	2,97 %
ROE – Rentabilita vl. kapitálu	-73,12 %	-84,47 %	183,98 %	11,00 %
ROS – Rentabilita tržieb	0,76 %	0,39 %	0,89 %	0,06 %

Rentabilita celkového kapitálu ROA vyjadruje, ako efektívne podnik využíva celkový svoj kapitál. V roku 2006 je hodnota tohto ukazovateľa najvyššia a dosahuje hodnotu až 67,32 %. V rokoch 2007, 2008 a 2011 je rentabilita celkového kapitálu záporná, pretože hospodársky výsledok spoločnosti je v týchto rokoch záporný. Hodnoty rentability celkového kapitálu sú v rokoch 2006, 2009 a 2010 pomerne vysoké, čo je spôsobené skutočnosťou, že spoločnosť eviduje vo svojich aktívach iba časť majetku, ktorý využíva a ostatný majetok

si prenajíma od spoločnosti SAZ, s. r. o. Po započítaní hodnoty prenájmu v jednotlivých rokoch do aktív podniku sa hodnoty rentability celkového kapitálu znížili. V roku 2006 vyšla hodnota ROA 50,50 %, v roku 2009 19,25 % a v roku 2010 12,28 %.

Hodnota rentability celkového kapitálu konkurenčnej spoločnosti dosahuje najvyššiu hodnotu v roku 2005, konkrétne 8,23 %, avšak tento ukazovateľ zaznamenáva u konkurenčnej spoločnosti klesajúci trend s výnimkou roku 2007, kedy sa hodnota tohto ukazovateľa mierne zvýšila.

Rentabilita vlastného kapitálu ROE vyjadruje, ako efektívne spoločnosť APC využíva vlastný kapitál. Tento ukazovateľ dosahuje vyšších hodnôt ako rentabilita celkového kapitálu. Najvyššiu hodnotu dosahuje v roku 2006, a to až 97,70 %. V rokoch 2007, 2008 a 2011 sú hodnoty ROE znázornené červenou farbou, pretože v týchto rokoch bol hospodársky výsledok záporný a vlastný kapitál bol tiež záporný, v týchto rokoch teda nie je dosiahnutá žiadna rentabilita vlastného kapitálu. V rokoch 2009 a 2010 je rentabilita vlastného kapitálu záporná, pretože vlastný kapitál má v tomto roku zápornú hodnotu. Keďže ukazovateľ ROE vypovedá o výnosnosti kapitálu, ktorý do spoločnosti vložili vlastníci, môžeme skonštatovať, že vlastníkom sa od roku 2007 príliš neoplatí podstupovať podnikateľské riziko, pretože omnoho vyšší výnos by získali z dlhodobých vkladov v banke. Rentabilita vlastného kapitálu konkurenčnej spoločnosti je v rokoch 2005 a 2006 záporná z dôvodu zápornej hodnoty vlastného kapitálu. V roku 2007 dosahuje tento ukazovateľ u konkurenčnej spoločnosti pomerne vysokú hodnotu oproti ostatným dosiahnutým hodnotám, konkrétne až 183,98 %. V roku 2008 však tento ukazovateľ klesol na 11 %. U konkurenčnej spoločnosti platí teda tiež, že vlastníkom sa v rokoch 2005 a 2006 neoplatí podstupovať podnikateľské riziko, pretože výnos, ktorý by mali z daných prostriedkov pri dlhodobom vklade v banke je vyšší, ako výnos, ktorý získavajú pri podstupovaní podnikateľského rizika.

Rentabilita tržieb ROS vyjadruje ziskovú maržu spoločnosti APC. Rentabilita tržieb je najvyššia taktiež v roku 2006 a jej hodnota je 12,29 %. V rokoch 2007, 2008 a 2011 má tento ukazovateľ zápornú hodnotu, pretože hospodársky výsledok je záporný. U konkurenčného podniku dosahuje rentabilita tržieb pomerne veľmi nízkych hodnôt, ktoré sa pohybujú v sledovanom období niekoľko desiatín nad 0 %.

Rentabilita úplatného kapitálu ROI vyjadruje výnosnosť vloženého kapitálu do podniku. Najvyššiu hodnotu dosahuje tento ukazovateľ v roku 2006, konkrétne 97,70 %. Na konci

tohto roka spoločnosť APC neevidovala žiadne úplatné záväzky voči spoločníkom a združeniu a taktiež žiadne poskytnuté bankové úvery, tzn. že jediným úplatným kapitálom v tomto roku bol vlastný kapitál a hodnota tohto ukazovateľa sa zhoduje s hodnotou ukazovateľa ROE. V rokoch 2007, 2008 a 2011 je hodnota tohto ukazovateľa záporná, pretože spoločnosť v týchto rokoch dosiahla stratu. V roku 2009 je hodnota rentability úplatného kapitálu vo výške 66,77 %, čo predstavuje druhú najvyššiu hodnotu v sledovanom období, pričom v tomto roku spoločnosť evidovala okrem úplatného vlastného kapitálu aj záväzky voči spoločníkom a združeniu. V roku 2010 sa hodnota tohto ukazovateľa znížila na 31,80 %, čo zapríčinila najmä skutočnosť, že zisk spoločnosti klesol a hodnota úplatného kapitálu spoločnosti sa znížila iba mierne.

Vplyv zadlženosti na rentabilitu vlastného kapitálu

Na rentabilitu vlastného kapitálu (ROE) vplyvajú 2 protichodné faktory, a to úroková redukcia zisku (nákladové úroky na cudzí kapitál môžeme odčítať od základu dane) a finančná páka (je tým väčšia, čím väčší je podiel cudzieho kapitálu a čím väčší je rozdiel medzi rentabilitou vloženého kapitálu a nákladovými úrokmi). Čím väčší je však podiel cudzích zdrojov, tým vyššie sú aj nákladové úroky. Keďže tieto znižujú zisk, znižujú tak aj podiel na zisku jednotlivých investorov (Kotulič, Király a Rajčániová, 2007, s. 68 – 69).

Spoločný vplyv oboch týchto faktorov môžeme vyjadriť pomocou multiplikátora vlastného kapitálu, kde platí (Kotulič, Király a Rajčániová, 2007, s. 68 – 69):

$$\frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} > 1 \quad (33)$$

Multiplikátor vlastného kapitálu, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
EBT / EBIT	1,00	1,00	1,05	1,22	0,89	0,84	1,15
A / VK	12,12	1,80	-2,79	-1,96	-2,72	-3,64	-1,97
Multiplikátor	12,06	1,80	-2,94	- 2,39	-2,40	-3,05	-2,27

Z uvedenej tabuľky vyplýva, že použitie cudzieho kapitálu bude mať pozitívny vplyv na rentabilitu vlastného kapitálu v rokoch 2005 a 2006, pretože hodnota multiplikátora vlastného kapitálu je vyššia ako 1. V rokoch 2007 až 2011 je hodnota multiplikátora záporná, pretože vlastný kapitál spoločnosti je v týchto rokoch záporný a ďalšie využívanie cudzieho kapitálu by nebolo vôbec efektívne.

Ďalšie ukazovatele

Ďalšie ukazovatele spoločnosti APC, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

Ďalšie ukazovatele	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Pridaná hodnota / Tržby	0,20	0,33	0,14	0,20	0,32	0,31	0,22
Prev. cash flow / Tržby	x	0,25	0,00	0,14	0,22	0,23	0,13
Pridaná hodnota / Zam.	4 497	11 093	3 540	5 834	6866	7 093	5 613
Tržby / Počet zam.	22 455	33 779	25 684	28 886	21 181	22 671	25 850
Výnosy / Prid. hodnota	5,46	3,08	7,36	5,02	3,08	3,24	4,60
Mzdové náklady / Zam.	2 974	3 773	3 835	4 318	3 600	3 827	4 626
EBT / Mzdové náklady	0,10	1,36	-0,57	-0,25	0,36	0,22	-0,28
Osobné náklady / Tržby	0,18	0,16	0,21	0,21	0,24	0,24	0,25
Nákladové úroky / Tržby	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01
Náklady / Výnosy	0,99	0,88	1,08	1,03	0,94	0,96	1,05

Ďalšie ukazovatele – konkurenčný podnik, roky 2005 – 2008 (Vlastné spracovanie)

Ďalšie ukazovatele	2005	2006	2007	2008
Pridaná hodnota / Tržby	0,31	0,31	0,32	0,34
Pridaná hodnota / Zam.	16 575	20 039	24 129	27 515
Tržby / Počet zam.	53 799	65 257	74 550	80 248
Výnosy / Prid. hodnota	3,44	3,25	3,15	3,10
Mzdové náklady / Zam.	11 424	13 043	16 291	19 328
EBT / Mzdové náklady	0,04	0,03	0,05	0,01
Osobné náklady / Tržby	0,30	277,07	0,30	0,35
Nákladové úroky / Tržby	0,02	0,01	0,01	0,01
Náklady / Výnosy	0,99	1,00	0,99	1,00

Ukazovateľ Pridaná hodnota/Počet zamestnancov je pomerne vysoký. V roku 2006 sa hodnota tohto ukazovateľa oproti roku 2005 rapídne zvýšila aj napriek tomu, že v rokoch 2006 a 2007 vo firme pracovalo najviac kmeňových zamestnancov (40) za celé sledované obdobie. Signalizuje to, že tento rok bol pre spoločnosť APC veľmi produktívny. V roku 2007 hodnota tohto ukazovateľa rapídne poklesla, avšak od roku 2008 po rok 2010 má tento ukazovateľ rastúci trend, čo vypovedá o zlepšujúcej sa situácii v podniku. V roku 2011 však tento ukazovateľ opäť poklesol. U konkurenčného podniku tento ukazovateľ rastie približne o 3 000 € ročne, čo vypovedá o pozitívnom vývoji.

Ukazovateľ Mzdové náklady/Počet zamestnancov v sledovanom období postupne rastie až do roku 2009. V tomto roku nastalo mierne zníženie tohto ukazovateľa z dôvodu prudšieho poklesu mzdových nákladov, čo vypovedá o protikrízových opatreniach prijímaných v súvislosti so znižovaním miezd. Od roku 2010 sa hodnota tohto ukazovateľa opäť zvyšuje,

čo spôsobuje miernejší pokles mzdových nákladov oproti predchádzajúcim rokom a prudší pokles počtu pracovníkov. U konkurenčnej spoločnosti má tento ukazovateľ rastúci trend.

Ukazovateľ EBT/Mzdové náklady sa v roku 2006 oproti roku 2005 skokovo zvýšil a v rokoch 2007 a 2008 sa skokovo znížil až do zápornej hodnoty, lebo spoločnosť v týchto rokoch dosahovala stratu. V rokoch 2009 a 2010 sa tento ukazovateľ opäť zvýšil a dosahuje kladnú hodnotu, avšak v roku 2011 opäť klesol do záporných hodnôt. U konkurenčného podniku dosahuje tento ukazovateľ nižšie hodnoty ako u spoločnosti APC. Keďže nedosahuje ani hodnotu 1 znamená to, že zisk pred zdanením konkurenčného podniku je dokonca nižší ako mzdové náklady.

Ukazovateľ Nákladové úroky/Tržby je v podstate nulový, pretože pomer nákladových úrokov oproti dosiahnutým tržbám je veľmi nízky, čo je pozitívne. Podobne je na tom aj konkurenčný podnik.

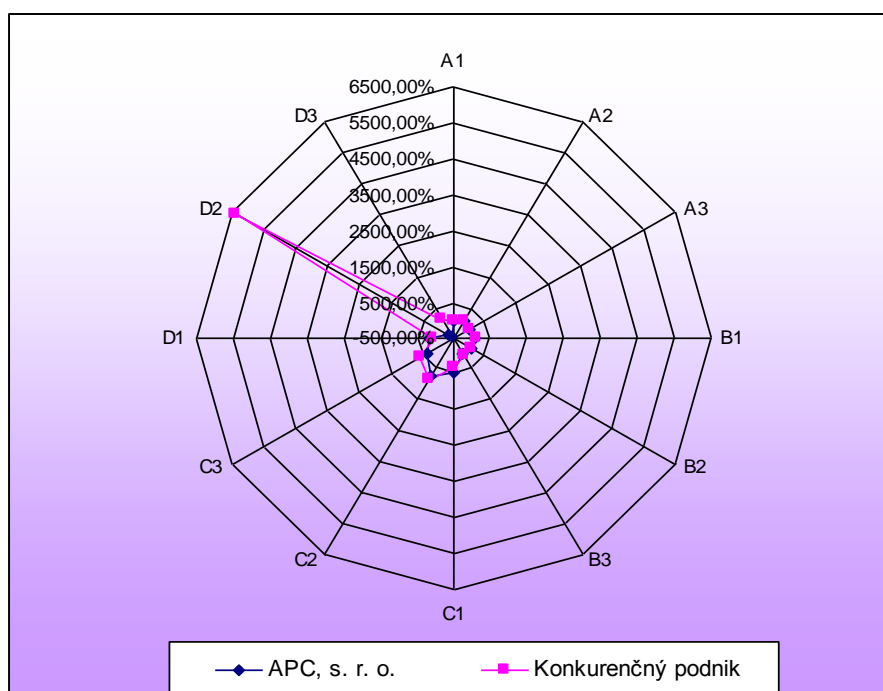
Ukazovateľ Náklady/Výnosy podáva informáciu o podiele nákladov k výnosom podniku. V roku 2005 výsledok tohto ukazovateľa signalizuje, že náklady boli zhruba v takej výške ako výnosy. V roku 2006 je zrejme, že výnosy sú vyššie ako náklady podniku, avšak v rokoch 2007 a 2008 bol pomer nákladov k výnosom vyšší ako 1, čo značí, že podnikové náklady boli vyššie ako jeho výnosy. V rokoch 2009 a 2010 sa tento pomer znížil pod hodnotu 1, podnik teda realizoval viac výnosov ako bola výška jeho nákladov, avšak v roku 2011 už bol pomer nákladov k výnosom opäť vyšší ako 1. Hodnota tohto ukazovateľa sa v celom sledovanom období pohybuje pomerne vysoko. Konkurenčný podnik má v celom sledovanom období približne rovnako vysoké náklady aj výnosy.

Porovnanie vybraných pomerových ukazovateľov spoločnosti APC, s. r. o. a konkurenčného podniku v roku 2008

Z uvedenej tabuľky a obrázka vyplýva, že v spoločnosti APC je v roku 2008 horšia situácia ako u konkurenčného podniku. Okrem ukazovateľa obrat aktív dosahuje spoločnosť APC horšie výsledky ukazovateľov oproti konkurenčnej spoločnosti. Túto skutočnosť zapríčinil najmä záporný výsledok hospodárenia, ktorý spoločnosť APC v roku 2008 a v predchádzajúcom roku dosiahla.

Porovnanie spoločnosti APC s konkurenčným podnikom v roku 2008 (Vlastné spracovanie)

Rok 2008	Ukazovateľ		APC, s. r. o.	Konkurenčný podnik
Rentabilita	A1	ROA	-13,45%	2,97%
	A2	ROE	29,39%	11,00%
	A3	ROS	-3,37%	0,06%
Likvidita	B1	Bežná likvidita	0,55	1,23
	B2	Pohotovostná likvidita	0,46	0,82
	B3	Okamžitá likvidita	0,02	0,17
Aktivita	C1	Obrat aktív	4,46	3,05
	C2	Obrat pohľadávok	6,94	8,27
	C3	Obrat záväzkov	3,01	5,32
Zadlženosť	D1	Celková zadlženosť	151%	98%
	D2	Miera zadlženosti	-296%	6362%
	D3	Úrokové krytie	-4,59	1,25



Porovnanie spoločnosti APC s konkurenčným podnikom v roku 2008
(Vlastné spracovanie)

Súhrnné ukazovatele hospodárenia

V rámci súhrnných ukazovateľov hospodárenia spracujem Altmanov model a Index IN05 (Opatovská, 2010):

Z – skóre (Altmanov model)

Z – skóre spoločnosti APC, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

Ukazovateľ/Rok	Postup výpočtu	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
X ₁	WC / Aktíva	-0,079	0,371	-0,541	-0,668	-0,509	0,224	0,083
X ₂	Nerozd. zisky / Aktíva	0,008	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
X ₃	EBIT / Aktíva	0,060	0,673	-0,357	-0,134	0,297	0,207	-0,209
X ₄	Tržná hodnota VK / Cudzie zdr.	0,090	1,248	-0,264	-0,338	-0,269	-0,216	-0,336
X ₅	Tržby / Aktíva	4,761	4,452	4,452	4,522	4,281	4,622	4,822
Z - skóre		4,927	7,325	2,834	3,474	4,717	5,326	4,083

Interpretácia výsledku Z-skóre:

Z-skóre je vyššie ako 2,99 – podnik je finančne zdravý

Z-skóre je medzi 1,81 až 2,99 – podnik sa nachádza v šedej zóne

Z-skóre je menšie ako 1,81 – podnik má problémy

Ako je možné vidieť v hore uvedenej tabuľke, spoločnosť APC má vo všetkých rokoch sledovaného obdobia okrem roku 2007 Z-skóre vyššie ako 2,99, tzn. že podľa interpretácie Altmanovho modelu je podnik v týchto rokoch finančne zdravý. Najnižšie hodnoty dosahuje Z-skóre v rokoch 2007, 2008 a 2011, v roku 2007 dosahuje Z-skóre hodnotu medzi intervalom 1,81 a 2,99, čo značí, že podnik sa nachádza v šedej zóne, má nejasný budúci vývoj, rysujú sa mu určité finančné problémy. Aj podľa predchádzajúcich analýz boli získané výsledky najhoršie v týchto uvedených rokoch.

Index IN

Pre výpočet súhrnného ukazovateľa Indexu IN som si zvolila verziu Index IN05 preto, lebo je aktualizáciou Indexu IN01, ktorý je spojením Indexu IN95 a IN99. Index IN95 je zameraný na veriteľa a podáva informáciu, či podnik tvorí hodnotu pre veriteľa. Index IN99 je index zameraný na vlastníka a podáva informáciu, či podnik tvorí hodnotu pre vlastníka. Výsledky Indexu IN05 sú zaznamenané v dole uvedenej tabuľke.

Index IN05, roky 2005 – 2011 (Vlastné spracovanie)

Ukazovateľ / Rok	Postup výpočtu	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
X1	Celkový kap. / Cudzí kap.	1,096	2,253	0,737	0,662	0,731	0,784	0,664
X2	EBIT / Nákladové úroky	200,000	418,310	-18,419	-4,586	8,718	6,225	-6,585
X3	EBIT / Celkový kapitál	0,060	0,673	-0,357	-0,134	0,297	0,207	-0,209
X4	Výnosy / Celkový kapitál	4,761	4,452	4,452	4,522	4,270	4,687	4,813
X5	OA / Krátkodobé záväzky	0,912	1,871	0,577	0,550	0,616	1,342	1,098
Index IN05		9,461	20,768	-1,055	0,375	2,560	2,267	0,115

Interpretácia výsledkov indexu je nasledovná:

$IN01 > 1,6$ = podnik dosahuje uspokojivú finančnú situáciu

$IN01 < 0,9$ = podnik smeruje k bankrotu, je ohrozený vážnymi finančnými problémami

$IN01$ je v intervale $0,9$ až $1,6$ = šedá zóna

Z výsledkov Indexu $IN05$ môžeme vyčítať, že vo všetkých rokoch sledovaného obdobia okrem rokov 2007, 2008 a 2011 dosahuje podnik uspokojivú finančnú situáciu, pretože hodnoty Indexu $IN05$ sú vyššie ako $1,6$. V roku 2007 je hodnota Indexu $IN05$ záporná a v rokoch 2008 a 2011 je hodnota Indexu $IN05$ nižšia ako $0,9$ čo značí, že podnik je ohrozený vážnymi finančnými problémami. V týchto rokoch podnik dosiahol záporný hospodársky výsledok a tieto výsledky sa potvrdili už v predchádzajúcich analýzach.

