

# **Projekt měření a hodnocení výkonnosti ve vybraném podniku s implementací ekonomické přidané hodnoty**

Bc. Kristína Mitašová

---

Diplomová práce  
2022

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky  
Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2021/2022

# ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Kristína Mitašová**  
Osobní číslo: **M20494**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**  
Forma studia: **Prezenční**  
Téma práce: **Projekt měření a hodnocení výkonnosti ve vybraném podniku s implementací ekonomické přidané hodnoty**

## Zásady pro vypracování

### Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

#### I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši zaměřenou na problematiku měření a hodnocení výkonnosti podniku pomocí tradičních a moderních metod.

#### II. Praktická část

- Charakterizujte vybranou společnost a analyzujte její výkonnost pomocí vybraných tradičních a moderních ukazatelů.
- Vypracujte projekt implementace konceptu EVA do řízení výkonnosti vybrané společnosti.
- Vyhodnoťte přínosy a rizika spojené s implementací EVA do společnosti.

### Závěr

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

Seznam doporučené literatury:

- KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2017, 328 s. ISBN 978-807-3806-460.
- MARR, Bernard. *Key performance indicators: the 75 measures every manager needs to know*. Harlow, England: Pearson, 2012, 347 s. ISBN 9780273750116.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 9788072018727.
- STEWART, G. Bennett. *Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value*. Hoboken: Wiley, c2013, 324 s. ISBN 9781118639382.
- VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada, 2020, 479 s. ISBN 978-802-7117-017.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Eva Kramná, Ph.D.**  
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **11. února 2022**  
Termín odevzdání diplomové práce: **27. dubna 2022**

L.S.

---

**prof. Ing. David Tuček, Ph.D.**  
děkan

---

**prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková**  
garant studijního programu

Ve Zlíně dne 11. února 2022

**PROHLÁŠENÍ AUTORA  
BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE**

**Prohlašuji, že**

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské 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 obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou 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. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s příjmem-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

**Prohlašuji,**

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 24. 4. 2022

Jméno a příjmení: KRISTÍNA MITAŘOVÁ

.....  
podpis diplomanta

## **ABSTRAKT**

Diplomová práca je zameraná na analýzu podniku prostredníctvom tradičných a moderných ukazovateľov merania výkonnosti. Súčasťou tejto práce je aj návrh implementácie konceptu EVA do riadenia výkonnosti podniku. Práca je rozdelená na teoretickú a praktickú časť.

Teoretická časť je zameraná na problematiku hodnotenia výkonnosti podniku. Popisuje metódy hodnotenia výkonnosti pomocou tradičnej finančnej analýzy a moderného ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty. Dôležitou časťou práce je spôsob implementácie tohto konceptu do podniku.

Praktická časť, v úvode, predstavuje vybranú spoločnosť. Následne sa venuje analýze tradičných ukazovateľov. Hlavnou časťou práce je spracovanie moderného ukazovateľa EVA ako výkonnostného merítka. V závere práce je spracovaný návrh pre implementáciu tohto konceptu do vedenia podniku.

**Kľúčové slová:** výkonnosť podniku, finančná analýza, moderné ukazovatele merania výkonnosti, tradičné ukazovatele merania výkonnosti, ekonomická pridaná hodnota, čisté operatívne aktíva, čistý operatívny zisk, náklady kapitálu

## **ABSTRACT**

The diploma thesis is focused on the financial analysis through the traditional and modern performance indicators. The part of this thesis is the proposal for the implementation of the EVA concept, in business performance management. The thesis is divided into theoretical and practical part.

The theoretical part is focused on the issue of business performance evaluation. It describes performance evaluation methods using the traditional financial analysis and the modern indicator of economic value added. The important part of the thesis is the method of implementation of this concept into the company.

The introduction of the practical part presents the selected company. Subsequently, it deals with the analysis of traditional indicators. The main part of the thesis is drafting the modern indicator EVA as a performance criterium. The conclusion of the thesis describes a proposal for the implementation of this concept into the management of the selected company.

**Keywords:** Performance of Company, Financial Analysis, Modern Performance Measurement Indicators, Traditional Performance Measurement Indicators, Economic Value Added, Net Operating Assets, Net Operating Profit, Cost of Capital

Touto cestou by som sa veľmi rada poďakovala mojej vedúcej diplomovej práce, pani Ing. Eve Kramnej, Ph.D., za odborný prístup, rady, ústretovosť a čas pri spracovaní práce.

Ďalej by som sa chcela poďakovať vedeniu vybranej spoločnosti, ktoré mi poskytlo údaje a umožnilo spracovať diplomovú prácu práve u nich.

Za podporu, nie len počas písania diplomovej práce, ale aj počas celého štúdia, patrí veľké ďakujem aj mojej rodine a kamarátom.

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

# OBSAH

<b>ÚVOD.....</b>	<b>10</b>
<b>CIELE A METÓDY SPRACOVANIA PRÁCE.....</b>	<b>12</b>
<b>I TEORETICKÁ ČASŤ.....</b>	<b>14</b>
<b>1 VÝKONNOSŤ PODNIKU .....</b>	<b>15</b>
<b>2 TRADIČNÉ UKAZOVATELE MERANIA VÝKONNOSTI.....</b>	<b>17</b>
2.1    FINANČNÁ ANALÝZA .....	17
2.1.1    Zdroje informácií pre finančnú analýzu.....	17
2.1.2    Užívatelia finančnej analýzy.....	18
2.1.3    Metódy finančnej analýzy.....	18
2.2    ABSOLÚTNE UKAZOVATELE .....	19
2.2.1    Horizontálna analýza.....	19
2.2.2    Vertikálna analýza.....	19
2.3    ROZDIELOVÉ UKAZOVATELE .....	20
2.4    POMEROVÉ UKAZOVATELE.....	20
2.4.1    Ukazovatele likvidity .....	21
2.4.2    Ukazovatele rentability .....	23
2.4.3    Ukazovatele zadĺženosti.....	25
2.4.4    Ukazovatele aktivity.....	27
2.4.5    Ukazovatele kapitálového trhu.....	29
2.5    SÚHRNNÉ UKAZOVATELE .....	29
2.5.1    Pyramídové systavy ukazovateľov.....	29
2.5.2    Predikčné modely.....	30
2.6    SLABÉ STRÁNKY FINANČNEJ ANALÝZY .....	32
<b>3 MODERNÉ UKAZOVATELE MERANIA VÝKONNOSTI.....</b>	<b>34</b>
3.1    PEŇAŽNÁ PRIDANÁ HODNOTA (CVA) .....	34
3.2    RENTABILITA ČISTÝCH OPERATÍVNYCH AKTÍV (RONA).....	35
3.3    BALANCED SCORECARD .....	36
<b>4 EKONOMICKÁ PRIDANÁ HODNOTA.....</b>	<b>37</b>
4.1    VYMEDZENIE ČISTÝCH OPERATÍVNYCH AKTÍV – NOA.....	39
4.1.1    Aktivácia položiek, chýbajúcich v súvahe.....	39
4.1.2    Vyčlenenie neoperatívnych aktív.....	41
4.1.3    Zníženie aktív o neúročený cudzí kapitál.....	42
4.2    VYMEDZENIE ČISTÉHO OPERATÍVNEHO ZISKU – NOPAT .....	42
4.3    VÝPOČET NÁKLADOV NA KAPITÁL .....	43
4.3.1    Náklady na vlastný kapitál.....	44
4.3.2    Náklady na cudzí kapitál.....	46
4.4    IMPLEMENTÁCIA KONCEPTU EVA DO PODNIKU .....	46

4.4.1	Kľúčové faktory úspechu implementácie konceptu EVA.....	48
4.5	VÝHODY A NEVÝHODY KONCEPTU EVA.....	48
<b>5</b>	<b>ZHRNUTIE TEORETICKEJ ČASTI.....</b>	<b>51</b>
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČASŤ.....</b>	<b>52</b>
<b>6</b>	<b>CHARAKTERISTIKA VYBRANÉHO PODNIKU .....</b>	<b>53</b>
6.1	HODNOTY A POSLANIE VYBRANÉHO PODNIKU.....	54
6.2	ZÁKLADNÉ ÚDAJE VYBRANÉHO PODNIKU.....	54
6.2.1	Predmet činnosti.....	54
6.3	SWOT ANALÝZA VYBRANEJ SPOLOČNOSTI.....	55
6.4	ORGANIZAČNÁ ŠTRUKTÚRA .....	56
<b>7</b>	<b>MERANIE VÝKONNOSTI POMOCOU TRADIČNÝCH UKAZOVATEĽOV.....</b>	<b>58</b>
7.1	ABSOLÚTNE UKAZOVATELE .....	58
7.1.1	Analýza majetkovej štruktúry podniku .....	58
7.1.2	Analýza finančnej štruktúry podniku .....	60
7.1.3	Analýza nákladov podniku.....	62
7.1.4	Analýza výnosov podniku.....	63
7.2	ROZDIELOVÉ UKAZOVATELE .....	64
7.2.1	Ukazovatele zisku .....	65
7.2.2	Čistý pracovný kapitál.....	66
7.3	POMEROVÉ UKAZOVATELE.....	67
7.3.1	Analýza ukazovateľov likvidity .....	67
7.3.2	Analýza ukazovateľov rentability .....	68
7.3.3	Analýza ukazovateľov zadlženosti.....	70
7.3.4	Analýza ukazovateľov aktivity .....	71
7.4	SÚHRNNÉ UKAZOVATELE .....	72
7.4.1	Pyramídové sústavy ukazovateľov (Rozklad ROE).....	73
7.4.2	Predikčné modely.....	74
7.5	ZHODNOTENIE VYBRANÉHO PODNIKU NA ZÁKLADE TRADIČNÝCH UKAZOVATEĽOV .....	75
<b>8</b>	<b>MERANIE VÝKONNOSTI POMOCOU MODERNÝCH UKAZOVATEĽOV – EKONOMICKÁ PRIDANÁ HODNOTA .....</b>	<b>77</b>
8.1	ÚPRAVA AKTÍV PRE VÝPOČET ČISTÝCH OPERATÍVNYCH AKTÍV .....	77
8.1.1	Aktivácia položiek nevykazovaných v aktívach.....	77
8.1.2	Vyčlenenie neoperatívnych aktív .....	78
8.1.3	Zníženie aktív o neúročený cudzí kapitál.....	79
8.1.4	Prehľad uskutočnených zmien .....	79
8.2	ÚPRAVA VÝSLEDKU HOSPODÁRENIA PRED ZDANENÍM (NOPAT).....	80
8.2.1	Prehľad uskutočnených zmien .....	82
8.2.2	Výpočet upravenej dane a NOPAT .....	82



8.3	VÝPOČET VÁŽENÝCH PRIEMERNÝCH NÁKLADOV KAPITÁLU (WACC) .....	83
8.3.1	Náklady na cudzí kapitál .....	83
8.3.2	Náklady na vlastný kapitál .....	83
8.3.3	Výpočet WACC .....	86
8.4	VÝPOČET EKONOMICKEJ PRIDANEJ HODNOTY (EVA) .....	87
8.4.1	Ekonomický model .....	87
8.4.2	Účtovný model .....	88
8.5	VÝPOČET RENTABILITY ČISTÝCH OPERATÍVNYCH AKTÍV (RONA).....	89
8.6	ZHODNOTENIE HOSPODÁRENIA VYBRANÉHO PODNIKU NA ZÁKLADE MODERNÝCH UKAZOVATEĽOV .....	89
<b>9</b>	<b>PROJEKT IMPLEMENTÁCIE EKONOMICKEJ PRIDANEJ HODNOTY DO VYBRANEJ SPOLOČNOSTI.....</b>	<b>91</b>
9.1	POSTUP IMPLEMENTÁCIE .....	91
9.1.1	Rozhodnutie o zavedení konceptu EVA do podniku .....	92
9.1.2	Vytvorenie riadiacej skupiny .....	92
9.1.3	Strategické rozhodnutie o prijatí konceptu EVA .....	93
9.1.4	Implementácia pomocou 4M.....	93
9.2	ČASOVÝ PLÁN IMPLEMENTÁCIE KONCEPTU EVA .....	98
9.3	ZHODNOTENIE ZAVEDENIA KONCEPTU DO PODNIKU .....	99
9.3.1	Prínosy implementácie EVA.....	99
9.3.2	Riziká implementácie EVA.....	101
9.3.3	Náklady implementácie EVA .....	101
9.4	IDENTIFIKÁCIA FAKTOROV OVPLYVŇUJÚCICH HODNOTU UKAZOVATEĽA EVA.....	103
9.4.1	Pyramídový rozklad EVA .....	103
9.5	CITLIVOSTNÁ ANALÝZA .....	110
	<b>ZÁVER .....</b>	<b>113</b>
	<b>ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY .....</b>	<b>115</b>
	<b>ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK.....</b>	<b>118</b>
	<b>ZOZNAM GRAFOV .....</b>	<b>120</b>
	<b>ZOZNAM OBRÁZKOV .....</b>	<b>121</b>
	<b>ZOZNAM TABULIEK .....</b>	<b>122</b>
	<b>ZOZNAM PRÍLOH.....</b>	<b>124</b>

## ÚVOD

V dnešnom podnikateľskom svete je dôležité, aby si podnik dokázal udržať svoju konkurenčnú výhodu. Súčasná doba prináša rozvinutý trh v oblasti, v ktorej pôsobí aj vybraný podnik, a to v oblasti informačných technológií. Preto je dôležité, aby podniky prichádzali s novými inováciami, riešeniami, ktorými by boli schopné držať krok s konkurenciou, prípadne konkurenciu predstihnúť. Rovnaký dôraz, aký je kladený na uspokojovanie externého prostredia podniku, teda zákazníkov pri poskytovaní služieb, by mal byť kladený aj na uspokojovanie interného prostredia, a to najmä, čo sa týka vlastníkov. Z tohto dôvodu je vhodné do podniku zavádzať nové systémy hodnotenia výkonnosti.

Nakoľko moderné ukazovatele merania výkonnosti nie sú v Slovenskej republike veľmi rozvinuté, väčšina podnikov sa snaží svoju výkonnosť hodnotiť na základe tradičných ukazovateľov. Aj napriek tomu, že tieto ukazovatele dokážu vyhodnotiť finančnú pozíciu podniku, nemajú dostatočnú vypovedaciu schopnosť. Výsledky tradičnej finančnej analýzy sú vo veľkej miere zamerané len určitú oblasť podnikania. Samostatne dokážu hodnotiť v akej situácii sa podnik nachádza, napríklad z hľadiska schopnosti premieňať svoj majetok na peniaze, z hľadiska výšky podielu vlastného a cudzieho kapitálu, návratnosti jednotlivých oblastí podniku, a taktiež z hľadiska efektívneho využívania majetku v podniku.

Z tohto dôvodu sa vhodnejším merítkom výkonnosti stávajú práve, moderné ukazovatele. Koncept modelu ekonomickej pridanej hodnoty, ktorého analýza a implementácia tvoria podstatu tejto diplomovej práce, patrí medzi najpoužívanejšie metódy. Tento koncept spočíva v úprave účtovných dát, vykázaných v účtovnej závierke spoločnosti, na ekonomické dáta. Vďaka tejto úprave je podnik schopný analyzovať predovšetkým svoju hospodársku činnosť a vylučuje mimoriadne vplyvy naň pôsobiace. Pomocou týchto úprav dochádza k vyčísleniu čistých operatívnych aktív, čistého operatívneho zisku, a taktiež k výpočtu nákladov na kapitál, ktoré plynú z rozdelenia na náklady vlastného a cudzieho kapitálu.

V závere je výsledkom tejto metódy jediná hodnota, ktorá značí výšku hodnoty pre vlastníkov. Na základe tohto výsledku sú vlastníci podniku schopní zhodnotiť ako sa podniku darí, aká je jeho výkonnosť, či je hodnota podniku tvorená alebo ničená a aké faktory na ňu vplývajú.

Okrem toho, že výkonnosť podniku je ohodnotená jediným číslom v absolútnej hodnote, koncept EVA prináša so sebou aj ďalšie výhody. Vďaka tomuto ukazovateľu je možné

například vytvárat nové odměňovací systémy zaměstnanců, případně hodnotit investiční projekty podniku.

Zavedení tohoto konceptu do podniku stojí jeho vedení a zaměstnanců veľa času a úsilí, nakoľko na vyčíslenie hodnoty EVA je potrebných množstvo úprav. Práve táto skutočnosť je dôvodom prečo podniky pri hodnotení svojej výkonnosti preferujú tradičný spôsob hodnotenia pred modernejšími metódami.

Vybraná spoločnosť pre hodnotenie svojej výkonnosti využíva predovšetkým tradičné ukazovatele merania výkonnosti. Z tohto dôvodu je vypracovaný návrh implementácie konceptu ekonomickej pridanej hodnoty do podniku.

## CIELE A METÓDY SPRACOVANIA PRÁCE

Hlavný cieľ diplomovej práce spočíva vo výpočte a analýze moderného ukazovateľa merania výkonnosti, ekonomickej pridanej hodnoty a následné vypracovanie návrhu jeho implementácie do podniku. Čiastkový cieľ práce je zameraný na analýzu tradičných ukazovateľov merania výkonnosti, ktoré sledujú finančné zdravie a stabilitu podniku.

Hlavné metódy, ktoré boli v práci použité sú literárna rešerš, SWOT analýza, tradičné ukazovatele hodnotenia výkonnosti, pre ktorých výpočet boli použité interné výkazy spoločnosti. Ďalšími dôležitými metódami boli ukazovateľ EVA, pyramídové rozklady ROE a EVA, metóda 4M, analýza prínosov, rizík a nákladov, a taktiež citlivostná analýza ukazovateľa EVA.

Prvá časť diplomovej práce, teoretická časť, je zameraná na spracovanie literárnej rešerše, pri ktorej spracovaní boli použité ako slovenské a české, tak aj zahraničné zdroje. Literárna rešerš spracúva problematiku výkonnosti podniku dvoma spôsobmi, a to pomocou tradičných a moderných ukazovateľov merania výkonnosti.

Praktická časť sa skladá z troch častí. V prvej z nich je pre analýzu podniku a vplyvov okolia použitá SWOT analýza, sledujúca vnútorné a vonkajšie vplyvy. Údaje, z ktorých táto analýza vychádza sú čerpané predovšetkým z interných údajov spoločnosti a jej webových stránok.

V ďalšej časti je vykonaná analýza podniku pomocou tradičných ukazovateľov hodnotenia výkonnosti. Pre túto analýzu sú využité základné ukazovatele spadajúce do skupín absolútnych, rozdielových, pomerových a súhrnných ukazovateľov finančnej analýzy. Aby bolo možné zhodnotiť pôsobenie podniku v rámci konkurencie, finančná analýza zahŕňa aj analýzu absolútnych, rozdielových a pomerových ukazovateľov dvoch konkurenčných firiem pôsobiacich pod rovnakým označením SK NACE.

Časť venovaná analýze merania výkonnosti pomocou moderných ukazovateľov sa zaoberá, predovšetkým, úpravami účtovných hodnôt, potrebných pre výpočet ukazovateľa tvorby hodnoty podniku, a to ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty. V rámci analýzy je nutné stanoviť hodnotu čistých operatívnych aktív, čistého operatívneho zisku a vážených priemerných nákladov kapitálu. Pri stanovení jednotlivých častí nákladov kapitálu sú, okrem údajov z výkazov spoločnosti, použité analytické stránky profesora Damodarana. Vďaka týmto webovým stránkam je možné určiť predovšetkým náklady vlastného kapitálu metódou

CAPM. V závěre samotnej analýzy dochádza aj k porovnaniu hodnôt účtovnej a ekonomickej EVA.

Záver diplomovej práce sa nesie v znamení návrhu implementácie konceptu EVA do podniku. V rámci tohto návrhu je stanovená stratégia implementácie pomocou 4M a tiež časový plán zavádzania tohto konceptu. Na základe zistených údajov v rámci analýzy ukazovateľa EVA je tiež vykonaná analýza zameraná na prínosy a riziká z neho plynúce. Rovnako, je vykonaný aj odhad nákladov, v prípade že sa podnik rozhodne koncept aplikovať. Vývoj ukazovateľa EVA a pozitívne, prípadne negatívne vplyvy jednotlivých generátorov hodnoty je možné sledovať vďaka pyramídovému rozkladu EVA. Vďaka citlivostnej analýze je možné sledovať, ktoré faktory a v akej výške vplyvajú na zmenu vrcholového ukazovateľa EVA.

## **I. TEORETICKÁ ČASŤ**

## 1 VÝKONNOST' PODNIKU

Výkonnosť podniku je možné charakterizovať ako spôsob, ktorým daný subjekt vykonáva určitú činnosť, a to na základe podobných javov s referenčným spôsobom vykonania tejto činnosti. Pomocou tejto charakteristiky sa predpokladá, že podnik bude schopný porovnať skúmaný a referenčný jav z hľadiska nastavených kritérií. (Wagner, 2009, s. 17)

Podľa Pavelkovej a Knápkovej (2012, s. 13) je výkonnosť podniku vo veľkej miere závislá na miere využitia konkurenčnej výhody daného podniku. Avšak každý subjekt pristupuje k hodnoteniu výkonnosti iným spôsobom. Vlastník sa zameriava na splnenie očakávaní návratnosti prostriedkov vložených do podnikania. Na druhej strane, zákazník hodnotí výkonnosť na základe uspokojenia svojich požiadaviek na daný výrobok alebo poskytnutú službu, ich cenu, podmienky platenia a i. V prípade dodávateľov a bánk sa výkonnosť hodnotí podľa schopnosti podniku splácať svoje záväzky.

Vhodným spôsobom merania výkonnosti podniku je určenie hodnoty podniku, nakoľko na jej posúdenie sú potrebné kompletne informácie o danom podniku. Proces hodnotenia podniku je možné popísať v troch nasledujúcich krokoch:

- definícia ukazovateľov výkonnosti,
- aplikácia daných ukazovateľov v analyzovanom subjekte
- vyhodnotenie dosiahnutých výsledkov a prijatie potrebných opatrení. (Kiseľáková a Šoltés, 2017, s. 24)

### 1.1 Metódy merania výkonnosti

Pri analýze výkonnosti podniku je nutné vychádzať, nie len, z merania finančných ukazovateľov, ale je potrebné sa zamerať aj na nefinančné ukazovatele, ktoré pomáhajú danému subjektu zvyšovať jeho výkonnosť pomocou nových možností. Medzi základné finančné ukazovatele je možné zaradiť ukazovatele absolútnej hodnoty zisku, hotovostných tokov, pomerové ukazovatele likvidity, aktivity, zadĺženosti, rentability, sústavy ukazovateľov finančnej výkonnosti. Nefinančnými ukazovateľmi, ktoré vychádzajú zo strategického pozorovania sú napríklad benchmarking, Balanced Scorecard (BSC), outsourcing a pod. (Kiseľáková a Šoltés, 2017, s. 25)

Kiseľáková a Šoltés (2017, s. 25) tiež rozlišujú dve kategórie výkonnosti, a to výkonnosť podniku ako celku, na ktorú sa zameriavajú najmä tradičné ukazovatele výkonnosti

a výkonnost' podniku z hlediska jeho vlastníkov, ktorú je možné popísať modernými ukazovateľmi výkonnosti podniku.

Tradičné ukazovatele výkonnosti podniku vychádzajú z finančnej analýzy, ktorá je zameraná na ukazovatele absolútnej hodnoty zisku, ukazovatele rentability, likvidity, aktivity, zadĺženosti, na hotovostné toky a pod. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 20)

V podnikovej praxi začali postupne vznikať nové prístupy k meraniu a riadeniu výkonnosti, nakoľko tradičné ukazovatele sa začali stretávať s vlnou kritiky. Kritika plynie z toho, že účtovné metódy a postupy nezodpovedajú vždy ekonomickému pohľadu na výkonnosť. Medzi najviac využívané moderné ukazovatele je možné zaradiť:

- diskontované cash flow – DCF,
- tržnú pridanú hodnotu – MVA,
- Total Shareholder Return – TSR,
- ekonomickú pridanú hodnotu – EVA,
- peňažnú pridanú hodnotu – CVA,
- rentabilitu čistých operatívnych aktív – RONA. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 43)



## 2 TRADIČNÉ UKAZOVATELE MERANIA VÝKONNOSTI

Medzi najčastejšie využívané metódy a postupy merania výkonnosti pomocou tradičných ukazovateľov patrí finančná analýza. Táto analýza je vďaka svojej jednoduchosti v praxi medzi podnikmi veľmi obľúbenou. V priebehu historického vývoja sa rôzne postupy a metódy, ktoré sa využívajú pri spracovaní finančnej analýzy, štandardizovali. (Knápková a kol., 2017, s. 65)

### 2.1 Finančná analýza

Pojem finančná analýza vyjadruje metódu, pomocou ktorej je možné získať predstavu o finančnom zdraví podniku. Výhoda tejto analýzy spočíva v analytickom a systémovom prístupe k jednotlivým činnostiam podniku. Je možné samostatne hodnotiť rentabilitu, aktivitu a likviditu. Hodnotiteľ týchto ukazovateľov by mal byť schopný interpretovať jednotlivé ukazovatele, a taktiež by mal z týchto výsledkov vytvoriť obraz, ktorý potrebným užívateľom podá informácie o stave podniku. Finančná analýza na základe preskúmania minulosti aj súčasnosti prináša informácie nie len o výkonnosti podniku, ale aj o možných rizikách, ktoré z jeho fungovania vyplývajú. Jej pomocou je možné odhadovať ďalší vývoj podniku a predikovať kroky do budúcnosti. Hlavný prínos finančnej analýzy vzniká vďaka možnosti porovnávať dané ukazovatele v čase a priestore. (Vochozka, 2020, s. 32)

Úloha finančnej analýzy spočíva v obnove, alebo prípadnom zlepšení výkonnosti podniku, v maximalizácii informačnej vyťažnosti dostupných dát, a taktiež sa snaží tvoriť podstatnú komponentu finančného riadenia. (Kalouda, 2017, s. 58)

#### 2.1.1 Zdroje informácií pre finančnú analýzu

Finančná analýza vychádza z rozličných informačných zdrojov, vyznačujúcich sa odlišnou dostupnosťou, ktoré je možné rozdeliť na interné a externé informácie. Interné informácie sa týkajú danej firmy a častokrát nie sú všetky verejne dostupné. Pri spracovaní základnej finančnej analýzy sa vo väčšine prípadov využívajú dáta z účtovnej závierky, ktoré verejne dostupné sú. Okrem týchto dát, sa z interných informácií využívajú aj údaje z vnútropodnikového účtovníctva, vnútorných smerníc podniku, z nefinančných ukazovateľov – informácie o produktivite práce, množstve výrobkov a služieb a pod. Externé informácie sa okrem samotného podniku týkajú domáceho a zahraničného okolia. Medzi tieto informácie patria údaje z medzinárodných analýz, analýz národného

hospodárstva, odvetvia, ale tiež postavenie na trhu, konkurencia, opatrenia vlády a pod. (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 80)

Podľa Růčkovej a Roubíčkovej (2012, s. 80) sa v rámci finančnej analýzy za základný zdroj informácií považujú nasledujúce ekonomické výkazy:

- **výkazy finančného účtovníctva** – často označované ako externé výkazy, nakoľko poskytujú informácie najmä externým užívateľom, poskytujú prehľad o štruktúre a stave majetku a tiež o zdrojoch jeho krytia (súvaha), o tvorbe a použití výsledku hospodárenia (výkaz ziskov a strát) a o pohybe peňažných tokov (výkaz cash flow),
- **výkazy vnútro podnikového účtovníctva** – každý podnik má možnosť vytvoriť si tieto výkazy podľa svojich potrieb, pretože nepodliehajú žiadnym metodickým úpravám.

### 2.1.2 Užívatelia finančnej analýzy

Informácie o finančnom zdraví podniku sú určené pre užívateľov finančnej analýzy, ktorí sa delia na externých a interných. Externými užívateľmi sú štát a jeho orgány, investori, banky a iní veritelia, obchodní partneri, konkurencia a pod. Medzi interných užívateľov patria predovšetkým manažéri – pre operatívne a strategické finančné riadenie podniku, zamestnanci a ďalší užívatelia, napr. odborári. (Vochozka, 2020, s. 32)

### 2.1.3 Metódy finančnej analýzy

Pri realizácii finančnej analýzy je potrebné zvoliť primerané metódy analýzy. Z tohto dôvodu je nutné aby voľba danej metódy brala ohľad na:

- **účelnosť** – je potrebné aby bola orientovaná na predom zadaný cieľ,
- **nákladnosť** – náklady vynaložené na vykonanie finančnej analýzy by mali byť primerané ich návratnosti,
- **spoľahlivosť** – výsledky plynúce z analýzy budú také spoľahlivé ako vstupné informácie, ktoré boli pre analýzu poskytnuté.

Podľa Růčkovej (2021, s. 45) vo všeobecnosti platí, že čím lepšia metóda je zvolená, tým spoľahlivejšie budú závery, tiež nižšie riziko chybného rozhodnutia, a naopak, tým vyššia nádej na úspech podniku. Okrem vhodnej voľby metódy analýzy je tiež nutné uvedomiť si, komu budú výsledky interpretované a tomu prispôbiť ich výstupy. Zadávateľ analýzy zaujíma čo dané výsledky znamenajú pre firmu, nie to ako k nim došlo.

## 2.2 Absolútne ukazovatele

Absolútne ukazovatele sú údaje účtovných výkazov, ktoré je možné priamo použiť. Využívajú sa predovšetkým na analýzu vývojových trendov a k percentuálnemu rozboru komponent. (Knápková a kol., 2017, s. 71)

Súvaha môže byť analyzovaná v rozdelení na analýzu majetkovej štruktúry a analýzu finančnej štruktúry.

### 2.2.1 Horizontálna analýza

Horizontálna analýza slúži pre porovnanie údajov v čase. Medziročné zmeny hodnôt vyjadruje prostredníctvom absolútnych hodnôt alebo percentuálnym vyjadrením. Ekonomickú situáciu podniku pomáha analyzovať porovnanie medziročného vývoja jednotlivých nákladov, výnosov, pohľadávok, záväzkov. Horizontálna analýza slúži aj pre odhalenie negatívnych trendov, ako napr. rýchlejšia rast nákladov oproti tržbám, vyššie tempo rastu zásob ako tempo rastu obratu a pod. Dlhšia časová rada umožňuje odhadovať trendy budúceho vývoja. (Kuběnka, 2015, s. 43)

Cieľom tejto analýzy je určiť intenzitu zmien týchto položiek. Pri analýze je tiež nutné brať do úvahy aj prostredie, v ktorom firma pôsobí. (Růčková, 2021, s. 48)

Pri zostavovaní horizontálnej analýzy sa pracuje s nasledujúcim výpočtom:

$$\% \text{ zmena} = \frac{\text{ukazovatel}'_t - \text{ukazovatel}'_{t-1}}{\text{ukazovatel}'_{t-1}} \times 100 \quad (1)$$

### 2.2.2 Vertikálna analýza

Vertikálna analýza sa zaoberá sledovaním jednotlivých položiek výkazov na zvolenom celku, ktorého sú dané položky súčasťou. Pri analýze súvahy sa využíva porovnávanie jednotlivých majetkových a kapitálových zložiek s bilančnou sumou. Pri výkaze ziskov a strát je zvyčajne základom pre porovnanie ročný obrat daného účtovného obdobia. (Kuběnka, 2015, s. 43)

Táto analýza umožňuje jednoduchšie porovnať účtovné výkazy s predchádzajúcim obdobím, taktiež poskytuje priestor pre porovnanie podniku s firmami podnikajúcimi v rovnakom obore. (Růčková, 2021, s. 49)

Výsledok analýzy je možné zobrazit' nasledujúcim spôsobom:

$$P_i = \frac{\text{vel'kost' položky bilancie}}{\text{súčet hodnôt položiek bilancie}} \quad (2)$$

### 2.3 Rozdielové ukazovatele

Rozdielové ukazovatele sú využívané pri analýze a riadení finančnej situácie podniku a orientujú sa na jeho likviditu. (Knápková a kol., 2017, s. 85)

Podľa Knápkovej a kol. (2017, s. 85) medzi najvýznamnejšie ukazovatele patrí **čistý pracovný kapitál**. Má výrazný vplyv na platobnú schopnosť podniku a je definovaný ako rozdiel medzi obežným majetkom a krátkodobými cudzími zdrojmi. Aby mohol byť podnik likvidný, je nutné aby disponoval potrebnou výškou relatívne voľného kapitálu. Čistý pracovný kapitál vo všeobecnosti tvorí tá časť obežného majetku, ktorú podnik financuje dlhodobým kapitálom a je možné ho vyjadriť nasledovne:

$$\text{ČPK} = (\text{zásoby} + \text{pohľadávky} + \text{fin. majetok}) - \text{kr. záväzky} \quad (3)$$

Okamžitú likviditu práve splatných záväzkov, a teda rozdielu medzi pohotovými peňažnými prostriedkami a okamžite splatnými záväzkami, určujú **čisté pohotovové prostriedky**. O najvyššom stupni likvidity je možné hovoriť vtedy, ak je do peňažných prostriedkov zahrnutá len hotovosť a zostatok na bežnom účte. Nakoľko krátkodobé cenné papiere a termínované vklady sú rýchlo premeniteľné na peniaze, je možné ich tiež zaradiť medzi pohotovové peňažné prostriedky. (Knápková a kol., 2017, s. 86)

### 2.4 Pomerové ukazovatele

Pomerové ukazovatele je možné považovať za základný, a taktiež najobľúbenejší nástroj finančnej analýzy. Dôvodom je, že tieto ukazovatele umožňujú získať predstavu o finančnej situácii daného podniku. (Knápková a kol., 2017, s. 87)

Podľa Růčkovej (2021, s. 58) je dôvodom aj fakt, že analýza vychádza najmä z údajov zverejnených prostredníctvom základných účtovných výkazov. Nakoľko sú využívané práve tieto verejne dostupné informácie, prístup k nim má aj externý finančný analytik. Pomerový ukazovateľ je možné charakterizovať ako pomer jednej alebo viacerých účtovných položiek účtovných výkazov k inej položke, prípadne k ich skupine. Pomerové ukazovatele sa členia predovšetkým podľa situácie, o ktorej vypovedajú, a to na:

- ukazovatele likvidity,
- ukazovatele rentability,

- ukazovatele zadlženosti,
- ukazovatele aktivity,
- ukazovatele kapitálového trhu.

Každý podnik, ktorý spracúva finančnú analýzu si vytvára vlastnú sústavu hodnotiacich ukazovateľov, podľa toho, ktoré vystihujú podstatu jeho ekonomickej činnosti. Použité ukazovatele by mali byť podriadené cieľom analýzy a jej užívateľom. (Růčková, 2021, s. 59)

#### 2.4.1 Ukazovatele likvidity

Likvidita podniku vyjadruje schopnosť včas hradiť svoje finančné záväzky. Je považovaná za dôležitú, najmä z hľadiska finančnej rovnováhy podniku, nakoľko splniť svoje záväzky je schopný len dostatočne likvidný podnik. Naopak, priveľmi vysoká miera likvidity predstavuje pre vlastníkov podniku nepriaznivý jav. Preto je dôležité hľadať takú likviditu, ktorá zabezpečí ako zhodnotenie prostriedkov, tak aj schopnosť splniť svoje záväzky. (Růčková, 2021, s. 60)

Podľa Knápkovej a kol. (2017, s. 93) sa do čitateľa dosadzujú majetkové zložky s rôznou dobou likvidnosti (premeniteľnosti na peniaze), podľa toho, akú mieru istoty podnik požaduje od daného merania. Základné ukazovatele likvidity pracujú s jednotlivými položkami obežných aktív a krátkodobých záväzkov.

Likvidita pomáha podniku vyjadriť schopnosť získať prostriedky potrebné na úhradu záväzkov, a to premenou jednotlivých položiek majetku do hotovostnej podoby skôr, ako sú záväzky, kryjúce tieto položky, splatné. Likvidita sa určuje pomocou ukazovateľov likvidity a zaisťuje budúcu platobnú schopnosť podniku. (Kocmanová, 2013, s. 36)

#### Bežná likvidita (likvidita III. stupňa)

Ukazovateľ bežnej likvidity, vyjadruje schopnosť podniku uspokojovať svojich veriteľov, v prípade premeny všetkých obežných aktív na hotovosť. Doporučená hodnota tohto ukazovateľa sa pohybuje v rozmedzí 1,5 – 2,5. Pri rozhodovaní o nutnej výške bežnej likvidity je dôležitým aspektom veľkosť podniku. Tento ukazovateľ sa stretáva s viacerými obmedzeniami – neprihliada k štruktúre obežných aktív z hľadiska ich likvidnosti, prípadne neberie do úvahy štruktúru krátkodobých záväzkov z hľadiska ich doby splatnosti. (Růčková, 2021, s. 62)

Je možné ho vyjadriť nasledujúcim spôsobom:

$$\text{bežná likvidita} = \frac{\text{obežné aktíva}}{\text{krátkodobé záväzky}} \quad (4)$$

V prípade, že je ukazovateľ bežnej likvidity menej než 1, znamená to, že podnik pristupuje k agresívnej stratégii financovania. V opačnom prípade, kedy je likvidita viac ako 1, podnik využíva vyváženú alebo konzervatívnu stratégiu financovania. (Čižinská, 2018, s. 205)

### **Pohotovú likviditu (likvidita II. stupňa)**

Pre ukazovateľ pohotovej likvidity je doporučená hodnota stanovená v rozmedzí 1 – 1,5. z týchto hodnôt vyplýva, že podnik dokáže hradiť svoje záväzky, bez toho, aby musel predávať svoje zásoby. Vyššia hodnota tohto ukazovateľa je pozitívna pre veriteľa, naopak, pre akcionárov a vedenie podniku bude pôsobiť nepriaznivo. Veľký objem obežných aktív, ktorý je viazaný vo forme pohotových prostriedkov, prináša len veľmi malý, prípadne žiadny úrok. Nadmerná výška však môže viesť k neproduktívnemu využívaniu prostriedkov vložených do podnikania a tiež sa môže negatívne prejaviť na celkovej výnosnosti týchto prostriedkov. (Růčková, 2021, s. 61)

$$\text{pohotovú likvidita} = \frac{\text{kr. pohľadávky} + \text{KFM} + \text{peniaze}}{\text{krátkodobé záväzky}} \quad (5)$$

### **Hotovostná (okamžitá) likvidita (likvidita I. stupňa)**

Pre výpočet hotovostnej likvidity sú využívané len najlikvidnejšie položky súvahy, a to finančné prostriedky. Finančnými prostriedkami sú, nie len, peňažné prostriedky v hotovosti a na bankových účtoch, ale aj krátkodobé obchodovateľné cenné papiere. Doporučené hodnoty sa pohybujú v rozmedzí 0,2 – 0,5. V prípade vysokých hodnôt tohto ukazovateľa je možné predpokladať, že podnik svoje finančné prostriedky využíva neefektívne. (Růčková, 2021, s. 60; Scholleová, 2017, s. 179)

$$\text{hotovostná likvidita} = \frac{\text{KFM} + \text{peňažné prostriedky}}{\text{krátkodobé záväzky}} \quad (6)$$

### **Podiel čistého pracovného kapitálu na obežných aktívach**

Tento ukazovateľ umožňuje sledovať krátkodobú finančnú stabilitu podniku. Podiel pracovného kapitálu na obežnom majetku by sa mal pohybovať v rozmedzí 30 – 50 % a je možné ho vyjadriť nasledujúcim spôsobom. (Knápková a kol., 2017, s. 94)

$$\text{podiel } \check{C}PK \text{ na } OA = \frac{\text{obežné aktíva} - \text{krátkodobé CZ}}{\text{obežné aktíva}} \quad (7)$$

### Likvidita z prevádzkového cash flow

Pri hodnotení likvidity je možné využívať ukazovatele konštruované na báze peňažných tokov, ako napr. likvidita z prevádzkového cash flow. Skutočnosť, že podnik dosahuje zisk, nie je zárukou toho, že bude schopný hrať svoje záväzky. V praxi môže dôjsť k situácii, kedy podnik ohrozí svoju činnosť z dôvodu nedostatku hotovosti. (Knápková a kol., 2017, s. 95)

#### 2.4.2 Ukazovatele rentability

Pomocou rentability podnik meria schopnosť vytvárať nové zdroje a dosahovať zisk použitím investovaného kapitálu. Ukazovatele rentability sú zamerané na hodnotenie zárobkovej schopnosti podniku a mieru zhodnotenia kapitálu vloženého do podniku. Čím vyššiu rentabilitu podnik dosahuje, tým lepšie hospodári so svojím majetkom a kapitálom. Pre výpočet ukazovateľov rentability sa primárne vychádza zo základných účtovných výkazov, a to zo súvahy a výkazu ziskov a strát. (Marinič, 2014, s. 78; Scholleová, 2017, s. 177)

Podľa Růčkovej (2021, s. 65) sa pre finančnú analýzu využívajú tri kategórie zisku, a to:

- EBIT (zisk pred úrokmi a zdanením) – využíva sa tam, kde je potrebné porovnanie medzi podnikmi,
- EAT (zisk po zdanení) – využíva sa pri výpočte všetkých ukazovateľov, ktoré sú zamerané na výkonnosť podniku,
- EBT (zisk pred zdanením) – využíva sa pri porovnaní výkonnosti podnikov, ktoré majú rozdielne daňové zaťaženie.

#### Rentabilita tržieb (ROS)

Predstavuje trhovú úspešnosť daného podniku a vyjadruje koľko eur (korún) zisku podniku prinieslo jedno euro (koruna) tržieb. Poskytuje tiež odpoveď na otázku koľko percent tržieb predstavuje zisk. V prípade, že sa tento ukazovateľ nevyvíja dobre, je možné predpokladať, že ostatné ukazovatele taktiež nebudú vykazovať pozitívne výsledky. Pri výpočte sa pracuje so ziskom pred zdanením a úrokmi alebo so ziskom po zdanení. (Kotulič, Király a Rajčániová, 2018, s. 68)

$$ROS = \frac{EBIT}{tržby} \quad (8)$$

### **Rentabilita celkového kapitálu (aktív) (ROA)**

Ukazovateľ rentability aktív je často považovaný za základné kritérium rentability alebo finančnej výkonnosti, nakoľko je pomocou neho možné vyjadriť celkovú efektívnosť podniku. Dáva do pomeru zisk podniku s celkovým kapitálom, bez ohľadu na to či sa jedná o kapitál vlastný alebo cudzí. (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 216)

$$ROA = \frac{EBIT}{aktíva} \quad (9)$$

### **Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)**

Ukazovateľ rentability vlastného kapitálu vyjadruje výnosnosť kapitálu vloženého vlastníckmi do podniku. Vypočíta sa na základe pomeru čistého zisku a vlastného kapitálu. Pomocou tohto ukazovateľa je možné určiť, či investície investorov do podniku sú dobrou voľbou. (Kotulič, Király a Rajčániová, 2018, s. 67)

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastný kapitál}} \quad (10)$$

### **Rentabilita investovaného kapitálu (ROI)**

Využíva sa na meranie výnosnosti dlhodobého cudzieho kapitálu a rovnako aj vlastného kapitálu, ktorý bol vložený do majetku podniku. (Knápková a kol., 2017, s. 105)

$$ROI = \frac{EBIT}{\text{dlhodobý kapitál}} \quad (11)$$

### **Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)**

Úplatný kapitál predstavuje v podniku všetok kapitál, ktorý nesie náklad, a to vlastný kapitál, krátkodobé a dlhodobé cudzie zdroje, ktoré nesú úrok. V konečnom dôsledku ROCE dáva do pomeru zisk pred zdanením a úrokmi a úplatný kapitál vložený akcionármi a veriteľmi. (Knápková a kol., 2017, s. 105)

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{úplatný kapitál}} \quad (12)$$



### 2.4.3 Ukazovatele zadlženosti

Pomocou ukazovateľov zadlženosti je možné sledovať štruktúru finančných zdrojov podniku, tzn. rozsah využitia vlastného a cudzieho kapitálu. Finančná stabilita podniku je ovplyvňovaná pomerom vlastných a cudzích zdrojov. Stabilita a nezávislosť podniku sú zabezpečené v prípade vysokého podielu vlastných zdrojov, naopak nízky podiel značí určitú labilitu podniku, prípadne výkyvy na trhu. (Kotulič, Király a Rajčániová, 2018, s. 64)

Pre podnik je však určitá miera zadlženia obvykle užitočná, nakoľko cudzí kapitál je lacnejší ako vlastný. Vyplýva to z toho, že úroky cudzieho kapitálu, ktoré sú súčasťou nákladov znižujúcich zisk podniku, znižujú aj jeho daňové zaťaženie. Cena kapitálu je tiež ovplyvňovaná aj stupňom rizika, ktorému sa vystavuje investor. Platí, že čím väčšie riziko nesie, tým vyššiu cenu požaduje. Z dôvodu, že primárne sú uspokojované nároky veriteľov, vlastný kapitál je drahší než cudzí, pretože vlastník požaduje vyšší výnos, nakoľko nesie aj vyššie riziko. (Knápková a kol., 2017, s. 87)

#### **Celková zadlženosť**

Ukazovateľ celkovej zadlženosti je považovaný za základný ukazovateľ zadlženosti. Vyjadruje, v akom rozsahu podnik využíva cudzí kapitál vo vzťahu k celkovým zdrojom. Vo všeobecnosti platí, že čím vyššia je jeho hodnota, tým viac je podnik zadlžený a veritelia nesú väčšie riziko. Z tohto dôvodu sa odporúča udržiavať tento ukazovateľ v rozmedzí medzi 30 a 60 %. (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 220)

$$\text{celková zadlženosť} = \frac{\text{cudzí zdroje}}{\text{celkové aktíva}} \quad (13)$$

#### **Miera zadlženosti**

Medzi často využívané ukazovatele patrí aj miera zadlženosti, ktorá vyjadruje pomer medzi cudzím a vlastným kapitálom. Je dôležité zamerať sa na časový vývoj tohto ukazovateľa a sledovať, či sa podiel cudzích zdrojov zvyšuje alebo znižuje. Rovnako dôležité je venovať pozornosť štruktúre zdrojov z hľadiska splatnosti. Krátkodobé zdroje, ktoré podnik musí v krátkej dobe splatiť, predstavujú podstatne vyššie riziko. Menšie riziko nesú dlhodobé zdroje. (Knápková a kol., 2017, s. 89)

$$\text{miera zadlženosti} = \frac{\text{cudzí zdroje}}{\text{vlastný kapitál}} \quad (14)$$

### Koeficient samofinancovania

Tento ukazovateľ vyjadruje rozsah, v akom je použitý vlastný kapitál vo vzťahu k celkovým podnikovým zdrojom. Hodnota tohto ukazovateľa by nemala klesnúť pod 20 až 30 %. Súčet hodnôt celkovej zadlženosti a koeficientu samofinancovania sa rovná 100 %. (Kotulič, Király a Rajčániová, 2018, s. 65)

$$\text{koeficient samofinancovania} = \frac{\text{vlastný kapitál}}{\text{celkové aktíva}} \quad (15)$$

### Úrokové krytie

Ukazovateľ úrokového krytia vyjadruje, koľkokrát zisk prevyšuje hodnotu platených úrokov, teda vyjadruje pomer zisku pred úrokmi a zdanením a nákladových úrokov. Podnik ho využíva pre zistenie únosnosti dlhového zaťaženia. V prípade, že podnik nie je schopný zo svojho zisku hradiť úrokové platby, značí to jeho úpadok. Pokiaľ hodnota tohto ukazovateľa dosahuje výšku 1, znamená to, že celý zisk je určený na úhradu nákladových úrokov. Z tohto dôvodu sa odporúča, aby ukazovateľ prevyšoval hodnotu min. 3 – 5. (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 221)

$$\text{úrokové krytie} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (16)$$

### Krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom

Dlhodobý majetok, ktorý podnik využíva k svojej hlavnej činnosti, by mal byť z väčšej časti financovaný vlastnými zdrojmi, aby nebolo ohrozené podnikanie v prípade nutnosti splácať dlhy. Je preto vhodné, aby výška tohto ukazovateľa bola viac ako 1, čo znamená, že podnik využíva vlastný kapitál aj k financovaniu obežných aktív. (Knápková a kol., 2017, s. 91)

$$\text{krytie dlhodobého majetku VK} = \frac{\text{vlastný kapitál}}{\text{dlhodobý majetok}} \quad (17)$$

### Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi

Podľa Knápkovej a kol. (2017, s. 91) platí pri tomto ukazovateli zlaté pravidlo financovania, a to, že dlhodobý majetok má byť krytý dlhodobými zdrojmi.

V prípade, že výsledok je menej ako 1, podnik musí časť dlhodobého majetku kryť krátkodobými zdrojmi, čo vedie k problémom s úhradou záväzkov. Znamená to, že podnik je podkapitalizovaný a čistý pracovný kapitál je záporný. Za takýchto okolností sa jedná

o agresívnu stratégiu financovania, ktorá aj napriek tomu, že je lacnejšia, prináša podniku veľké riziko.

Podnik je naopak, prekapitalizovaný a má vysoký podiel čistého pracovného kapitálu na obežných aktívach, ak svojimi dlhodobými zdrojmi financuje aj veľkú časť krátkodobého majetku. V tomto prípade sa jedná o konzervatívnu stratégiu financovania, ktorá je síce drahšia, ale pre podnik bezpečnejšia.

O neutrálnu stratégiu financovania sa jedná, ak podnik dlhodobým kapitálom primerane kryje dlhodobý majetok a časť obežných aktív.

$$\text{krytie DM dlhodobými zdrojmi} = \frac{\text{vlastný kapitál} + \text{dlhodobé CZ}}{\text{dlhodobý majetok}} \quad (18)$$

#### 2.4.4 Ukazovatele aktivity

Jednou z najdôležitejších strategických úloh podnikového managementu je riadenie aktív v podniku, tzn. riadenie skladby daných aktív, ich optimálne využívanie a následne ich obnova. Ukazovatele aktivity, ktoré poskytujú podklady pre strategické aj operatívne rozhodovania podniku, umožňujú sledovať a merať intenzitu, v akej sú aktíva v štruktúre podniku využívané. Tieto ukazovatele je možné vyjadriť v dvoch formách, a to:

- dobou obratu – doba, po ktorú sú finančné prostriedky viazané v určitej forme aktív, resp. za aký čas sa uskutoční jeden obrat,
- rýchlosť obratu – počet obrátok, tzn. koľkokrát sa za daný časový interval určitý druh majetku obráti v tržbách (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

#### Obrat aktív

Prostredníctvom tohto ukazovateľa je možné merať efektívnosť podniku pri využívaní celkových aktív. Je vyjadrený pomerom tržieb a celkových aktív. Definuje, koľkokrát za rok sa celkové aktíva obrátia v tržbách. V prípade, že počet obrátok je menej ako 1,5, znamená to, že podnik disponuje veľkým množstvom majetku, a preto by mal stav aktív znížiť, prípadne zvýšiť svoje tržby. (Hrdý a Krechovská, 2017, s. 218)

$$\text{obrat aktív} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktíva}} \quad (19)$$

### Obrat dlhodobého majetku

Vzhľadom k tomu, že dlhodobý majetok je súčasťou celkových podnikových aktív, ukazovateľ obratu dlhodobého majetku má obdobnú vypovedaciu hodnotu ako obrat aktív. Na obrat dlhodobého majetku vplýva to, do akej miery je odpísaný, teda aká je výška zostatkovej ceny. (Knápková a kol., 2017, s. 108)

$$\text{obrat dlhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlhodobý majetok}} \quad (20)$$

### Doba obratu zásob

Ukazovateľ doby obratu zásob vyjadruje, koľko dní sú v podniku viazané obežné aktíva vo forme zásob. Pomocou neho podnik dokáže odhadnúť intenzitu využívania zásob. Je definovaný pomerom priemerného stavu zásob a priemerných denných tržieb. Pozitívne je možné hodnotiť ukazovatele s nízkou hodnotou. (Hrdý a Krechovská, 2017, s. 2018)

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{priemerný stav zásob}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (21)$$

### Doba obratu pohľadávok

Pomer priemerného stavu pohľadávok a priemerných denných tržieb definuje dobu, po ktorú je majetok podniku viazaný v pohľadávkach, t. j. dobu obratu pohľadávok. Vyjadruje, za akú priemernú dobu sú pohľadávky splatené. Čím dlhšia je priemerná doba inkasa, tým väčšiu potrebu úverov má podnik. (Hrdý a Krechovská, 2017, s. 219; Knápková a kol., 2017, s. 108)

$$\text{doba obratu pohľadávok} = \frac{\text{priemerný stav pohľadávok}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (22)$$

### Doba obratu záväzkov

Pri výpočte doby obratu záväzkov má podnik dve možnosti. V prvom prípade, zahŕňa do záväzkov krátkodobé záväzky z obchodných vzťahov a ostatné krátkodobé záväzky, ktoré sa pri výpočte vzťahujú k tržbám. Druhou možnosťou vyjadrenia priemernej doby obratu je použitie len krátkodobých záväzkov z obchodných vzťahov, vzťahujúcich sa k výkonovej spotrebe. (Knápková a kol., 2017, s. 109)

$$\text{doba obratu záväzkov} = \frac{\text{KZ z obchodných vzťahov}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (23)$$

Ukazovateľ priemernej doby obratu záväzkov, ktorý predstavuje dobu od jeho vzniku až po jeho úhradu, by mal dosahovať podobné hodnoty ako ukazovateľ doby obratu pohľadávok. Tieto dva ukazovatele sa používajú pre posúdenie časového nesúladu, ktorý ovplyvňuje likviditu podniku, a to od vzniku pohľadávky po dobu jej inkasa a v prípade záväzkov, od jeho vzniku do doby úhrady. (Knápková a kol., 2017, 109)

#### 2.4.5 Ukazovatele kapitálového trhu

Ukazovatele tržnej hodnoty sú využívané v prípade dostupnosti údajov o cene akcií na verejných trhoch. Pomocou týchto údajov je možné posudzovať tržnú hodnotu spoločnosti. Medzi najznámejšie ukazovatele tržnej hodnoty je možné zaradiť:

- **P/E** – predstavuje najpoužívanější ukazovateľ, ktorý vyjadruje pomer tržnej ceny akcie a čistého zisku pripadajúceho na jednu akciu,
- **M/B** - ďalší pomerne jednoduchý ukazovateľ, na základe ktorého je možné posúdiť pomer tržnej a účtovnej hodnoty akcie,
- **dividenda pripadajúca na akciu** – predstavuje vhodné kritérium pri rozhodovaní potenciálnych investorov či sa im oplatí investovať, alebo súčasných investorov, či sa im oplatí odísť,
- **dividendový výnos** – slúži na hodnotenie dvoch značne ovplyvňujúcich sa veličín, a to dividendy, ktorá pripadá na akciu a tržnú cenu akcie; investori na základe tohto ukazovateľa majú možnosť sledovať ako sa vyvíja dividendový výnos a na základe toho posúdiť, či sa jeho hodnota neznižuje. (Smejkal a Rais, 2013, s. 327)

### 2.5 Súhrnné ukazovatele

Cieľom sústav pomerových ukazovateľov je súhrnne vyjadriť celkovú finančne – ekonomickú situáciu a výkonnosť podniku, a to len pomocou jedného súhrnného ukazovateľa. Medzi najčastejšie používané sústavy ukazovateľov je možné zaradiť pyramídové sústavy a účelovo vybrané (predikčné) modely. (Hrdý a Krechovská, 2017, s. 222)

#### 2.5.1 Pyramídové sústavy ukazovateľov

Podstata pyramídových ukazovateľov spočíva v tom, že vrcholový ukazovateľ, definujúci základný cieľ podniku, je rozdelený na čiastkové ukazovatele, ktoré ho vo veľkej miere ovplyvňujú. Analýza je následne vhodná k tomu, aby bolo možné identifikovať

a kvantifikovať tie činitele, ktoré na tento vrcholový ukazovateľ vplývajú. Z tohto dôvodu má každý ukazovateľ v rámci pyramídy svoje miesto, ktoré vyplýva ako z logiky rozkladu, tak aj z charakteru jednotlivých štatistických a matematických väzieb. Sústava je často zobrazená graficky, nakoľko umožňuje prehľadne sledovať zmeny všetkých položiek. Najznámejším príkladom rozkladu syntetického ukazovateľa na čiastkové je rozklad rentability vlastného kapitálu, ktorý je nazývaný ako Du Pontov rozklad. (Fotr a kol., 2020, s. 405)

### Du Pontov rozklad rentability

Du Pontov rozklad sa zameriava na rozklad ukazovateľa rentability vlastného kapitálu, a taktiež na vymedzenie jednotlivých položiek, ktoré do tohto ukazovateľa vstupujú. (Hrdý a Krechovská, 2017, s. 223)

Tento pyramídový rozklad ukazovateľov je jedným z najpoužívanějších. O výkonnosti podniku poskytujú informácie samostatné ukazovatele rentability, avšak, nedokážu vysvetliť, aké dôvody za jeho výkonnosťou stoja. (Kotulič, Király a Rajčániová, 2018, s. 94)

Podľa Fotra a kol. (2020, s. 405) Du Pontova analýza definuje logický rozklad rentability vlastného kapitálu na tri základné časti, ktorými sú marža čistého zisku, resp. rentabilita tržieb, obrat aktív a ukazovateľ finančnej páky. Na základe tohto rozkladu je rentabilita vlastného kapitálu daná nasledujúcim súčinom:

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastný kapitál}} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktíva}} \times \frac{\text{Aktíva}}{\text{Vlastný kapitál}} \quad (24)$$

Zvyšovanie rentability tržieb má pozitívny dopad na rentabilitu vlastného kapitálu. Rovnako pozitívny vplyv má aj rast obratu aktív, ktorý je výsledkom efektívnosti vložených zdrojov financovania. Na rentabilitu vlastného kapitálu pozitívne pôsobí aj zvýšenie podielu cudzieho kapitálu na celkových pasívach. Na druhej strane, v prípade, že pomer cudzích zdrojov je príliš vysoký, v dôsledku úrokových nákladov dochádza k poklesu rentability tržieb a dopad na rentabilitu vlastného kapitálu je v tomto prípade negatívny. (Čižinská, 2018, s. 211)

### 2.5.2 Predikčné modely

Tieto modely za svoju hlavnú cieľ považujú diagnostiku finančnej situácie podniku a predpoveď ďalšieho vývoja. Hrdý a Krechovská (2018, s. 224) rozlišujú dve základné skupiny týchto modelov:

- bankrotné modely – ich úlohou je sledovať podnik, predpovedať jeho možný bankrot a v dostatočnom predstihu pred ním varovať,
- bonitné modely – na základe hodnotenia vybraných ukazovateľov sa snažia ohodnotiť bonitu daného podniku, a teda posúdiť finančné zdravie podniku.

### Altmanov model (Z – skóre)

Model Altmanovho Z-skóre je zostavený pomocou diskriminačných metód, na základe ktorých sú určené váhy jednotlivých ukazovateľov, ktoré sú obsiahnuté v tomto modeli. Rovnica uvádza 5 najvýznamnejších premenných, ktoré sú vybrané z 22 skúmaných ukazovateľov. Váhy jednotlivých premenných rozlišujú či je podnik obchodovateľný alebo neobchodovateľný na burze. V prípade podniku verejne neobchodovateľného na burze sa vychádza z rovnice:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5 \quad (25)$$

V prípade podniku verejne obchodovateľného na burze má rovnica nasledujúci tvar:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5 \quad (26)$$

kde:  $X_1$  = pracovný kapitál / aktíva

$X_2$  = nerozdelené zisky / aktíva

$X_3$  = EBIT / aktíva

$X_4$  = tržná hodnota vlastného kapitálu / cudzie zdroje

$X_5$  = tržby / aktíva

Tieto dva modely sa líšia nie len, váhami jednotlivých ukazovateľov, ale aj hraničnými hodnotami indexov daných pásiem, ktoré sú uvedené v nasledujúcej tabuľke. (Hrdý a Krechovská, 2018, s. 224)

Tabuľka 1: Interpretácia výsledkov Altmanovho Z-skóre (Hrdý a Krechovská, 2018, s. 225)

Hodnota indexu		Stav podniku
Podnik neobchodovateľný na burze	Podnik obchodovateľný na burze	
$Z < 1,2$	$Z < 1,81$	pásma bankrotu
$1,2 < Z < 2,9$	$1,81 < Z < 2,99$	pásma tzv. šedej zóny
$Z > 2,9$	$Z > 2,99$	pásma prosperity

## Index IN

Hrdý a Krechovská (2018, s. 225) definovali aj index dôveryhodnosti, ktorý bol spracovaný tak, aby vyhovoval českým podmienkam. Je vyjadrený rovnicou, ktorá obsahuje pomerové ukazovatele likvidity, rentability, zadlženosti a aktivity. Každému z nich je priradená váha, ktorá predstavuje priemer hodnôt každého ukazovateľa v odvetví. Index má mnoho modifikácií, a to podľa toho v ktorom roku bol skonštruovaný. Na základe spojenia indexov IN95 a IN99 bol vytvorený index IN 01, ktorý v roku 2005 prešiel nepatrnou úpravou a je vyjadrený nasledovne:

$$IN05 = 0,13 X_1 + 0,04 X_2 + 3,97 X_3 + 0,21 X_4 + 0,09 X_5 \quad (27)$$

kde:  $X_1$  = celkové aktíva / cudzie zdroje

$X_2$  = EBIT / nákladové úroky

$X_3$  = EBIT / celkové aktíva

$X_4$  = výnosy / celkové aktíva

$X_5$  = obežné aktíva / krátkodobé záväzky + krátkodobé bankové úvery a výpomoci

Tabuľka 2: Interpretácia výsledkov modelu IN05 (Hrdý a Krechovská, 2018, s. 226)

Hodnota indexu	Stav podniku
$IN05 < 0,9$	podnik sa blíži k bankrotu
$0,9 < IN05 < 1,6$	pásma šedej zóny
$IN05 > 1,6$	podnik tvorí hodnotu

## 2.6 Slabé stránky finančnej analýzy

Knápková a kol. (2017, s. 139) uvádzajú, že aj napriek tomu, že finančná analýza poskytuje o hospodárení podniku dôležité informácie, má aj určité obmedzenia, ktoré vyžadujú väčšiu pozornosť. Medzi sporné okruhy hodnotenia podniku tradičnými ukazovateľmi patria predovšetkým:

- vypovedacia schopnosť účtovných výkazov, ktoré sú podkladom pre finančnú analýzu, rovnako rozdielne účtovné praktiky jednotlivých podnikov,
- pôsobenie mimoriadnych udalostí a sezónnych výkyvov na hospodárske výsledky,
- výrazná závislosť tradičných postupov a metód na účtovných údajoch,



- potreba porovnávania jednotlivých ukazovateľov finančnej analýzy s ostatnými subjektami,
- zľahčovanie rizika, nákladov obetovaných príležitosti a zanedbávanie prínosov podnikateľských aktivít v budúcnosti.

V dôsledku toho, že tradičné ukazovatele finančnej analýzy sú založené prevažne na účtovných údajoch a účtovnom hospodárskom výsledku, nezohľadňujú pri výpočte riziká, vplyv inflácie, ani časovú hodnotu peňazí. Výsledok hospodárenia je chápaný ako hodnota z účtovníctva a nie je porovnávaný s nákladmi obetovanými príležitosťami. Za slabú stránku je považovaná aj potreba dodatočných informácií, ktoré sa týkajú najmä vývoja likvidity, zadlženosti, previazanosti majetkovej a finančnej štruktúry alebo využitia podnikových aktív. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 25)

Ross a kol. (2018, s. 59) uvádzajú, že za základný problém finančnej analýzy je možné považovať to, že nie je presne stanovená teória, ktorá by analytikom pomohla určiť, ktoré ukazovatele pri analýze majú využiť. Ako problém analýzy finančných výkazov definujú rôzne účtovné postupy podnikov, čo sťažuje ich porovnanie v rámci odvetvia. Ďalšiu prekážku uvádzajú ukončenie svojho účtovného obdobia v rozdielnych časoch, nakoľko pri sezónnych podnikoch môže taktiež dôjsť k ťažkostiam pri porovnaní súvah. Zavádzajúcim signálom pri porovnaní jednotlivých podnikov, na základe finančnej analýzy, môžu byť aj nezvyčajné alebo prechodné udalosti, ako napríklad jednorazový zisk z predaja aktív a pod. Tieto udalosti následne majú vplyv na finančnú výkonnosť podniku.

### 3 MODERNÉ UKAZOVATELE MERANIA VÝKONNOSTI

V dôsledku kritiky tradičných ukazovateľov začali v podnikovej praxi postupne vznikať nové prístupy, ktoré sa využívajú na meranie a riadenie výkonnosti podniku. Ich vznik je zviazaný predovšetkým s potrebou nájsť pre analýzu výkonnosti také nástroje, ktoré by rešpektovali aj hodnoty pre vlastníkov. Úlohou moderných ukazovateľov je prekonať námietky, ktoré sú spojené s tradičnými ukazovateľmi a umožňovať ich väzbu na všetky úrovne riadenia v podniku. Moderné ukazovatele merania výkonnosti sú schopné presnejšie vystihnúť naplnenie základného cieľu podniku, a to zvýšenie jeho tržnej hodnoty. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 43; Růčková, 2021, s. 54)

#### 3.1 Peňažná pridaná hodnota (CVA)

V prípade, že je v koncepte ekonomickej pridanej hodnoty miesto zisku použitý cash flow, jedná sa o peňažnú pridanú hodnotu – cash value added.. Tento ukazovateľ je možné využiť predovšetkým pre hodnotenie výkonnosti podniku ako celku a viazať naň odmeňovanie manažérov. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 66)

Podľa Mařika a Mařikovej (2005, s. 19) sa miesto výsledku hospodárenia využíva určitá varianta peňažných tokov, ktorú je možné zistiť nasledujúcim výpočtom:

*Tabuľka 3: Postup pre výpočet CVA*

*(vlastné spracovanie podľa Mařik a Mařiková, 2005, s. 19)*

± výsledok hospodárenia za účtovné obdobie
± tvorba a rozpustenie rezerv
± zmena stavu opravných položiek a časového rozlíšenia
<b>= upravený výsledok hospodárenia za účtovné obdobie</b>
+ odpisy
+ úrokové platby (vrátane úrokov z leasingu)
<b>= BRUTTO CASH FLOW (NOPAT + odpisy)</b>

Pre zistenie CVA je potrebné dopočítať brutto investičnú bázu, ktorá vyjadruje všetok kapitál investovaný do podniku. Investičnú bázu brutto je možné zistiť nasledujúcim spôsobom:

Tabuľka 4: Postup pre výpočet brutto investičnej báze  
(vlastné spracovanie podľa Mařík a Maříková, 2005, s. 20)

<b>Dlhodobý majetok z účtovníctva</b>
+ oprávky
+ obežné aktíva z účtovníctva
- krátkodobé záväzky
+ úprava dlhodobého majetku o vplyv inflácie od doby obstarania
+ aktivácia nehmotných aktív vytvorených v podniku

Výnosnosť investovaného kapitálu, označovaná ako CF ROI, predstavuje pri zistení CVA dôležitú rolu. CF ROI definuje výnosnosť, ktorá je založená na peňažných tokoch a v konečnom dôsledku predstavuje vnútornú úrokovú mieru v reálnej výške. (Mařík a Maříková, 2005, s. 20)

Po vymedzení základných veličín je možné vyjadriť CVA vo forme ekonomického zisku, a to pomocou nižšie uvedeného vzorca:

$$CVA = (CF\ ROI - WACC) * BIB \quad (28)$$

### 3.2 Rentabilita čistých operatívnych aktív (RONA)

Ukazovateľ RONA sleduje výnosnosť čistých aktív a je založený na pomerovej analýze finančných výstupov. Rentabilita čistých operatívnych aktív predstavuje pomerový ukazovateľ, ktorý je využívaný pre meranie výkonnosti podniku, a to v percentách. Podstatou je posúdenie rozdielu v prípade rentability, ktorá je výsledkom ukazovateľa RONA a nákladmi na kapitál, reprezentovanými WACC. Optimálny vzťah medzi týmito dvoma ukazovateľmi je  $RONA > WACC$ . Porovnaním týchto dvoch hodnôt je podnik schopný zhodnotiť svoju výkonnosť a finančnú situáciu. Hodnotový ukazovateľ RONA je možné získať nasledujúcim vzťahom:

$$RONA = \frac{NOPAT}{NA} \quad (29)$$

kde RONA predstavuje rentabilitu čistých aktív, NOPAT vyjadruje zisk z operatívnej činnosti po zdanení a NA definuje čisté aktíva, vyjadrené ako súčet stálych aktív a čistého pracovného kapitálu. (Kotulič, Király a Rajčániová, 2018, s. 144)

### 3.3 Balanced scorecard

Popri hodnotení finančnej výkonnosti podniku je nutné brať do úvahy aj nefinančné aspekty vplyvajúce na jeho výkonnosť. Z tohto dôvodu boli Kaplanom a Nortonom zabudované do konceptu Balanced Scorecard aj nefinančné meradlá výkonnosti. Ciele tohto konceptu vychádzajú z vízie a stratégie daného podniku a zameriavajú sa na sledovanie výkonnosti podniku pomocou štyroch perspektív. **Finančná perspektíva** sleduje spokojnosť vlastníkov a snaží sa uspokojovať ich potreby v pomere vložených prostriedkov. **Zákaznícka perspektíva** venuje pozornosť zákazníkom a sleduje ich spokojnosť a lojalitu, taktiež ich ziskovosť, podiel na trhoch a zameriava sa aj na získavanie nových a udržiavanie súčasných zákazníkov. **Perspektíva interných procesov** je zameraná na tri najdôležitejšie parametre, ktorými sú meranie nákladov, kvalita procesov a doba cyklu. **Perspektíva učenia sa a rastu** slúži k tomu, aby podnik bol schopný dosahovať určité finančné a zákaznicke ciele a ciele interných procesov. Aby bolo možné dosiahnuť vytýčené ciele je nutné investovať, ako do zamestnancov, tak aj do systémov a procesov, ktoré schopnosti daného podniku vytvárajú. (Pavelková a Knápková, 2012, s, 194-197)

Podľa Mariniča (2008, s. 121) koncept Balanced Scorecard predstavuje systém, ktorý umožňuje transformovať vízie a stratégie podniku do konkrétnych nástrojov realizácie a riadenia, prostredníctvom finančných a nefinančných ukazovateľov poskytuje celistvý pohľad na firemné aktivity. Jeho základnou črtou je aj fakt, že je schopný sledovať výkonnosť na základe minulosti podniku, ale taktiež ovplyvňovať jeho budúcnosť.

## 4 EKONOMICKÁ PRIDANÁ HODNOTA

Mnoho ľudí si myslí, že ekonomická pridaná hodnota predstavuje len určité meradlo výkonu. Avšak tento ukazovateľ má uplatnenie v každej oblasti podnikového riadenia výkonnosti. Môže pomôcť pri zlepšení plánovacích procesov, pri oceňovaní rozhodnutí, meraní výhodnosti investícií alebo pre formovanie budúcich stratégií. Ekonomická pridaná hodnota však pre mnohých predstavuje len o niečo lepší spôsob merania skutočného ekonomického zisku, ktorý podnik generuje. (Stewart, 2013, s. 1)

Na druhej strane, ekonomická pridaná hodnota môže pre viacerých predstavovať viac než obyčajný systém merania výkonnosti. Taktiež, je považovaná za nástroj, ktorý môže ovplyvňovať zmenu manažérskeho správania. Týka sa zmeny myslenia manažérov a prijatia implementácie systémov, ktoré sú založené na hodnotách. (Young a O'Byrne, 2001, s. 85)

S implementáciou EVA majú skúsenosti podniky po celom svete. Vďaka týmto skúsenostiam dokážu ostatné podniky akceptovať EVA do svojho systému. Aj napriek tomu, že mnohé poznatky je možné získať od spoločností, ktoré si implementáciou už prešli, tento proces je výrazne špecifický pre každú z nich. Preto podnik, ktorý sa pre implementáciu rozhodne, by mal mať systém zostavený na mieru, podľa svojich požiadaviek. (Young a O'Byrne, 2001, s. 86)

Larrabee a Voss (2013, s. 35) vo svojej publikácii ekonomickú pridanú hodnotu popisujú ako ekonomický zisk firmy, na ktorého odhad sú potrebné určité kľúčové prvky, a to:

- výpočet účtovného zisku, tak aby odrážal výsledky podniku za určité obdobie,
- výpočet nákladov kapitálu,
- porovnanie prevádzkového zisku s nákladmi na kapitál.

Podľa autorov rozdiel prevádzkového zisku s nákladmi na kapitál predstavuje odhad ekonomického zisku podniku, resp. ekonomickej pridanej hodnoty.

Ekonomická pridaná hodnota (EVA) slúži ako významné kritérium v prípade posudzovania výkonnosti podniku. V porovnaní s ukazovateľmi rentability ako cudzieho, tak aj vlastného kapitálu, ktoré vychádzajú z účtovného zisku, je EVA postavená na ekonomickom zisku. Je možné tu sledovať rozdiel medzi ekonomickým a účtovným ziskom, ktorý spočíva najmä v tom, že ekonomický zisk berie do úvahy všetky náklady na vynaložený cudzí aj vlastný kapitál. (Fotr a Souček, 2011, s. 131)

Zber údajov pre výpočet ukazovateľa EVA si vyžaduje viac úsilia ako iné finančné ukazovatele. Čím viac požadovaných údajov má podnik k dispozícii, tým rýchlejšie a lacnejšie je schopný EVA vypočítať. V takomto prípade si tento koncept vyžaduje len vytvoriť svoj vzorec v danom účtovnom systéme. Na druhej strane, ak chýbajú dôležité údaje, vytvorenie procesov a systémov, ktoré sú potrebné pre zhromaždenie potrebných údajov môže byť veľmi nákladné. (Marr, 2012, s. 35)

Vochozka a kol. (2020, s. 193) tvrdia, že hlavný cieľ podniku podľa ukazovateľa EVA predstavuje maximalizácia ekonomického zisku, ktorý je vyjadrený ako rozdiel výnosov a ekonomických nákladov. Ekonomické náklady, okrem účtovných, zahŕňajú aj náklady alternatívne, teda náklady obetované príležitosti, definujúce finančné prostriedky, ktoré podnik stráca nesprávnym alternatívnym využívaním zdrojov. Za alternatívne náklady je možné dosadiť si ušlú mzdu, prípadne úroky, ktoré by plynuli z vlastného kapitálu.

Ukazovateľ EVA je možné vypočítať pomocou troch základných hodnôt, ktoré sú vyjadrené v nasledujúcom vzťahu:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (30)$$

kde: **NOPAT** predstavuje čistý zisk z prevádzkovej činnosti,

**C** vyjadruje celkový investovaný kapitál,

**WACC** definuje priemerné vážené náklady kapitálu. (Vochozka a kol., 2020, s. 193)

Na základe vyššie uvedeného vzťahu je možné tvrdiť, že ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty spája dva kľúčové prvky riadenia podniku a jeho následného hodnotenia. Na jednej strane sa jedná o tvorbu prevádzkového zisku, ktorý v sebe zahŕňa riadenie nákladov a tvorbu výkonu a tiež zisku, resp. efektívnosti. Na druhej strane sa prostredníctvom alokácie kapitálu jedná o efektívnosť finančného riadenia. V konečnom dôsledku vyjadruje EVA rozdiel medzi celkovým investovaným kapitálom a dosiahnutým prevádzkovým výsledkom hospodárenia po zdanení. (Marinič, 2008, s. 40)

Nakoľko ukazovateľ je zameraný na porovnanie dosiahnutého hospodárskeho výsledku podniku s jeho nákladmi kapitálu, môžu nastať dve situácie:

- $EVA \geq 0$  – firma hodnotu vytvára,
- $EVA < 0$  – firma hodnotu ničí. (Kalouda, 2017, s. 94)

Pri hodnotení výkonnosti podniku je nutné si uvedomiť, že použité účtovné metódy nie vždy zodpovedajú potrebám hodnotenia hospodárskej situácie. Z tohto dôvodu je potrebná úprava účtovných dát na také, ktoré s určitou pravdepodobnosťou lepšie odrážajú realitu a výkonnosť podniku. Nevyhnutným krokom sa teda stáva prevod účtovného modelu na ekonomický, resp. zobrazenie ekonomickej reality, blížiacej sa pohľadu kapitálového trhu. Autori tohto modelu, ktorými sú Stern, Sterwart a kol. vytvorili zoznam 164 položiek, na základe ktorých je možné vykonať úpravu účtovných dát. (Mařík a Maříková, 2005, s. 25)

Podľa Maříka a Maříkovej (2005, s. 24) dostatočná konzistencia medzi ekonomickým ziskom, operatívnymi aktívami a nákladmi kapitálu predstavuje jednu z kľúčových požiadaviek pri výpočte EVA. Preto je dôležité, aby:

- operatívne aktíva boli definované v súlade so základnou činnosťou podniku; predovšetkým je potrebné rozhodnúť aký dlhodobý a krátkodobý finančný majetok a v akom rozsahu je nutné do operatívnych aktív započítať,
- v nadväznosti na stanovenie operatívnych aktív boli správne vymedzené náklady a výnosy, ktoré sa k nim viažu,
- po definovaní operatívnych aktív, týkajúcich sa základnej činnosti podniku, bola taktiež upravená štruktúra financovania týchto aktív a stanovené náklady na finančné zdroje.

#### **4.1 Vymedzenie čistých operatívnych aktív – NOA**

Pre výpočet čistých operatívnych aktív je východiskovým výkazom súvaha. V tomto kroku je potrebné vymedziť tie aktíva, ktoré produkujú operatívny zisk a sú kryté vlastným a cudzím úročeným kapitálom. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 58)

Úloha prepočtu čistých operatívnych aktív spočíva v aktivácii položiek, ktoré nie sú účtovne vykazované v aktívach, vo vyčlenení neoperatívnych aktív z aktív celkových a v poslednom kroku v znížení aktív o neúročený cudzí kapitál. (Mařík a Maříková, 2005, s. 26)

##### **4.1.1 Aktivácia položiek, chýbajúcich v súvahe**

###### **Leasing**

Podľa českých a slovenských účtovných štandardov sa majetok, ktorý má podnik prenajatý vo forme leasingu, v aktívach nájomcu nenachádza. Z tohto dôvodu je nutné aby leasing alebo majetok, ktorý má podnik v nájme, bol ako aktívum započítaný do NOA. Podľa

právných predpisov je prenajímateľ majiteľom predmetu leasingu, a preto ho účtovne vykazuje vo svojej súvahe. Avšak rozhodujúci by mal byť ekonomický pohľad, nakoľko všetky úžitky a riziká nesie pri finančnom leasingu nájomca. Preto je nutné upraviť jeho začlenenie do aktív nájomcu, a naopak, pasíva by mali byť rozšírené o záväzky zodpovedajúce tomuto majetku. V prípade operatívneho leasingu platí, že nie je možné tento majetok aktivovať. (Mařík a Maříková, 2005, s. 29; Pavelková a Knápková, 2012, s. 59)

### **Aktivácia nákladov s predpokladanými účinkami do budúcnosti**

Klasické účtovné postupy mnohokrát preferujú výdaje, ktoré sú spojené s investíciami do nových technológií, značiek, vzdelávania pracovníkov a pod., zahŕňať do nákladov a nepočítať s nimi ako s prípadnými investíciami. V dôsledku toho, aj keď predstavujú majetok, ktorý by v budúcnosti mohol priniesť úžitok, nie sú zahrnuté v aktívach podniku. Pri úprave súvahy sa preto odporúča tieto náklady napr. na reklamu, logistiku, vzdelávanie pracovníkov, výskum a vývoj, prípadne ďalšie relevantné položky, aktivovať. V prípade, že tieto položky nie sú považované za investície a nie sú odpisované postupne s tým ako prinášajú výnos, ale sú jednorazovo zahrnuté do nákladov, skresľujú výsledok ekonomickej pridanej hodnoty a znižujú jej hodnotu v bežnom roku. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 58)

### **Ekvivalenty vlastného kapitálu**

Ekvivalenty VK vznikajú v dôsledku oceňovania aktív podniku, ktoré sú analyzované z pohľadu vlastníka. Existujú tu rozdiely oproti účtovníctvu, ktoré je potrebné brať do úvahy, a ktoré majú dva hlavné zdroje, a to:

- rozdiely pri ocenení aktív, nachádzajúcich sa v účtovnej súvahe,
- položky, ktoré by sa podľa vlastníkov mali vyskytovať v aktívach podniku, ale klasická súvaha ich nevykazuje, preto je potrebné ich do aktív pridať.

Pri prevode účtovného modelu na model ekonomický, pre výpočet NOA platí, že každá zmena uskutočnená na strane aktív vyvolá zodpovedajúci zmenu na strane pasív. Položka ekvivalentu vlastného kapitálu slúži na vymedzenie tej časti vlastného kapitálu, ktorá v pôvodnom účtovnom modeli nebola zahrnutá, ale bola pridaná až po zohľadnení ekonomických úprav, ktoré vyjadrujú pohľad vlastníkov. Táto položka býva vo väčšine prípadov vyjadrená v kladnej hodnote, avšak môže byť vyčíslená aj v hodnote zápornej, ktorá následne zníži hodnotu vlastného kapitálu. (Mařík a Maříková, 2005, s. 40)



#### 4.1.2 Vyčlenenie neoperatívnych aktív

V ďalšom kroku je potrebné, aby si podnik určil, ktoré aktíva k výkonu svojej hlavnej činnosti a zabezpečeniu svojho chodu nepotrebuje. Jednotlivé úpravy sa môžu v podnikoch líšiť, nakoľko sú závislé na jeho konkrétnej činnosti. Medzi základné úpravy však patrí, vyňatie nasledujúcich položiek. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 60)

##### **Krátkodobý finančný majetok**

Peňažné prostriedky sú pre fungovanie podniku potrebné, avšak mali by byť udržiavané len vo výške, ktorá je nutná na jeho prevádzku. Časť, ktorá presahuje výšku, ktorá je k zaisteniu likvidity nutná z hľadiska prevádzky podniku, sa odporúča vylúčiť. Časť peňažných prostriedkov, ktorá je pre prevádzku podniku nutná, je možné odhadnúť pomocou ukazovateľ hotovostnej likvidity, prípadne podľa hospodárenia minulých rokov. V prípade, že krátkodobé cenné papiere a podiely nepredstavujú pre podnik prevádzkovo nutné aktívum, pre potreby výpočtu NOA by mali byť vylúčené z bilančnej sumy. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 61)

##### **Dlhodobý finančný majetok**

Dlhodobý finančný majetok predstavuje predovšetkým cenné papiere a vklady, ktorá má podnik v pláne držať v aktívach viac ako 1 rok. Pri rozhodovaní o zaradení alebo nezaradení týchto položiek do NOA je rozhodujúcim kritériom účel týchto investícií a taktiež charakter prepojenia medzi podnikmi. Finančné investície portfóliového charakteru by mali byť z operatívnych aktív vylúčené. (Mařík a Maříková, 2005, s. 28)

##### **Vlastné akcie**

Vlastné akcie sú podľa zásad účtovníctva vyčlenené z vlastného kapitálu, preto nie je možné, aby boli súčasťou operatívnych aktív. (Mařík a Maříková, 2005, s. 29)

##### **Nedokončené investície**

V prípade nedokončených investícií je možné tvrdiť, že predstavujú majetok, ktorý je pre podnik prevádzkovo potrebný. Avšak, nakoľko sa nepodieľa na tvorbe súčasného výsledku hospodárenia, odporúča sa, aby bol z NOA vylúčený. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 61)

##### **Iné aktíva, ktoré sú nepotrebné k operačnej činnosti**

Z operatívnych aktív je možné vylúčiť aj nevyužité pozemky a budovy, pohľadávky, ktoré s hlavnou činnosťou podniku nesúvisia, alebo majetok málo využitelný pre jeho prevádzku,

ako sú napr. nepotrebné zásoby, dosiaľ nevykázané pohľadávky, ostatný nepotrebný majetok. Je možné predpokladať, že takéto aktíva budú podnikom postupne rozpredané. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 29)

#### 4.1.3 Zníženie aktív o neúročený cudzí kapitál

Podľa Maříka a Maříkovej (2005, s. 47) a Pavelkovej a Knápkovej (2012, s. 61) je potrebné upravené operatívne aktíva znížiť o tie pasíva, ktoré nenesú žiaden náklad. Medzi základné je možné zaradiť:

- krátkodobé záväzky, medzi ktoré patria záväzky z obchodných vzťahov, záväzky k spoločníkom, k zamestnancom, zo sociálneho zabezpečenia, daňové záväzky a iné neúročené záväzky,
- pasívne položky časového rozlíšenia, ktoré zahŕňajú výdaje a výnosy budúcich období,
- nespoplatnené dlhodobé záväzky, predovšetkým dlhodobé prijaté zálohy,
- rezervy, ktoré majú charakter skutočných záväzkov.

## 4.2 Vymedzenie čistého operatívneho zisku – NOPAT

Operatívny zisk vychádza zo zapojenia čistých operatívnych aktív do hlavnej činnosti podniku. Z tohto dôvodu je nutné, aby sa pri určení NOPAT zohľadňovali aktíva, ktoré tvoria NOA. Pre získanie hodnoty NOPAT je potrebná úprava výsledku hospodárenia z bežnej činnosti alebo prevádzkového výsledku hospodárenia. V prípade úpravy výsledku hospodárenia z bežnej činnosti, dochádza k viacerým úpravám, medzi ktoré patria:

- vylúčenie platených úrokov z finančných nákladov, a to ich spätným pripočítaním k výsledku hospodárenia; ak by sa tieto úroky ponechali, vo výpočte EVA by sa to prejavilo pri znížení NOPAT a tiež v nákladoch kapitálu.
- vylúčenie položiek, ktoré nevyplývajú z hlavnej podnikateľskej činnosti a v podniku sa už v rovnakej výške nebudú opakovať; jedná sa napr. o čiastku odstúpeného pre viacero zamestnancov, predaj dlhodobého majetku, rozpustenie nepoužitých rezerv a pod.,
- vylúčenie výnosov, týkajúcich sa nepotrebných aktív,

- vylúčenie nákladov na výskum, vývoj, na vzdelávanie zamestnancov, na reklamu a i., a taktiež započítanie odhadnutých odpisov aktivovaných nákladov,
- tvorba a čerpanie tichých rezerv, ktoré vznikajú tvorbou nadmerných rezerv, alebo sú výsledkom daňovej politiky,
- vylúčenie finančných nákladov a výnosov, ktoré sú spojené s DFM, v prípade, že majetok nebol uznaný ako operatívne aktívum.

Nakoľko NOPAT predstavuje prevádzkový zisk po zdanení, je nutné vykonať aj opravu výšky dane. (Pavelková a Knápková, 2012. s. 62)

### 4.3 Výpočet nákladov na kapitál

Náklady, ktoré sú potrebné pre financovanie finančných zdrojov, definujú cenu kapitálu, ktorý podnik primárne využíva k financovaniu svojich podnikateľských činností. Vychádzajú zo skladby finančných zdrojov daného podniku a taktiež z vyžadovaného výnosu pre investorov. Finančná štruktúra firmy je závislá práve na skladbe týchto zdrojov. Faktory, ktoré môžu vplývať na cenu kapitálu sa odvíjajú od chovania podniku, ale tiež od jeho ekonomického prostredia. Náklady na financovanie kapitálu závisia teda od rozhodnutí a finančných požiadaviek podniku. (Jindřichovská, 2013, s. 123)

Vochozka (2020, s. 194) vo svojej publikácii uvádza, že pri výpočte ukazovateľa EVA sa využívajú **vážené priemerné náklady na kapitál (WACC)**. Sú to náklady na celkový investovaný dlhodobý kapitál (výnos aktív). Veľkosť WACC závisí predovšetkým na tom, akým spôsobom sú vlastné zdroje využívané a až v druhom rade je podstatný zdroj. Nižšiu hodnotu vážených priemerných nákladov na kapitál dosahujú tie podniky, ktoré sú schopné svoje vlastné a cudzie zdroje využívať efektívnejšie. Výslednú sadzbu WACC vo veľkej miere ovplyvňuje práve kapitálová štruktúra podniku. Hodnotu týchto nákladov je možné definovať na základe nižšie uvedeného vzťahu:

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad (31)$$

kde: WACC predstavujú váženú priemernú hodnotu nákladov na kapitál,

CK vyjadruje tržnú hodnotu úročného cudzieho kapitálu,

VK vyjadruje tržnú hodnotu vlastného kapitálu,

C definuje tržnú hodnotu celkového kapitálu, ktorá vzniká súčtom CK a VK,

$N_{CK}$  znázorňujú náklady na cudzí kapitál (označované aj ako  $r_d$ ),

$N_{VK}$  znázorňujú náklady na vlastný kapitál (označované aj ako  $r_e$ ).

#### 4.3.1 Náklady na vlastný kapitál

Vo všeobecnosti platí pravidlo, že náklady na vlastný kapitál sú drahšie, ako náklady na kapitál cudzí. Dôvodom je predovšetkým väčšie riziko vlastníka, ktorý do podniku vkladá svoje prostriedky. Vyplýva to zo skutočnosti, že vlastník tieto prostriedky vkladá do podniku na neobmedzenú dobu a výnos z jeho vkladu nie je vopred zaručený. Oba spomenuté faktory súvisia s tým, aká bude hospodárska situácia podniku, ktorú ovplyvňuje množstvo rizík súvisiacich s podnikaním. Ďalším dôvodom, ktorý vplýva na to, že náklady na vlastný kapitál sú drahšie, je fakt, že nákladové úroky predstavujú daňovo uznateľný náklad. V dôsledku tohto zaradenia znižujú zisk, ktorý je základom pre výpočet dane z príjmov. Tento efekt sa preto označuje pojmom daňový štít. Základnými metódami pre odhad nákladov na vlastný kapitál, ktoré závisia najmä na dostupnosti potrebných dát sú:

- model CAPM (oceňovanie kapitálových aktív),
- APM model (arbitrážny model oceňovania),
- dividendový rasový model,
- stavebnicové modely. (Dluhošová, 2010, s. 121)

#### Model CAPM

Model CAPM, model oceňovania kapitálových aktív, vyjadruje tržný prístup pre stanovenie nákladov vlastného kapitálu. Je to rovnovážny model, ktorého rovnováha je definovaná medzným sklonom očakávaných výnosov a rizík rovnakým pre všetkých investorov. Vychádza zo vzťahu medzi výnosom daného aktíva a rizikového faktoru celého trhu. (Dluhošová, 2010, s. 121)

Pri odhade tohto modelu je možné postupovať podľa nižšie vyjadreného vzťahu:

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (32)$$

kde:  $r_f$  stanovuje bezrizikovú úrokovú mieru

$\beta$  koeficient vyjadruje mieru trhového rizika

$r_m - r_f$  stanovuje prémiiu za systematické trhové riziko. (Vochozka, 2020, s. 195)

Pre koeficient  $\beta$ , ktorý meria citlivosť výnosnosti akcie na pohyby výnosnosti trhu, existuje niekoľko situácií, ktoré môžu nastať:

- $\beta > 1$  cenné papiere reagujú na zmeny na trhu citlivejšie a stretávajú sa s väčším rizikom, ako je priemerné riziko trhu,
- $\beta = 1$  výnosnosť CP sa mení totožne s výnosnosťou trhu a rizikovosť je na rovnakej úrovni,
- $0 < \beta < 1$  cenný papier oslabuje pohyby trhu, na zmeny trhu reaguje menej citlivo a riziko CP je menšie ako riziko trhu,
- $\beta = 0$  bezrizikový cenný papier, predstavuje stabilný výnos,
- $\beta < 0$  cenný papier sa pohybuje proti pohybu trhu. (Oreský, 2017, s. 78)

### Odhad koeficientu $\beta$

Koeficient  $\beta$  je odvodený od obchodného podniku, obchodovaného na kapitálovom trhu, prípadne od celého odvetvia. Pre zohľadnenie odlišnej kapitálovej štruktúry podniku je možné koeficient  $\beta$  vyjadriť nasledujúcim vzťahom:

$$\beta_Z = \beta_N \times \left( 1 + (1 - d) \times \frac{D}{E} \right) \quad (33)$$

kde:  $\beta_Z$   $\beta_{VK}$  u zadlženej firmy,

$\beta_N$   $\beta_{VK}$  pri nulovom zadlžení (závislé na odvetví a prevádzkovej páke),

$d$  sadzba dane z príjmov,

$D$  cudzí kapitál,

$E$  vlastný kapitál. (Kuběnka, 2017, s. 28)

### Stavebnicový model

Podľa Dluhošovej (2010. s. 123), tam kde sa nedá použiť model CAPM, ani arbitrážny model, sú využívané stavebnicové modely. Ide najmä o ekonomiky, ktoré majú nedokonalé kapitálové trhy a tiež krátku dobu fungovania trhovej ekonomiky. V takomto prípade je možné alternatívne náklady vlastného kapitálu stanoviť súčtom výnosnosti bezrizikových aktív a rizikových prémie, ktoré sú odvodené z podnikových účtovných dát, nie z kapitálového trhu. Stavebnicový model sa neustále vyvíja a je vyjadrený v mnohých podobách. Pomocou prirážok je možné náklady na vlastný kapitál vyčíslit' nasledovne:

$$r_e = R_F + R_{\text{podnikateľské}} + R_{\text{finstab}} + R_{LA} + R_{\text{finstr}} \quad (34)$$

kde  $R_F$  predstavuje bezrizikovú úrokovú mieru,  $R_{\text{podnikateľské}}$  rizikovú prirážku z obchodného podnikateľského rizika,  $R_{\text{finstab}}$  vyjadruje prirážku za riziko týkajúce sa finančnej stability,  $R_{LA}$  rizikovú prirážku za veľkosť podniku a  $R_{\text{finstr}}$  prirážku za zadlženosť označenú ako finančná štruktúra.

### Odvodenie nákladov vlastného kapitálu z nákladov cudzieho kapitálu

Pri tejto metóde je do úvahy braný fakt, že náklady na vlastný kapitál prevyšujú náklady na cudzí kapitál. Z tohto dôvodu je možné k nákladom na cudzí kapitál pripočítať niekoľko percentuálnych bodov a na základe tohto kroku získať odhad nákladov na vlastný kapitál. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 174)

Podľa typu podniku a dostupnosti informácií, je nutné zvoliť, ktorá metóda je pre podnik najvhodnejšia. Dôvodom je, že rôzne postupy výpočtu nákladov na vlastný kapitál vedú k rôznym výsledkom. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 175)

#### 4.3.2 Náklady na cudzí kapitál

Náklady cudzieho kapitálu je možné vyjadriť pomocou úrokovej miery, ktorá je odvodená podľa veľkosti a ceny jednotlivých úverov prijatých daným podnikom. Jedná sa teda o úroky a poplatky, ktoré je podnik dlžný a povinný splatiť za vypožičaný kapitál svojim veriteľom. Podnik, z dôvodu, že tieto náklady predstavujú daňovo uznateľnú položku hradí nižšie odvody dane z príjmov. Z tohto dôvodu sú náklady cudzieho kapitálu stanovené ako úroková sadzba znížená o úrokový daňový štít, a teda vyjadrené nasledujúcim vzťahom:

$$r_d = i \times (1 - t) \quad (35)$$

kde:  $r_d$  náklady na cudzí kapitál

$i$  úroková sadzba

$t$  sadzba dane z príjmov. (Čížinská, 2018, s. 147; Vochozka, 2020, s. 195)

### 4.4 Implementácia konceptu EVA do podniku

Podľa Pavelkovej a Knápkovej (2012, s. 88) pri zavádzaní konceptu EVA do podniku je nutné, aby podnik postupoval podľa určitých krokov. V prvom kroku je potrebné, aby členovia vedenia podniku vytvorili riadiace skupiny, ktorých úlohou je rozhodovať o spôsobe a štruktúre implementácie konceptu EVA. Oblasti, ktorým by sa riadiaci

pracovníci mali prioritne venovať sú zamerané predovšetkým na spôsob merania EVA, úpravy vstupných dát a postupy hodnotenia pre nové investičné projekty. Pomocou kvalitne nastaveného systému má podnik možnosť, ako pri nových, tak aj pri existujúcich činnostiach zistiť, v akých oblastiach sa hodnota firmy tvorí, prípadne ničí. Jednou z dôležitých oblastí je aj systém odmeňovania zamestnancov, pri ktorom je potrebné zamerať sa vyplácanie odmien a stanovenie ich periodicity, vyplácania bonusov a pod.

Druhý krok implementácie je zameraný na predstavenie tohto nového systému pracovníkom pôsobiacim v podniku. Predstavenie nového systému riadenia spočíva v praktickom výcviku pracovníkov, ako sú tréningy a rôzne semináre. Takto zameraný výcvik dokáže ľuďom priblížiť a pochopiť ich role a možnosti v systéme tvorby hodnoty pre podnik. Z tohto dôvodu je dôležité, aby podnik pre svojich pracovníkov vytvoril komunikačný systém a naučil ich s ním pracovať. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 88)

Stewart (2013, s. 275) vo svojej publikácii uvádza, že na to aby bolo zavedenie konceptu EVA do podniku úspešné, sú potrebné iba tri veci. **Prvým faktorom** je sila vôle. Tento faktor spočíva v tom, že podnik vyjadrí svoj záväzok voči konceptu EVA, ktorý vychádza predovšetkým z vedomostí, ktoré podnik získal jej využívaním, prípadne sledovaním okolitých firiem, ktoré spomínaný koncept hodnotenia už využívajú. **Druhým faktorom** úspešného zavedenia konceptu do podniku je jeho zapojenie do všetkých oblastí manažmentu. To znamená, že ostatné oblasti hodnotenia sa stávajú druhoradými, prípadne sú zahrnuté do hodnotenia EVA. Vo všeobecnosti je teda možné tvrdiť, že EVA pomáha zjednocovať, zrýchľovať a zjednodušovať všetky oblasti procesu riadenia, či už sa to týka vykazovania, plánovania, rozpočtovania, alebo iných oblastí. Posledným **tretím faktorom** sú peniaze, resp. schopnosť a ochota za zavedenie konceptu zaplatiť.

Pri zavádzaní konceptov, ktoré sú založené na tvorbe hodnoty, a teda aj pri zavádzaní konceptu EVA, sa podľa Sterna jedná o implementáciu tzv. 6M:

- **measurement (M1)** – zostavenie návrhu spôsobov a postupov, ktorými je možné tvorbu hodnoty merať,
- **management (M2)** – vytváranie politiky, zostavenie postupov a nástrojov, ktoré sa podieľajú na prepojení rozhodovacích procesov a meraní tvorby hodnoty, najmä alokácia kapitálu pomocou EVA,
- **mindset (M3)** – vzdelávanie a komunikácia so zamestnancami v rámci zvyšovania ich ekonomického povedomia,

- **motivation (M4)** – vytvorenie plánu, na základe ktorého je možné motivovať manažérov,
- **market communications (M5)** – vytvorenie spôsobu, akým bude podnik komunikovať so svojimi veriteľmi a vlastníkmi,
- **managing strategic planning (M6)** – rozloženie EVA na dve základné časti – časť výpočtu súčasnej hodnoty očakávanej budúcej EVA a časť očakávaného rastu EVA. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 88)

V prípade, že sa v podniku podarí vytvoriť povedomie o nutnosti a potrebe tvorby hodnoty, zavedenie konceptu EVA sa môže pozitívne prejaviť nie len na vzájomných vzťahoch podniku, ale aj na jeho kultúre či atmosfére. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 89)

#### 4.4.1 Kľúčové faktory úspechu implementácie konceptu EVA

Ako ďalej Pavelková a Knápková (2012, s. 89) uvádzajú, Stern a Shiely vo svojej publikácii definujú 6 faktorov úspechu, ktoré sú pre zavedenie konceptu EVA do podniku kľúčové.

1. Pre podnik je dôležité, aby jeho podnikateľská stratégia bol životaschopná a organizačná štruktúra vhodná pre zavedenie tohto konceptu.
2. Implementácia všetkých vyššie uvedených 6M sa vyžaduje z dôvodu využitia celkového potenciálu konceptu.
3. Využitie stimulačného systému, v ideálnom prípade, naprieč celým podnikom.
4. Preškolenie v oblasti EVA by nemalo byť obmedzené len na vrcholový manažment, ale malo by byť poskytnuté všetkým pracovníkom podniku.
5. Vrcholový manažment musí byť presvedčený o použití konceptu EVA, najmä o jeho užitočnosti.
6. Potrebné odborné, dôkladné vzdelanie finančného manažéra, ktorý rozumie a dokáže identifikovať všetky možnosti týkajúce sa konceptu EVA.

#### 4.5 Výhody a nevýhody konceptu EVA

Využívanie konceptu EVA podniku prináša množstvo výhod, ale rovnako aj nevýhod. Ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty môže v podniku pôsobiť pozitívne v nasledujúcich prípadoch.



- EVA je podobná čistej súčasnej hodnote, a teda hovorí že hodnotu podniku je možné zvýšiť len v prípade, ak manažéri prijímajú len také projekty, ktoré majú kladnú NPV.
- Náklady na kapitál pomáhajú pri zhodnotení rizika, ktoré podnik podstupuje pri výkone svojej činnosti. Odhad výšky rizika uľahčuje najmä to, že do týchto nákladov sú zahrnuté aj náklady na vlastný kapitál.
- Ukazovateľ EVA ovplyvňujú všetky rozhodnutia manažérov. Zisk a rentabilita kapitálu sú ovplyvňované prevádzkovými a investičnými rozhodnutiami, náklady na kapitál sú závislé na finančných rozhodnutiach.
- EVA je možné využiť ako koncept riadenia pri prepojení jednotlivých činností v podniku a tiež pracovníkov, ktorí sa zúčastňujú týchto procesov, a to pomocou zvýšenia hodnoty vložených prostriedkov. Pomáha, taktiež, prepojiť strategickú a operatívnu úroveň riadenia.
- Pomáha vyjadriť aký prínos má hlavná podnikateľská činnosť pre podnik.
- EVA je považovaná, v porovnaní s ostatnými hodnotovými ukazovateľmi, za jednoduchší výkonnostný ukazovateľ. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 84)

EVA, resp. ekonomický zisk predstavujú pre meranie výkonu lepšiu alternatívu ako klasické sledovanie účtovného zisku. EVA tiež môže podniku pomôcť odhaliť tie časti podnikania, ktoré nedosahujú požadovanú úroveň, pre získanie kladnej hodnoty EVA. Podľa autorov EVA posielala manažérom jasné a ľahko pochopiteľné posolstvo, a to: Investuje len vtedy, ak zvýšenie zisku stačí na pokrytie nákladov na kapitál. EVA preto môže byť použitá v podniku ako motivačný systém odmeňovania. Zvýšenie ukazovateľ EVA je možné prostredníctvom zvýšenia príjmov alebo zníženia vloženého kapitálu. Nedostatočne využitý majetok sa preto stretáva s tendenciou rýchlej likvidácie. (Brealey, Myers a Allen, 2020, s. 325)

Okrem pozitívnych vlastností sa tento ukazovateľ stretáva aj s kritikou, ktorá je ovplyvnená nasledujúcimi nevýhodami.

- Účtovné informácie, z ktorých ukazovateľ EVA vychádza si vyžadujú množstvo úprav.
- Vyčíslenie nákladov na kapitál, predovšetkým na vlastný kapitál, je problematické, nakoľko žiaden z modelov nezaručuje presný výsledok.

- Ukazovateľ EVA nie je upravený o infláciu.
- Ukazovateľ sa zaoberá predovšetkým nákladmi a výnosmi daného obdobia, ktoré vznikli v dôsledku podnikateľskej činnosti. Naopak, očakávané prínosy, ktoré by mohli vzniknúť v budúcich obdobiach, neberie do úvahy. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 85)

Marr (2012, s. 37) vo svojej publikácii uvádza, že zavedenie konceptu EVA predstavuje pre podnik ako finančnú, tak aj kultúrnu zmenu. Z tohto dôvodu je potrebné aby organizácie zabezpečili a vytvorili takú kultúru podniku, v ktorej ekonomický výkon prevláda nad jednoduchým ziskom alebo stratou. Odporcovia tohto konceptu tvrdia, že práve zmena účtovných údajov, ktoré výsledok skresľujú, ho robí priveľmi zložitým. Avšak niektoré spoločnosti toto skreslenie nenapravujú, čím získavajú nepresný výsledok ukazovateľa EVA, ktorý by manažérom podnikov mal pomôcť pri riadení a odrádzať ich od prípadných rizikových investícií.

## 5 ZHRNUTIE TEORETICKEJ ČASTI

Výkonnosť podniku je možné charakterizovať rôznymi spôsobmi. Prevažne sa jedná o spôsob, aký daný podnik využíva pri výkone svojich činností. Podnik má možnosť svoju výkonnosť merať ako finančnými, tak aj nefinančnými ukazovateľmi. Rovnako sa výkonnosť môže posudzovať z hľadiska podniku ako celku, kde sú využívané tradičné ukazovatele, alebo z hľadiska vlastníkov podniku, kde sú preferované moderné ukazovatele.

Pomocou tradičných ukazovateľov merania výkonnosti pomáha finančná analýza získavať predstavy o finančnom zdraví podniku. Zameriava sa predovšetkým na hodnotenie rentability, aktivity, likvidity, zadlženosti a ďalších, pre analýzu potrebných, finančných ukazovateľov. Finančnú situáciu podniku je možné vyjadriť aj pomocou súhrnných ukazovateľov, medzi ktoré patria pyramídové a predikčné modely. Najznámejší, Du Pontov rozklad rentability, spočíva v rozdelení vrcholového ukazovateľa na ukazovatele čiastkové, ktoré naň majú vplyv. Aj napriek tomu, že finančná analýza poskytuje podniku podstatné informácie o jeho hospodárení, v mnohých prípadoch sa stretáva s kritickým hodnotením. Táto kritika je zameraná predovšetkým na fakt, že klasické ukazovatele, ktoré finančná analýza využíva, vychádzajú najmä z účtovných údajov a účtovného výsledku hospodárenia. V dôsledku toho, často nie sú pri výpočtoch zohľadňované riziká, vplyv inflácie a pod.

Na kritiku tradičných ukazovateľov nadviazali nové prístupy merania a riadenia výkonnosti podniku. Tieto moderné ukazovatele poskytujú podniku lepšie možnosti pre zvýšenie jeho tržnej hodnoty. Medzi moderné ukazovatele je možné zaradiť napríklad peňažnú pridanú hodnotu, rentabilitu čistých operatívnych aktív, BSC alebo ekonomickú pridanú hodnotu.

Ekonomická pridaná hodnota predstavuje predovšetkým výpočet ekonomického zisku podniku. Pri výpočte tohto modelu je potrebné previesť účtovný model podniku na ekonomickú realitu. Z tohto dôvodu je dôležité rozhodnúť, ktorý finančný majetok a v akom rozsahu podnik započíta do svojich operatívnych aktív. Ďalej je potrebné vymedziť s aktívami súvisiace náklady a výnosy a následne upraviť štruktúru ich financovania a stanoviť náklady na kapitál. Okrem toho, že koncept EVA pomáha podniku vyjadriť prínos jeho podnikateľskej činnosti, stretáva sa aj s kritikou. Táto kritika plynie predovšetkým z množstva úprav účtovných dát a problematického vyčíslenia nákladov na vlastný kapitál. Na základe všetkých skutočností je možné zhodnotiť, že koncept EVA pre podnik predstavuje nie len finančnú, ale aj kultúrnu zmenu.

## **II. PRAKTICKÁ ČASŤ**

## 6 CHARAKTERISTIKA VYBRANÉHO PODNIKU

Analyzovaný podnik pôsobí v oblasti informačných technológií. Na slovenský trh spoločnosť vstúpila v roku 2000, a to s ponukou konzultačných služieb v danej oblasti. Postupom času sa stala uznávanou poradenskou a implementačnou spoločnosťou, ktorá sa zameriava predovšetkým na poskytovanie „back-office“ riešenia pre organizácie verejnej správy na báze technológie SAP. Počas pôsobnosti pribúdali kompetencie a skúsenosti, najmä z oblasti analýzy a optimalizácie procesov, a taktiež business intelligence.

Spoločnosť sa už viac ako 10 rokov venuje aj manažmentu dát. Vďaka svojim odborným znalostiam má možnosť prispievať k tvorbe riešení využívania dát, potrebných pre automatizáciu procesov štátnych organizácií a integráciu informačných systémov verejnej správy. V neposlednom rade sa podieľa na návrhu, realizácii a tiež rozvoji riešení, ktoré podporujú koncept „Jedenkrát a dost“.

V roku 2018 spoločnosť navrhla vlastné riešenie pre optimalizáciu vývozu zmesového komunálneho odpadu pre územné samosprávy. Toto riešenie na Slovensku oslovilo viacero zákazníkov, a to predovšetkým vďaka jeho jednoduchosti a nákladovej efektívnosti.

Poradenskú spoločnosť vytvárajú predovšetkým roky práce, skúseností, množstvo projektov a odborníkov, ktorý sú odhodlaní a schopní budovať riešenia prinášajúce pre zákazníkov merateľné zlepšenia s trvalými hodnotami. Spoločnosť si zakladá na zlatom pravidle prístupu ku zákazníkovi a riešenia vychádzajú z jej základných kompetencií:

- schopnosť porozumieť zákazníkovi a navrhnúť také riešenie, ktoré by napĺňalo jeho potreby a požiadavky,
- schopnosť navrhovať, optimalizovať a implementovať cieľové procesy,
- schopnosť budovať kompletne informačné riešenia a systémy pre ich podporu,
- schopnosť navrhovať a budovať riešenie BI potrebné pre meranie a hodnotenie procesov a výkonnosti,
- schopnosť navrhovať a budovať riešenia pre manažment dát a riadenie ich kvality.

Pri budovaní informačných systémov podnik vychádza z vlastných zdrojov, alebo z rôznych spoluprác so systémovými integrátormi.

## 6.1 Hodnoty a poslanie vybraného podniku

Podnik smeruje svoje hodnoty dvomi smermi, a to voči zákazníkom a voči partnerom. Na strane zákazníkov ide predovšetkým o zákaznícku orientáciu, ktorá vyplýva z dlhodobej spoločnej spolupráce. Ďalej sa zameriava na znalosť problematiky, garanciu riešení a riadené zmeny, ktoré nevyvolávajú negatívne prekvapenia. Hodnoty smerované voči partnerom vyplývajú z trvalého a pevného partnerstva, ktoré prináša výsledky zúčastneným stranám, a taktiež z lojality, transparentnosti a otvorenosti vzťahov.

Poslanie vybraného podniku spočíva v pomoci zákazníkom dosahovať merateľné zlepšenia dlhodobo, a to za pomoci zavádzania trvalých zmien v oblasti riadenia a informačnej podpory nasledujúcimi spôsobmi:

- modelovaním,
- implementáciou,
- meraním.

Spokojnosť zo strany zákazníka a budovanie dlhodobo dobrých partnerských vzťahov predstavuje pre spoločnosť najdôležitejší cieľ.

## 6.2 Základné údaje vybraného podniku

**Právna forma:** Spoločnosť s ručením obmedzeným

**Pôsobenie:** Slovenská republika

**Založenie vybraného podniku:** 17. 11. 2000

**Zápis do obchodného registra:** 18. 12. 2000

**Základné imanie:** 31 204,00 EUR

**Priemerný počet zamestnancov:** 38

### 6.2.1 Predmet činnosti

Hlavnými činnosťami, ktoré spoločnosť vykonáva sú **softvérové poradenstvo, činnosť ekonomických a organizačných poradcov a podnikateľské poradenstvo**. Vybraná spoločnosť s ručením obmedzeným okrem iného vykonáva aj tieto činnosti, zapísané v obchodnom registri Slovenskej republiky:

- poskytovanie softvérov na základe dohody s autorom,

- nákup tovaru za účelom jeho predaja konečným spotrebiteľom,
- organizovanie rôznych kurzov, prednášok, školení a seminárov,
- poradenské služby a dodávka softvérov – programového vybavenia počítača,
- poskytovanie služieb súvisiacich s databázami,
- poskytovanie poradenských a konzultačných služieb a školiaca činnosť v oblasti výpočtovej techniky a programového vybavenia,
- konzultácie a analýzy v oblasti budovania informačných systémov,
- výskum a vývoj v oblasti spoločenských a humanitných vied.

### 6.3 Swot analýza vybranej spoločnosti

SWOT analýza pomáha podniku analyzovať vplyvy, ako z vnútorného, tak aj vonkajšieho prostredia. V rámci analýzy vnútorných vplyvov sa zameriava na sledovanie svojich silných a slabých stránok. Príležitosti a hrozby pre podnik vyplývajú z analýzy vonkajšieho prostredia.

Tabuľka 5: SWOT analýza vybranej spoločnosti (vlastné spracovanie)

	Silné stránky	Slabé stránky
Analýza vnútorných vplyvov	výskum a vývoj nových softvérov	využívanie len tradičných ukazovateľov
	spokojnosť zákazníkov	nesúlady doby obratu pohľadávok a záväzkov
	stabilný a dôveryhodný partner	neutrálna až konzervatívna stratégia financovania
	množstvo realizovaných projektov	
	dobré vzťahy vo firme	
	členstvo v IT organizáciách široká ponuka služieb	
	Príležitosti	Hrozby
Analýza vonkajších vplyvov	technologický pokrok	konkurencia
	možnosť získania dotácií na projekty	nedostatok kvalifikovaných pracovníkov v oblasti IT
	rozšírenie na zahraničné trhy	reštrikcie zo strany štátu
		pandemická situácia
		politická situácia

Medzi silné stránky podniku spadá neustály výskum a vývoj nových softvérov. Pôsobí ako stabilný a dôveryhodný partner na slovenskom trhu informačných technológií. Vďaka svojim skúsenostiam dokáže podnik rýchlo a pružne reagovať na požiadavky zákazníkov, čo vedie k ich zvýšenej spokojnosti. Firma taktiež realizuje množstvo projektov aj pre orgány verejnej správy. V rámci udržiavania dobrých vzťahov na pracovisku sú často poriadané mimopracovné stretnutia a teambuildingy.

Slabé stránky podniku plynú predovšetkým z výsledkov nižšie vykonanej finančnej analýzy. Podnik sa zameriava na analýzu len tradičných ukazovateľov, akými sú rentabilita, likvidita, a ostatné pomerové ukazovatele. Práve z týchto ukazovateľov vyplývajú ďalšie slabé stránky pre podnik, nakoľko v podniku dochádza k nesúladu úhrady záväzkov a inkasa pohľadávok. Medzi slabé stránky by bolo možné zaradiť aj neutrálnu, až konzervatívnu stratégiu financovania, nakoľko predstavuje pre podnik drahšiu stratégiu.

Čo sa týka príležitostí, vyplývajú predovšetkým z neustále rastúceho technologického pokroku, ktorý podniku môže pomôcť pri vývoji nových softvérov a projektov. Rovnako má podnik možnosť na tieto projekty získať rôzne dotácie. Jednou z príležitostí je rozšírenie svojich služieb mimo slovenský trh.

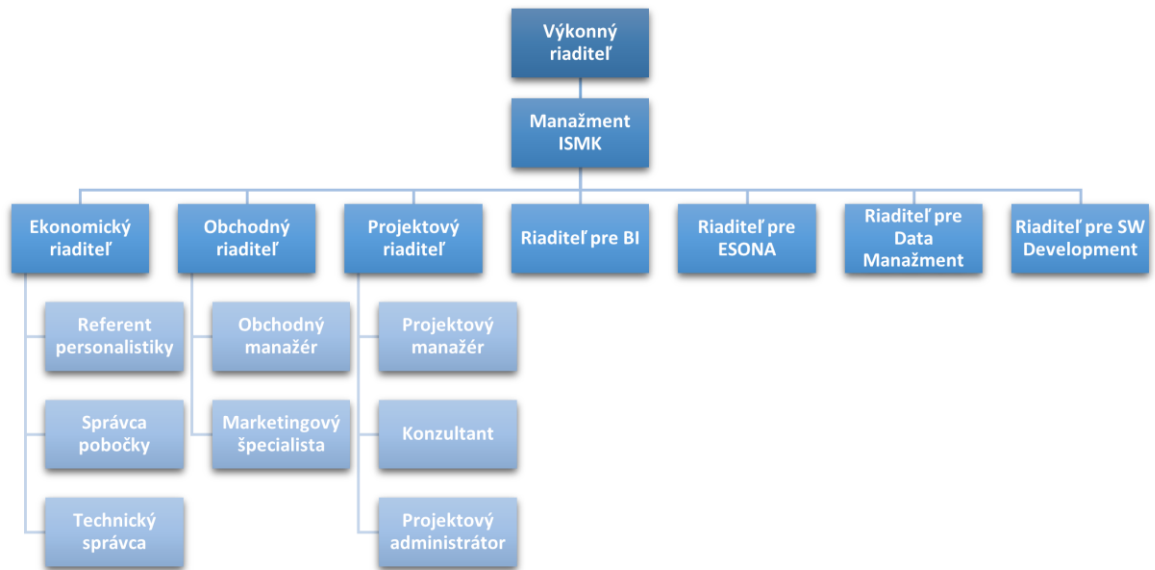
Hrozby z vonkajšieho prostredia majú pre podnikanie veľký vplyv. V oblasti poskytovania služieb v rámci informačných technológií sa podnik stretáva s vysokou konkurenciou. V tejto oblasti však dochádza aj k úbytku kvalifikovaných pracovníkov. Jednou z hrozieb sú aj obmedzenia zo strany štátu, týkajúce sa investovania do projektov, s ktorými sa podnik stretol v rokoch 2019 a 2020. Veľkou hrozbou posledných dvoch rokov bola aj pandemická situácia, ktorá obmedzovala podnikanie vo viacerých smeroch.

#### **6.4 Organizačná štruktúra**

Vybraná analyzovaná spoločnosť je rozdelená na viacero oblastí. Vrcholovým vedúcim je výkonný riaditeľ, pod ktorého spadajú riaditelia jednotlivých úsekov. Ekonomický riaditeľ zodpovedá za prácu referenta personalistiky, správcu pobočky a technického správcu. Obchodný manažér a marketingový špecialista sú zaradení do úseku vedeného obchodným riaditeľom. Pod ďalší úsek, ktorý spravuje projektový riaditeľ spadajú projektový manažér a administrátor a taktiež konzultant. Zvyšní pracovníci sú rozdelení po úsekoch venujúcim sa business intelligence, data manažmentu a softvérovému vývoju.



V rámci vývoja nových softvérov a projektov sa stal úspešným projekt riešenia optimalizácie vývozu zmesového komunálneho odpadu (ESONA), ktorý spadá pod jeden samostatný úsek spoločnosti, vedený riaditeľom pre ESONA.



Obrázok 1: Organizačná štruktúra vybraného podniku (interné zdroje spoločnosti)

## 7 MERANIE VÝKONNOSTI POMOCOU TRADIČNÝCH UKAZOVATEĽOV

Prvá časť je zameraná na finančnú analýzu, ktorá hodnotí výkonnosť podniku pomocou tradičných ukazovateľov. Tieto ukazovatele pomáhajú podniku, nie len hodnotiť výkonnosť a finančné zdravie podniku, ale slúžia aj pre odhalenie potenciálnych rizík. V rámci tejto analýzy boli sledované viaceré skupiny ukazovateľov. Pomocou absolútnych ukazovateľov bola vykonaná vertikálna a horizontálna analýza. Stanovenie jednotlivých úrovní zisku a čistý pracovný kapitál slúžili pre vyčíslenie rozdielových ukazovateľov. Ďalšia časť bola zameraná na pomerové ukazovatele, a teda vývoj likvidity, rentability, zadlženosti a aktivity podniku. Analýza čiastkových ukazovateľov umožnila sledovať rozklad rentability vlastného kapitálu, a taktiež ďalšie predikčné modely.

Pre sledovanie vývoja výkonnosti a finančného zdravia podniku boli použité informácie zo základných zdrojov informácií pre finančnú analýzu, a to zo súvahy a výkazu ziskov a strát. Tieto dáta boli sledované v rámci zvolených štyroch období, a to za roky 2017, 2018, 2019 a 2020.

V rámci porovnania sledovaného podniku boli pre analýzu zvolené dve konkurenčné firmy, ktorým pripadá rovnaký kód SK NACE. Konkurenčné firmy boli zvolené v závislosti na veľkosti tržieb a dátume ich vzniku. Jedna z týchto firiem, rovnako ako analyzovaný podnik, pôsobí v Žilinskom kraji, druhá je založená v rámci kraja Bratislavského. Za obe konkurenčné firmy boli dáta sledované v rovnakom časovom rozmedzí ako aj pri analyzovanom podniku.

### 7.1 Absolútne ukazovatele

Pre analýzu jednotlivých vývojových trendov boli využité absolútne ukazovatele, a teda vertikálna a horizontálna analýza podniku. Súvaha bola analyzovaná z hľadiska majetkovej a finančnej štruktúry, výkaz ziskov a strát v rozdelení na analýzu nákladov a výnosov.

#### 7.1.1 Analýza majetkovej štruktúry podniku

Celková výška aktív a pasív vybranej spoločnosti sa v rámci sledovaného obdobia udržiava v stabilnej výške, približne 3,5 mil. EUR. Najvýraznejší pokles bol zaznamenaný v roku 2020, kedy hodnota majetku klesla až o 22 %. Tento pokles bol spôsobený predovšetkým koronavírusovou krízou, ktorá zasiahla svet. Avšak aj napriek tomuto poklesu sa výška aktív a pasív pohybovala vo výške 2,7 mil. EUR.

Ako z analýz vyplýva, prevažná časť majetku je tvorená obežnými aktívami, predovšetkým, krátkodobými pohľadávkami. Táto skutočnosť je ovplyvnená faktom, že sa jedná o spoločnosť, venujúcu sa najmä poskytovaniu služieb. Aj napriek tejto skutočnosti, nemožno výšku tohto podielu považovať za pozitívnu, nakoľko pohľadávky nepredstavujú pre podnik skutočné finančné prostriedky, ktoré by mohol investovať, napr. do nákupu nového majetku. Avšak v rámci sledovaného obdobia bol, oproti prvému roku, zaznamenaný pokles týchto pohľadávok. Najvýraznejšia zmena bola zachytená v roku 2020, kedy pokles predstavoval až 65 %, a to v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Dôvodom bola pretrvávajúca kríza, týkajúca sa Covid-19. V roku 2020 bolo taktiež možné sledovať výrazný nárast peňažných prostriedkov, ktorý je pripisovaný vysporiadaniu krátkodobých pohľadávok. K navýšeniu došlo predovšetkým na bankových účtoch. Podobný stav bol zaznamenaný aj v roku 2018, kedy sa peňažné prostriedky zvýšili o skoro 160 %. V prípade zásob najvyššiu položku tvorila nedokončená výroba a polotovary.

V rámci dlhodobého majetku, ktorý tvorí aktíva v rozmedzí 15 – 19 %, prevažuje dlhodobý hmotný majetok. Táto položka v rámci sledovaného obdobia nevykazovala výrazné zmeny, nakoľko zahŕňa predovšetkým pozemky, ktorých hodnota sa v tomto čase nemenila, stavby a samostatné hnutelné veci potrebné pre prevádzku spoločnosti. Naopak, dlhodobý nehmotný majetok zaznamenal výraznejšie zmeny, a to najmä v rokoch 2017 a 2018, kedy došlo k nákupu nového softvéru. Rovnaký prípad sa opakoval aj v roku 2019. Ostatné poklesy boli vyvolané odpismi jednotlivých druhov majetku.

*Tabuľka 6: Vertikálna a horizontálna analýza majetkovej štruktúry podniku (vlastné spracovanie)*

<b>Položka (v %)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>18/17</b>	<b>19/18</b>	<b>20/19</b>
<b>Spolu majetok</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>4%</b>	<b>-4%</b>	<b>-22%</b>
<b>Neobežný majetok</b>	<b>17,53%</b>	<b>15,52%</b>	<b>15,19%</b>	<b>18,42%</b>	<b>-7,80%</b>	<b>-6,06%</b>	<b>-5,21%</b>
DNM	0,99%	1,88%	2,83%	2,67%	97,26%	44,63%	-26,36%
DHM	16,54%	13,64%	12,36%	15,75%	-14,10%	-13,04%	-0,37%
<b>Obežný majetok</b>	<b>81,34%</b>	<b>83,17%</b>	<b>79,61%</b>	<b>78,83%</b>	<b>6,47%</b>	<b>-8,12%</b>	<b>-22,58%</b>
Zásoby	1,82%	2,97%	6,55%	2,66%	69,38%	112,12%	-68,22%
D. pohľadávky	0,46%	0,72%	0,56%	0,38%	62,56%	-25,67%	-46,21%
K. pohľadávky	70,36%	57,92%	64,97%	28,86%	-14,28%	7,66%	-65,27%
Finančné účty	8,69%	21,56%	7,53%	46,92%	158,23%	-66,47%	387,15%
- peniaze	0,20%	0,20%	0,26%	0,44%	3,97%	21,71%	33,98%
- účty v bankách	8,49%	21,36%	7,28%	46,49%	161,90%	-67,31%	399,58%
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>1,13%</b>	<b>1,31%</b>	<b>5,20%</b>	<b>2,75%</b>	<b>21,18%</b>	<b>279,60%</b>	<b>-58,59%</b>

V prípade konkurencie boli zaznamenané veľmi podobné údaje. Čo sa týka konkurenčnej firmy A, ktorá predstavuje firmu pôsobiacu v Žilinskom kraji, hodnota majetku tvorila približne 2 – 2,5 mil. EUR. Konkurenčná firma B, reprezentujúca Bratislavský kraj, vykazovala hodnotu majetku v približne rovnakej výške ako analyzovaný podnik, a to okolo 3,5 mil. EUR. Prevažnú časť majetku tvoria, taktiež, obežné aktíva, avšak ich podiel v oboch prípadoch tvorí viac ako 90 %. Najväčší podiel opäť zaberajú práve krátkodobé pohľadávky a finančné prostriedky. Výraznejší rozdiel bol zaznamenaný pri položke zásob, kedy sa podiel zásob konkurenčnej firmy A pohyboval v rozmedzí 10 – 26 %. Podrobnejšia analýza jednotlivých položiek majetkovej štruktúry konkurenčných firiem je zobrazená v Prílohe P III.

### 7.1.2 Analýza finančnej štruktúry podniku

V rámci analýzy finančnej štruktúry bolo možné sledovať podiel vlastného imania a cudzích zdrojov podniku. V rokoch 2017 a 2019 tvorili práve cudzie zdroje väčšinový podiel. Naopak, roky 2018 a 2020 sa niesli v znamení prevažujúceho vlastného imania. V dôsledku medziročných výkyvov nemožno jednoznačne stanoviť klesajúcu, prípadne stúpajúcu tendenciu jednotlivých finančných skupín. Čo sa týka vlastných zdrojov, výška základného imania a zákonného rezervného fondu nezaznamenala žiadne zmeny. Finančnú stabilitu podniku bolo možné sledovať na jeho ziskovosti, nakoľko každoročne vykazuje vysoké zisky. Najvyšší zisk zaznamenal podnik v roku 2018, kedy dosahoval výšku skoro 760 tis. EUR. Práve v tomto roku bol zachytený najvyšší nárast, a to o viac ako 250 %. Naopak, rok 2020 a negatívne pôsobiaca kríza koronavírusu, podniku nepriniesli priaznivé výsledky, čo bolo možné sledovať aj na výraznom 88 % poklese VH a zisku vo výške necelých 40 tis. EUR. To, že sa podniku v predošlých rokoch darilo, bolo možné pozorovať na zvyšujúcej sa čiastke kumulovaného výsledku hospodárenia tvoreného zo ziskov predošlých rokov.

V rámci analýzy cudzích zdrojov bolo možné sledovať protichodné výkyvy oproti vlastným zdrojom. Najväčší podiel cudzích zdrojov bol tvorený krátkodobými záväzkami, ktoré vyplývali predovšetkým z obchodných vzťahov. Veľká časť tejto položky bola zaťažená aj záväzkami voči spoločníkom či zamestnancom. V roku 2020 bol, v rámci krátkodobých záväzkov, zaznamenaný pokles, nie len záväzkov z obchodných vzťahov, ale aj pokles záväzkov voči zamestnancom. Táto skutočnosť bola spôsobená znížením stavu zamestnancov. Celkové zníženie tejto položky, oproti roku 2019, predstavovalo až 40 %. Krátkodobé rezervy, ako zákonné, tak ani ostatné, nevykazovali v rámci sledovaných období výraznejšie výkyvy.

Výkyvy boli zaznamenané pri položke časového rozlíšenia pasív, kde najväčšiu časť tvorili výnosy budúcich období. Túto skutočnosť má za následok poskytnutie služieb na nasledujúce obdobie, za ktoré podnik už obdržal peňažné prostriedky.

Tabuľka 7: Vertikálna a horizontálna analýza finančnej štruktúry podniku (vlastné spracovanie)

Položka (v %)	2017	2018	2019	2020	18/17	19/18	20/19
<b>Spolu pasíva</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>4%</b>	<b>-4%</b>	<b>-22%</b>
<b>Vlastné imanie</b>	<b>44,53%</b>	<b>58,20%</b>	<b>44,64%</b>	<b>58,55%</b>	<b>36,09%</b>	<b>-26,38%</b>	<b>2,54%</b>
- ZI	0,90%	0,86%	0,90%	1,15%	0,00%	0,00%	0,00%
- ZRF	0,09%	0,09%	0,09%	0,12%	0,00%	0,00%	0,00%
- VH MO	37,63%	36,28%	33,98%	55,83%	0,40%	-10,10%	28,45%
- VH za ÚO	5,91%	20,97%	9,67%	1,45%	269,24%	-55,74%	-88,25%
<b>Závazky</b>	<b>50,48%</b>	<b>41,78%</b>	<b>50,10%</b>	<b>39,07%</b>	<b>-13,80%</b>	<b>15,08%</b>	<b>-39,03%</b>
D. záväzky	0,58%	0,56%	0,12%	0,77%	1,60%	-78,93%	390,05%
K. záväzky	45,89%	36,00%	45,26%	34,57%	-18,30%	20,66%	-40,27%
K. rezervy	4,02%	5,22%	4,72%	3,72%	35,37%	-13,30%	-38,34%
- zákonné	1,89%	2,12%	1,73%	1,97%	16,89%	-21,67%	-11,12%
- ostatné	2,12%	3,10%	2,98%	1,75%	51,85%	-7,54%	-54,18%
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>4,99%</b>	<b>0,02%</b>	<b>5,26%</b>	<b>2,39%</b>	<b>-99,57%</b>	<b>24500,27%</b>	<b>-64,57%</b>
- výdavky BO	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-27,14%	-60,78%	-100,00%
- výnosy BO	4,99%	0,02%	5,26%	2,39%	-99,60%	26313,02%	-64,56%

Sledovaný podnik, ako je zobrazené vo vyššie uvedenej tabuľke, mal v rámci podielu vlastných a cudzích zdrojov kolísavú tendenciu. Naopak, pri konkurenčných podnikoch bolo možné sledovať stúpajúci trend vlastných zdrojov a s ním súvisiacu klesajúcu tendenciu cudzích zdrojov. Obe konkurenčné firmy sa vyznačujú vyšším podielom základného kapitálu v rámci svojej finančnej štruktúry. V prípade firmy A bol sledovaný podiel vo výške približne 10 % za sledované obdobie. Firma B vykazovala podiel vo výške 20 %. Vývoj výsledku hospodárenia v oboch prípadoch dokazoval ich prosperitu. Konkurenčná firma B, na rozdiel od analyzovaného podniku dosahovala v roku 2020 vyšší zisk ako predošlé obdobie, a to o približne 20 %. Čo sa týka cudzích zdrojov, aj v prípade konkurencie boli prevládajúcou položkou krátkodobé záväzky, z veľkej časti tvorené najmä záväzkami z obchodného styku. Konkurenčná firma A okrem týchto záväzkov, vykazovala aj zvyšujúce záväzky voči zamestnancom, na základe ktorých bolo možné predpokladať, že ani v roku 2020 nepristúpila k prepúšťaniu zamestnancov. Naopak konkurenčná firma B, aj napriek vyššiemu počtu zamestnancov, akým disponuje analyzovaný podnik, nevykazovala takmer žiadne záväzky voči zamestnancom. Tento fakt podľa dohadov mohol byť spôsobený

okamžitým vysporiadaním záväzkov voči svojim pracovníkom. Podrobnejší prehľad vertikálnej a horizontálnej analýzy finančnej štruktúry konkurenčných firiem je zobrazený v Prílohe P III.

### 7.1.3 Analýza nákladov podniku

Celková hodnota nákladov sa v sledovanom období pohybovala v rozmedzí 4,8 – 7 mil. EUR. Najvyššia hodnota bola zaznamenaná v roku 2019, s nárastom o 16 %, oproti predošlému roku, a to približne 6,78 mil. EUR. Najväčší podiel nákladov bol zachytený v rámci služieb, kde hodnota tejto položky medziročne rástla približne rovnakým tempom. Rok 2020 však priniesol zníženie o 27 %. Výraznejší podiel bol sledovaný aj pri osobných nákladoch, ktoré boli tvorené prevažne nákladmi mzdovými. K nárastu došlo len v roku 2018, v nasledujúcich obdobiach náklady na mzdy klesali. Výraznejší pokles bol opäť zaznamenaný v roku 2020, kedy mzdové náklady klesli o približne 20 %. Pokles tejto položky bol ovplyvnený aj znížením počtu zamestnancov, čo bolo možné sledovať aj v rámci analýzy finančnej štruktúry. Medzi výraznejšie položky, ktoré svojou výškou ovplyvňovali výšku nákladov taktiež patrili odpisy majetku. Aj napriek tomu, že medziročné výkyvy ostatných druhov nákladov vykazujú výrazné zmeny, pre spoločnosť predstavovali len veľmi malý podiel. Jednotlivé podiely a zmeny sú zachytené v nižšie zobrazenej tabuľke.

Tabuľka 8: Vertikálna a horizontálna analýza nákladov podniku (vlastné spracovanie)

Položka (v %)	2017	2018	2019	2020	17/18	18/19	20/19
NÁ na predaný tovar	0,00%	0,09%	0,03%	0,33%	-	-64,71%	805,72%
Spotreba materiálu	1,35%	1,92%	1,30%	0,86%	71,80%	-21,34%	-50,37%
Služby	61,66%	61,78%	68,81%	66,57%	21,58%	29,49%	-27,44%
Osobné náklady	32,13%	32,70%	27,28%	29,46%	23,48%	-2,99%	-19,01%
- mzdové NÁ	23,24%	23,68%	19,70%	20,94%	23,63%	-3,26%	-20,27%
Dane a poplatky	0,10%	0,09%	0,07%	0,11%	3,40%	-0,86%	11,95%
Odpisy DHM a DNM	3,39%	2,63%	1,67%	1,70%	-5,99%	-26,30%	-23,47%
ZC predaného majetku	0,48%	0,00%	0,00%	0,09%	-100,00%	-	-
Ostatné náklady na HČ	0,74%	0,75%	0,80%	0,81%	22,84%	23,24%	-23,36%
Nákladové úroky	0,09%	0,04%	0,01%	0,02%	-53,38%	-63,74%	38,01%
Kurzové straty	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-91,30%	-35,71%	722,22%
Ostatné náklady na FČ	0,03%	0,01%	0,03%	0,04%	-62,44%	260,22%	-3,43%
<b>Náklady celkom</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>21%</b>	<b>16%</b>	<b>-25%</b>

Pri analýze konkurenčných firiem bolo zaznamenaných zopár odlišností. V prípade konkurenčnej firmy A, ktorej výška nákladov sa pohybovala v rozmedzí 3,4 – 4,5 mil. EUR, tvorili najvyšší podiel náklady na spotrebu materiálu a osobné náklady. Podiel oboch skupín na celkových nákladoch sa pohyboval okolo 35 %. Náklady na spotrebu materiálu zachytili kolísavý trend, ktorý vykazoval zmeny o približne 20 %. Čo sa týka osobných nákladov, ich pokles bolo možné pozorovať po celé sledované obdobie. Tretiu najvýznamnejšiu položku nákladov predstavovali služby, ktorých podiel bol zachytený v rozmedzí 20 – 30 %.

V prípade konkurenčnej firmy B, boli v rámci celej analyzovanej skupiny zaznamenané najvyššie celkové náklady, a to v roku 2019 až vo výške 8 mil. EUR. Rovnako ako pri hlavnom analyzovanom podniku podstatný podiel nákladov tvorili náklady na služby, a to až v priemernej výške 65 %. Tieto náklady sa v priebehu rokov znižovali a v roku 2020 vzrástli o 25 %. Ďalšou podstatnou položkou boli opäť osobné náklady, ktoré sa okrem roku 2018 niesli v znamení rastu. Za prvé dva roky sledovaného obdobia, výrazný podiel tvorili aj náklady na predaný tovar, ktoré sa však k jeho koncu znížili na nulu.

V oboch prípadoch konkurenčných firiem nezanedbateľnú položku tvorili taktiež odpisy. Pri ostatných druhoch nákladov bolo možné sledovať podobné medziročné výkyvy ako pri analyzovanom podniku. Avšak, ani v tomto prípade pre konkurenciu nepredstavovali výraznejší podiel. Jednotlivé podiely a zmeny nákladov konkurenčných firiem sú zobrazené v Prílohe P IV.

#### **7.1.4 Analýza výnosov podniku**

Celkové výnosy podniku v sledovanom období boli zaznamenané v rozmedzí 5 – 7,2 mil. EUR. Ako bolo už pri analýze finančnej štruktúry zrejmé, výnosy vo všetkých rokoch sledovaného obdobia prevyšovali náklady, čo viedlo podnik k dosahovaniu zisku. Nakoľko sa daná spoločnosť zameriava na poskytovanie služieb v oblasti informačných technológií, skladba jednotlivých druhov výnosov bola pomerne jednoduchá. Najvyšší, takmer 100 %, podiel výnosov v rámci celej analýzy predstavovali práve tržby z predaja služieb zákazníkom. Výrazný nárast bolo možné sledovať v roku 2018, kedy tržby vzrástli až o 30 %. Naopak, takmer 30 % pokles bol zachytený v roku 2020. Pokles dopytu po službách analyzovaného podniku vo veľkej miere ovplyvnila, často zmieňovaná, pandemická situácia. Aj napriek tejto skutočnosti, spoločnosť vykazovala dostatočné tržby pre zaistenie kladného výsledku hospodárenia. V rokoch 2018 – 2020 podnik taktiež vykazoval nepatrné tržby z predaja tovaru. Nevýrazný podiel výnosov tvorili aj ostatné výnosy z hospodárskej

činnosti a ďalšie druhy výnosov, ktorých podiel a zmeny sú zobrazené v nižšie uvedenej tabuľke.

Tabuľka 9: Vertikálna a horizontálna analýza výnosov podniku (vlastné spracovanie)

Položka (v %)	2017	2018	2019	2020	18/17	19/18	20/19
T z predaja tovaru	0,00%	0,09%	0,03%	0,37%	-	-63,73%	781,02%
T z predaja služieb	100,41%	97,86%	97,18%	100,04%	30,74%	4,98%	-26,43%
Zmena stavu zásob	-1,42%	0,64%	1,64%	-3,23%	-160,44%	169,65%	-241,34%
Aktivácia	0,00%	1,16%	0,97%	0,00%	-	-11,94%	-100,00%
T z predaja majetku	0,62%	0,00%	0,03%	0,26%	-100,00%	-	631,97%
Ostatné VÝ z HČ	0,39%	0,25%	0,16%	2,57%	-12,57%	-33,34%	1052,12%
Výnosové úroky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	-	-
Kurzové zisky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	-	-100,00%
<b>Výnosy celkom</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>34%</b>	<b>6%</b>	<b>-29%</b>

Celková hodnota výnosov oboch konkurenčných firiem bola v rámci sledovaného obdobia dostatočná k možnosti vykazovania kladného výsledku hospodárenia. V oboch prípadoch najvýznamnejšiu položku výnosov predstavovali taktiež tržby z predaja služieb. Konkurenčná firma A však v rokoch 2019 a 2020 zaznamenala zvýšenie podielu v rámci tržieb z predaja vlastných výrobkov. Táto skutočnosť mala vplyv na zníženie takmer 100 % podielu tržieb za služby, na približne 77 % (rok 2020). Podobná zmena bola evidovaná aj pri konkurenčnej firme B. Na začiatku sledovaného obdobia klesol podiel tržieb za služby, na úkor necelých 8 % tržieb za predaj tovaru. Ostatné druhy výnosov konkurenčných firiem, rovnako ako v prípade analyzovaného podniku, nepredstavovali výrazné podiely a ich vývoj je zobrazený v Prílohe P IV.

## 7.2 Rozdielové ukazovatele

V rámci analýzy rozdielových ukazovateľov bola vykonaná analýza jednotlivých úrovní ukazovateľov zisku a taktiež analýza čistého pracovného kapitálu, ktorý predstavuje rozdiel medzi obežným majetkom a krátkodobými cudzími zdrojmi. Oba ukazovatele predstavujú významný vplyv na podnik a jeho platobnú schopnosť.



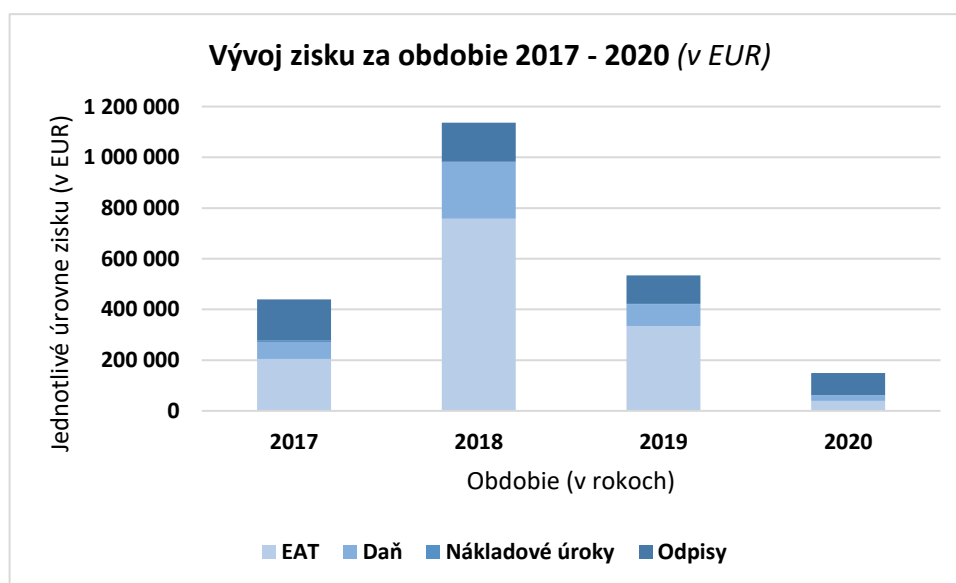
### 7.2.1 Ukazovatele zisku

Pri analýze výsledku hospodárenia nemožno určiť či mal vývoj klesajúcu alebo rastúcu tendenciu. V prípade analyzovaného podniku bolo možné sledovať kolísavý trend, s najnižšou hodnotou zisku zaznamenanou v roku 2020. Výrazný pokles zisku v tomto roku bol ovplyvnený predovšetkým pandemickou situáciou. Okrem toho, sa na poklese podieľali vládne obmedzenia investovania len do najprioritnejších projektov, ktoré pretrvávali už od roku 2019. V tomto roku taktiež došlo k poklesu zisku, oproti predošlému obdobiu. Podiel platených úrokov na EBIT sa v priebehu obdobia postupne znižuje. K miernemu nárastu dochádza v roku 2020, kedy tento podiel predstavuje 1,7 %. Podiel dane na EBIT postupne klesá, avšak k nárastu na 35 % dochádza v roku 2020.

Tabuľka 10: Analýza zisku vybranej spoločnosti (vlastné spracovanie)

(v EUR)	2017	2018	2019	2020
<b>EBITDA</b>	<b>439 963</b>	<b>1 136 298</b>	<b>534 509</b>	<b>148 801</b>
Odpisy	163 274	153 491	113 120	86 568
<b>EBIT</b>	<b>276 689</b>	<b>982 807</b>	<b>421 389</b>	<b>62 233</b>
Nákladové úroky	4 513	2 104	763	1 053
<b>EBT</b>	<b>272 176</b>	<b>980 703</b>	<b>420 626</b>	<b>61 180</b>
Daň	66 987	223 055	85 327	21 781
<b>EAT</b>	<b>205 189</b>	<b>757 648</b>	<b>335 299</b>	<b>39 399</b>

Vývoj zisku vybranej spoločnosti je zobrazený na nižšie uvedenom grafe.



Graf 1: Vývoj zisku spoločnosti za obdobie 2017 – 2020 (vlastné spracovanie)

### 7.2.2 Čistý pracovní kapitál

V nižšie uvedenej tabuľke je možné sledovať vývoj čistého pracovného kapitálu v časovom rozpätí rokov 2017 – 2020. Čistý pracovní kapitál v rámci celého sledovaného obdobia dosahoval kladné hodnoty, ktoré vyplývali z rozdielu obežného majetku a krátkodobých cudzích zdrojov. Podnik vo všetkých rokoch disponoval relatívne vysokou výškou voľného kapitálu, čím si zaistil dostatočnú likviditu. Najvyššiu hodnotu vykazoval v roku 2018, kedy čistý pracovní kapitál prekročil 1,6 mil. EUR. V ostatných rokoch sa jeho výška líšila len o niekoľko desiatok tisíc eur.

Tabuľka 11: Analýza rozdielových ukazovateľov - podnik (vlastné spracovanie)

Položka (v EUR)	2017	2018	2019	2020
Zásoby	63 260	107 150	227 289	72 222
Pohľadávky	2 441 735	2 092 977	2 253 329	782 574
Finančný majetok	301 729	779 144	261 209	1 272 474
Krátkodobé záväzky	1 592 314	1 300 967	1 569 683	937 564
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	<b>1 214 410</b>	<b>1 678 304</b>	<b>1 172 144</b>	<b>1 189 706</b>

V prípade konkurenčných firiem bolo opäť možné sledovať určité odlišnosti. Čistý pracovní kapitál konkurenčnej firmy A v priebehu období kolísal. Najvyššiu hodnotu dosahoval v roku 2019, a to viac ako 2 mil. EUR.

Konkurenčný podnik B v priebehu období znižoval svoje krátkodobé záväzky, čo sa pravdepodobne odzrkadlilo aj na rastúcom trende čistého pracovného kapitálu, ktorý v roku 2020 dosahoval viac ako 1,9 mil. EUR. Obe konkurenčné firmy je možné hodnotiť pozitívne, nakoľko počas sledovaného obdobia dosahovali len kladné hodnoty tohto ukazovateľa.

Tabuľka 12: Analýza rozdielových ukazovateľov – konkurencia (vlastné spracovanie)

	Položka (v EUR)	2017	2018	2019	2020
<b>Konkurencia A</b>	Zásoby	406 819	305 796	389 225	329 697
	Pohľadávky	689 528	1 479 278	655 610	1 019 007
	Finančný majetok	255 242	775 816	1 463 485	777 043
	Krátkodobé záväzky	660 081	954 117	506 737	611 056
	<b>Čistý pracovní kapitál</b>	<b>691 508</b>	<b>1 606 773</b>	<b>2 001 583</b>	<b>1 514 691</b>
<b>Konkurencia B</b>	Zásoby	235 068	4 316	1 203	233
	Pohľadávky	2 378 320	1 580 794	2 278 734	1 856 322
	Finančný majetok	1 387 946	1 540 530	919 311	1 454 425
	Krátkodobé záväzky	2 645 483	1 461 107	1 338 919	1 318 669
	<b>Čistý pracovní kapitál</b>	<b>1 355 851</b>	<b>1 664 533</b>	<b>1 860 329</b>	<b>1 992 311</b>

### 7.3 Pomerové ukazovatele

Pre získanie lepšej predstavy o tom, v akej finančnej situácii sa podnik nachádza, bola vykonaná analýza pomerových ukazovateľov. Pomerové ukazovatele pre podnik predstavujú základ pri zostavovaní finančnej analýzy. V rámci tejto kapitoly boli analyzované základné ukazovatele tejto skupiny, a to ukazovatele likvidity, rentability, zadlženosti a aktivity.

#### 7.3.1 Analýza ukazovateľov likvidity

Ukazovatele likvidity v rámci analýzy umožnili sledovať podnik a jeho schopnosť hradiť svoje krátkodobé záväzky, teda premeniť obežný majetok na peniaze. Počas sledovaného obdobia sa ukazovateľ bežnej likvidity pohyboval v rozmedzí odporúčaných hodnôt 1,5 – 2,5, čo pre podnik predstavuje priaznivú situáciu a schopnosť pokryť svoje krátkodobé záväzky. Najvyššia hodnota bola zaznamenaná v roku 2018, kedy ukazovateľ bežnej likvidity stúpol na 2,31. V prípade pohotovej likvidity neboli, oproti bežnej likvidite, zaznamenané výraznejšie zmeny, nakoľko podnik nedisponuje veľkým množstvom zásob, ktoré boli z výpočtu tohto ukazovateľa vypustené. Počas celého sledovaného obdobia presahujú hodnoty odporúčané rozmedzie. Vysoká likvidita podniku môže zaistiť stabilitu, ale na druhej strane môže byť znakom neefektívneho využívania prostriedkov. Ukazovateľ hotovostnej likvidity v rokoch 2017 a 2019 klesol mierne pod spodnú hranicu odporúčaných hodnôt, avšak stále bolo možné hodnotiť využívanie peňažných prostriedkov ako efektívne. Naopak, roky 2018 a 2020 presiahli hornú odporúčanú hranicu, kedy práve posledný rok sledovaného obdobia zaznamenal vysokú hodnotu, a to až 1,36. Táto skutočnosť bola dôsledkom neefektívneho využívania peňažných prostriedkov podniku.

Pomocou podielu čistého pracovného kapitálu na obežných aktívach bolo možné zistiť, k akej stratégii financovania sa podnik prikláňa. Roky 2017 a 2019, kedy bol tento podiel približne 43 % bolo možné kategorizovať ako neutrálnu stratégiu financovania, kedy podnik svoj dlhodobý majetok kryje dlhodobým kapitálom a obežný majetok kapitálom krátkodobým. Konzervatívnu stratégiu financovania bolo možné sledovať v rokoch 2018 a 2020, kedy podiel ČPK na obežných aktívach presahoval 50 %. Aj tento fakt svedčil o vysokej finančnej stabilite podniku, avšak rovnako aj nákladom financovaní.

Tabuľka 13: Ukazovatele likvidity podniku (vlastné spracovanie)

	2017	2018	2019	2020
<b>Bežná likvidita</b>	1,77	2,31	1,76	2,28
<b>Pohotová likvidita</b>	1,72	2,21	1,60	2,19
<b>Hotovostná likvidita</b>	0,19	0,60	0,17	1,36
<b>Podiel pracovného kapitálu na OA</b>	43,27%	56,33%	42,75%	55,93%

Pri analýze konkurenčnej firmy A bolo možné sledovať výrazné výkyvy ukazovateľov likvidity, a to najmä v posledných dvoch rokoch sledovaného obdobia. Hodnoty ukazovateľov sa oproti analyzovanému podniku pohybovali vysoko nad odporúčanou hranicou, čo na všetkých troch stupňoch likvidity svedčí o neefektívnom využívaní peňažných prostriedkov. V prípade konkurenčnej firmy B bolo možné sledovať približne rovnaké hodnoty, ako vykazoval vyššie analyzovaný podnik. Hodnoty bežnej likvidity sa pohybovali v odporúčanom rozpätí, pohotová likvidita taktiež nevykazovala vysoké odlišnosti. Čo sa týka hotovostnej likvidity, konkurenčný podnik B sa vo všetkých obdobiach pohyboval nad hornou odporúčanou hranicou, čo bolo výsledkom nie veľmi efektívneho využívania peňažných prostriedkov podniku.

Podiel čistého pracovného kapitálu na obežných aktívach, v oboch prípadoch konkurenčných firiem, takmer po celé sledované obdobie presahoval 50 %. Rovnako, ako pri analyzovanom podniku, bolo možné predpokladať, že aj konkurencia je vo väčšej miere naklonená konzervatívnemu financovaniu.

Tabuľka 14: Ukazovatele likvidity konkurencie (vlastné spracovanie)

	2017	2018	2019	2020	
<b>A</b>	<b>Bežná likvidita</b>	2,10	2,74	5,00	3,53
	<b>Pohotová likvidita</b>	1,43	2,36	4,18	2,94
	<b>Hotovostná likvidita</b>	0,39	0,81	2,89	1,27
	<b>Podiel pracovného kapitálu na OA</b>	51,16%	62,74%	79,80%	71,25%
<b>B</b>	<b>Bežná likvidita</b>	1,51	2,14	2,39	2,51
	<b>Pohotová likvidita</b>	1,42	2,14	2,39	2,51
	<b>Hotovostná likvidita</b>	0,52	1,05	0,69	1,10
	<b>Podiel pracovného kapitálu na OA</b>	33,88%	53,25%	58,15%	60,17%

### 7.3.2 Analýza ukazovateľov rentability

Spoločnosť bola analyzovaná aj z hľadiska výnosnosti, a to pomocou ukazovateľov rentability. Ako z vypočítaných hodnôt jednotlivých rokov vyplýva, spoločnosť bola počas celého sledovaného obdobia zisková. Najvyššia ziskovosť v rámci analyzovaných

ukazovateľov bola zachytená v roku 2018, kedy bola dosiahnutá najvyššia hodnota výsledku hospodárenia. V ďalších rokoch ukazovatele rentability postupne klesali, až v roku 2020 klesli na svoju najnižšiu úroveň za celé sledované obdobie. Čo sa týka rentability tržieb, v tomto roku došlo v tržbách k miernemu poklesu oproti predchádzajúcemu obdobiu a zisk výrazne klesol. Z tohto dôvodu tržby predstavovali len 1,20 % ziskovosť, a teda jedno euro tržieb prinieslo podniku 1,20 EUR zisku. Prudké zníženie zisku malo za následok pokles rentability vo všetkých analyzovaných oblastiach. Aj napriek tejto skutočnosti bol podnik schopný udržať si svoju ziskovosť.

Tabuľka 15: Ukazovatele rentability podniku (vlastné spracovanie)

(v %)	2017	2018	2019	2020
<b>Rentabilita tržieb (ROS)</b>	5,42%	14,71%	6,01%	1,20%
<b>Rentabilita aktív (ROA)</b>	7,97%	27,20%	12,15%	2,29%
<b>Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)</b>	13,28%	36,03%	21,66%	2,48%
<b>Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)</b>	17,68%	46,29%	27,14%	3,87%

V prípade konkurenčných firiem bolo možné sledovať výraznejšie rozdiely. U oboch konkurenčných podnikov bola zachytená kolísavá tendencia ziskovosti. Avšak podnik A vykazoval po celé sledované obdobie veľmi dobré výsledky ukazovateľov rentability. V roku 2020, kedy hlavný analyzovaný podnik bol ovplyvnený vtedajšou krízou a jeho rentabilita vykazovala veľmi nízke výsledky, výnosnosť konkurenčnej firmy A postupovala opačným smerom. Rovnako ako tržby, tak aj zisk udržiavala na obvyklej úrovni, výsledkom čoho bol zisk vo výške 26,15 EUR, ktorý prinieslo jedno euro tržieb. V rámci analýzy ostatných ukazovateľov rentability bolo možné sledovať veľmi podobný vývoj.

Tabuľka 16: Ukazovatele rentability konkurencie (vlastné spracovanie)

	(v %)	2017	2018	2019	2020
<b>A</b>	<b>Rentabilita tržieb (ROS)</b>	15,61%	20,32%	29,56%	26,15%
	<b>Rentabilita aktív (ROA)</b>	42,63%	37,34%	67,46%	53,85%
	<b>Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)</b>	60,87%	55,29%	73,34%	65,15%
	<b>Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)</b>	86,50%	70,00%	91,20%	81,23%
<b>B</b>	<b>Rentabilita tržieb (ROS)</b>	5,85%	3,80%	3,70%	3,43%
	<b>Rentabilita aktív (ROA)</b>	9,71%	9,17%	5,73%	6,07%
	<b>Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)</b>	19,38%	12,73%	7,34%	8,05%
	<b>Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)</b>	25,55%	16,65%	9,85%	10,02%

Čo sa týka konkurenčnej firmy B, ukazovatele rentability vykazovali veľmi podobné hodnoty ako v prípade analyzovaného podniku. V poslednom roku rentabilita tržieb

dosahovala 3,43 %, najnižšiu hodnotu za celé sledované obdobie. Podnik bol však stále schopný udržiavať si svoju ziskovosť, a to aj v rámci ostatných analyzovaných oblastí.

### 7.3.3 Analýza ukazovateľov zadlženosti

Pomocou ukazovateľ zadlženosti bolo analyzované do akej miery je podnik zadlžený, prípadne financovaný vlastnými zdrojmi. Pomocou základného ukazovateľa, ktorým je celková zadlženosť bolo zistené, že podnik vykazuje optimálnu zadlženosť, a to v doporučených intervaloch 30 – 60 %. V roku 2020 došlo k výraznejšiemu zníženiu zadlženosti, čo bolo spôsobené poklesom krátkodobých záväzkov. Ukazovateľ miery zadlženosti zaznamenal kolísavý trend, ktorý však v priebehu období signalizoval pomerne vyrovnaný podiel cudzích zdrojov a vlastného kapitálu. Schopnosť podniku splácať nákladové úroky bola zachytená pomocou ukazovateľa úrokového krytie, ktorého odporúčaná hodnota pre prosperujúci podnik je vyššia ako 5. V prípade analyzovaného podniku, ktorý vo svojich výkazoch neviduje veľké hodnoty nákladových úrokov, boli hodnoty tohto ukazovateľa niekoľkonásobne vyššie. Najvyššia hodnota bola zachytená v roku 2019, a to v dôsledku nízkych úrokov, vo výške len 763 EUR. Pomer vlastného kapitálu na dlhodobom majetku zaznamenal hodnoty vyššie ako 2,5 počas celého sledovaného obdobia. Táto skutočnosť znamená, že podnik využíval svoj dlhodobý kapitál aj ku krytiu svojich obežných aktív. Pomocou ukazovateľa krytia DM dlhodobými zdrojmi bolo možné potvrdiť skutočnosť, že podnik sa prikláňa k neutrálnej, prípadne konzervatívnej stratégii financovania. Výsledkom je, že podnik je schopný zabezpečiť si svoju finančnú stabilitu.

Tabuľka 17: Ukazovatele zadlženosti podniku (vlastné spracovanie)

	2017	2018	2019	2020
<b>Celková zadlženosť</b>	50,48%	41,78%	50,10%	39,07%
<b>Miera zadlženosti</b>	1,13	0,72	1,12	0,67
<b>Koeficient samofinancovania</b>	44,53%	58,20%	44,64%	58,55%
<b>Úrokové krytie</b>	61,31	467,11	552,28	59,10
<b>Krytie DM vlastným kapitálom</b>	2,54	3,75	2,94	3,18
<b>Krytie DM dlhodobými zdrojmi</b>	2,57	3,79	2,95	3,22

Celková zadlženosť konkurenčných firiem, po väčšinu obdobia, nepresahuje viac ako 50 %, čo je znakom toho, že podniky sú z väčšej časti financované vlastnými zdrojmi. V oboch prípadoch túto skutočnosť potvrdzuje aj ukazovateľ miery zadlženosti, ktorý nepresahuje hodnotu 1. Čo sa týka schopnosti podnikov splácať nákladové úroky, vychádzali z veľmi podobnej situácie ako analyzovaný podnik. Obe konkurenčné firmy nevykazovali vysoké

hodnoty nákladových úrokov, čoho dôsledkom boli vysoké výsledky daného ukazovateľa. Výrazné zvýšenie v prípade konkurenčnej firmy B, v roku 2020, vychádza zo skutočnosti, že hodnota nákladových úrokov v tomto roku bola len 4 eurá. Ukazovatele krytia majetku aj v tomto prípade ukázali, že podniky, rovnako ako bolo vyššie uvedené, využívajú prevažne konzervatívnu stratégiu financovania, čo vyplýva aj z vysokého podielu čistého pracovného kapitálu na obežných aktívach.

Tabuľka 18: Ukazovatele zadlženosti konkurencie (vlastné spracovanie)

		2017	2018	2019	2020
A	<b>Celková zadlženosť</b>	47,91%	46,91%	26,61%	34,30%
	<b>Miera zadlženosti</b>	0,98	0,88	0,37	0,52
	<b>Koeficient samofinancovania</b>	48,99%	53,03%	72,61%	65,60%
	<b>Úrokové krytie</b>	11,73	44,81	395,05	366,66
	<b>Krytie DM vlastným kapitálom</b>	3,86	25,54	28,51	32,13
	<b>Krytie DM dlhodobými zdrojmi</b>	3,88	25,69	29,04	32,47
B	<b>Celková zadlženosť</b>	62,71%	45,40%	42,24%	39,79%
	<b>Miera zadlženosti</b>	1,68	0,84	0,73	0,66
	<b>Koeficient samofinancovania</b>	37,27%	54,37%	57,54%	60,00%
	<b>Úrokové krytie</b>	132,71	306,56	1267,13	55682,00
	<b>Krytie DM vlastným kapitálom</b>	4,63	6,61	7,74	7,09
	<b>Krytie DM dlhodobými zdrojmi</b>	4,72	6,70	7,83	7,16

#### 7.3.4 Analýza ukazovateľov aktivity

Pomocou ukazovateľov aktivity bola vykonaná analýza efektívnosti využívania vložených prostriedkov. Vo všeobecnosti platí, že hodnota obratu položiek by mala dosahovať minimálne hodnotu 1. Analyzovanému podniku sa v tomto smere darilo, nakoľko tak ako v prípade obratu aktív, tak aj v prípade obratu dlhodobého majetku dosahoval hodnoty väčšie ako doporučená hodnota. Obrat dlhodobého majetku však dosahoval výrazne lepšie výsledky, k čomu mohli prispieť aj odpisy majetku. Najlepšie hodnoty boli dosiahnuté v roku 2019. Táto skutočnosť nastala vďaka navýšeniu tržieb a taktiež miernemu zníženiu aktív. Nakoľko podnik v sledovanom období nedisponoval veľkým množstvom zásob, odrazilo sa to aj na dobe obratu zásob, ktorá dosahovala, priemerne, 7 dní. Ukazovateľ doby obratu záväzkov by mal dosahovať približne rovnaké hodnoty ako ukazovateľ doby obratu pohľadávok. V rámci analýzy bolo zistené, že medzi dobou inkasa pohľadávok a úhrady záväzkov vzniká určitý nesúlad. Najväčší nesúlad bol zaznamenaný v roku 2017, kedy rozdiel medzi jednotlivými platbami predstavoval až 60 dní. Opačný prípad nastal v roku 2020, kedy odberatelia svoje záväzky uhradili o približne 11 dní skôr ako samotný podnik.

Tabuľka 19: Ukazovatele aktivity podniku (vlastné spracovanie)

	2017	2018	2019	2020
<b>Obrat aktív</b>	1,47	1,85	2,02	1,91
<b>Obrat dlhodobého majetku</b>	8,39	11,91	13,30	10,36
<b>Doba obratu zásob</b>	4,46	5,77	11,68	5,03
<b>Doba obratu pohľadávok</b>	172,20	112,80	115,75	54,46
<b>Doba obratu záväzkov</b>	112,30	70,12	80,64	65,24

Rozdiel konkurenčných firiem oproti analyzovanému podniku bolo možné sledovať v rámci ukazovateľa obratu dlhodobého majetku. Vysoké hodnoty ukazovateľa boli v tomto prípade ovplyvnené nízkou hodnotou majetku, vykázaného vo výkazoch spoločností. Doba obratu zásob v prípade podniku A vykazovala výrazne vyššie hodnoty, ako tomu bolo pri analyzovanom podniku. Dôvodom je vyšší stav zásob v spoločnosti. Naopak pri podniku B hodnota ukazovateľa v priebehu sledovaného obdobia klesla takmer na 0, nakoľko zásoby tvorili veľmi malý podiel jeho majetku. Pri analyzovaní súladu medzi úhradou záväzkov a inkasom pohľadávok bolo zistené, že na rozdiel od hlavného podniku, optimálna situácia nastala na začiatku sledovaného obdobia. V prípade konkurenčnej firmy A bol nesúlad medzi inkasom a úhradou len 2 dni, konkurenčná firma B inkasovala svoje pohľadávky o 13 dní skôr, ako uhradila svoje záväzky. V ďalších rokoch sa opakovala rovnaká situácia ako v prípade analyzovaného podniku. Časový nesúlad inkasa a úhrady v prípade podniku A bol 26 dní, podnik B vykazoval nesúlad v priemere 32 dní.

Tabuľka 20: Ukazovatele aktivity konkurencie (vlastné spracovanie)

	2017	2018	2019	2020	
<b>A</b>	<b>Obrat aktív</b>	2,73	1,84	2,28	2,06
	<b>Obrat dlhodobého majetku</b>	21,51	88,53	89,60	100,88
	<b>Doba obratu zásob</b>	33,32	22,31	23,45	25,99
	<b>Doba obratu pohľadávok</b>	56,47	107,93	39,50	80,32
	<b>Doba obratu záväzkov</b>	54,06	69,62	30,53	48,16
<b>B</b>	<b>Obrat aktív</b>	1,66	2,42	1,55	1,77
	<b>Obrat dlhodobého majetku</b>	20,61	29,38	20,84	20,93
	<b>Doba obratu zásob</b>	11,62	0,19	0,08	0,01
	<b>Doba obratu pohľadávok</b>	117,62	68,34	150,74	102,86
	<b>Doba obratu záväzkov</b>	130,83	63,16	88,57	73,07

#### 7.4 Súhrnné ukazovatele

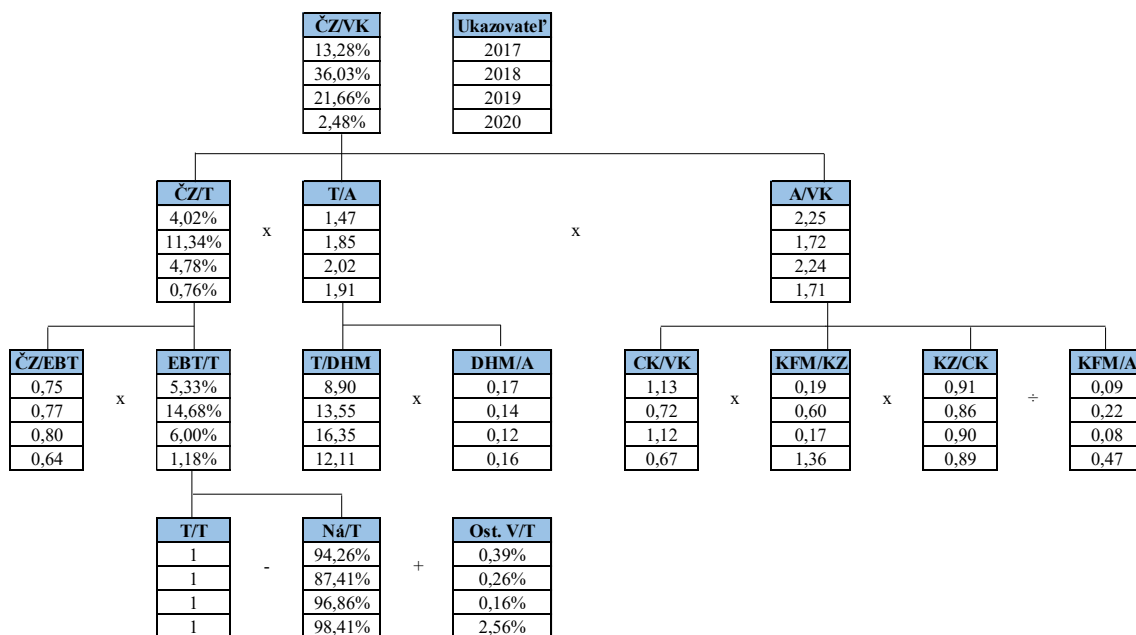
Pomocou súhrnných ukazovateľov, ktoré sa delia na dve skupiny, bolo analyzované finančné zdravie podniku. V rámci pyramídového rozkladu sústavy ukazovateľov bol podrobnejšie



analyzovaný ukazovateľ rentability vlastného kapitálu. Kategória predikčných modelov bola zastúpená analýzou pomocou Z-skóre a Index IN.

#### 7.4.1 Pyramídové sústavy ukazovateľov (Rozklad ROE)

V rámci analýzy pyramídových sústav ukazovateľov bol zvolený rozklad ukazovateľa rentability vlastného kapitálu. Pomocou neho bolo možné analyzovať vzťahy medzi jednotlivými ukazovateľmi, ktoré tvoria jeho hodnotu. Aj napriek tomu, že rentabilita vlastného kapitálu počas sledovaného obdobia vykazovala pre podnik uspokojivé hodnoty, v poslednom roku zaznamenala najvýraznejší pokles, a to až na 2,48 %. Táto hodnota mohla byť ovplyvnená aj kolísaním ziskovej marže, ktorá v roku 2020 klesla na 0,76 %. Napriek tejto skutočnosti sa podnik stále držal na ziskovej úrovni a uspokojoval dopyt po svojich službách. Ukazovateľ finančnej páky svedčil o znižujúcom sa podiele cudzích zdrojov, čo sa podpísalo na poklese rentability vlastného kapitálu. V tomto prípade, by zvýšenie zadlženosti mohlo viesť k zvýšeniu ROE. Okrem zvýšenia vlastného kapitálu, v tomto roku došlo aj k výraznému zníženiu výsledku hospodárenia. Ako už bolo uvedené v rámci kapitoly analýzy rentability, najpriaznivejšie hodnoty spoločnosť dosahovala v roku 2018. Naopak, ako je aj z nižšie zobrazeného rozkladu viditeľné, rok 2020 sa stal najmenej ziskovým za celé sledované obdobie.



Obrázok 2: Rozklad ukazovateľa ROE (vlastné spracovanie)

### 7.4.2 Predikčné modely

Pomocou modelov Z – skóre a Index IN05 bolo analyzované finančné zdravie podniku.

#### Z – skóre

Z hodnôt, ktoré boli získané ukazovateľom Z – skóre je možné usudzovať, že spoločnosť sa v sledovaných rokoch nachádzala v dobrej finančnej situácii. Spoločnosť sa v roku 2017 nachádzala v pásme „šedej zóny“, ktoré môže predikovať nadchádzajúce finančné problémy. Hodnota ukazovateľa však klesla len mierne pod hornú hranicu tohto pásma. Aj napriek tomu, že ukazovateľ v ostatných rokoch zaznamenal kolísavé hodnoty, spoločnosť potvrdila svoju pozíciu finančne stabilného podniku, kedy hodnota ukazovateľa presahovala 3. Najvyššia hodnota bola zachytená v roku 2018, a to 3,915. V roku 2020, ktorý sa podľa predchádzajúcich analýz pre spoločnosť javil menej priaznivý ako v ostatných rokoch, dosahovala výška ukazovateľa Z – skóre hodnotu 3,392.

Tabuľka 21: Výpočet Z – skóre podniku (vlastné spracovanie)

Index	Položka	2017	2018	2019	2020
0,717 *	ČPK / aktíva	0,251	0,333	0,242	0,315
0,847 *	nerozdelené zisky / aktíva	0,319	0,307	0,288	0,473
3,107 *	EBIT / aktíva	0,248	0,845	0,377	0,071
0,420 *	vlastný kapitál / cudzie zdroje	0,371	0,585	0,374	0,629
0,998 *	tržby / aktíva	1,468	1,845	2,016	1,904
	<b>Z – skóre</b>	<b>2,656</b>	<b>3,915</b>	<b>3,298</b>	<b>3,392</b>

#### Index IN05

Finančné zdravie analyzovaného podniku bolo možné sledovať aj pomocou indexu IN05. Aj vďaka tomuto ukazovateľu bolo možné sledovať prosperitu podniku. Podnik tvorí hodnotu v prípade, že index IN presahuje výšku 1,6, čo bolo v rámci celého sledovaného obdobia splnené. Do roku 2019 bol viditeľný výrazný nárast hodnoty, čo taktiež svedčilo o dobrej finančnej pozícii podniku. Nárast tohto ukazovateľa bol vo veľkej miere ovplyvnený vysokou hodnotou úrokového krytia, zatiaľ čo ostatné položky sa pohybovali v stabilnej rovine. Najlepší výsledok bol dosiahnutý práve v roku 2019, kedy hodnota ukazovateľa dosahovala až 23,428. V roku 2020 jeho hodnota výrazne poklesla, avšak stále sa držala nad hranicou „šedej zóny“, pri ktorej by podnik nemusel byť schopný udržať si svoju stabilnú finančnú pozíciu.

Tabuľka 22: Výpočet Index IN 05 podniku (vlastné spracovanie)

Index	Položka	2017	2018	2019	2020
0,13 *	aktíva / cudzie zdroje	0,258	0,311	0,260	0,333
0,04 *	EBIT / nákladové úroky	2,452	18,685	22,091	2,364
3,97 *	EBIT / aktíva	0,317	1,080	0,482	0,091
0,21 *	výnosy / aktíva	0,308	0,396	0,436	0,399
0,09 *	obežné aktíva / kr. záväzky	0,160	0,208	0,158	0,205
	<b>Index IN05</b>	<b>3,494</b>	<b>20,680</b>	<b>23,428</b>	<b>3,392</b>

## 7.5 Zhodnotenie vybraného podniku na základe tradičných ukazovateľov

Na základe vyššie spracovaných tradičných ukazovateľov finančnej analýzy bola sledovaná finančná situácia podniku, a to v rámci rokov 2017 – 2020. Táto analýza bola spracovaná len na základe údajov dostupných z účtovných výkazov, čo môže viesť k mylnej predstave o finančnom postavení podniku.

Pomocou analýzy majetkovej štruktúry podniku bolo možné sledovať prevahu obežného majetku nad majetkom dlhodobým. Táto skutočnosť súvisí s tým, že hlavnou činnosťou podniku je poskytovanie služieb v oblasti informačných technológií, v dôsledku čoho prevažnú časť aktív tvorili pohľadávky za odberateľov a finančné účty. Analýza finančnej štruktúry odhalila kolísavý trend vývoja vlastného imania a cudzích zdrojov. Tieto skupiny bolo možné v rámci sledovaného obdobia považovať za pomerne vyrovnané.

V prípade analýzy nákladov a výnosov podniku bolo možné sledovať, že najväčší podiel týchto skupín predstavujú práve služby. Vo všetkých sledovaných rokoch však výnosy prevyšovali náklady, čo každoročne viedlo ku kladnému výsledku hospodárenia. V poslednom roku však bolo hospodárenie podniku ovplyvnené pandemickou situáciou a vládnymi obmedzeniami zo strany štátu, čo sa podpísalo aj na poklese zisku o takmer 90 % oproti predošlému obdobiu.

Analýza ukazovateľov likvidity dokázala, že podnik je schopný hradiť svoje krátkodobé záväzky. Priaznivé hodnoty, ktoré podnik dosahoval, zabezpečujú finančnú stabilitu. Avšak, na druhej strane je možné konštatovať, že podnik by mohol svoje prostriedky využívať efektívnejšie, čím by pozitívne ovplyvnil svoje fungovanie. Dôkazom neefektívneho využívania peňažných prostriedkov bola aj hodnota hotovostnej likvidity v poslednom roku sledovaného obdobia, kedy dosahovala výšku až 1,36.

Hodnoty ukazovateľov rentability bolo, taktiež, možné hodnotiť veľmi pozitívne, nakoľko po celé sledované obdobie si podnik dokázal udržať svoju ziskovosť. Od roku 2018 začali hodnoty postupne klesať, až v roku 2020 klesli na svoju najnižšiu úroveň. K tejto skutočnosti podstatne prispela vtedajšia situácia, ktorá výrazne ovplyvnila fungovanie celého podniku.

V rámci analýzy ukazovateľov zadlženosti bolo zistené, že podnik vykazuje optimálne hodnoty. Počas celého sledovaného obdobia bolo možné sledovať pomerne vyrovnaný podiel vlastného a cudzieho kapitálu, čo taktiež svedčí o finančnej stabilite podniku. Ukazovateľ krytia dlhodobého majetku odhalil, že podnik svoj dlhodobý kapitál využíva aj k financovaniu obežného majetku. Podnik sa pohyboval na vlne neutrálnej, až konzervatívnej stratégie, čo mu zabezpečilo väčšiu finančnú stabilitu, avšak rovnako aj vyššie náklady.

Ukazovatele aktivity, taktiež, pozitívne ovplyvňovali podnik. Analýza obratu záväzkov ukázala, že podnik je spoľahlivým partnerom, ktorý včas hradí svoje záväzky. Problémom však bol vzniknutý nesúlad medzi dobou obratu pohľadávok a dobou obratu záväzkov. Doba inkasa pohľadávok, väčšinu sledovaného obdobia, prevyšovala dobu úhrady záväzkov približne o jeden mesiac. Tento nesúlad mohol mať na podnik negatívne pôsobenie, nakoľko pohľadávky v podniku nepredstavujú reálne peniaze.

Pre porovnanie hospodárenia boli zvolené konkurenčné firmy približne rovnakej veľkosti s podobnou dĺžkou pôsobenia na trhu. Na rozdiel od analyzovaného podniku si konkurenčné firmy, v čase koronavírusovej krízy, boli schopné udržať relatívne vysoký výsledok hospodárenia. Okrem tejto skutočnosti neboli pri analýze zaznamenané výrazné rozdiely, preto je možné konštatovať, že všetky tri podniky v rámci sledovaného obdobia dokázali udržať svoju finančnú stabilitu.

## 8 MERANIE VÝKONNOSTI POMOCOU MODERNÝCH UKAZOVATEĽOV – EKONOMICKÁ PRIDANÁ HODNOTA

Nasledujúca kapitola bude zameraná na vyčíslenie ekonomickej pridanej hodnoty. K výpočtu tohto ukazovateľa dochádza najmä z dôvodu úpravy účtovných hodnôt, ktoré nezobrazujú niektoré položky, alebo naopak obsahujú položky, ktoré podnik nevyužíva pre svoju hlavnú činnosť. Prvá časť nasledujúcej kapitoly bude venovaná úprave vstupných dát, následne vyčísleniu nákladov ako na cudzí, tak aj na vlastný kapitál. Vďaka týmto úkonom bolo v závere možné vyčíslieť ekonomickú pridanú hodnotu a taktiež účtovné hodnoty EVA.

### 8.1 Úprava aktív pre výpočet čistých operatívnych aktív

Pre vyčíslenie ekonomickej pridanej hodnoty boli vykonané určité úpravy, ktoré slúžia k jej reálnejšiemu zobrazeniu. V prvom kroku došlo k aktivácii položiek, ktoré podnik nevykazoval vo svojich aktívach, následne boli vyčlenené neoperatívne aktíva a nakoniec bola suma aktív ponížená o neúročený cudzí kapitál.

#### 8.1.1 Aktivácia položiek nevykazovaných v aktívach

##### Aktivácia dlhodobého prenájmu

Podnik v sledovanom období evidoval dva dlhodobé prenájmy. Jednalo sa o prenájom bytových a nebytových priestorov, v ktorých spoločnosť prevádzkuje svoje kancelárie. V rámci aktivácie bola odhadnutá zostatková cena prenajatých priestorov. Podľa predpokladov je doba použitia stanovená na 12 rokov. Výška dodatočných odpisov bola stanovená v pomere zostatkovej ceny a predpokladanej doby použitia. Výška aktivácie prenájmu, ktorá následne bola zahrnutá v aktívach je zobrazená v nižšie uvedenej tabuľke. Na strane pasív bola hodnota dlhodobého prenájmu zahrnutá do záväzkov podniku.

Tabuľka 23: Aktivácia dlhodobého prenájmu (vlastné spracovanie)

(v EUR)	2017	2018	2019	2020
<b>Aktivácia DHM</b>	<b>483 922</b>	<b>431 596</b>	<b>379 270</b>	<b>326 944</b>

##### Aktivácia nákladov na výskum a vývoj

Podnik v roku 2017 neevidoval žiadne náklady súvisiace s výskumom a vývojom. V roku 2018 však ukončil práce na vývoji nového softvéru, pri ktorom boli zaznamenané náklady vo výške 79 000 EUR. S týmito nákladmi súviseli aj dodatočné odpisy, rozpustené do dvoch rokov odpisovania. Podobný prípad nastal aj v roku 2019, kedy sa spoločnosť rozhodla ďalej

pokračovať na vývoji softvéru. V tomto roku boli evidované náklady vo výške 69 000 EUR, ktoré boli v rámci odpisovania, taktiež, rozpustené do dvoch rokov. Postup výpočtu súvisiaci s aktiváciou nákladov na výskum a vývoj a čiastky aktivácií v jednotlivých rokoch sú uvedené v tabuľke.

Tabuľka 24: Aktivácia nákladov na výskum a vývoj (vlastné spracovanie)

(v EUR)	2017	2018	2019	2020
<b>Výskum a vývoj – celkom</b>	-	<b>79 000</b>	<b>69 000</b>	-
Odpis VaV 2018 rozložený na 2 roky	-	39 500	39 500	-
Odpis VaV 2019 rozložený na 2 roky	-	-	34 500	34 500
<b>Náklady celkom</b>	-	<b>39 500</b>	<b>74 000</b>	<b>34 500</b>
<b>Čiastka k aktivácii</b>		<b>39 500</b>	<b>34 500</b>	-

### 8.1.2 Vyčlenenie neoperatívnych aktív

#### Obstarávaný dlhodobý hmotný majetok

Nakoľko tento majetok je vykázaný v súvahe, ale neprispieva k hlavnej hospodárskej činnosti podniku, bolo nutné ho zo súvahy vylúčiť. Položka obstarávaného DHM, však bola v rámci sledovaného obdobia evidovaná len v roku 2019. V dôsledku toho vo veľkej miere neovplyvňuje konečné zobrazenie ekonomickej pridanej hodnoty.

Tabuľka 25: Vyčlenenie neoperatívnych aktív (vlastné spracovanie)

(v EUR)	2017	2018	2019	2020
<b>Obstarávaný DHM</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3 643</b>	<b>0</b>

#### Krátkodobý finančný majetok

V rámci analýzy ukazovateľov likvidity bolo zistené, že podnik v niektorých rokoch sledovaného obdobia eviduje veľké množstvo peňažných prostriedkov, čo bolo odrazom ich neefektívneho využívania. V dôsledku tohto bol nastavený limit pre hotovostnú likviditu, a to tak, aby bol podnik schopný udržiavať ju v odporúčaných hodnotách. Preto bola nastavená hodnota 0,4. V rokoch 2017 a 2019 nebola dosiahnutá hotovostná likvidita v tejto výške. Avšak roky 2018 a 2020 zaznamenali vyššie hodnoty. Výsledkom bolo, že pomocou stanoveného limitu bol zistený prebytok peňažných prostriedkov, ktoré v roku 2020 dosahovali necelých 734 tis. EUR. Tieto prebytočné peňažné prostriedky boli vylúčené z aktív podniku.

Tabuľka 26: Stanovenie limitu hotovostnej likvidity (vlastné spracovanie)

(v EUR)	2017	2018	2019	2020
<b>Peňažné prostriedky</b>	301 729	779 144	261 209	1 272 474
<b>Krátkodobé záväzky</b>	1 592 314	1 300 967	1 569 683	937 564
<b>Hotovostná likvidita</b>	0,19	0,60	0,17	1,36
<b>Limit peňažných prostriedkov</b>	636 926	520 387	627 873	508 990
<b>Prebytok PP určených k vylúčeniu</b>	<b>0</b>	<b>258 757</b>	<b>0</b>	<b>763 484</b>

### 8.1.3 Zníženie aktív o neúročený cudzí kapitál

#### Neúročený cudzí kapitál

Operatívne aktíva je potrebné znížiť o tie cudzie zdroje, ktoré nenesú žiaden náklad. V prípade analyzovanej spoločnosti sa aktíva znižovali o rezervy, krátkodobé záväzky z obchodného styku, k spoločníkom a zamestnancom, o záväzky zo sociálneho poistenia a ostatné krátkodobé cudzie zdroje. Spoločnosť počas celého obdobia neevidovala žiadne krátkodobé prijaté zálohy. Jednotlivé položky neúročeného cudzieho kapitálu sú zobrazené v nižšie uvedenej tabuľke.

Tabuľka 27: Neúročený cudzí kapitál (vlastné spracovanie)

(v EUR)	2017	2018	2019	2020
<b>Rezervy</b>	139 344	188 628	163 549	100 838
<b>Záväzky z obchodného styku</b>	742 995	865 937	740 549	301 792
<b>Záväzky k spoločníkom</b>	504 134	4 076	511 690	501 934
<b>Záväzky k zamestnancom</b>	54 002	72 626	79 274	55 796
<b>Záväzky zo sociálneho poistenia</b>	48 288	52 192	60 444	41 002
<b>Daňové záväzky</b>	180 577	284 565	168 462	20 690
<b>Ostatné záväzky</b>	62 318	21 571	9 264	16 350
<b>Časové rozlíšenie pasív</b>	173 220	742	182 534	64 676
<b>Celkom</b>	<b>1 904 878</b>	<b>1 490 337</b>	<b>1 915 766</b>	<b>1 103 078</b>

### 8.1.4 Prehľad uskutočnených zmien

Nižšie uvedená tabuľka prehľadne zobrazuje zmeny, ktoré bolo nutné vykonať k vyčísleniu čistých operatívnych aktív.

Tabuľka 28: Prehľad zmien pri prevode aktív na NOA (vlastné spracovanie)

(v EUR)	2017	2018	2019	2020
<b>Aktíva celkom</b>	3 470 205	3 613 631	3 468 350	2 711 728
+ aktivácia prenájmu	483 922	431 596	379 270	326 944
+ aktivácia nákladov na VaV	0	39 500	34 500	0
- obstarávaný DHM	0	0	3 643	0
- peňažné prostriedky	0	258 757	0	763 484
- neúročený cudzí kapitál	1 904 878	1 490 337	1 915 766	1 103 078
<b>NOA (čisté operatívne aktíva)</b>	<b>2 049 249</b>	<b>2 335 633</b>	<b>1 962 711</b>	<b>1 172 110</b>

Tieto zmeny bolo nutné premietnuť rovnako aj na stranu pasív spoločnosti. Odčítanie dlhodobého hmotného majetku, aktivácia prenájmu a nákladov na výskum a vývoj sa teda prejavili aj v úprave finančnej časti súvahy. Okrem týchto položiek bolo možné na strane pasív sledovať aj položku **Ekvivalenty VK**, ktorá predstavovala vyrovnávaciu položku. Pomocou nej bola vymedzená tá časť VK, ktorá bola pridaná až po zohľadnení ekonomických úprav. Vo väčšine prípadov je táto položka kladná, avšak v prípade analyzovaného podniku vykazovala, v rokoch 2018 a 2020, záporné hodnoty, ktoré v konečnom dôsledku znižovali vlastný kapitál.

Tabuľka 29: Upravená finančná časť súvahy (vlastné spracovanie)

(v EUR)	2017	2018	2019	2020
<b>Vlastný kapitál</b>	<b>1 545 364</b>	<b>1 883 755</b>	<b>1 579 168</b>	<b>824 226</b>
Základné imanie	31 204	31 204	31 204	31 204
Zákonné rezervné fondy	3 120	3 120	3 120	3 120
VH minulých rokov	1 305 851	1 311 040	1 178 688	1 513 987
VH bežného účtovného obdobia	205 189	757 648	335 299	39 399
<b>Ekvivalenty VK</b>	<b>0</b>	<b>-219 257</b>	<b>30 857</b>	<b>-763 484</b>
<b>Cudzie zdroje</b>	<b>503 885</b>	<b>451 878</b>	<b>383 543</b>	<b>347 884</b>
Dlhodobý cudzí kapitál	19 963	20 282	4 273	20 940
Nájom nehnuteľnosti	483 922	431 596	379 270	326 944
<b>C (kapitál celkom)</b>	<b>2 049 249</b>	<b>2 335 633</b>	<b>1 962 711</b>	<b>1 172 110</b>

## 8.2 Úprava výsledku hospodárenia pred zdanením (NOPAT)

Druhým krkom, ktorý viedol k vyčísleniu ekonomickej pridanej hodnoty bola úprava výsledku hospodárenia pred zdanením.



### Nákladové úroky

Hodnota nákladových úrokov bola zobrazená priamo vo výkaze ziskov a strát. Avšak, aby sa pri výpočte EVA neprejavili dvakrát bolo nutné ich hodnotu spätne pripočítať k výsledku hospodárenia.

Tabuľka 30: Nákladové úroky (vlastné spracovanie)

(v EUR)	2017	2018	2019	2020
<b>Nákladové úroky</b>	4 513	2 104	763	1 053

### Výsledok hospodárenia z predaja dlhodobého majetku

Podnik v sledovanom období pristúpil k odpredaju nepotrebného majetku. Už na začiatku sledovaného obdobia odpredal ojazdené vozidlá, ktorých zostatková cena predstavovala 23 078 EUR. Hodnotu tržieb z predaja DM a zostatkovej ceny DM bolo taktiež možné získať priamo z výkazu ziskov a strát. Ich rozdielom bol zistený výsledok hospodárenia z predaja dlhodobého majetku. Nakoľko odpredaj majetku nepredstavuje hlavnú hospodársku činnosť podniku, bolo nutné túto hodnotu odčítať.

Tabuľka 31: Výsledok hospodárenia z predaja DHM (vlastné spracovanie)

(v EUR)	2017	2018	2019	2020
<b>Tržby z predaja DM</b>	31 767	0	1 833	13 417
<b>Zostatková cena DM</b>	23 078	0	0	4 504
<b>VH z predaja DM</b>	<b>8 689</b>	<b>0</b>	<b>1 833</b>	<b>8 913</b>

### Vylúčenie a aktivácia položiek súvisiacich s aktiváciou dlhodobého nájmu

Zmeny, ktoré boli vykonané pri úprave aktív na čisté operatívne aktíva sa premietli aj do úpravy výsledku hospodárenia. Jednalo sa o vylúčenie ročného nájomného bytových aj nebytových priestorov a aktiváciu dodatočných odpisov a nákladov spojených s nájmom.

### Vylúčenie a aktivácia položiek súvisiacich s aktiváciou nákladov na výskum a vývoj

Aktiváciu nákladov na výskum a vývoj bolo nutné premietnuť aj do úpravy výsledku hospodárenia. V rámci týchto úprav bola hodnota aktivácie nákladov na VaV k výsledku hospodárenia pripočítaná a s aktiváciou súvisiace dodatočné opisy boli odpočítané.

Tabuľka 32: Vylúčenie a aktivácia súvisiaca s nákladmi na VaV (vlastné spracovanie)

(v EUR)	2017	2018	2019	2020
<b>Vylúčenie</b>				
Náklady na VaV	0	79 000	69 000	0
<b>Aktivácia</b>				
Odpisy aktivovanej hodnoty VaV	0	39 500	74 000	34 500

### 8.2.1 Prehľad uskutočnených zmien

Vyššie uvedené zmeny pre vyčíslenie upraveného výsledku hospodárenia pred zdanením sú zobrazené v nižšie uvedenej tabuľke. Došlo k pripočítaniu nákladových úrokov, odčítaniu výsledku hospodárenia plynúceho z predaja dlhodobého majetku. V prípade aktivácie dlhodobého prenájmu bolo nutné pripočítať hodnotu nájomného a odpočítať dodatočné odpisy a náklady súvisiace s nájmom. Rovnaký postup bol uplatnený aj pri nákladoch na výskum a vývoj, kedy boli pripočítané náklady na VaV a odpočítané s nimi súvisiace dodatočné odpisy.

Tabuľka 33: Úprava výsledku hospodárenia (vlastné spracovanie)

(v EUR)	2017	2018	2019	2020
<b>VH pred zdanením</b>	272 176	980 703	420 626	61 180
+ nákladové úroky	4 513	2 104	763	1 053
- VH z predaja DM	8 689	0	1 833	8 913
+ pôvodné nájomné	75 168	101 173	101 173	101 173
- dodatočné odpisy z aktivácie nájmu	43 993	52 326	52 326	52 326
- dodatočné náklady spojené s nájmom	20 722	39 217	40 647	41 982
+ aktivácia nákladov na VaV	0	79 000	69 000	0
- dodatočné odpisy akt. N na VaV	0	39 500	74 000	34 500
<b>VH pred zdanením po úpravách</b>	<b>278 453</b>	<b>1 031 937</b>	<b>422 756</b>	<b>25 685</b>

### 8.2.2 Výpočet upravenej dane a NOPAT

Po vyčíslení upraveného výsledku hospodárenia bolo možné pristúpiť k výpočtu upravenej dane a následne k výpočtu čistého operatívneho zisku. Percento skutočnej daňovej sadzby bolo zistené pomerom pôvodného výsledku hospodárenia pred zdanením a pôvodne zaplatenej dane. Z takto získaných hodnôt bola následne zistená upravená výška dane, pomocou ktorej sa podarilo vyčísliť aj NOPAT, teda čistý operatívny zisk. Výpočet upravenej daňovej povinnosti a čistého operatívneho zisku je zobrazený v nižšie uvedenej tabuľke.

Tabuľka 34: Výpočet upravenej dane a NOPAT (vlastné spracovanie)

(v EUR)	2017	2018	2019	2020
VH pred zdanením - pôvodný	272 176	980 703	420 626	61 180
Pôvodne platená daň	66 987	223 055	85 327	21 781
Skutočná daňová sadzba - pôvodná	24,61%	22,74%	20,29%	35,60%
VH pred zdanením - po úpravách	278 453	1 031 937	422 756	25 685
Upravená daň	68 532	234 708	85 759	9 144
<b>NOPAT (čistý operatívny zisk)</b>	<b>209 921</b>	<b>797 229</b>	<b>336 997</b>	<b>16 541</b>

### 8.3 Výpočet vážených priemerných nákladov kapitálu (WACC)

Pre výpočet vážených priemerných nákladov kapitálu bolo potrebné najskôr samostatne vyčíslíť náklady na cudzí a náklady na vlastný kapitál.

#### 8.3.1 Náklady na cudzí kapitál

Náklady na cudzí kapitál boli stanovené priemerom jednotlivých úrokových sadzieb v daných rokoch sledovaného obdobia. Tieto úrokové sadzby zahŕňajú aj sadzby týkajúce sa nastaveného kontokorentného rámca, ktoré plynú zo sadzby 1M EURIBOR navýšenej o fixné prirážky. Nižšie zobrazená tabuľka vyčísluje náklady na cudzí kapitál, s to spolu s úpravou o daňový štít, ktoré sú potrebné pre výpočet WACC.

Tabuľka 35: Vyčíslenie nákladov cudzieho kapitálu (vlastné spracovanie)

(v %)	2017	2018	2019	2020
Priemerná úroková miera	2,91%	2,62%	2,40%	2,37%
Sadzba dane z príjmu	21%	21%	21%	21%
<b>NCK</b>	<b>2,30%</b>	<b>2,07%</b>	<b>1,89%</b>	<b>1,87%</b>

#### 8.3.2 Náklady na vlastný kapitál

Zdroje podniku sú tvorené aj vlastným kapitálom. Pre výpočet nákladov na vlastný kapitál boli zvolené 4 metódy výpočtu, ktoré sa líšili, nie len, postupom, ale aj vstupnými údajmi.

#### Model CAPM s náhradnými odhadmi $\beta$

Podstatou tohto modelu je použitie koeficientu  $\beta$ . Pre výpočet tohto koeficientu boli využité stránky profesora Damodarana, pomocou ktorých sa stanovil náhradný odhad  $\beta$ . Okrem spomínaného koeficientu bolo nutné zistiť aj bezrizikovú úrokovú mieru, ktorá bola stanovená priemerom úrokového miery 10-ročných vládnych dlhopisov za jednotlivé mesiace daných rokov. Tieto údaje boli získané zo štatistických údajov Národnej banky Slovenska. Hodnoty rizikovej prémie kapitálového trhu boli stanovené na základe údajov zo stránok

profesora Damodarana. Náklady na vlastný kapitál,, získané touto metódou mali klesavú tendenciu. Najvyššia hodnota bola zaznamenaná v roku 2017, najnižšia v roku 2019. Hodnoty sú prehľadne spracované v nižšie zobrazenej tabuľke.

Tabuľka 36: Model CAPM s náhradnými odhadmi  $\beta$  (vlastné spracovanie)

(v %)	2017	2018	2019	2020
$\beta$ zadlžená	1,95	1,23	1,22	1,39
$r_f$	0,92%	0,89%	0,25%	-0,04%
$(r_m - r_f)$	6,06%	7,14%	6,04%	5,54%
$r_e$ (Nvk)	12,73%	9,64%	7,59%	7,64%

### Stavebnicový model

Pomocou bezrizikovej úrokovej miery a jednotlivých rizikových prirážok boli stanovené náklady vlastného kapitálu.

#### Bezriziková úroková miera ( $r_f$ )

Bezriziková úroková miera predstavuje úrokovú mieru 10-ročných vládnych dlhopisov. Jej hodnota bola zistená zo štatistických údajov Národnej banky Slovenska.

#### Riziková prirážka z obchodného podnikateľského rizika ( $r_{podnikateľské}$ )

Niektoré zdroje uvádzajú, že hodnotu  $X1$  je možné položiť bezrizikovej úrokovej miere. V tomto prípade bola hodnota  $X1$  nižšia ako rentabilita aktív (EBIT/A), preto bolo nutné využiť minimálnu hodnotu rizikovej prirážky v odvetví. Nakoľko Slovenská republika nemá spracované súhrnné odvetvové údaje, hodnoty rizikovej prirážky boli použité zo stránok českého MPO. Hodnoty boli použité za porovnateľné odvetvie v akom podnik pôsobí práve na Slovensku.

#### Riziková prirážka za riziko týkajúce sa finančnej stability ( $r_{finstab}$ )

Je naviazaná na celkovú likviditu a charakterizuje vzťahy životnosti aktív a pasív. Hodnoty  $XL1$  a  $XL2$  sú individuálne stanovené pre každé odvetvie. Pre individuálnu aplikáciu bola stanovená hodnota  $XL1 = 1$  a  $XL2 = 2,5$ . Nakoľko sa celková likvidita podniku nachádza v danom rozmedzí, riziková prirážka bola zistená nasledujúcim vzťahom:

$$r_{finstab} = \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} * 0,1 \quad (36)$$

*Riziková prirážka za veľkosť podniku ( $r_{LA}$ )*

Stanovenie tejto prirážky vychádza z veľkosti úplatných zdrojov podniku. Úplatné zdroje analyzovaného podniku pri prepočte eur na české koruny nedosahovali ani výšku 100 mil. Kč. Z tohto dôvodu bola vo všetkých rokoch sledovaného obdobia stanovená riziková prirážka vo výške 5 %.

*Riziková prirážka finančnej štruktúry ( $r_{finstr}$ )*

Pri stanovení tejto rizikovej prirážky sa vychádzalo z rozdielu medzi WACC zisteného sčítaním bezrizikovej úrokovej miery a ostatných prirážok a nákladov na vlastný kapitál, ktoré boli stanovené určitým vzorcom.

Tabuľka 37: Stavebnicový model (vlastné spracovanie)

(v %)	2017	2018	2019	2020
$r_f$	0,92%	0,89%	0,25%	-0,04%
$r_{\text{podnikateľské}}$	2,47%	2,56%	9,63%	3,28%
$r_{\text{finstab}}$	2,37%	0,16%	2,43%	0,22%
$r_{LA}$	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
$r_{\text{finstr}}$	0,11%	0,07%	0,04%	0,17%
<b><math>r_e (N_{VK})</math></b>	<b>10,87%</b>	<b>8,68%</b>	<b>17,35%</b>	<b>8,63%</b>

**Odvodenie nákladov na vlastný kapitál z nákladov na cudzí kapitál**

Vo všeobecnosti platí, že náklady na cudzí kapitál sú pre podnik lacnejšie ako náklady na vlastný kapitál. Z tohto dôvodu sa pre zistenie  $N_{VK}$  navyšujú náklady CK o niekoľko % bodov. Odporúčaná hodnota navýšenia sa pohybuje v rozmedzí 2 – 4. Pre analyzovaný podnik bolo zvolené navýšenie o 2,5 % bodu, ktoré bolo pripočítané k už vyčísleným  $N_{CK}$ . Oproti predchádzajúcim dvom metódam náklady kapitálu predstavujú výrazne nižšie hodnoty.

Tabuľka 38: Odvodenie  $N_{VK}$  z nákladov na cudzí kapitál (vlastné spracovanie)

(v %)	2017	2018	2019	2020
$N_{CK}$	2,30%	2,07%	1,89%	1,87%
Navýšenie % bodu	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
<b><math>r_e (N_{VK})</math></b>	<b>4,80%</b>	<b>4,57%</b>	<b>4,39%</b>	<b>4,37%</b>

### Odvedenie nákladov na vlastný kapitál z priemernej rentability konkurentov

V dôsledku toho, že Slovenská republika nemá spracované odvetvové štatistiky, nebolo možné odvodiť náklady na vlastný kapitál z priemernej rentability odvetvia. Avšak, vďaka analýze konkurenčných firiem, pri ktorých bola vyčíslená rentabilita vlastného kapitálu, bolo možné odvodiť náklady na kapitál z priemernej rentability konkurentov. Náklady na kapitál zistené touto metódou mali oproti ostatným metódam veľmi vysoké hodnoty.

Tabuľka 39: Odvedenie  $N_{VK}$  z priemernej rentability konkurentov (vlastné spracovanie)

(v %)	2017	2018	2019	2020
Konkurent A	60,87%	55,29%	73,34%	65,15%
Konkurent B	19,38%	12,73%	7,34%	8,05%
<b><math>r_e</math> (<math>N_{VK}</math>)</b>	<b>40,13%</b>	<b>34,01%</b>	<b>40,34%</b>	<b>36,60%</b>

Pomocou prvých troch vyššie uvedených modelov stanovenia  $N_{VK}$  bolo možné vyčíslit' priemerné náklady vlastného kapitálu, a to pomocou váženého aritmetického priemeru. Nakoľko model CAPM a stavebnicový model, ktorý zohľadňuje aj riziká daného podniku, sú považované za naj dôveryhodnejšie, bola im priradená váha 0,4. Metóda odvedenia nákladov z  $N_{CK}$  niesla váhu 0,2, nakoľko vykazovala nepatrne nižšie hodnoty. Náklady vlastného kapitálu odvedené z priemernej rentability konkurencie do konečného výpočtu neboli zahrnuté, nakoľko vykazovali výrazne vyššie rozdiely a výsledok by mohli skresľovať. Priemerné náklady vlastného kapitálu sa teda v sledovanom období pohybujú v rozmedzí 7 – 11 %.

Tabuľka 40: Stanovenie priemerných  $N_{VK}$  pomocou váženého aritmetického priemeru (vlastné spracovanie)

(v %)	Váhy	2017	2018	2019	2020
<b>Model CAPM</b>	<b>0,4</b>	12,73%	9,64%	7,59%	7,64%
<b>Stavebnicový model</b>	<b>0,4</b>	10,87%	8,68%	17,35%	8,63%
<b>Odvedenie z <math>N_{CK}</math></b>	<b>0,2</b>	4,80%	4,57%	4,39%	4,37%
<b><math>N_{VK}</math></b>		<b>10,40%</b>	<b>8,24%</b>	<b>10,86%</b>	<b>7,38%</b>

### 8.3.3 Výpočet WACC

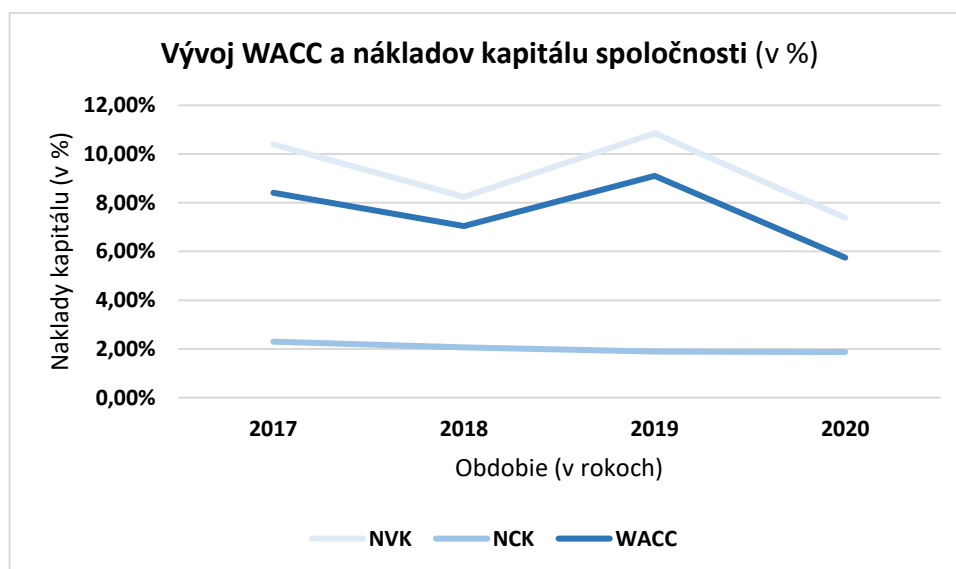
Okrem nákladov vlastného a nákladov cudzieho kapitálu bolo potrebné vyčíslit' aj podiel vlastných a cudzích zdrojov na celkovom kapitáli. Po tomto kroku boli k dispozícii všetky potrebné údaje, ktoré umožnili stanoviť výslednú hodnotu vážených priemerných nákladov kapitálu. Hodnota týchto nákladov sa počas sledovaného obdobia pohybovala v rozmedzí 5

– 10 %. Jednotlivé náklady kapitálu a podiely vlastných a cudzích zdrojov sú uvedené v nižšie zobrazenej tabuľke.

Tabuľka 41: Stanovenie WACC (vlastné spracovanie)

(v %)	2017	2018	2019	2020
N <sub>VK</sub>	10,40%	8,24%	10,86%	7,38%
N <sub>CK</sub>	2,30%	2,07%	1,89%	1,87%
VK/C	75,41%	80,65%	80,46%	70,32%
CK/C	24,59%	19,35%	19,54%	29,68%
<b>WACC</b>	<b>8,41%</b>	<b>7,05%</b>	<b>9,10%</b>	<b>5,75%</b>

Nižšie uvedený graf zobrazuje vývoj jednotlivých druhov nákladov počas sledovaného obdobia.



Graf 2: Vývoj WACC a nákladov kapitálu (vlastné spracovanie)

## 8.4 Výpočet ekonomickej pridanej hodnoty (EVA)

Ekonomická pridaná hodnota bola vyjadrená v dvoch podobách. Ekonomický model zohľadňuje vykonané ekonomické úpravy. Na druhej strane, účtovný model vychádza z účtovných dát, ktoré podnik vykazoval vo svojej účtovnej závierke.

### 8.4.1 Ekonomický model

Ekonomický model EVA zohľadňoval upravené čisté operatívne aktíva, čistý operatívny zisk a vážené priemerné náklady kapitálu. V prvých troch rokoch sledovaného obdobia bolo možné sledovať ako spoločnosť vytvára hodnotu pre vlastníkov. V priebehu týchto rokov ekonomická pridaná hodnota kolísala, čo bolo dôsledkom aj kolísavých hodnôt ziskov.

Najvyššiu hodnotu spoločnosť tvorila v roku 2018, ktorý sa niesol v znamení vysokého čistého operatívneho zisku. Náklady kapitálu v tomto období predstavovali 7,05 % a hodnota pre vlastníkov presahovala 630 tis. EUR. Opačný vývoj nastal v roku 2020, ktorý bol zasiahnutý pandemickou situáciou. Čistý operatívny zisk poklesol a bol vykázaný vo výške 16 541 EUR. Priemerné náklady kapitálu taktiež poklesli na svoju najnižšiu hodnotu 5,75 %. V dôsledku týchto zmien ekonomická pridaná hodnota roku 2020 bola v zápornej výške – 50 830 EUR, čo znamenalo, že podnik v tomto roku nevytváral hodnotu pre vlastníkov. Aj napriek tomu, že NOPAT sa pohyboval v kladných hodnotách, jeho výška nebola dostačujúca k pokrytiu vážených priemerných nákladov kapitálu.

Na základe týchto výpočtov, je možné zhodnotiť, že spoločnosť v sledovanom období dosahovala uspokojivé výsledky. Dôvodom sú kladné hodnoty EVA v rokoch 2017, 2018 a 2019.

Tabuľka 42: Výpočet EVA – ekonomický model (vlastné spracovanie)

(v EUR)	2017	2018	2019	2020
<b>NOPAT</b>	209 921	797 229	336 997	16 541
<b>WACC</b>	8,41%	7,05%	9,10%	5,75%
<b>NOA</b>	2 049 249	2 335 633	1 962 711	1 172 110
<b>EVA</b>	<b>37 607</b>	<b>632 634</b>	<b>158 313</b>	<b>-50 830</b>

#### 8.4.2 Účtovný model

Pri výpočte účtovného modelu ekonomickej pridanej hodnoty boli použité dáta vykázané priamo v účtovnej závierke. Oproti ekonomickému modelu bolo možné sledovať výraznejšie zmeny, nakoľko v predchádzajúcom prípade došlo k viacerým úpravám. Aj napriek tomu, že bol zachytený podobný vývoj, vykazované hodnoty pre vlastníkov boli výrazne nižšie. Najvyššia hodnota bola opäť zaznamenaná v roku 2018, kedy hodnota pre vlastníkov bola vo výške 584 tis. EUR. V roku 2020 bol, v porovnaní s ekonomickým modelom, zaznamenaný značný pokles, keď sa hodnota EVA pohybovala v záporných číslach a klesla až na – 77 tis. EUR.

Tabuľka 43: Výpočet EVA – účtovný model (vlastné spracovanie)

(v EUR)	2017	2018	2019	2020
<b>Čistý zisk</b>	205 189	757 648	335 299	39 399
<b>Nvk</b>	10,40%	8,24%	10,86%	7,38%
<b>Vlastný kapitál</b>	1 545 364	2 103 012	1 548 311	1 587 710
<b>EVA (účtovná)</b>	<b>44 459</b>	<b>584 337</b>	<b>167 221</b>	<b>-77 830</b>



## 8.5 Výpočet rentability čistých operativních aktív (RONA)

Efektívnym spôsobom merania výkonnosti podniku je ja ukazovateľ RONA, ktorý sledoval výnosnosť čistých operativních aktív. Hodnota RONA bola získaná podielom NOPAT a NOA (C). V súvislosti s ekonomickým modelom EVA je optimálnym vzťahom  $RONA > WACC$ . V prípade analyzovaného podniku, k takejto situácii došlo v prvých troch rokoch sledovaného obdobia, čoho dôkazom boli aj kladné hodnoty EVA. V roku 2020 bol sledovaný opačný prípad, kedy  $RONA < WACC$  a spoločnosť netvorila hodnotu pre vlastníkov.

Tabuľka 44: Výpočet RONA (vlastné spracovanie)

(v %)	2017	2018	2019	2020
<b>NOPAT</b>	209 921	797 229	336 997	16 541
<b>NOA</b>	2 049 249	2 335 633	1 962 711	1 172 110
<b>RONA</b>	<b>10,24%</b>	<b>34,13%</b>	<b>17,17%</b>	<b>1,41%</b>

Pre vyjadrenie ekonomickej pridanej hodnoty môže byť použitý aj nasledujúci vzťah, ktorý obsahuje hodnotu rentability čistých operativních aktív:

$$EVA = (RONA - WACC) * C \quad (37)$$

Tabuľka 45: Výpočet EVA pomocou ukazovateľa RONA (vlastné spracovanie)

(v EUR)	2017	2018	2019	2020
<b>RONA</b>	10,24%	34,13%	17,17%	1,41%
<b>WACC</b>	8,41%	7,05%	9,10%	5,75%
<b>C (NOA)</b>	2 049 249	2 335 633	1 962 711	1 172 110
<b>EVA</b>	<b>37 607</b>	<b>632 634</b>	<b>158 313</b>	<b>-50 830</b>

## 8.6 Zhodnotenie hospodárenia vybraného podniku na základe moderných ukazovateľov

Na základe moderných ukazovateľov hodnotenia výkonnosti podniku zameraných predovšetkým na ekonomickú pridanú hodnotu, bolo možné sledovať, že podnik v sledovanom období prosperoval. Roky 2017 – 2019 sa niesli v kladných hodnotách, čo znamená, že spoločnosť bola schopná vytvárať hodnoty pre vlastníkov. Najvyššia hodnota bola dosiahnutá v roku 2018. Ku koncu sledovaného obdobia však bol zaznamenaný opačný vývoj, kedy ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty klesol do záporných čísel. V tomto prípade podnik nebol schopný vytvárať pre vlastníkov hodnotu, nakoľko EVA predstavovala výšku – 50 830 EUR.

V rámci využitia moderných ukazovateľov bola analyzovaná aj rentabilita čistých operatívnych aktív. Po úpravách jednotlivých položiek súvahy bola zaznamenaná vyššia výnosnosť, v porovnaní rentability aktív v rámci analýzy tradičných ukazovateľov. Tento ukazovateľ značil pozitívny prístup k výkonnosti, v prípadoch, kedy  $RONA > WACC$ .

V konečnom dôsledku, aj pri porovnaní ekonomického a účtovného modelu EVA bolo možné sledovať, že účtovné hodnoty vykázané v účtovnej závierke môžu skresľovať skutočnosť. Vykonané úpravy účtovných dát videli k vyčísleniu presnejšieho a pre podnik optimistickejšieho zobrazenia výkonnosti.

## 9 PROJEKT IMPLEMENTÁCIE EKONOMICKEJ PRIDANEJ HODNOTY DO VYBRANEJ SPOLOČNOSTI

Vybraná analyzovaná spoločnosť pri hodnotení svojej výkonnosti v súčasnej dobe nevyužíva žiadne moderné ukazovatele. Pri analýze svojej finančnej stability sa zameriava predovšetkým na analýzu tradičných ukazovateľov, ako sú ukazovatele likvidity, rentability, zadlženosti, aktivity a analýzu dosiahnutého zisku. Nakoľko moderné oblasti hodnotenia výkonnosti nie sú v podniku zavedené, jednotlivé kroky implementácie by pre podnik mali pôsobiť jednoducho a zrozumiteľne.

Najvhodnejším ukazovateľom, ktorý dokáže hodnotiť výkonnosť daného podniku, je ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty. Keďže výpočty potrebné pre jej vyčíslenie nezahŕňajú len čisto účtovné údaje, výsledné hodnoty sú schopné presnejšie zobrazit' ekonomickú realitu podniku. Napriek tomu, že vyčísleniu tohto ukazovateľa predchádzajú mnohé, častokrát náročnejšie, úpravy, je možné ho zaradiť medzi najznámejšie a najviac využívané moderné hodnotové ukazovatele. Jeho konečná absolútna hodnota priamo ukáže či podnik je schopný vytvárať hodnotu pre vlastníkov, alebo nie.

### 9.1 Postup implementácie

Na to, aby implementácia konceptu EVA bola pre podnik úspešná a priniesla mu prínos, je potrebné dodržiavať určitú štruktúru a pravidlá. V prvom rade je nutné, aby sa podnik sám rozhodol, či je schopný a ochotný tento koncept do podniku zaviesť. Následne je potrebné vytvoriť riadiace skupiny, ktoré sa budú primárne na implementácii podieľať a stanoviť strategické rozhodnutia súvisiace s prijatím konceptu do spoločnosti.

Pri plánovaní implementácie je taktiež nutné zamerať sa na finančnú a časovú stránku. Z tohto dôvodu sa podniku odporúča vytvoriť si finančné a časové plány, ktoré ho budú sprevádzať počas celej implementácie. Výsledkom všetkých rozhodnutí a plánov je následne samotná implementácia konceptu EVA do spoločnosti.

Najčastejším spôsobom zavádzania tohto konceptu do spoločnosti je aplikácia prostredníctvom tzv. 6M. V prípade analyzovaného podniku bude implementácia zameraná na prvé 4 body tejto aplikácie, teda 4M, ktoré predstavujú základ pre úspešnú realizáciu samotnej implementácie.

### 9.1.1 Rozhodnutie o zavedení konceptu EVA do podniku

Prvý krok implementácie konceptu EVA je pre podnik veľmi dôležitý, nakoľko je ním práve rozhodnutie o zavedení tohto konceptu do spoločnosti. To, či podnik do svojho riadenia koncept zakomponuje, záleží výhradne na jeho vrcholovom manažmente a vlastníkoch spoločnosti. Je dôležité, aby všetci, ktorí sa na tomto kroku podieľajú boli 100 % stotožnení so svojím rozhodnutím. Preto je potrebné, aby spoločnosť hneď na začiatku zvažila všetky riziká a prínosy tohto konceptu.

Nakoľko, úlohou tohto konceptu je prepojenie všetkých úrovní riadenia podniku, je dôležité aby so zavedením konceptu EVA boli jasne a zrozumiteľne oboznámení aj všetci zamestnanci podniku. V prípade, že by koncept nepochopili, alebo by neboli schopní ho prijať, mohlo by dôjsť k jeho neefektívnemu zavedeniu. Tým pádom by bola implementácia konceptu EVA do spoločnosti zbytočným krokom.

### 9.1.2 Vytvorenie riadiacej skupiny

Krokom, ktorý nasleduje po prvotnom rozhodnutí o zavedení konceptu do podniku, je vytvorenie riadiacej skupiny, ktorá sa bude na samotnej implementácii podieľať. Riadiaca skupina by mala byť vytvorená predovšetkým z vrcholového vedenia a následne z ostatných členov vedenia podniku. V prípade vybraného podniku bolo navrhnuté aby súčasťou riadiacej skupiny boli riaditelia jednotlivých úsekov, a to ekonomický, obchodný, projektový riaditeľ, a taktiež riaditeľ pre BI, pre Data Manažment a SW Development. Výber týchto osôb v riadiacej skupine je kľúčovým krokom, nakoľko ich úlohou bude prijímať zásadné rozhodnutia o zavedení, spôsoboch a štruktúre programu týkajúceho sa implementácie konceptu EVA. Tieto rozhodnutia budú zamerané predovšetkým na spôsoby akými sa bude ukazovateľ EVA merať, potrebné úpravy vstupných údajov, hodnotenia nových projektov. V prípade kvalitne nastaveného systému bude vedenie podniku schopné odhaľovať či podnik svoju hodnotu tvorí alebo ničí. Členovia riadiacej skupiny by sa, taktiež, mali zamerať na odmeňovací systém, a teda aké odmeny a bonusy, v akých časových intervaloch budú vyplácané.

Na to, aby bol podnik schopný kvalitne nastaviť systém hodnotenia EVA, je vhodné využiť služby externého poradcu, ktorý sa v danej problematike vyzná. Externý poradca je schopný uľahčiť proces zavádzania ekonomickej pridanej hodnoty do podniku, môže pomôcť lepšie pochopiť jeho podstatu alebo preškoliť členov riadiacej skupiny. Odporúča sa, aby poradca vo firme figuroval dlhšiu dobu a dohliadal na celý proces implementácie. Preto je vhodné,

aby od prvotného kroku, ktorým je samotné rozhodnutie o prijatí konceptu, v podniku pôsobil ako poradca aspoň jeden rok.

### 9.1.3 Strategické rozhodnutie o prijatí konceptu EVA

Strategické rozhodovanie v podniku prináleží jeho najvyšším orgánom. Z tohto dôvodu je dôležité, aby bol postup implementácie zvolený a schválený práve vrcholovým manažmentom. Rozhodnutiu o prijatí tohto konceptu by mala predchádzať finančná analýza podniku vykonávaná prostredníctvom tradičných ukazovateľov, ktorá odzrkadľuje jeho finančnú situáciu a pozíciu na trhu. Ďalej je dôležitá analýza vonkajšieho prostredia, teda hospodárenia konkurencie, a taktiež samotný výpočet EVA. Všetky tieto kroky boli spracované vo vyššie uvedených kapitolách. V rámci strategických rozhodnutí bol pri zavádzaní konceptu EVA do vybraného podniku zvolený spôsob 4M, ktorý zobrazuje M1 – measurement, M2 – management, M3 – mindset, M4 – motivation.

### 9.1.4 Implementácia pomocou 4M

#### MEASUREMENT (M1)

Prvá časť implementácie je zameraná na spôsoby a postupy, ktorými je podnik schopný vyčíslit' svoju hodnotu. V prvom rade sa jedná o úpravu účtovných dát, prevedených na ekonomickú realitu, následnom vyčíslení vážených priemerných nákladov kapitálu (WACC) a v závere na vyčíslení samotnej hodnoty ukazovateľa EVA.

#### 1. Úprava účtovných dát na ekonomické dáta

Nakoľko literatúra uvádza veľké množstvo úprav, je potrebné, aby sa podnik sám rozhodol, aké úpravy pri výpočte zohľadní, a ktoré naopak nie. Aby podnik dokázal sledovať vývoj a úspešnosť daného konceptu, je nutné aplikovať ho viac účtovných období po sebe. To, aké úpravy budú v rámci výpočtov vykonávané, stanovujú vytvorené riadiace jednotky. Tieto riadiace jednotky však nemôžu zabúdať na to, že celý koncept by mal byť jednoduchý a zrozumiteľný pre všetky úrovne podniku. Vzhľadom k tejto skutočnosti môže byť pre podnik vhodné vykonať úpravy spracované vo vyššie uvedenej praktickej, analytickej časti. Jedná sa o základné úpravy, ktoré podniku pomôžu odhaliť, či je schopný tvoriť hodnotu pre vlastníkov a v akej výške. V prípade, že by nastali nové, významné skutočnosti, ktoré by hodnotu podniku mohli ovplyvniť, odporúčam zaviesť ďalšie, zmenám príslušné, úpravy.

**Úprava aktív pre výpočet čistých operatívnych aktív (NOA):**Aktivácia položiek nevykazovaných v aktívach

- *Aktivácia dlhodobého prenájmu* – podnik eviduje dva dlhodobé prenájmy, a to bytových a nebytových priestorov; hodnotu aktivácie vzniknutú z rozdielu odhadovanej hodnoty priestorov a dodatočných ročných odpisov je nutné k aktívam *pripočítať*,
- *Leasing* – spoločnosť v sledovanom období neevidovala žiadne zmluvy o leasingu,
- *Aktivácia nákladov na výskum a vývoj* – spoločnosť eviduje náklady na výskum a vývoj nového softvéru v dvoch rokoch sledovaného obdobia, kedy hodnota dodatočných odpisov je rozpustená do dvoch rokov; aktivované náklady je potrebné k aktívam *pripočítať*,
- *Oceňovací rozdiel z precenenia pri DHM* – v rámci sledovaného obdobia neboli evidované žiadne rozdiely z precenenia majetku.

Vyčlenenie neoperatívnych aktív

- *Obstarávaný DHM a DNM* – obstarávaný majetok bol zachytený len v roku 2019 a bolo nutné ho z aktív *vyčleniť*,
- *Neprevádzkový dlhodobý majetok* – spoločnosť neeviduje žiaden majetok, ktorý by neprispieval k jej hospodárskej činnosti,
- *Krátkodobý finančný majetok* – z dôvodu kolísavého vývoja stavu peňažných prostriedkov bol stanovený limit hotovostnej likvidity 0,4, čo vedie k *odpočtu* prebytočných peňažných prostriedkov.

Zníženie aktív o neúročený cudzí kapitál

- *Neúročený cudzí kapitál* – v spoločnosti zastúpený položkou rezerv, záväzkov z obchodného styku, záväzkov voči spoločníkom a zamestnancom, ostatných záväzkov a taktiež položkou časového rozlíšenia pasív.

**Úprava výsledku hospodárenia pred zdanením (NOPAT):**

- *Nákladové úroky* – dochádza k *odpočtu* tejto položky,
- *VH z predaja majetku* – podnik *vylúči* VH týkajúci sa mimoriadnych činností, ktoré netvoria podstatu jeho hlavnej hospodárskej činnosti,

- *Aktivácia položiek* – VH pred zdanením sa *znižuje* o dodatočné odpisy súvisiace s aktiváciou nákladov na prenájom a nákladov na výskum a vývoj,
- *Úprava dane* – upravenú výšku dane podnik *odpočíta* od upraveného výsledku hospodárenia pred zdanením.

## 2. Vyčíslenie vážených priemerných nákladov kapitálu (WACC)

Pre výpočet vážených priemerných nákladov kapitálu je potrebné stanoviť náklady na cudzí a náklady na vlastný kapitál. Vyčíslenie nákladov na cudzí kapitál by malo byť pre podnik jednoduché, a to na základe využitia stanovenej úrokovej sadzby. Avšak, v prípade nedostatočných informácií je možné náklady na cudzí kapitál stanoviť alternatívnou formou, s využitím webových stránok profesora Damodarana.

Náklady na vlastný kapitál sú pre podnik drahšie, a taktiež ťažšie vyčísliteľné. Rovnako, ako bolo spracované v analytickej časti, odporučila by som podniku výpočet viacerých variant vyčíslenia týchto nákladov, ktoré, pomocou váženého aritmetického priemeru, poskytnú jasnejší pohľad na nákladovosť vlastného kapitálu. Taktiež, by som odporučila najvyššiu váhu priradiť stavebnicovému modelu, ktorý zohľadňuje viaceré riziká podnikania a CAPM modelu s náhradnými odhadmi  $\beta$ , pre vyčíslenie ktorého je vhodné využiť stránky profesora Damodarana.

## 3. Vyčíslenie ukazovateľa EVA

Nakoľko pre výpočet EVA bola nutná úprava niekoľkých dát, pre vyčíslenie hodnoty podniku by som odporučila využiť ekonomický model. Tento model, oproti účtovnej EVA, vernejšie zobrazuje finančnú stránku podniku, a to z dôvodu zohľadnenia viacerých položiek nezachytených v účtovníctve, ako sú napr. prenájom alebo náklady na výskum a vývoj.

## 4. Frekvencia výpočtu ukazovateľa EVA

Odporúčaný interval výpočtu je stanovený na 1 kalendárny rok. Avšak, ak chce podnik sledovať vývoj jednotlivých položiek podniku, ktoré môžu ovplyvňovať jeho činnosť, je vhodné aby ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty bol analyzovaný v kratších časových intervaloch. Podnik si môže zvoliť polročný interval, prípadne, pre kvalitnejšiu analýzu a pochopenie podstatných zmien, štvrtročný interval.

## MANAGEMENT (M2)

V druhom kroku by sa mal podnik zamerať na vytváranie politiky, zostavovanie postupov a nástrojov, ktoré vplývajú na prepojenie rozhodovacích procesov, a taktiež na meranie tvorby hodnoty, predovšetkým na alokáciu kapitálu pomocou konceptu EVA.

Riadiaci pracovníci musia byť schopní efektívne riadiť celý proces implementácie. Z tohto dôvodu je nutné aby boli s celým systémom dostatočne oboznámení, aby vedeli čo pre podnik predstavuje výsledná hodnota, čo vplýva na jej vývoj a ako je možné ju ovplyvniť, aby koncept EVA pôsobil v podniku pozitívne.

Ekonomický útvar, pod ktorý spadá väčšina finančného riadenia podniku, by mal byť poverený výpočtom a spracovaním ukazovateľa EVA. Jeho úlohou bude vytvárať reporty, ktoré budú vedeniu poskytovať informácie o tom, či podnik vytvára hodnotu pre vlastníkov, či táto hodnota klesá alebo rastie, a taktiež čo ju najviac ovplyvňuje. V začiatkoch implementácie odporúčam vyčísl'ovať ukazovateľ EVA a spracovávať správy týkajúce sa tvorby hodnoty v štvrt'ročných intervaloch, vždy k poslednému dňu mesiaca marec, jún, september a december. Tento systém podniku pomôže s konceptom sa stotožniť a odhaliť oblasti, ktoré môžu mať vplyv na znižovanie hodnoty pre vlastníkov. Po oboznámení sa s implementovaným systémom môže podnik pristúpiť k výpočtom EVA v polročných intervaloch, a to ku koncu mesiacov jún a december.

Okrem čiastkových reportov je potrebné, aby podnik zhotovil ročný report ku koncu každého účtovného obdobia. Súčasťou tejto správy by mal byť postup výpočtu, výsledná hodnota za daný rok a návrhy opatrení, ktoré môžu prispieť k lepšiemu výsledku v nasledujúcich rokoch. Aby správa mala lepšiu vypovedaciu hodnotu, je potrebné, aby obsahovala porovnanie, aspoň, s troma predchádzajúcimi obdobiami. Výsledky by mali byť prezentované ako vrcholovým pracovníkom, tak aj zamestnancom na všetkých ostatných úrovniach riadenia, nakoľko na tvorbe hodnoty podniku sa podieľajú všetci pracovníci.

Pre lepšie zobrazenie vplyvov jednotlivých ukazovateľov je vhodné, aby si podnik zostavil pyramídový rozklad EVA. Tento rozklad dokáže podniku odhaliť či už pozitívne, ale aj negatívne vplyvy ostatných ukazovateľov. Pyramídový rozklad EVA vybraného podniku bude spracovaný v nižšie uvedenej kapitole.

## MINDSET (M3)

Tretia časť je zameraná na zvyšovanie ekonomického povedomia zamestnancov, a to prostredníctvom vzdelávania a následnej komunikácie.



Nakoľko koncept EVA je pre podnik novou sférou hodnotenia, potrebné zaškolenie pracovníkov na jednotlivých úrovniach riadenia môže predstavovať dlhší proces. Na to, aby tento koncept v podniku fungoval sa vyžaduje, aby všetci zamestnanci porozumeli jeho účelu, keďže nepochopenie systému môže viesť k neefektívnemu využívaniu.

V prvom rade odporúčam zaškoliť vrcholový manažment a členov riadiacej skupiny. Dôvodom je, že táto skupina má za úlohu prijímať zásadné rozhodnutia o zavedení a štruktúre programu zameraného na implementáciu celého konceptu. Je nutné, aby práve oni najviac porozumeli podstate implementácie, významu, prínosu do spoločnosti a samotnému fungovaniu v riadení podniku. Z toho dôvodu by vedúci pracovníci a členovia riadiacej skupiny mali absolvovať aspoň dve školenia, každé v rámci dvoch dní. Účelom týchto školení by bolo pochopenie dôležitosti implementácie tohto ukazovateľa, jednotlivých faktorov vplývajúcich na ukazovateľ EVA, a taktiež pochopenie samotných generátorov vytvárajúcich hodnotu. V prípade záujmu a dovzdelávaniu v tejto oblasti by mala byť riadiacim pracovníkom poskytnutá možnosť predĺženia kurzu o jedno dvojdnové školenie. Na Slovensku pôsobí viacero agentúr venujúcich sa tejto oblasti a oslovenie jednej z nich môže viesť k pozitívnym výsledkom spoločnosti. V prípade, že podnik neosloví jednu z týchto agentúr, pracovníci by mali školenia absolvovať s externým poradcom.

Pracovníci na nižších úrovniach podniku by mali byť s konceptom oboznámení prostredníctvom svojich riadiacich pracovníkov. Vo forme krátkej prezentácie môže vedenie spoločnosti predstaviť prínosy daného konceptu a spôsoby akými by bolo možné podieľať sa na tvorbe hodnoty. Pre týchto pracovníkov by som odporučila počas jedného mesiaca vyhradiť jeden deň v týždni zameraný na pochopenie fungovania celého systému.

Jednou z možností je aj vytvorenie „príručky pre implementáciu“, ktorú môže podnik zhotoviť pre svojich zamestnancov. Takáto príručka môže pomôcť porozumieť jednotlivým krokom v rámci celého procesu implementácie.

#### **MOTIVATION (M4)**

Úlohou štvrtého bodu je vytvoriť plán, na základe ktorého by bol podnik schopný motivovať manažérov aj zamestnancov. V dôsledku toho odporúčam podniku vytvoriť tzv. bonusový systém odmeňovania súvisiaci s ukazovateľom EVA. Medzi najviac využívané patria bonusový systém X a bonusový systém XY.

Rozdiel medzi nimi spočíva v tom, že bonusový systém X je založený na výplate fixného podielu z vyčíslenej EVA, a to bez ohľadu na zlepšené výsledky ukazovateľa EVA.

V prípade, že fixný podiel by bol stanovený na 6 %, vyplatený bonus v roku 2019 by predstavoval výšku 9 499 EUR, ktorý by podnik mohol rozdeliť podľa zaradenia do bonusových skupín.

Ak by podnik zvolil bonusový systém XY, umožnil by zamestnancom získať, nie len fixný podiel z absolútnej výšky ekonomickej pridanej hodnoty, ale aj z jej medziročného prírastku. Napríklad, podnik stanoví fixné percento na 4 % a percento medziročného prírastku na 6 %. V roku 2018 by celkový bonus predstavoval až 61 007 EUR. Suma 25 tis. EUR plynie z fixného bonusu, zbytok by zamestnanci získali vďaka vysokému prírastku oproti roku 2017. Tento systém sa pre podnik javí ako efektívnejší, nakoľko motivuje pracovníkov ku každoročnému navyšovaniu ukazovateľa EVA. V prípade medziročného poklesu ekonomickej pridanej hodnoty sa budú zamestnanci viac snažiť, aby navýšili hodnotu podniku, a tým pádom aj svoje bonusy. Podnik si môže sám určiť podiel bonusov určený jednotlivých bonusovým skupinám.

## 9.2 Časový plán implementácie konceptu EVA

Implementáciu ekonomickej pridanej hodnoty do podniku možno považovať za pomerne časovo náročný proces. Dĺžka implementácie sa v priemere odhaduje na 8 – 12 mesiacov. V prípade vybraného podniku si myslím, že proces implementácie postačí rozložiť v rámci 8 mesiacov. Nakoľko sa jedná o malý podnik, s počtom zamestnancov do 50, myslím si, že vrcholoví pracovníci, ale aj ostatní zamestnanci budú schopní pochopiť podstatu tohto konceptu aj v kratšom intervale.

Tabuľka 46: Časový harmonogram implementácie po mesiacoch (vlastné spracovanie)

Jednotlivé kroky implementácie	1	2	3	4	5	6	7	8	Zodpovednosť
Rozhodnutie o zavedení EVA									Vrcholové vedenie
Vytvorenie riadiacej skupiny									Vrcholové vedenie
Stanovenie externých poradcov									Riadiaca skupina
Zoznámenie s konceptom EVA									Externý poradca
Školenie vedúcich pracovníkov									Externý poradca
Školenie riadiacej skupiny									Externý poradca
Úprava dát (measurement)									Ekonomické oddelenie
Management									Ekonomické oddelenie
Odmeňovací systém (motivation)									Riadiaca skupina
Školenie zamestnancov									Riadiaca skupina
Implementácia EVA do podniku									Vrcholové vedenie

Vyššie uvedená tabuľka zobrazuje rozloženie jednotlivých krokov implementácie do podniku po mesiacoch. Prvý mesiac sa bude niesť v znamení rozhodovania o zavedení konceptu EVA. Dĺžku rozhodovania odhadujem na približne 2 – 3 týždne prvého mesiaca. Následne, keď bude podnik pevne rozhodnutý o zavedení tohto konceptu, bude potrebné vytvoriť riadiacu skupinu. Keďže jej úloha v rámci implementácie je kľúčová, odporúčam podniku vyhradiť si na jej zostavenie viac času, čo sa môže premietnuť až do druhého mesiaca. Okrem toho, bolo by vhodné počas druhého mesiaca zvoliť aj externého poradcu alebo školiacu spoločnosť, ktorí by podnik oboznámili s vybraným konceptom a následne pomohli s jeho implementáciou. Tretí mesiac by som odporučila zamerať na školenia týkajúce sa ukazovateľa EVA, a to vedúcim pracovníkom a členom riadiacej skupiny. Po získaní základných zručností by poverení pracovníci mohli začať s úpravou účtovných dát na ekonomické. Nakoľko tento krok je dôležitou časťou implementácie, bolo by vhodné venovať mu viac času. Popri úprave dát by sa mal podnik zamerať aj na management implementácie, a to zostavovanie správ o postupoch, výsledkoch a pod. Nasledujúci mesiac sa môže podnik venovať zostaveniu odmeňovacieho systému, v rámci ktorého by motivoval pracovníkov, aby prispievali k tvorbe hodnoty podniku. V šiestom mesiaci zavádzania konceptu EVA do podniku, by som pristúpila k školeniu pracovníkov na všetkých úrovniach. Ako bolo uvedené v časti MINDSET jednou z možností je vyhradenie jedného dňa v týždni počas jedného mesiaca. Následne, po uskutočnení predošlých krokov, podnik môže pristúpiť k samotnej implementácii. Keďže je potrebné sa s konceptom stotožniť, nájsť najlepšie riešenia pre podnik, samotnú implementáciu konceptu odhadujem v časovom rozmedzí dvoch mesiacov.

Za každý krok implementácie zodpovedá určitá osoba, alebo skupina osôb. Zaradenie týchto osôb k jednotlivým krokom je taktiež zobrazené vo vyššie uvedenej tabuľke (Tabuľka 46).

### **9.3 Zhodnotenie zavedenia konceptu do podniku**

Nasledujúca podkapitola bude zameraná na zobrazenie prínosov, rizík a nákladov, ktoré by plynuli podniku v prípade, že sa rozhodne koncept EVA do hodnotenia svojej výkonnosti implementovať.

#### **9.3.1 Prínosy implementácie EVA**

Zavedenie konceptu EVA do podniku sa spája s mnohými výhodami. V prípade, že sa podnik rozhodne tento koncept implementovať, dokáže pomocou neho stanoviť hodnotu pre

vlastníkov. Okrem toho, že podnik bude mať možnosť sledovať či sa hodnota pre vlastníkov tvorí alebo nie, vďaka pyramídovému rozkladu môže taktiež zistiť, ktoré faktory na vývoj hodnoty vplývajú, či už pozitívne alebo negatívne.

Oproti analýze pomocou tradičných ukazovateľov, moderný ukazovateľ merania výkonnosti EVA podáva vernejší obraz o finančnej situácii podniku. Zatiaľ čo pri tradičných metódach je pre hodnotenie výkonnosti podniku nutné zostaviť súhrn najdôležitejších ukazovateľov finančnej analýzy, v rámci konceptu EVA má podnik možnosť vyjadriť svoju výkonnosť jediným číslom v absolútnej hodnote. Výhodou analýzy pomocou EVA je aj fakt, že z moderných ukazovateľov merania výkonnosti sa radí medzi jednoduchšie.

Jedným z prínosov je aj nastavenie bonusového systému odmeňovania. Ak by sa podnik rozhodol zvoliť bonusový systém XY, ktorým by boli vyplácané aj podiely zo zlepšeného výsledku EVA, viedlo by to k motivácii pracovníkov efektívnejšie pracovať a podieľať sa na tvorbe hodnoty.

Vďaka ukazovateľu EVA dokáže podnik zobrazit' ekonomickú realitu svojho hospodárenia, pri hodnotení nevychádza len účtovných údajov. Do výpočtu taktiež premieta ekonomické skutočnosti, ktoré nie sú zobrazené vo výkazoch spoločnosti. V prípade vybraného podniku dochádza najmä k aktivácii prenájmu. V sledovaných rokoch došlo aj k vynaloženiu nákladov na výskum a vývoj. Nakoľko sa jedná o firmu venujúcu sa informačným technológiám, predpokladá sa, že s podobnými nákladmi na vývoj softvéru sa stretne aj v budúcnosti. Pomocou úprav má podnik možnosť vyčleniť aj prípadný nepotrebný majetok, ktorý nevyužíva k svojej hlavnej činnosti.

Medzi ďalšie prínosy môže podnik zaradiť skutočnosť, že pomocou ukazovateľa EVA bude schopný vyčíslit' aj náklady vlastného kapitálu. Podnik tieto náklady pri tradičnej analýze nevyčísluje, aj napriek tomu, že vlastný kapitál je oproti cudziemu drahší. Tieto náklady môžu pomôcť odhaliť aj prípadné riziká vyskytujúce sa v podniku.

V prípade, že podnik, jeho vrcholové vedenie aj všetci zamestnanci, pochopia celý koncept hodnotenia výkonnosti EVA a budú sa v rámci svojich činností snažiť o zvyšovanie jej hodnoty, EVA sa môže stať efektívnym hodnotovým ukazovateľom merania výkonnosti.

### 9.3.2 Riziká implementácie EVA

Nemožno očakávať, že so zavedením konceptu EVA do podniku budú spojené len samé výhody. Implementácia tohto ukazovateľa so sebou nesie aj množstvo rizík, ktoré môžu vplývať na konečnú hodnotu a skresľovať výsledky.

Pri analýze prínosov už bolo spomenuté, že je veľmi dôležité, aby vedenie podniku a jeho zamestnanci pochopili systém hodnotenia výkonnosti pomocou EVA. Z tohto dôvodu je dôležité venovať školeniam vedúcich pracovníkov a tiež ostatných zamestnancov patričnú pozornosť. V prípade, že tento koncept nebude správne pochopený a podnik ho nebude správne aplikovať, jeho implementácia sa stane neefektívna.

Riziko, taktiež, nastáva pri úprave účtovných dát. Účtovné informácie, ktoré sa využívajú pre výpočet konceptu EVA, si vyžadujú množstvo úprav. Nakoľko odborná literatúra uvádza viac ako 160 úprav, je dôležité aby si podnik stanovil tie najdôležitejšie. V prípade veľkého množstva úprav môže dôjsť k mnohým chybám vo výpočtoch, k ľahostajnému správaniu ku konceptu zo strany zamestnancov a nakoniec k zlyhaniu celého implementovaného konceptu.

S ďalším problémom sa podnik môže stretnúť pri vyčíslení nákladov vlastného kapitálu. Existuje viacero spôsobov, ktorými podnik môže tieto náklady vyčíslieť. Avšak, v prípade nedodržania predpísaných postupov výpočtu môže dôjsť k ich nesprávnemu stanoveniu. Následne by sa takáto hodnota premietla do výpočtu WACC a nakoniec aj do konečného výsledku ukazovateľa EVA, čo by viedlo k skreslenému zobrazeniu tvorby hodnoty.

Najväčším rizikom pre podnik však je neúspešné zavedenie konceptu EVA. To je spojené práve s finančným rizikom. V prípade, že implementácia nebude úspešná, podnik príde o všetky investície, ktoré do projektu vložil. Nižšie je uvedený odhad nákladov spojených s implementáciou. Podnik však musí počítať s tým, že pokiaľ sa rozhodne projekt realizovať, skutočné náklady, ako aj vyššie uvedená predpokladaná doba implementácie, sa môžu líšiť.

V konečnom dôsledku je vidieť, že mnohé prínosy, plynúce z tohto konceptu, so sebou prinášajú aj mnohé riziká.

### 9.3.3 Náklady implementácie EVA

So zavedením konceptu EVA do podniku sú spojené viaceré náklady. Nižšie uvedená tabuľka zobrazuje odhad predpokladaných nákladov, ktoré podniku vzniknú počas implementácie tohto konceptu.

V prvom rade je potrebné vynaloženie nákladov na školenie vedúcich pracovníkov. Pre toto školenie bola zvolená spoločnosť zaoberajúca sa poradenstvom a vzdelávaním v ekonomickej oblasti. Spoločnosť bola zvolená z dôvodu, že prevádzkuje školenia zamerané aj na meranie výkonnosti pomocou moderných ukazovateľov. Cenu jedného školenia má stanovenú vo výške 240 EUR na osobu. Aby firma eliminovala náklady spojené so školením, zúčastní sa ho iba vedenie spoločnosti a členovia riadiacej skupiny. Keďže je potrebné aby koncept EVA dostatočne pochopili, zúčastnia sa dvoch školení. Z toho plynú celkové náklady vo výške 4 020 EUR.

Po zaškolení riadiacich pracovníkov je nutné objasniť problematiku konceptu EVA aj ostatným pracovníkom. Títo pracovníci, v počte 30, absolvujú 2 školenia po 6 hodín v rozdelení na dve skupiny, ktoré budú vedené práve riadiacimi pracovníkmi. Prvú skupinu v počte 8 pracovníkov, do ktorej budú spadať pracovníci ekonomického, obchodného a projektového oddelenia, povedie ekonomický riaditeľ. Druhú skupinu v počte 22 pracovníkov, ktorú budú tvoriť pracovníci spadajúci pod oddelenie BI, Data Manažment, SW Development a ESONA, povedie taktiež ekonomický riaditeľ. Z dôvodu vyššieho počtu pracovníkov v druhej skupine odporúčam k školeniu prizvať aj jedného z riaditeľov danej skupiny. Nakoľko sa budú konať v pracovnom čase, je potrebné vyčíslenie implicitných nákladov, teda nákladov obetovaných príležitosti. Priemerná hodinová mzda vo firme bola stanovená na 13 EUR. Spolu s implicitnými nákladmi školených pracovníkov, vznikajú tieto náklady aj 2 pracovníkom, ktorí by vedením školenia mali byť poverení. Celkové implicitné náklady spoločnosti predstavujú 6 552 EUR.

*Tabuľka 47: Odhad nákladov implementácie konceptu EVA (vlastné spracovanie)*

Činnosť	Náklady
Školenie vedúcich pracovníkov	1 440,00 €
Školenie riadiacej skupiny	2 880,00 €
Implicitné náklady – zamestnanci	4 836,00 €
Implicitné náklady – riadiaci pracovníci	1 716,00 €
"Príručky" pre implementáciu	45,00 €
<b>NÁKLADY CELKOM</b>	<b>10 917,00 €</b>

V rámci preventívneho dozvedľavania sa v oblasti implementácie, je pre podnik vhodné vyhotoviť tzv. príručky, ktoré budú slúžiť k objasneniu prípadných problémov. Na základe cenovej ponuky internetovej stránky venujúcej sa výrobe brožúr, časopisov alebo katalógov, bola vypočítaná cena vo výške 0,746 EUR/ks. Keďže sa jedná o malý podnik, množstvo

výtlačkov sa stanovilo na 60 ks. Náklady spojené s poskytnutím „táhákov“ pre zamestnancov boli odhadnuté na 45 EUR.

Celkový odhad nákladov implementácie konceptu EVA bol vyčíslený na 10 917 EUR. Výška nákladov je len orientačná a v skutočnosti sa môže líšiť v závislosti na dĺžke trvania jednotlivých školení, prípadne iných nákladov, ktoré by mohli implementáciu ovplyvniť.

## 9.4 Identifikácia faktorov ovplyvňujúcich hodnotu ukazovateľa EVA

Na hodnotový ukazovateľ merania výkonnosti EVA pôsobia viaceré faktory, ktoré ovplyvňujú jeho výšku. Tieto vplyvy je možné sledovať pomocou pyramídového rozkladu EVA.

### 9.4.1 Pyramídový rozklad EVA

Vďaka tomuto rozkladu bolo možné sledovať, aký vplyv majú na konečný výsledok EVA niektoré ukazovatele finančnej analýzy. Pyramídový rozklad EVA sleduje vývoj za všetky 4 roky sledovaného obdobia. Pomocou neho bolo možné sledovať, ktoré faktory pôsobili na vývoj ekonomickej pridanej hodnoty pozitívne, a ktoré negatívne.

EVA		EVA	
37 607		rok 2017	
	595 027		vplyv
632 634		rok 2018	vplyv
	-474 321		vplyv
158 313		rok 2019	vplyv
	-209 143		vplyv
-50 830		rok 2020	

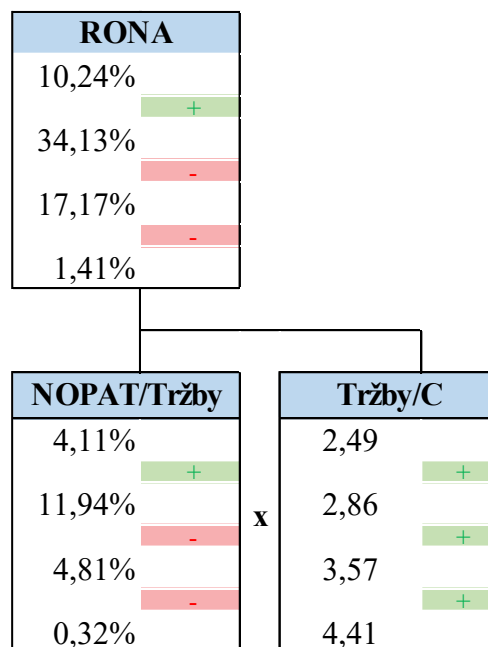
RONA - WACC		Investovaný kapitál	
1,84%	+	2 049 249	+
27,09%	-	2 335 633	-
8,07%	-	1 962 711	-
-4,34%	-	1 172 110	

Obrázok 3: Rozklad ukazovateľa EVA (vlastné spracovanie)

Vrchol pyramídového rozkladu sa nesie v znamení vyčíslenia hodnoty ukazovateľa EVA za roky 2017, 2018, 2019 a 2020. Prvé tri roky sledovaného obdobia bol podnik schopný tvoriť hodnotu. K najvyššej tvorbe hodnoty došlo v roku 2018, kedy bolo presiahnutých 630 tis.

EUR. Pozitívny vplyv na vývoj ukazovateľa EVA v tomto roku mal rozdiel RONA – WACC, tzv. spread, ktorý taktiež vykazoval najvyšší rozdiel za celé obdobie. Pozitívnym generátorom končenej hodnoty EVA bolo aj zvýšenie investovaného kapitálu. Ostatné roky sa niesli v znamení negatívnych vplyvov. Nakoľko hodnota spreadu aj investovaného kapitálu postupne klesala, prejavilo sa to aj na znížených hodnotách ukazovateľa EVA. V roku 2020 rozdiel RONA a WACC klesol do záporných hodnôt, čoho dôsledkom bola aj záporná hodnota EVA. V tomto období podnik hodnotu pre vlastníkov netvoril ale, naopak, ničil.

Ukazovateľ RONA ovplyvňujú hodnota rentability tržieb (NOPAT/Tržby) a hodnota obratovosti kapitálu (Tržby/C). Pozitívny vplyv bol zaznamenaný len v roku 2018, kedy hodnota ukazovateľa RONA predstavovala výšku až 34,13 %. Vďaka tejto skutočnosti bol v tomto roku, 2018, zachytený najlepší výsledok ukazovateľa EVA. V ďalších rokoch však jeho hodnota zaznamenala klesavý trend, čo konečný výsledok ovplyvnilo negatívne. Na druhej strane, počas celého sledovaného obdobia bol zaznamenaný rastúci trend obratovosti kapitálu. Aj keď samostatne výsledky tohto ukazovateľa pôsobia pozitívne, v konečnom dôsledku, v spojení s rentabilitou tržieb má na vývoj ukazovateľa RONA a aj samotnej EVA negatívny vplyv.

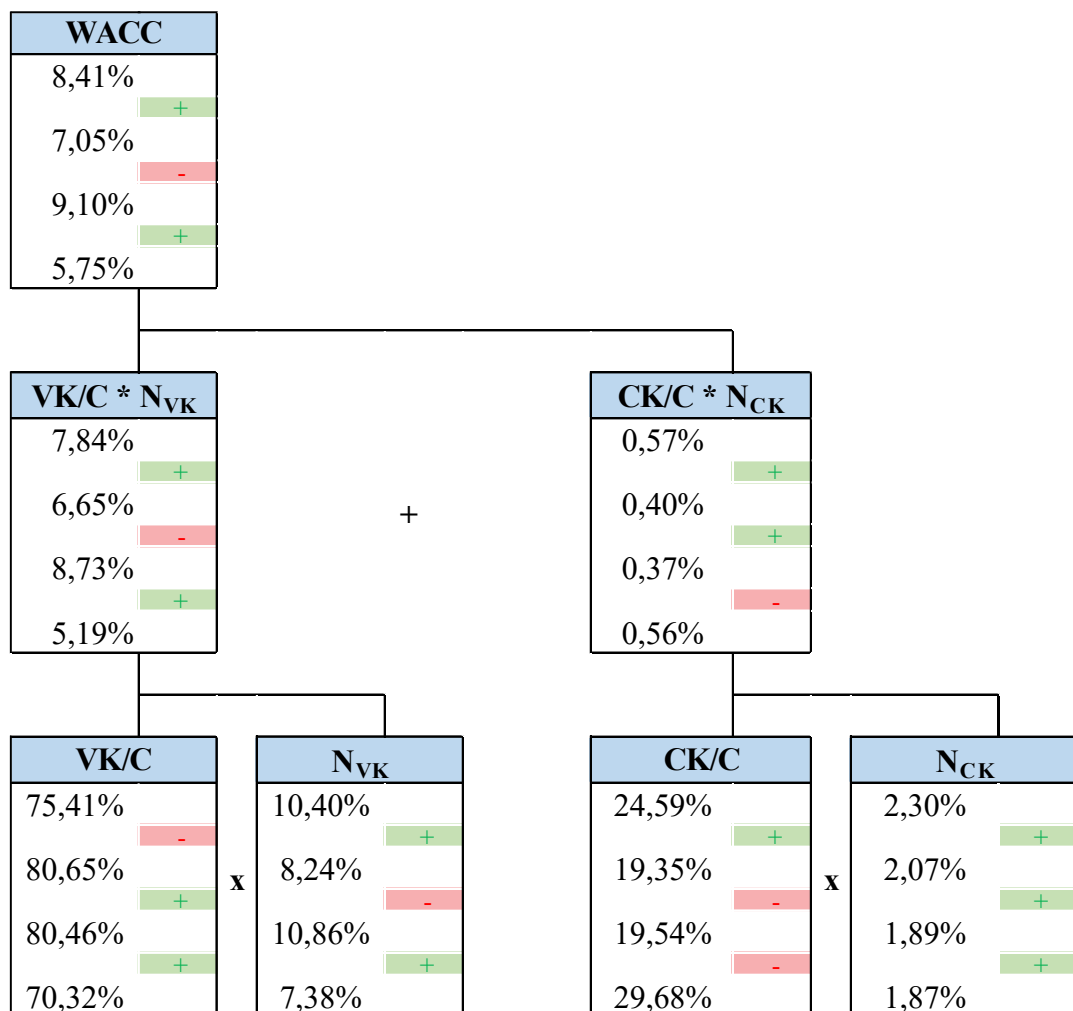


Obrázok 4: Rozklad ukazovateľa RONA (vlastné spracovanie)

Ukazovateľ WACC je ovplyvnený podielmi jednotlivých druhov kapitálu a s nimi spojenými nákladmi. Ako je možné vidieť, v sledovanom období hodnota WACC



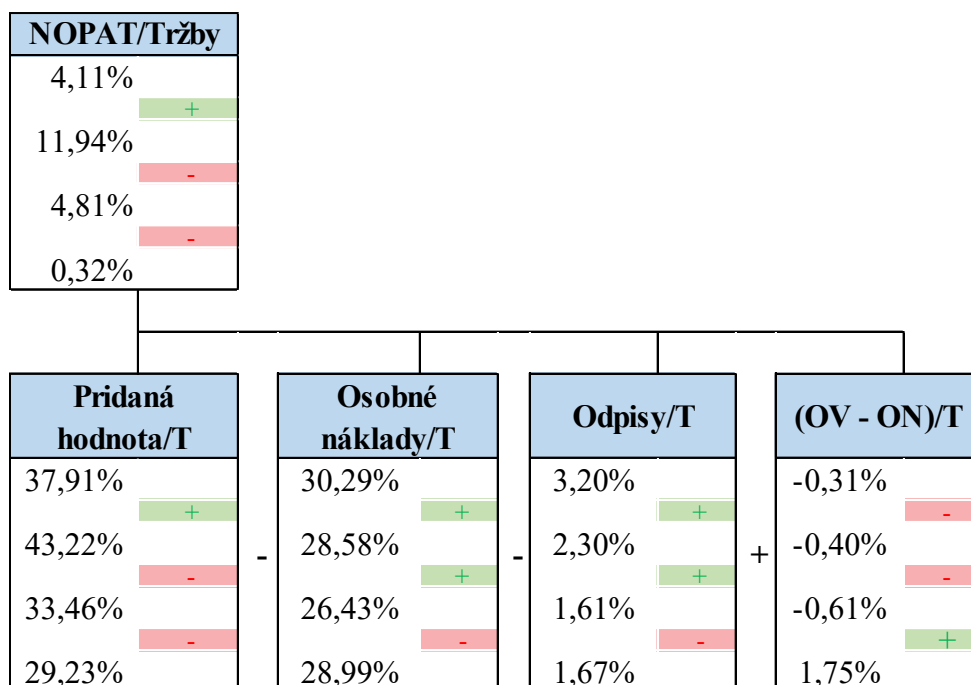
zaznamenala kolísavý trend. Pozitívne pôsobenie bolo zachytené v rokoch 2018 a 2020, kedy náklady kapitálu vykazovali zníženie oproti ich predchádzajúcim rokom. Aj napriek tomu, že podiel vlastného kapitálu v roku 2018 vzrástol, náklady na tento kapitál klesli. Naopak, podiel cudzieho kapitálu, rovnako ako aj jeho náklady, sa znížili, čo v konečnom dôsledku zaznamenalo pozitívny vplyv. V roku 2020 došlo k zníženiu podielu vlastného kapitálu, jeho nákladov, a taktiež nákladov cudzieho kapitálu. Zvýšenie podielu cudzieho kapitálu síce vyvolalo negatívny vplyv, ale v dôsledku ostatných zmien tohto roku bolo možné hovoriť o pozitívnom pôsobení WACC na vrcholový ukazovateľ EVA. V roku 2019 bolo možné sledovať mierny pokles podielu vlastného kapitálu, avšak jeho náklady zaznamenali opačný vývoj. Výsledkom bola 9,10 % hodnota WACC s negatívnym vplyvom na ukazovateľ EVA.



Obrázok 5: Rozklad ukazovateľa WACC (vlastné spracovanie)

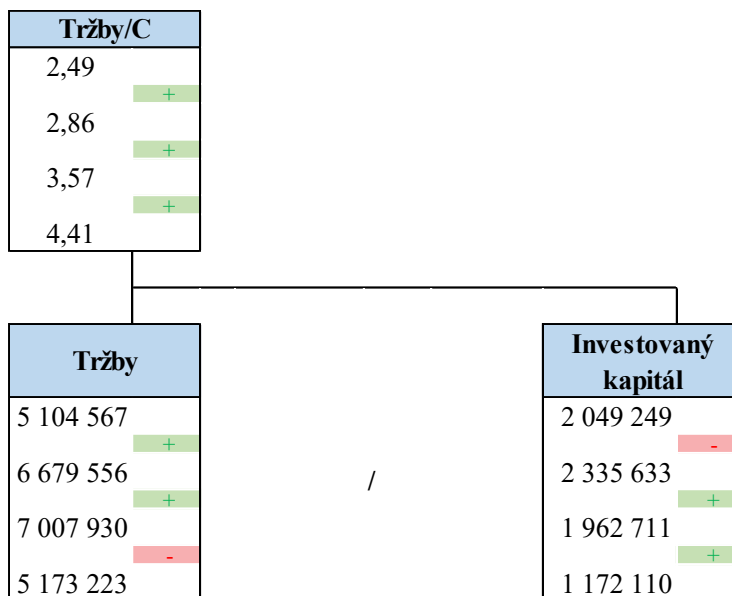
Najväčší vplyv na vývoj rentability tržieb, teda ziskovej marže, má práve pomer pridanej hodnoty a tržieb. Pozitívne pôsobenie bolo možné sledovať len v roku 2018, kedy tento

pomer predstavoval necelých 44 %, čo sa prejavilo aj na výraznom navýšení ziskovej marže. V ostatných rokoch sledovaného obdobia bol zaznamenaný výraznejší pokles, čo na vrcholový ukazovateľ EVA pôsobí negatívne. Kladným smerom bol ovplyvnený vývoj pomeru osobných nákladov na tržbách, nakoľko tento pomer sa do roku 2019 znižoval. V roku 2020, aj napriek zníženiu osobných nákladov, predstavoval záporné pôsobenie, a to najmä z dôvodu poklesu tržieb. Avšak, pozitívny vplyv na ukazovateľ EVA má aj pokles pomeru odpisov na tržbách, ktorý bol taktiež sledovaný až do roku 2019. Výška podielu (OV-ON)/T predstavuje po väčšinu sledovaného obdobia klesajúci trend. Nakoľko sa v prvých troch rokoch tohto obdobia pohybuje v záporných číslach negatívne pôsobí na vývoj ziskovej marže.



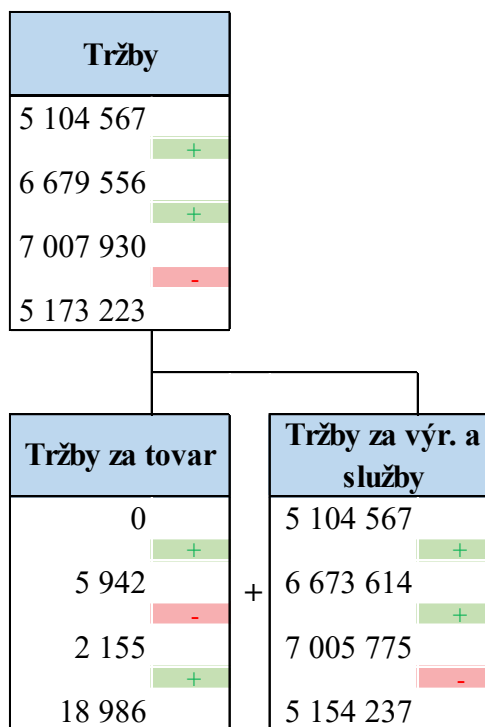
Obrázok 6: Rozklad ukazovateľa ziskovej marže (vlastné spracovanie)

Ukazovateľ obratovosti investovaného kapitálu vykazuje na vrcholový ukazovateľ EVA pozitívne pôsobenie. Jeho hodnota počas celého sledovaného obdobia rastie. Tržby zaznamenali rastúci trend s pozitívnym vplyvom, ktorý bol v roku 2020 prerušený výraznejším poklesom tržieb. Opačný vývoj bol sledovaný v prípade investovaného kapitálu, kedy v roku 2018 došlo k jeho navýšeniu, čo na vrcholový ukazovateľ EVA nemá kladný efekt. Ďalší vývoj sa niesol v znamení poklesu investovaného kapitálu, vďaka čomu bolo možné vyhnúť sa negatívnym vplyvom.



Obrázok 7: Rozklad ukazovateľa obratovosti investovaného kapitálu (vlastné spracovanie)

Nižšie uvedený rozklad ukazuje rozdelenie tržieb na tržby za tovar a tržby za výroby a služby. Nakoľko analyzovaný podnik pôsobí v oblasti informačných technológií, pomer tržieb za služby výrazne prevyšuje tržby za tovar. Tržby plynúce z poskytovania služieb zaznamenali rastúci trend, až do roku 2020, kedy došlo k ich výraznejšiemu zníženiu a vzniku negatívneho vplyvu, ako na tržby celkové, tak aj na hodnotu vrcholového ukazovateľa EVA.



Obrázok 8: Rozklad tržieb (vlastné spracovanie)

Vývoj investovaného kapitálu je možné takmer počas celého sledovaného obdobia hodnotiť pozitívne. Hodnota dlhodobého majetku sa niesla v znamení poklesu, čo vyvolalo pozitívny vplyv ako na hodnotu investovaného kapitálu, tak aj na vrcholový ukazovateľ EVA. Negatívne pôsobenie kapitálu zachytené v roku 2018 vzniklo z dôvodu zvýšenia hodnoty čistého pracovného kapitálu. Jedine v tomto roku bol zachytený jeho výraznejší nárast. Ostatné roky sledovaného obdobia vykazovali klesajúci trend. Táto skutočnosť, sa taktiež, podieľala na pozitívnom pôsobení investovaného kapitálu.

Investovaný kapitál	
2 049 249	-
2 335 633	+
1 962 711	+
1 172 110	

Dlhodobý majetok	+	Čistý pracovný kapitál
1 092 193		957 056
1 031 931		1 303 702
936 967		1 025 744
826 314		345 796

Obrázok 9: Rozklad investovaného kapitálu (vlastné spracovanie)

Nižšie zobrazený Obrázok 10 zachytáva rozklad dlhodobého majetku. Analyzovaný podnik v sledovanom období nevykazoval žiaden dlhodobý finančný majetok. DNM za toto obdobie, až do roku 2019 pôsobil negatívne. Avšak, vzhľadom k znižovaniu hodnoty DHM, a tým pádom jeho pozitívnemu vplyvu, celková hodnota dlhodobého majetku zaznamenala pozitívne pôsobenie na vrcholový ukazovateľ EVA.

Dlhodobý majetok	
1 092 193	
	+
1 031 931	
	+
936 967	
	+
826 314	

DNM		DHM	
34 406		1 057 787	
	-		+
67 870		964 061	
	-		+
98 159		838 808	
	+		+
72 284		754 030	

Obrázok 10: Rozklad dlhodobého majetku (vlastné spracovanie)

Čistý pracovný kapitál	
957 056	-
1 303 702	
	+
1 025 744	
	+
345 796	

Zásoby	Pohl'adávky	Peňažné prostriedky	Neúročený cudzí kapitál	Časové rozlíšenie A
63 260	2 457 738	301 729	1 904 878	39 207
107 150	2 118 992	520 387	1 490 337	47 510
227 289	2 272 666	261 209	1 915 766	180 346
72 222	792 975	508 990	1 103 078	74 687

Obrázok 11: Rozklad čistého pracovného kapitálu (vlastné spracovanie)

Negatívne pôsobenie čistého pracovného kapitálu bolo zaznamenané len v roku 2018, kedy došlo k jeho navýšeniu. K tomuto pôsobeniu viedlo zvýšenie zásob a peňažných prostriedkov, a taktiež zníženie hodnoty neúročeného cudzieho kapitálu. V ostatných rokoch sledovaného obdobia bola zaznamenaná klesavá tendencia vývoja ČPK, čo vyvolalo pozitívny dopad. V roku 2019 došlo k zvyšovaniu zásob aj pohľadávok, a tiež k navýšeniu

neúročených cudzích zdrojov. Tento fakt vyvolal pozitívny vplyv na hodnotu čistého pracovného kapitálu, aj na hodnotu vrcholového ukazovateľa EVA. V poslednom roku, 2020, bolo možné sledovať výrazný pokles zásob aj pohľadávok. Na druhej strane, hodnota peňažných prostriedkov bola navýšená. Aj napriek zníženiu neúročených cudzích zdrojov, v konečnom dôsledku dochádza k pozitívnym vplyvom v prípade čistého pracovného kapitálu daného roku, aj vrcholového ukazovateľa EVA

## 9.5 Citlivostná analýza

Pomocou citlivostnej analýzy podnik dokáže sledovať a nachádzať faktory, ktoré vplývajú na zmenu hodnoty podniku. Citlivostná analýza bola vykonaná za roky 2018, 2019 a 2020. V jednotlivých rokoch zobrazuje pôvodnú hodnotu daného ukazovateľa a zmenu tejto hodnoty o 10 %. Ďalej sleduje pôvodnú hodnotu EVA, zmenu EVA, ktorá nastala v dôsledku navýšenia, a taktiež rozdiel pôvodného ukazovateľa EVA a jeho novej hodnoty. Na základe vyčíslenia týchto zmien je možné sledovať, ktorý ukazovateľ má na vrcholový ukazovateľ EVA najväčší vplyv. Faktory ovplyvňujúce konečný výsledok sú zoradené postupne od najviac pozitívneho vplyvu po najvýraznejší negatívny vplyv.

Tabuľka 48: Citlivostná analýza EVA za rok 2018 (vlastné spracovanie)

2018	Pôvodná hodnota ukazovateľa	Zmena hodnoty o 10 %	Pôvodná EVA	Nová EVA	Zmena EVA
PH/T	43,22%	47,54%	632 634	921 555	288 921
RONA	34,13%	37,55%	632 634	712 435	79 801
NOPAT/T	11,94%	13,13%	632 634	712 430	79 796
Tržby	6 679 556	7 347 512	632 634	712 357	79 723
Neúročený CK	1 490 337	1 639 371	632 634	686 971	54 337
Zásoby	107 150	117 865	632 634	628 993	-3 641
WACC	7,05%	7,75%	632 634	616 218	-16 416
DHM	964 061	1 060 467	632 634	601 032	-31 602
Pohľadávky	2 118 992	2 330 891	632 634	566 322	-66 312

Za rok 2018 bolo možné sledovať, že podniku by prospelo predovšetkým zvýšenie pomeru pridanej hodnoty a tržieb, nakoľko konečný ukazovateľ EVA by vzrástol takmer o 290 tis. EUR. Pozitívny vplyv bol sledovaný aj pri ukazovateľoch RONA, rentabilite tržieb, pri samotných tržbách a taktiež v prípade zvýšenia neúročeného cudzieho kapitálu. Opačný efekt by vyvolalo zvýšenie hodnoty pohľadávok, ktoré by predstavovalo zníženie hodnoty

EVA až o 66 tis. EUR. Zmena hodnoty dlhodobého hmotného majetku, vážených priemerných nákladov kapitálu a zásob, by taktiež vyvolala negatívne vplyvy.

Tabuľka 49: Citlivostná analýza EVA za rok 2019 (vlastné spracovanie)

2019	Pôvodná hodnota ukazovateľa	Zmena hodnoty o 10 %	Pôvodná EVA	Nová EVA	Zmena EVA
PH/T	33,46%	36,81%	158 313	393 193	234 880
Neúročený CK	1 915 766	2 107 343	158 313	194 764	36 451
RONA	17,17%	18,89%	158 313	192 072	33 759
NOPAT/T	4,81%	5,29%	158 313	192 035	33 722
Tržby	7 007 930	7 708 723	158 313	192 012	33 699
Zásoby	227 289	250 018	158 313	154 455	-3 858
DHM	838 808	922 689	158 313	144 501	-13 812
WACC	9,10%	10,01%	158 313	140 530	-17 783
Pohľadávky	2 272 666	2 499 933	158 313	123 341	-34 972

V roku 2019 by v prípade aplikovania zmien došlo k veľmi podobným výsledkom ako v predchádzajúcom roku. Najpozitívnejšie by pre tvorbu hodnoty pôsobilo zvýšenie podielu pridanej hodnoty na tržbách, v tomto prípade o 234 tis. EUR. Aj v tomto roku najväčšie negatívum predstavuje prípadné navýšenie pohľadávok.

Tabuľka 50: Citlivostná analýza EVA za rok 2020 (vlastné spracovanie)

2020	Pôvodná hodnota ukazovateľa	Zmena hodnoty o 10 %	Pôvodná EVA	Nová EVA	Zmena EVA
PH/T	29,23%	32,15%	-50 830	100 159	150 989
Neúročený CK	1 103 078	1 213 386	-50 830	-49 112	1 718
Tržby	5 173 223	5 690 545	-50 830	-49 176	1 654
RONA	1,41%	1,55%	-50 830	-49 203	1 627
NOPAT/T	0,32%	0,35%	-50 830	-49 264	1 566
Zásoby	72 222	79 444	-50 830	-50 931	-101
DHM	754 030	829 433	-50 830	-51 830	-1 000
Pohľadávky	792 975	872 273	-50 830	-51 878	-1 048
WACC	5,75%	6,32%	-50 830	-57 537	-6 707

Za rok 2020 bol zaznamenaný mierny rozdiel v pôsobení vplyvov oproti predchádzajúcim rokom. Avšak, opäť sa potvrdilo, že navýšenie podielu PH/T by podniku prinieslo zvýšenie hodnoty až o 150 tis. EUR. Ostatné položky, ktorých zvýšenie taktiež zaznamenalo pozitívne vplyvy, by nestačili k tomu, aby bol podnik schopný svoju hodnotu tvoriť, nie ničieť. Čo sa

týka vplyvov negatívnych, v roku 2020 by najväčšie negatívum predstavovali vážené priemerné náklady kapitálu, ktoré by hodnotu podniku znížili o takmer 7 tis. EUR.



## ZÁVER

Diplomová práca bola zameraná na analýzu ekonomickej pridanej hodnoty a návrhu jej implementácie do podniku, čo predstavovalo jej hlavný cieľ. Medzi čiastkové ciele tejto práce bola zaradená analýza podniku pomocou vybraných tradičných ukazovateľov hodnotenia výkonnosti. Celková analýza sledovala obdobie v rozmedzí rokov 2017 až 2020.

Teoretická časť práce bola zameraná na spracovanie literárnej rešerše, pre ktorú boli získavané poznatky, ako z domácich tak aj zahraničných zdrojov. Pomocou nej boli objasnené základné informácie týkajúce sa hodnotenia výkonnosti a jej tradičných a moderných ukazovateľov.

Praktická časť bola rozdelená na viac častí. Prvá časť sa venovala analýze vybraných tradičných ukazovateľov merania výkonnosti. Vďaka týmto ukazovateľom bolo zistené, že podnik sa nachádza v dobrej finančnej situácii. Ukazovatele likvidity signalizovali finančnú stabilitu a taktiež primeranú schopnosť podniku hradiť svoje záväzky. Aj napriek poklesu zisku v roku 2020, bol podnik schopný udržiavať počas celého sledovaného obdobia svoju výnosnosť. Pomocou ukazovateľov zadlženosti bol zistený, relatívne, vyrovnaný pomer vlastného kapitálu a cudzích zdrojov. Na druhej strane, ukazovatele aktivity zaznamenali nesúlad medzi dobou úhrady záväzkov a inkasa pohľadávok. Podnik však bol vyhodnotený ako spoľahlivý partner, nakoľko svoje záväzky hradil riadne a včas.

Druhá časť bola zameraná na analýzu moderného ukazovateľa merania výkonnosti, a to na analýzu ekonomickej pridanej hodnoty. V rámci jej výpočtu bolo nutné vykonať niekoľko úprav účtovných dát. Došlo k vyčísleniu čistých operatívnych aktív, a to vďaka aktivácii dlhodobých nájmov, nákladov na výskum a vývoj či vylúčeniu neoperatívnych aktív. Úpravy majetkovej časti súvahy boli následne zobrazené aj v jej finančnej časti. Následne bolo nutné vyčíslieť upravenú daňovú povinnosť a čistý operatívny zisk. Ďalším ukazovateľom potrebným pre výpočet konečnej hodnoty EVA, boli vážené priemerné náklady kapitálu. K ich vyčísleniu bolo možné pristúpiť po stanovení nákladov na vlastný kapitál, ktoré vychádzali z váženého aritmetického priemeru viacerých metód, a taktiež nákladov cudzieho kapitálu vypočítaných z priemernej úrokovej sadzby podniku.

Konečná hodnota ukazovateľa EVA predstavovala pre podnik číslo, vďaka ktorému bolo možné zistiť či podnik v sledovanom období tvoril hodnotu pre vlastníkov. Okrem roku 2020, kedy z dôvodu vtedajšej pandemickej situácie došlo k poklesu zisku a v konečnom

dôsledku aj k ničeniu hodnoty pre vlastníkov, sa ukazovateľ EVA počas celého obdobia niesol v kladných hodnotách.

V závere praktickej časti bol vytvorený projekt implementácie konceptu EVA na základe stratégie 4M. Nakoľko, vo vybranom podniku by sa jednalo o prvotný pokus zavádzania tohto konceptu pre meranie výkonnosti, bola vykonaná aj analýza prínosov, rizík a taktiež odhad nákladov na jeho implementáciu. Aby bol podnik schopný odhadnúť, ktoré čiastkové ukazovatele majú najväčší vplyv na jeho výkonnosť bol vykonaný aj pyramídový rozklad EVA a citlivostná analýza.

V prípade, že podnik sa rozhodne pre zavedenie konceptu EVA do hodnotenia výkonnosti podniku, je nutné, aby dôkladne zvážil potrebné úpravy pre vyčíslenie jednotlivých čiastkových ukazovateľov. Nakoľko existuje množstvo týchto úprav, je potrebné aby sa podnik zameril na tie, ktoré najviac ovplyvňujú jeho hospodársku činnosť. Vďaka týmto úpravám bude v budúcnosti schopný lepšie zobrazit' svoju ekonomickú realitu.

**ZOZNAM POUŽITEJ LITERATURY**

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN, 2020. *Principles of corporate finance*. Thirteenth edition. New York: McGraw-Hill Education, 918 s. ISBN 978-1-260-56555-3.

ČIŽINSKÁ, Romana, 2018. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 240 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0194-8.

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada, 416 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3293-0.

FOTR, Jiří a kol., 2020. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. 2., aktualizované a doplněné vydání. Praha: Grada Publishing, 416 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-2499-2.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2016. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 272 s. ISBN 978-80-7552-449-2.

JINDŘICHOVSKÁ, Irena, 2013. *Finanční management*. Praha: C.H. Beck, 295 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-052-2.

KALOUDA, František, 2017. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 328 s. ISBN 978-80-7380-646-0.

KISELÁKOVÁ, Dana a Miroslava ŠOLTÉS, 2017. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha: Grada Publishing, 192 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0680-6.

KNÁPKOVÁ, Adriana a kol., 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 232 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

KOCMANOVÁ, Alena, 2013. *Ekonomické řízení podniku*. Praha: Linde Praha, 368 s. Monografie (Linde). ISBN 978-80-7201-932-8.

- KOTULIČ, Rastislav, Peter KIRÁLY a Miroslava RAJČÁNIOVÁ, 2018. *Finančná analýza podniku*. 3. vydanie. Bratislava: Wolters Kluwer, 227 s. ISBN 978-80-8168-888-1.
- KUBĚNKA, Michal, 2015. *Finanční stabilita podniku a její indikátory*. Pardubice: Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní, 90 s. ISBN 978-80-7395-890-9.
- KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 368 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.
- LARRABEE, David T. a Jason A. VOSS, ed., 2013. *Valuation techniques: discounted cash flow, earnings quality, measures of value added, and real options*. Hoboken: John Wiley, 608 s. ISBN 978-1-118-39743-5.
- MARINIČ, Pavel, 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada, 240 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2432-4.
- MARINIČ, Pavel, 2014. *Hodnotový management ve finančním řízení: hodnota versus finance*. Praha: Wolters Kluwer, 260 s. ISBN 978-80-7478-405-7.
- MARR, Bernard, 2012. *Key performance indicators: the 75 measures every manager needs to know*. Harlow: England: Pearson, 347 s. ISBN 978-0-273-75011-6.
- MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přepřac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 164 s. ISBN 80-861-1961-0.
- ORESKÝ, Milan, 2017. *Finančná a ekonomická analýza obchodného podniku*. Bratislava: Wolters Kluwer, 198 s. ISBN 978-80-8168-763-1.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vydání. Praha: Linde, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.
- ROSS, Stephen A. et al., 2018. *Corporate Finance: Core Principles & Applications*. Fifth Edition. New York: McGraw-Hill Education, 680 s. ISBN 978-1-260-08327-9.
- RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ, 2012. *Finanční management*. Praha: Grada, 296 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.
- RŮČKOVÁ, Petra, 2021. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 168 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-3124-2.

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2017. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 272 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.

SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS, 2013. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 488 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4644-9.

STEWART, G. Bennett, c2013. *Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value*. Hoboken: Wiley, 324 s. ISBN 978-1-118-63938-2.

VOCHOZKA, Marek, 2020. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 480 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-1701-7.

WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

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

#### **Internetové zdroje:**

Damodaran ONLINE [online]. [cit. 2022-04-08]. Dostupné z: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Dlhodobé úrokové sazby, NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA [online]. [cit. 2022-04-08]. Dostupné z: <https://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/financne-trhy/urokove-sazby/dlhodobе-urokove-sazby>

FinStat [online]. [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: <https://finstat.sk/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU [online]. MPO, ©2005-2021 [cit. 2022-04-08]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/>

Obchodný register SR na internete [online]. [cit. 2022-03-14]. Dostupné z: <https://www.orsr.sk/>

Webové stránky vybranej spoločnosti

#### **Ostatné zdroje:**

Interné materiály vybranej spoločnosti

Účtovné výkazy konkurenčných spoločností

Účtovné výkazy vybranej spoločnosti

**ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK**

BI	Business intelligence
BSC	Balanced Scorecard
C	Celkový investovaný kapitál
CVA	Peňažná pridaná hodnota
ČPK	Čistý pracovný kapitál
EAT	Zisk po zdanení
EBIT	Zisk pred úrokmi a zdanením
EBITDA	Zisk pred úrokmi, zdanením, a odpismi
EBT	Zisk pred zdanením
EVA	Ekonomická pridaná hodnota
$i$	Úroková sadzba
$N_{CK}$	Náklady na cudzí kapitál
NOA	Čisté operatívne aktíva
NOPAT	Čistý operatívny zisk (zisk z prevádzkovej činnosti)
$N_{VK}$	Náklady na vlastný kapitál
ON	Ostatné náklady
OV	Ostatné výnosy
$r_d$	Náklady na cudzí kapitál
$r_e$	Náklady na vlastný kapitál
$r_f$	Bezriziková úroková miera
$r_{finstab}$	Riziková prirážka za riziko týkajúce sa finančnej stability
$r_{finstr}$	Riziková prirážka finančnej štruktúry
$r_{LA}$	Riziková prirážka za veľkosť podniku
ROA	Rentabilita aktív
ROCE	Rentabilita úplatného kapitálu

---

ROE	Rentabilita vlastného kapitálu
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu
RONA	Rentabilita čistých operatívnych aktív
ROS	Rentabilita tržieb
$r_{\text{podnikateľské}}$	Riziková prirážka z obchodného podnikateľského rizika
t	Sadzba dane z príjmov
VaV	Výskum a vývoj
VH	Výsledok hospodárenia
WACC	Vážené priemerné náklady kapitálu
$\beta$	Beta koeficient
$\beta_N$	Beta nezadlžená
$\beta_Z$	Beta zadlžená

**ZOZNAM GRAFOV**

<i>Graf 1: Vývoj zisku spoločnosti za obdobie 2017 – 2020 (vlastné spracovanie) .....</i>	<i>65</i>
<i>Graf 2: Vývoj WACC a nákladov kapitálu (vlastné spracovanie) .....</i>	<i>87</i>



**ZOZNAM OBRÁZKOV**

<i>Obrázok 1: Organizačná štruktúra vybraného podniku (interné zdroje spoločnosti).....</i>	<i>57</i>
<i>Obrázok 2: Rozklad ukazovateľa ROE (vlastné spracovanie).....</i>	<i>73</i>
<i>Obrázok 3: Rozklad ukazovateľa EVA (vlastné spracovanie).....</i>	<i>103</i>
<i>Obrázok 4: Rozklad ukazovateľa RONA (vlastné spracovanie).....</i>	<i>104</i>
<i>Obrázok 5: Rozklad ukazovateľa WACC (vlastné spracovanie).....</i>	<i>105</i>
<i>Obrázok 6: Rozklad ukazovateľa ziskovej marže (vlastné spracovanie).....</i>	<i>106</i>
<i>Obrázok 7: Rozklad ukazovateľa obratovosti investovaného kapitálu (vlastné spracovanie) .....</i>	<i>107</i>
<i>Obrázok 8: Rozklad tržieb (vlastné spracovanie).....</i>	<i>107</i>
<i>Obrázok 9: Rozklad investovaného kapitálu (vlastné spracovanie).....</i>	<i>108</i>
<i>Obrázok 10: Rozklad dlhodobého majetku (vlastné spracovanie).....</i>	<i>109</i>
<i>Obrázok 11: Rozklad čistého pracovného kapitálu (vlastné spracovanie).....</i>	<i>109</i>

**ZOZNAM TABULIEK**

<i>Tabuľka 1: Interpretácia výsledkov Altmanovho Z-skóre (Hrdý a Krechovská, 2018, s. 225)</i>	31
<i>Tabuľka 2: Interpretácia výsledkov modelu IN05 (Hrdý a Krechovská, 2018, s. 226)</i>	32
<i>Tabuľka 3: Postup pre výpočet CVA</i>	34
<i>Tabuľka 4: Postup pre výpočet brutto investičnej báze</i>	35
<i>Tabuľka 5: SWOT analýza vybranej spoločnosti (vlastné spracovanie)</i>	55
<i>Tabuľka 6: Vertikálna a horizontálna analýza majetkovej štruktúry podniku (vlastné spracovanie)</i>	59
<i>Tabuľka 7: Vertikálna a horizontálna analýza finančnej štruktúry podniku (vlastné spracovanie)</i>	61
<i>Tabuľka 8: Vertikálna a horizontálna analýza nákladov podniku (vlastné spracovanie)</i>	62
<i>Tabuľka 9: Vertikálna a horizontálna analýza výnosov podniku (vlastné spracovanie)</i>	64
<i>Tabuľka 10: Analýza zisku vybranej spoločnosti (vlastné spracovanie)</i>	65
<i>Tabuľka 11: Analýza rozdielových ukazovateľov - podnik (vlastné spracovanie)</i>	66
<i>Tabuľka 12: Analýza rozdielových ukazovateľov – konkurencia (vlastné spracovanie)</i>	66
<i>Tabuľka 13: Ukazovatele likvidity podniku (vlastné spracovanie)</i>	68
<i>Tabuľka 14: Ukazovatele likvidity konkurencie (vlastné spracovanie)</i>	68
<i>Tabuľka 15: Ukazovatele rentability podniku (vlastné spracovanie)</i>	69
<i>Tabuľka 16: Ukazovatele rentability konkurencie (vlastné spracovanie)</i>	69
<i>Tabuľka 17: Ukazovatele zadlženosti podniku (vlastné spracovanie)</i>	70
<i>Tabuľka 18: Ukazovatele zadlženosti konkurencie (vlastné spracovanie)</i>	71
<i>Tabuľka 19: Ukazovatele aktivity podniku (vlastné spracovanie)</i>	72
<i>Tabuľka 20: Ukazovatele aktivity konkurencie (vlastné spracovanie)</i>	72
<i>Tabuľka 21: Výpočet Z – skóre podniku (vlastné spracovanie)</i>	74
<i>Tabuľka 22: Výpočet Index IN 05 podniku (vlastné spracovanie)</i>	75
<i>Tabuľka 23: Aktivácia dlhodobého prenájmu (vlastné spracovanie)</i>	77
<i>Tabuľka 24: Aktivácia nákladov na výskum a vývoj (vlastné spracovanie)</i>	78
<i>Tabuľka 25: Vyčlenenie neoperatívnych aktív (vlastné spracovanie)</i>	78
<i>Tabuľka 26: Stanovenie limitu hotovostnej likvidity (vlastné spracovanie)</i>	79
<i>Tabuľka 27: Neúročený cudzí kapitál (vlastné spracovanie)</i>	79
<i>Tabuľka 28: Prehľad zmien pri prevode aktív na NOA (vlastné spracovanie)</i>	80
<i>Tabuľka 29: Upravená finančná časť súvahy (vlastné spracovanie)</i>	80
<i>Tabuľka 30: Nákladové úroky (vlastné spracovanie)</i>	81
<i>Tabuľka 31: Výsledok hospodárenia z predaja DHM (vlastné spracovanie)</i>	81
<i>Tabuľka 32: Vylúčenie a aktivácia súvisiaca s nákladmi na VaV (vlastné spracovanie)</i>	82

<i>Tabuľka 33: Úprava výsledku hospodárenia (vlastné spracovanie)</i> .....	82
<i>Tabuľka 34: Výpočet upravenej dane a NOPAT (vlastné spracovanie)</i> .....	83
<i>Tabuľka 35: Vyčíslenie nákladov cudzieho kapitálu (vlastné spracovanie)</i> .....	83
<i>Tabuľka 36: Model CAPM s náhradnými odhadmi <math>\beta</math> (vlastné spracovanie)</i> .....	84
<i>Tabuľka 37: Stavebnicový model (vlastné spracovanie)</i> .....	85
<i>Tabuľka 38: Odvodenie <math>N_{VK}</math> z nákladov na cudzí kapitál (vlastné spracovanie)</i> .....	85
<i>Tabuľka 39: Odvodenie <math>N_{VK}</math> z priemernej rentability konkurentov (vlastné spracovanie)</i> .	86
<i>Tabuľka 40: Stanovenie priemerných <math>N_{VK}</math> pomocou váženého aritmetického priemeru (vlastné spracovanie)</i> .....	86
<i>Tabuľka 41: Stanovenie WACC (vlastné spracovanie)</i> .....	87
<i>Tabuľka 42: Výpočet EVA – ekonomický model (vlastné spracovanie)</i> .....	88
<i>Tabuľka 43: Výpočet EVA – účtovný model (vlastné spracovanie)</i> .....	88
<i>Tabuľka 44: Výpočet RONA (vlastné spracovanie)</i> .....	89
<i>Tabuľka 45: Výpočet EVA pomocou ukazovateľa RONA (vlastné spracovanie)</i> .....	89
<i>Tabuľka 46: Časový harmonogram implementácie po mesiacoch (vlastné spracovanie)</i> ..	98
<i>Tabuľka 47: Odhad nákladov implementácie konceptu EVA (vlastné spracovanie)</i> .....	102
<i>Tabuľka 48: Citlivostná analýza EVA za rok 2018 (vlastné spracovanie)</i> .....	110
<i>Tabuľka 49: Citlivostná analýza EVA za rok 2019 (vlastné spracovanie)</i> .....	111
<i>Tabuľka 50: Citlivostná analýza EVA za rok 2020 (vlastné spracovanie)</i> .....	111

## **ZOZNAM PRÍLOH**

Príloha P I: Skrátená majetková a finančná štruktúra vybranej spoločnosti

Príloha P II: Skrátené zobrazenie výnosov a nákladov vybranej spoločnosti

Príloha P III: Analýza majetkovej a finančnej štruktúry konkurenčných firiem

Príloha P IV: Analýza nákladov a výnosov konkurenčných firiem

**PRÍLOHA P I: SKRÁTENÁ MAJETKOVÁ A FINANČNÁ  
ŠTRUKTÚRA VYBRANEJ SPOLOČNOSTI**

<b>Položka</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Spolu majetok</b>	<b>3 470 205</b>	<b>3 613 631</b>	<b>3 468 350</b>	<b>2 711 728</b>
<b>Neobežný majetok</b>	<b>608 271</b>	<b>560 835</b>	<b>526 840</b>	<b>499 370</b>
Dlhodobý nehmotný majetok	34 406	67 870	98 159	72 284
- softvér	34 406	67 870	98 159	67 707
- oceníteľné práva				4 577
Dlhodobý hmotný majetok	573 865	492 965	428 681	427 086
- pozemky	47 062	47 062	47 062	47 062
- stavby	384 189	362 768	342 057	324 201
- SHV a SHV	142 614	83 135	35 919	55 823
<b>Obežný majetok</b>	<b>2 822 727</b>	<b>3 005 286</b>	<b>2 761 164</b>	<b>2 137 671</b>
Zásoby	63 260	107 150	227 289	72 222
- materiál	990	924	3 444	3 585
- nedok. výroba a polotovary	62 270	105 981	223 845	57 259
- tovar		245		11 378
Dlhodobé pohľadávky	16 003	26 015	19 337	10 401
- z obchodného styku	1 256	1 276	1 296	1 296
- odložená daňová pohľ.	14 747	24 739	18 041	9 105
Krátkodobé pohľadávky	2 441 735	2 092 977	2 253 329	782 574
- z obchodného styku	2 336 823	2 090 271	2 085 897	623 479
- daňové pohľ. a dotácie	100 997		166 128	108 873
- iné pohľadávky	3 915	2 706	1 304	50 222
Finančné účty	301 729	779 144	261 209	1 272 474
- peniaze	7 021	7 300	8 885	11 904
- účty v bankách	294 708	771 844	252 324	1 260 570
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>39 207</b>	<b>47 510</b>	<b>180 346</b>	<b>74 687</b>
- náklady budúcich období	39 207	47 510	180 346	74 687

<b>Položka</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Spolu pasíva</b>	<b>3 470 205</b>	<b>3 613 631</b>	<b>3 468 350</b>	<b>2 711 728</b>
<b>Vlastné imanie</b>	<b>1 545 364</b>	<b>2 103 012</b>	<b>1 548 311</b>	<b>1 587 710</b>
- základné imanie	31 204	31 204	31 204	31 204
- zákonné rezervné fondy	3 120	3 120	3 120	3 120
- VH minulých rokov	1 305 851	1 311 040	1 178 688	1 513 987
- VH za ÚO	205 189	757 648	335 299	39 399
<b>Závazky</b>	<b>1 751 621</b>	<b>1 509 877</b>	<b>1 737 505</b>	<b>1 059 342</b>
Dlhodobé záväzky	19 963	20 282	4 273	20 940
- ostatné záväzky	17 719	10 283	603	17 808
- zo sociálneho fondu	2 244	9 999	3 670	3 132
Krátkodobé záväzky	1 592 314	1 300 967	1 569 683	937 564
- z obchodného styku	742 995	865 937	740 549	301 792
- voči spoločníkom	504 134	4 076	511 690	501 934
- voči zamestnancom	54 002	72 626	79 274	55 796
- zo sociálneho poistenia	48 288	52 192	60 444	41 002
- daňové záv. a dotácie	180 577	284 565	168 462	20 690
- iné záväzky	62 318	21 571	9 264	16 350
Krátkodobé rezervy	139 344	188 628	163 549	100 838
- zákonné	65 686	76 779	60 139	53 454
- ostatné	73 658	111 849	103 410	47 384
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>173 220</b>	<b>742</b>	<b>182 534</b>	<b>64 676</b>
- výdavky bud. období	70	51	20	
- výnosy bud. období	173 150	691	182 514	64 676

**PRÍLOHA P II: SKRÁTENÉ ZOBRAZENIE VÝNOSOV A  
NÁKLADOV VYBRANEJ SPOLOČNOSTI**

<b>Položka</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Tržby z predaja tovaru	0	5 942	2 155	18 986
Tržby z predaja služieb	5 104 567	6 673 614	7 005 775	5 154 237
Zmena stavu zásob	-72 319	43 711	117 865	-166 587
Aktivácia	0	79 077	69 634	
Tržby z predaja majetku	31 767		1 833	13 417
Ostatné výnosy z HČ	19 695	17 219	11 478	132 240
Výnosové úroky	7			
Kurzové zisky	54		6	
<b>Výnosy celkom</b>	<b>5 083 771</b>	<b>6 819 563</b>	<b>7 208 746</b>	<b>5 152 293</b>

<b>Položka</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
NÁ na predaný tovar		5 296	1 869	16 928
Spotreba materiálu	65 142	111 915	88 028	43 692
Služby	2 967 015	3 607 349	4 670 980	3 389 192
Osobné náklady	1 546 136	1 909 135	1 851 993	1 499 867
- mzdové náklady	1 118 167	1 382 378	1 337 379	1 066 304
Dane a poplatky	4 856	5 021	4 978	5 573
Odpisy DHM a DNM	163 274	153 491	113 120	86 568
ZC predaného M	23 078			4 504
Ostatné NÁ na HČ	35 740	43 904	54 107	41 467
Nákladové úroky	4 513	2 104	763	1 053
Kurzové straty	161	14	9	74
Ostatné NÁ na FČ	1 680	631	2 273	2 195
<b>Náklady celkom</b>	<b>4 811 595</b>	<b>5 838 860</b>	<b>6 788 120</b>	<b>5 091 113</b>

**PRÍLOHA P III: ANALÝZA MAJETKOVEJ A FINANČNEJ  
ŠTRUKTÚRY KONKURENČNÝCH FIRIEM**

**Analýza majetkovej štruktúry konkurenčnej firmy A**

<b>Položka</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>18/17</b>	<b>19/18</b>	<b>20/19</b>
<b>Spolu majetok</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>67%</b>	<b>-2%</b>	<b>-15%</b>
<b>Neobežný majetok</b>	<b>12,70%</b>	<b>2,08%</b>	<b>2,55%</b>	<b>2,04%</b>	<b>-72,73%</b>	<b>19,66%</b>	<b>-32,11%</b>
DNM	10,44%	1,34%	0,01%	0,00%	-78,55%	-99,36%	-100,00%
DHM	2,26%	0,73%	2,54%	2,04%	-45,85%	237,46%	-31,88%
<b>Obežný majetok</b>	<b>86,31%</b>	<b>97,41%</b>	<b>96,83%</b>	<b>97,16%</b>	<b>88,21%</b>	<b>-3,04%</b>	<b>-15,02%</b>
Zásoby	25,27%	11,39%	14,87%	14,87%	-24,83%	27,28%	-15,29%
D. pohľadávky	2,34%	2,01%	1,04%	1,30%	43,09%	-49,75%	6,30%
K. pohľadávky	42,84%	55,11%	25,04%	45,95%	114,53%	-55,68%	55,43%
Finančné účty	15,86%	28,90%	55,89%	35,04%	203,95%	88,64%	-46,90%
- peniaze	0,02%	0,03%	0,01%	0,01%	213,06%	-61,50%	-5,26%
- účty v bankách	15,84%	28,87%	55,88%	35,03%	203,94%	88,80%	-46,91%
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>1,00%</b>	<b>0,51%</b>	<b>0,62%</b>	<b>0,80%</b>	<b>-14,67%</b>	<b>18,65%</b>	<b>8,87%</b>

**Analýza majetkovej štruktúry konkurenčnej firmy B**

<b>Položka</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>18/17</b>	<b>19/18</b>	<b>20/19</b>
<b>Spolu majetok</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>-21%</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>
<b>Neobežný majetok</b>	<b>8,05%</b>	<b>8,22%</b>	<b>7,43%</b>	<b>8,46%</b>	<b>-19,73%</b>	<b>-7,86%</b>	<b>18,84%</b>
DNM	0,00%	0,05%	0,00%	0,00%	100,00%	-92,31%	-100,00%
DHM	8,05%	8,18%	7,43%	8,46%	-20,19%	-7,37%	18,89%
<b>Obežný majetok</b>	<b>91,19%</b>	<b>90,68%</b>	<b>91,02%</b>	<b>90,31%</b>	<b>-21,89%</b>	<b>2,35%</b>	<b>3,49%</b>
Zásoby	5,36%	0,13%	0,03%	0,01%	-98,16%	-72,13%	-80,63%
K. pohľadávky	54,20%	45,86%	64,83%	50,63%	-33,53%	44,15%	-18,54%
Finančné účty	31,63%	44,69%	26,15%	39,67%	10,99%	-40,33%	58,21%
- peniaze	0,08%	0,64%	0,64%	0,38%	517,38%	3,33%	-37,84%
- účty v bankách	31,55%	44,06%	25,51%	39,28%	9,69%	-40,96%	60,63%
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>7,59%</b>	<b>1,10%</b>	<b>1,56%</b>	<b>1,23%</b>	<b>-88,66%</b>	<b>44,62%</b>	<b>-17,53%</b>



### Analýza finančnej štruktúry konkurenčnej firmy A

Položka	2017	2018	2019	2020	18/17	19/18	20/19
<b>Spolu pasíva</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>67%</b>	<b>-2%</b>	<b>-15%</b>
<b>Vlastné imanie</b>	<b>48,99%</b>	<b>53,03%</b>	<b>72,61%</b>	<b>65,60%</b>	<b>80,53%</b>	<b>33,56%</b>	<b>-23,49%</b>
- ZI	13,15%	7,88%	8,08%	9,54%	0,00%	0,00%	0,00%
- ZRF	1,31%	0,79%	0,81%	0,95%	0,00%	0,00%	0,00%
VH min. rokov	4,71%	15,04%	10,47%	12,36%	432,58%	-32,10%	0,00%
- neroz. zisk	8,02%	17,03%	10,47%	12,36%	254,02%	-40,02%	0,00%
- neuhr. strata	-3,31%	-1,99%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%
VH za ÚO	29,82%	29,32%	53,25%	42,74%	63,98%	77,17%	-32,03%
<b>Závazky</b>	<b>47,91%</b>	<b>46,91%</b>	<b>26,61%</b>	<b>34,30%</b>	<b>63,27%</b>	<b>-44,65%</b>	<b>9,14%</b>
D. záväzky	0,29%	0,31%	1,36%	0,70%	78,68%	321,84%	-56,30%
K. záväzky	41,01%	35,55%	19,35%	27,56%	44,55%	-46,89%	20,59%
K. rezervy	2,88%	6,12%	5,90%	6,04%	253,90%	-5,82%	-13,33%
- zákonné	2,88%	2,34%	1,70%	0,88%	35,33%	-29,27%	-56,22%
- ostatné	0,00%	3,78%	4,21%	5,17%	100,00%	8,69%	3,96%
Kr. finančné výpomoci	3,73%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>3,11%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,77%</b>	<b>0,10%</b>	<b>-96,81%</b>	<b>1164,58%</b>	<b>-89,09%</b>

### Analýza finančnej štruktúry konkurenčnej firmy B

Položka	2017	2018	2019	2020	18/17	19/18	20/19
<b>Spolu pasíva</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>-21%</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>
<b>Vlastné imanie</b>	<b>37,27%</b>	<b>54,37%</b>	<b>57,54%</b>	<b>60,00%</b>	<b>14,59%</b>	<b>7,92%</b>	<b>8,76%</b>
- základné imanie	17,40%	22,15%	21,72%	20,82%	0,00%	0,00%	0,00%
- ZRF	2,68%	3,87%	4,14%	4,17%	13,47%	8,94%	5,10%
VH min. rokov	9,97%	21,43%	27,46%	30,17%	68,87%	30,69%	14,61%
- nerozdelený zisk	9,97%	21,43%	27,46%	30,17%	68,87%	30,69%	14,61%
VH za ÚO	7,23%	6,92%	4,22%	4,83%	-24,74%	-37,80%	19,37%
<b>Závazky</b>	<b>62,71%</b>	<b>45,40%</b>	<b>42,24%</b>	<b>39,79%</b>	<b>-43,12%</b>	<b>-5,13%</b>	<b>-1,74%</b>
Dlhodobé záväzky	0,71%	0,69%	0,66%	0,62%	-22,96%	-3,51%	-2,26%
Krátkodobé záväzky	60,29%	42,39%	38,09%	35,97%	-44,77%	-8,36%	-1,51%
Krátkodobé rezervy	1,71%	2,32%	3,49%	3,21%	6,64%	53,49%	-4,07%
- ostatné	1,71%	2,32%	3,49%	3,21%	6,64%	53,49%	-4,07%
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,23%</b>	<b>0,22%</b>	<b>0,21%</b>	<b>914,97%</b>	<b>0,31%</b>	<b>-0,77%</b>

**PRÍLOHA P IV: ANALÝZA NÁKLADOV A VÝNOSOV  
KONKURENČNÝCH FIRIEM**

**Analýza nákladov konkurenčnej firmy A**

<b>Položka</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>18/17</b>	<b>19/18</b>	<b>20/19</b>
Spotreba materiálu	37,36%	33,00%	35,21%	33,23%	-19,39%	19,75%	-21,20%
OP k zásobám	0,10%	-1,17%	0,00%	0,00%	-1168,40%	-100,00%	0,00%
Služby	20,47%	24,62%	29,77%	26,03%	9,78%	35,69%	-27,00%
Osobné náklady	35,11%	38,09%	32,38%	38,57%	-1,00%	-4,59%	-0,53%
- mzdové náklady	25,32%	27,55%	23,37%	27,83%	-0,71%	-4,77%	-0,60%
- NÁ na soc. poist.	8,84%	9,68%	8,20%	9,76%	-0,08%	-4,88%	-0,65%
- sociálne náklady	0,95%	0,86%	0,80%	0,99%	-17,36%	4,51%	2,43%
Dane a poplatky	0,04%	0,07%	0,04%	0,03%	43,29%	-34,02%	-48,08%
Odpisy majetku	4,18%	4,27%	1,50%	0,61%	-6,88%	-60,49%	-65,99%
ZC predaného DM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	-100,00%	0,00%
OP k pohľadávkam	0,02%	-0,23%	-0,10%	0,17%	-1009,72%	-53,57%	-247,50%
Ostatné NÁ na HČ	1,23%	0,59%	0,57%	0,73%	-56,57%	8,07%	8,26%
Nákladové úroky	1,43%	0,60%	0,11%	0,09%	-61,78%	-80,01%	-27,15%
Kurzové straty	0,00%	0,01%	0,11%	0,10%	871,43%	1047,79%	-24,30%
Ostatné NÁ na FČ	0,06%	0,16%	0,41%	0,43%	160,95%	188,09%	-10,89%
<b>Náklady celkom</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>-9%</b>	<b>12%</b>	<b>-17%</b>

**Analýza nákladov konkurenčnej firmy B**

<b>Položka</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>18/17</b>	<b>19/18</b>	<b>20/19</b>
NÁ na predaný tovar	15,45%	38,15%	0,01%	0,00%	189,19%	-99,98%	-100,00%
Spotreba materiálu	1,22%	0,89%	1,59%	1,51%	-14,35%	16,93%	12,69%
Služby	61,12%	46,36%	68,84%	72,74%	-11,16%	-2,25%	25,49%
Osobné náklady	19,44%	13,26%	26,92%	23,79%	-20,14%	33,68%	4,96%
- mzdové náklady	14,31%	9,80%	20,07%	17,77%	-19,81%	34,83%	5,21%
- NÁ na soc. poist.	4,73%	3,21%	6,41%	5,57%	-20,62%	31,54%	3,11%
- sociálne náklady	0,40%	0,25%	0,44%	0,45%	-26,13%	16,15%	20,64%
Dane a poplatky	0,05%	0,02%	0,17%	0,04%	-43,98%	364,94%	-71,84%
Odpisy majetku	1,32%	1,03%	0,81%	0,63%	-9,16%	-48,37%	-6,78%
ZC predaného DM	0,02%	0,00%	0,21%	0,00%	-100,00%	100,00%	-100,00%
OP k pohľadávkam	0,16%	-0,32%	0,71%	0,69%	-343,23%	-244,49%	14,24%
Ostatné NÁ na HČ	1,12%	0,51%	0,61%	0,54%	-46,71%	-20,64%	5,28%
Nákladové úroky	0,05%	0,01%	0,00%	0,00%	-67,87%	-84,58%	-97,48%
Kurzové straty	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	11,20%	39,57%	57,22%
Ostatné NÁ na FČ	0,05%	0,09%	0,12%	0,06%	101,99%	-12,13%	-41,94%
<b>Náklady celkom</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>17%</b>	<b>-34%</b>	<b>19%</b>

### Analýza výnosov konkurenčnej firmy A

Položka	2017	2018	2019	2020	18/17	19/18	20/19
Tržby z predaja tovaru	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%
Tržby z predaja vl. výr.	0,00%	0,00%	5,77%	19,49%	0,00%	100,00%	165,93%
Tržby z predaja služieb	93,14%	104,67%	94,61%	77,90%	12,24%	14,14%	-35,13%
Zmeny stavu zásob	6,74%	-4,76%	-0,68%	-0,04%	-170,54%	-81,91%	-95,95%
Tržby z predaja majetku	0,05%	0,00%	0,21%	0,05%	-100,00%	100,00%	-81,48%
Ostatné výnosy z HČ	0,06%	0,09%	0,05%	2,59%	34,29%	-25,69%	3978,11%
Výnosové úroky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-93,75%	-100,00%	0,00%
Kurzové zisky	0,00%	0,01%	0,00%	0,01%	100,00%	-97,14%	2193,33%
Ostatné výnosy z FČ	0,01%	0,00%	0,03%	0,00%	-100,00%	100,00%	-100,00%
<b>Výnosy celkom</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>0%</b>	<b>26%</b>	<b>-21%</b>

### Analýza výnosov konkurenčnej firmy B

Položka	2017	2018	2019	2020	18/17	19/18	20/18
Tržby z predaja tovaru	7,52%	0,06%	0,00%	0,00%	-99,09%	-100,00%	0,00%
Tržby z predaja služieb	92,23%	99,47%	98,91%	99,67%	23,65%	-34,61%	19,38%
Tržby z predaja majetku	0,06%	0,24%	0,15%	0,00%	365,03%	-58,30%	-98,56%
Ostatné výnosy z HČ	0,10%	0,12%	0,77%	0,19%	32,80%	318,81%	-70,50%
Výnosové úroky	0,08%	0,11%	0,16%	0,14%	54,25%	-0,69%	-0,17%
Kurzové zisky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	-100,00%
Ostatné výnosy z FČ	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%
<b>Výnosy celkom</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>15%</b>	<b>-34%</b>	<b>18%</b>