

**SLOVENSKÁ POĽNOHOSPODÁRSKA UNIVERZITA
V NITRE**

FAKULTA EKONOMIKY A MANAŽMENTU

2123053

**MODERNÉ METÓDY HODNOTENIA VÝKONNOSTI
VYBRANEJ A. S.**

2011

Bc. Ivana Kúšeková

**SLOVENSKÁ POĽNOHOSPODÁRSKA UNIVERZITA
V NITRE
FAKULTA EKONOMIKY A MANAŽMENTU**

**MODERNÉ METÓDY HODNOTENIA VÝKONNOSTI
VYBRANEJ A. S.
Diplomová práca**

Študijný program:	Ekonomika podniku
Študijný odbor:	6284800 Ekonomika a manažment podniku
Školiace pracovisko:	Katedra ekonomiky
Školiteľ:	Ing. Jana Miklovičová, PhD.

Nitra 2011

Bc. Ivana Kúseková

Čestné vyhlásenie

Podpísaná Ivana Kúšeková vyhlasujem, že som záverečnú prácu na tému „Moderné metódy hodnotenia výkonnosti vybranej a. s.“ vypracovala samostatne s použitím uvedenej literatúry.

Som si vedomá zákonných dôsledkov v prípade, ak uvedené údaje nie sú pravdivé.

V Nitre

.....

Bc. Ivana Kúšeková

Pod'akovanie

Touto cestou vyhlasujem pod'akovanie vedúcej diplomovej práce Ing. Jane Miklovičovej, PhD. za odborné rady, usmerňovanie a ochotu pri spracovaní diplomovej práce.

Zároveň ďakujem vedeniu akciovej spoločnosti Nitrasklo, za poskytnutie potrebných informácií k vypracovaniu diplomovej práce.

.....
Bc. Ivana Kúseková

Abstrakt (v štátnom jazyku)

Diplomová práca sa zaoberá modernými metódami merania výkonnosti podniku, preto bolo za hlavný cieľ zvolené vypočítať náklady na vlastný kapitál stavebnicovou metódou. Na základe týchto výsledkov boli zhodnotenú a vypočítané priemerné vážené náklady na vlastný kapitál (WACC) a ukazovateľ EVA. Moderné metódy merania výkonnosti boli doplnené aj o tradičné metódy. Zhodnotenú bola finančná analýza ex post, štruktúra výsledku hospodárenia, nákladov, výnosov, aktív a tiež pasív.

Vyčíslenie nákladov na vlastný kapitál ukázalo, že tieto rástli v celom sledovanom období a najvyššiu hodnotu dosiahli v roku 2009. Podobne sa vyvíjal aj WACC.

Potešujúce bolo vyhodnotenie ukazovateľa EVA, ktorý bol v prvých štyroch rokoch kladný, čo znamenalo, že podnik vytváral hodnotu pre svojho vlastníka.

Tento fakt znamená pre spoločnosť **výnosné podnikanie** a zároveň pre nás pozitívne splnenie hlavného cieľa diplomovej práce.

Kľúčové slová: náklady na vlastný kapitál, ukazovateľ EVA, priemerné vážené náklady na vlastný kapitál, stavebnicová metóda.

Abstrakt (v cudzom jazyku)

The thesis deals with modern methods of measuring business performance, so it was chosen as the main aim to calculate the cost of equity by build-up model. Based on these results the weighted average cost of capital (WACC) and the EVA were evaluated and calculated. Modern methods of performance measurements were supplemented by traditional methods. There were evaluated ex post financial analysis, cost structure, revenue, profit or loss, assets and liabilities also.

Quantifying the cost of equity capital showed that this increased throughout the period and the highest value was reached in 2009. Similarly WACC developed.

It was pleasing to evaluate the variable EVA which was during the first four years positive, which meant that the company creates value for its owner.

This fact means the profitable business for the company, for us to positively meet the main objective of this thesis.

Key words: cost of equity, EVA indicator, the weighted average cost of capital, build-up

Obsah

Obsah	5
Zoznam skratiek a značiek.....	7
Úvod	9
1. Prehľad o súčasnom stave riešenej problematiky.....	10
1.1 Podnik, podnikanie, ciele podniku	10
1.2 Výkonnosť podniku, výrobný proces	13
1.3 Malé a stredné podniky, akciová spoločnosť	14
1.4 Finančná analýza podniku a jej zásady	17
1.5 Zdroje informácií pre finančnú analýzu	19
1.5.1 Súvaha.....	20
1.5.2 Výkaz ziskov a strát	21
1.5.3 Poznámky.....	21
1.5.4 Výkaz o peňažných tokoch, cash flow.....	22
1.6 Moderné a tradičné metódy merania výkonnosti podniku	23
2 Cieľ práce.....	27
3 Metodika práce a metódy skúmania	28
3.1 Predmet skúmania	28
3.2 Analýza ex post - tradičné ukazovatele hodnotenia výkonnosti podniku	30
3.2.1 Ukazovatele likvidity	30
3.2.2 Ukazovatele aktivity	31
3.2.3 Ukazovatele zadlženosti.....	32
3.2.4 Ukazovatele rentability	33
3.3 Metodika horizontálnej a vertikálnej analýzy výkazu ziskov a strát.....	35
3.4 Metodika horizontálnej a vertikálnej analýzy súvahy	35
3.5 Moderné metódy hodnotenia výkonnosti podniku	35
3.5.1 Ekonomická pridaná hodnota - EVA.....	35
3.5.2 Priemerné vážené náklady kapitálu - WACC	38
3.5.3 Náklady na vlastný kapitál vypočítané pomocou stavebnicovej metódy	39
4 Výsledky práce	42
4.1 Analýza ukazovateľov likvidity	42
4.2 Analýza ukazovateľov aktivity.....	43
4.3 Analýza ukazovateľov zadlženosti	44

4.4	Analýza ukazovateľov rentability.....	45
4.5	Horizontálna a vertikálna analýza výkazu ziskov a strát.....	46
4.6	Horizontálna a vertikálna analýza súvahy.....	49
4.7	Výpočet nákladov na vlastný kapitál pomocou stavebnicovej metódy.....	51
4.7.1	Bezriziková sadzba (r_f)	51
4.7.2	Prirážka za nedostatočnú likvidnosť akcie (r_{LA}).....	52
4.7.3	Prirážka za podnikateľské riziko (r_{podnik}).....	53
4.7.4	Prirážka za riziko neplnenia podnikových záväzkov ($r_{FinStab}$).....	53
4.7.5	Prirážka za riziko vyplývajúce z kapitálovej štruktúry (r_{FinStr}).....	54
4.7.6	Výpočet nákladov na vlastný kapitál (r_e).....	55
4.8	Výpočet priemerných vážených nákladov na vlastný kapitál (WACC).....	56
4.9	Výpočet ukazovateľa EVA, jeho analýza a vývoj.....	57
5	Záver a návrh na využitie poznatkov	60
6	Zoznam použitej literatúry.....	63
7	Prílohy	66

Zoznam skratiek a značiek

a pod.	-	a podobne
a. i.	-	a iní
a. s.	-	akciová spoločnosť
BSC	-	balanced scorecard
C	-	celkový úročený kapitál
CF	-	cash flow
CFROI	-	cash flow výnosnosť investície
D	-	úročený cudzí kapitál
DCF	-	diskontované cash flow
E	-	trhová hodnota vlastného kapitálu
EBIT	-	výsledok hospodárenia pred zdanením a úrokmi
EVA	-	ekonomická pridaná hodnota
GROGA	-	výnosnosť hrubých aktív
HDP	-	hrubý domáci produkt
I	-	platené úroky
mil.	-	milión
mld.	-	miliarda
MSP	-	malé a stredné podniky
MVA	-	trhová pridaná hodnota
NOPAT	-	zisk z hlavnej činnosti po zdanení
NÚ	-	nákladové úroky
RCK	-	rentabilita celkového kapitálu
r_d	-	náklady na cudzí kapitál
r_e	-	náklady na vlastný kapitál
r_f	-	bezriziková sadzba
$r_{FinStab}$	-	prirážka za riziko, že podnik nebude schopný plniť svoje záväzky
r_{FinStr}	-	prirážka za riziko vyplývajúce z kapitálovej štruktúry
r_{LA}	-	riziková prirážka za nedostatočnú likvidnosť akcie

ROA	-	rentabilita celkového vloženého kapitálu
ROE	-	rentabilita vlastného kapitálu
RONA	-	výnosnosť čistých aktív
r_{podnik}	-	prirážka za podnikateľské riziko
SHR	-	samostatne hospodáriaci roľník
T	-	daňová sadzba
t. j.	-	to jest
t_r	-	daňová sadzba
tzn.	-	to znamená
VH	-	výsledok hospodárenia
VK	-	vlastný kapitál
WACC	-	priemerné vážené náklady na vlastný kapitál
Y	-	priemerná hodnota

Úvod

Finančná analýza podniku patrí ku klasickým tzv. tradičným spôsobom hodnotenia výkonnosti podniku. Podáva obraz o finančnom zdraví a finančnej situácii daného podnikateľského subjektu v daný moment z údajov, ktoré sú čerpané z minulosti. Tieto ukazovatele sú statické a v konečnom dôsledku ich výpočet nedáva odpoveď na otázku: Prečo takéto výsledky podnik má?

V osemdesiatich rokoch 20. storočia vznikla **teória riadenia tvorby hodnoty**, ktorá predstavuje hodnotovú orientáciu prístupu k riadeniu podniku. Táto koncepcia vznikla v Spojených štátoch amerických. Autormi jej prvých podôb boli vedci na amerických ekonomických univerzitách.

Cieľom podnikov vo všeobecnosti je *vytvárať zisk*. K nemu sa pridružujú rôzne iné ciele ako napríklad znižovanie nákladov, uspokojovanie zákazníkov alebo efektívny výrobný proces. V súčasnom období sa však od tohto cieľa ustupuje a do popredia sa stavia *maximalizácia trhovej hodnoty pre vlastníkov podniku*.

Metódy, ktoré vychádzajú z teórie tvorby hodnoty (Value Based Management) majú v dnešnej dobe osobitné postavenie. Najpopulárnejšou z nich je ekonomická pridaná hodnota (ukazovateľ EVA), ktorá vychádza z ekonomického poňatia zisku. EVA je registrovanou ochrannou známkou spoločnosti Stern, Stewart & Co. Autormi sú američania Joel M. Stern a G. Bennett Stewart III.

Dôležitou súčasťou práce je vyčíslenie vlastných nákladov na kapitál prostredníctvom stavebnicovej metódy, ktorej autormi sú Inka a Ivan Neumaieroví.

Keďže v konečnom dôsledku je pre fungovanie podniku potrebné dosahovať zisk a tiež vykonávať finančnú analýzu minulého obdobia bude pozornosť venovaná aj tradičným ukazovateľom hodnotenia výkonnosti podniku.

Tému diplomovej práce som si vybrala preto, aby som mohla uplatniť svoje teoretické vedomosti o moderných metódach merania výkonnosti podniku a ich aplikáciou na vybranú akciovú spoločnosť získať zároveň aj praktickú skúsenosť.

1. Prehľad o súčasnom stave riešenej problematiky

1.1 Podnik, podnikanie, ciele podniku

Bielik, P. (2006) píše, že *podnik* je ekonomická a organizačná forma usporiadania výroby, obchodu a služieb, ktorá je založená na dosahovaní zisku prostredníctvom podnikateľskej činnosti. Základným podnikateľským subjektom v trhovej ekonomike je podnik. Ďalej charakterizuje *podnikateľské jednotky* ako právne samostatné a vlastnícky oddelené subjekty podnikania, v ktorých rozvíja podnikateľské aktivity kolektív podnikateľov. Podnikateľskými jednotkami sú všetky obchodné spoločnosti, banky, družstvá, čiže sú to podnikateľské jednotky s úplne autonómnym podnikateľským správaním.

Podľa **Vlachynského, K. a i. (2006)** je *podnik* právne a ekonomicky samostatná plánovite organizovaná hospodárska jednotka produkujúca výrobky a služby pre trh. Činnosti prebiehajúce v podniku sa charakterizujú ako **podnikanie**. Bez ohľadu na hospodársky systém, v rámci ktorého podnik pôsobí, podnikanie rešpektuje tri základné princípy:

- kombináciu používaných výrobných faktorov tak, aby zabezpečovali požadovanú produkciu výrobkov a služieb,
- s tým súvisiaci princíp hospodárnosti – t. j. snahu dosahovať optimálny vzťah medzi vstupom a výstupom,
- princíp finančnej rovnováhy, zabezpečujúci trvalú schopnosť podniku načas uhrádzať svoje finančné záväzky.

Podnikanie je sústavná cieľavedomá činnosť ľudí vykonávaná za účelom dosahovania podnikateľskej úspešnosti, zisku. Aby boli organizácie ziskové musia manažéri využívať všetky dostupné poznatky a informácie. Podnikanie je realizáciou podnikavosti, tvrdí **Mižičková, E. (2007)**.

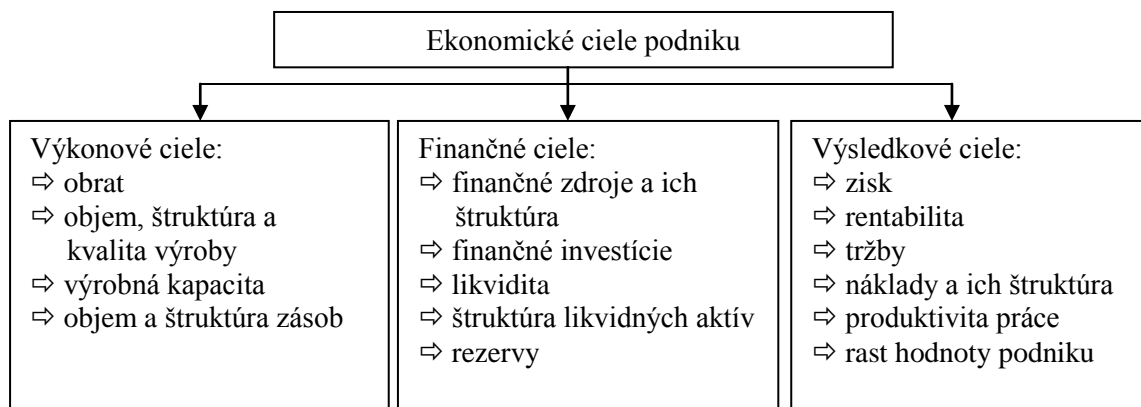
Podnikateľa definuje ako človeka, ktorý uskutočňuje podnikateľská činnosť, podniká vo vlastnom mene, na vlastnú zodpovednosť za účelom dosahovania zisku. Pri podnikaní rešpektuje niektorý zo zákonov, alebo predpisov upravujúcich právnu stránku podnikania. Vybranú činnosť uskutočňuje buď ako fyzická, alebo právnická osoba. Podnikateľom môže byť:

- osoba zapísaná v obchodnom registri,
- osoba podnikajúca podľa živnostenského zákona,
- osoba podnikajúca podľa osobitných predpisov,
- fyzická osoba vykonávajúca poľnohospodársku výrobu zapísaná v evidencii podnikateľov podľa osobitných predpisov – SHR.

Podľa autorov **Bielika, P. – Gurčíka, L. – Dvořáka, M. – Blcháča, J. (2002)** cieľom podniku rozumieme stav, ktorý má byť v určitom čase dosiahnutý a ktorý možno merať príslušnými kvalitatívnymi alebo aj kvantitatívnymi ukazovateľmi. Množinu ekonomických cieľov môžeme rozdeliť na tri podmnožiny:

- a) výkonové ciele, ktoré v kvantitatívnej podobe zobrazujú objem a parametre podnikových činností,
- b) finančné ciele, zobrazujúce finančnú situáciu podniku,
- c) výsledkové ciele, ktoré v hodnotovom vyjadrení zobrazujú výsledok podnikovej činnosti.

Títo autori sa ďalej zhodujú, že za najdôležitejšie *ekonomické ciele* (obr. 1) podniky najčastejšie považujú okrem zisku, dosahovanú likviditu a hospodárnosť, hodnotenú prostredníctvom nákladov. Zisk je nevyhnutný predpoklad na zabezpečenie existencie a ďalšieho rozvoja podniku.



Obr. 1

Skupina ekonomických cieľov

Zdroj: BIELIK, Peter. 2006. *Podnikové hospodárstvo*. Nitra: SPU, 2006. s. 16. ISBN 80-8069-698-5.

Podľa **Majdúchovej, H. – Neumannovej, A. (2007)** ciele podniku tvoria sústavu, ktorá má podobu určitej hierarchickej pyramídy. Na jej vrchole je vrcholový (primárny) cieľ, ktorý je konkretizovaný v základných cieľoch jednotlivých funkčných oblastí (v podnikoch organizovaných podľa funkcií) alebo divízií (v podnikoch organizovaných podľa výrobných divízií) a tieto sa naplňajú pomocnými cieľmi v rovnakej štruktúre, ako základné ciele. Dielčie ciele nesmú byť v rozpore s vrcholovým cieľom, ale musia s ním tvoriť kompatibilnú sústavu.

Sedlák, M. a i. (2010) tvrdia, že v minulosti sme sa najčastejšie stretávali s názorom, že základným *finančným cieľom* podnikateľskej činnosti je zisk – teda uplatnenie princípu maximalizácie zisku. Tento prístup je už v súčasnosti prekonaný.

Zisk síce vypovedá o ekonomickom postavení podniku a o efektívnosti jeho činnosti, jeho výpoveď však nie je dostatočne komplexná, a to najmä z troch dôvodov:

- výška zisku vykázaného v evidencii v mnohom závisí od toho, ako sú ocenené jednotlivé zložky podnikového majetku,
- zisk vyjadruje v evidencii vykázaný finančný výsledok, dosiahnutý v uplynulom období. Vôbec nezachytáva perspektívy podniku na trhu, jeho budúci ekonomický potenciál,
- zisk neodzrkadľuje prírastok niektorých nehmotných podnikových aktivít, ktoré nie sú zachytávané v účtovnej evidencii.

Reálne ohodnotenie skutočných výsledkov podniku môže zabezpečiť len trh. Preto vývoj vyústil do tézy, že základným finančným cieľom je maximalizácia trhovej hodnoty podniku pre vlastníkov. V akciových spoločnostiach sa tento cieľ transformuje do maximalizácie trhovej hodnoty akcií. Tento prístup zdôrazňuje prioritu vlastníkov, subjektov, ktoré vkladajú do podniku kapitál. V súlade s tým **základný finančný cieľ podniku možno formulovať ako trvalo udržateľný rast trhovej hodnoty podniku pre vlastníkov, primerane rešpektujúci uspokojovanie záujmov ďalších účastníkov podnikania.**

Rolný, I. – Lacina, L. (2008) zdieľajú názor, že zmyslom podnikateľskej činnosti podniku je dosahovať zisk. Ekonomický mechanizmus však nie je jednorázovou akciou a dosahovaním zisku nekončí. Zisk sám sa tak stáva prostriedkom pre dosahovanie iných cieľov. Podnik sa tak svojou činnosťou podieľa na skvalitňovaní života celej spoločnosti. Neslúži iba investorom, ale tiež zákazníkom, zamestnancom, širokej verejnosti, niekedy

dokonca aj životnému prostrediu. Zisk, z rýdzo ekonomického hľadiska ako účtovná položka, neobsahuje žiadny etický zmysel. Iba pod zorným uhlom spoločenskej morálky a verejne uznávaných etických princípov ho možno mravne hodnotiť a to na základe posúdenia spôsobov, akými bol dosiahnutý.

1.2 Výkonnosť podniku, výrobný proces

Výkonnosť podniku podľa **Lesákovej, Ľ. (2004)** je v širšom slova zmysle predmetom záujmu nielen vlastníkov (akcionárov), ale aj ďalších zainteresovaných subjektov, ktorými sú manažéri, zamestnanci, veritelia, dodávatelia a odberatelia, obec i štát (zainteresované strany). Pojem záujem sa tu používa v zmysle tvorby hodnoty, resp. prospechu, ktorý podnik jednotlivým zainteresovaným stranám prináša. V tomto poňatí je výkonný taký podnik, ktorý prináša prospech všetkým spomínaným subjektom. Majiteľovi prináša očakávaný výnos, manažérom a zamestnancom zaujímavú a dobre platenú prácu, veriteľom dobré zúčtenie úverov a istotu ich splácania, dodávateľom stabilného a solventného zákazníka, ktorý spoľahlivo hradí svoje záväzky, odberateľom ústretového a spoľahlivého partnera, ktorý dodáva za primeranú cenu kvalitné výrobky či služby.

S určitým zjednodušením výkonnosť podniku možno definovať ako schopnosť podniku dosahovať požadované efekty, či výstupy, a to pokiaľ možno v merateľných jednotkách.

Pavelková, D. – Knápková A. (2005) zdieľajú názor, že pre hodnotenie výkonnosti musí byť podnik schopný posúdiť, čo je pre jeho budúci vývoj najlepšie z hľadiska jeho existencie a hospodárenia. Aby mali výsledky analýzy nejakú hodnotu, je potrebné ich porovnávať s inými hodnotami. Pri porovnávaní musí podnik rešpektovať rozsah a štruktúru daných výsledkov. Pre hodnotenie výkonnosti podniku sa používajú napríklad tieto alternatívy porovnania:

- porovnanie v čase – vývojové trendy,
- porovnanie s inými podnikmi v danom odvetví,
- porovnanie s inou veličinou, štandardom alebo plánom,
- porovnanie na základe skúseností.

Výrobný proces podniku je podľa **Bielika, P. (2006)** cieľavedomá činnosť, pri ktorej sa pracovný predmet mení na hotový výrobok, resp. službu. Charakterizujeme ho ako tvorivý proces, ktorého funkciou je tvorba úžitkových hodnôt a predstavuje hlavnú činnosť podniku. Je širším pojmom ako pracovný proces, pretože okrem pracovných procesov je jeho obsahom využívanie aj prírodných síl, fyzikálnych a biologických procesov pri výrobe hmotných statkov.

Je tvorený súhrnom viacerých procesov – pracovných, technologických, automatických, prírodných, ekologických a pod.

Paška, Ľ. (2004) hovorí, že rozhodujúcim nosným činiteľom úspešnej podnikateľskej činnosti je výroba a jej výsledky. Ovplyvňujú ju rôzne makroekonomické faktory, ako sú zmeny vlastníctva, finančná a daňová politika, zahranično-ekonomické vzťahy, menové otázky, legislatíva i podnikateľská aktivita. Z uvedeného vyplýva, že výrobná činnosť je významnou zložkou podnikateľskej jednotky, pričom samotná výroba je vecným základom podnikateľskej prosperity a výrobky špičkovej akosti sú rozhodujúcim faktorom komerčnej úspešnosti.

Základným poslaním výrobného procesu je tvorba produktov pre úspešnú podnikateľskú činnosť, pričom každý výrobný proces je charakterizovaný nasledovnými znakmi:

- má určitý stanovený cieľ,
- má určitý vymedzený priestor, v ktorom sa sám realizuje,
- má určitú technológiu,
- má určité nároky na vstupy.

1.3 Malé a stredné podniky, akciová spoločnosť

Životaschopnosť malých a stredných podnikov trvale rástla a malým a stredným podnikom sa pripisovali významné vlastnosti vzhľadom na skutočnosť, že svojou pružnosťou sa stali najvýkonnejším motorom každej trhovej ekonomiky. Dôkazom toho je skutočnosť, že v Európe patrí veľká väčšina všetkých podnikov do kategórie malých a stredných podnikov, ktoré zamestnávajú viac ako polovicu všetkého práceschopného obyvateľstva. Významný je tiež ich podiel na tvorbe hrubého domáceho produktu, ktorý dosahuje rozdielne v jednotlivých krajinách 50 až 70 %. V Slovenskej ekonomike majú

rovnaký význam ako v európskej ekonomike, tvrdia **Strážovská, E. – Strážovská, H. (2010)**.

Malým a stredným podnikom sa pripisujú viaceré prednosti, a to predovšetkým:

- MSP sú najdôležitejším prvkom národných ekonomík,
- MSP majú nezastupiteľnú úlohu v dynamickom rozvoji krajín s vyspelým trhovým hospodárstvom,
- MSP sú vysoko prispôsobivé požiadavkám trhu a osobitne dopytu,
- MSP majú inovatívnu funkciu,
- MSP uspokojujú aj tie najnáročnejšie požiadavky zákazníkov,
- MSP vytvárajú nové pracovné miesta, a tým významne ovplyvňujú vývoj zamestnanosti, pripisujú sa im mnohé ďalšie pozitívne vlastnosti.

Mižičková, E. (2007) konštatuje, že malé a stredné podniky zaujímajú významné postavenie v každej vyspelej ekonomike spočívajúcej na princípoch konkurencie, rôznych formách vlastníctva, ako aj na súťaživosti podnikov rôznej veľkosti. Sú logickým a nevyhnutným článkom hospodárskeho organizmu každej krajiny. Ich existencia je nezastupiteľná a je v súlade s požiadavkami globalizácie a vedecko-technického rozvoja. Malé a stredné podniky plnia viaceré národohospodárske **funkcie**, v rámci ktorých je najvýznamnejšia **ekonomická** (decentralizácia hospodárskeho systému, výrobo-rastová funkcia, funkcia zásobovania obyvateľov, funkcia regionálneho rozvoja a pod.). Ďalšou funkciou je **spoločenská** (zamestnávateľská funkcia, ekologická funkcia, vzdelávacia funkcia, potvrdenie slobody v spoločnosti a pod.). Významná je aj **politická** funkcia, v ktorej ide o stabilitu demokracie, uvádzanie plurality do praxe a pod.

Fetisovová, E. – Vlachynský, K. – Sirotko, V. (2004) vyjadrujú význam malých a stredných podnikov prostredníctvom ich funkcií:

- spoločenská funkcia – vyplýva zo zásad demokratického spoločenského systému, kde každý občan má právo samostatne plánovať vlastný život, samostatne a zodpovedne konať bez donútenia štátom alebo tretími osobami,
- hospodárska funkcia – pružnejšie sa prispôbujú zmenám na trhu a významne sa podieľajú na zásobovaní obyvateľstva spotrebným tovarom i na poskytovaní služieb,
- zamestnanecká a konjunkturálna funkcia – sú známe udržiavaním existujúcich pracovných miest a tvorbou nových pracovných príležitostí,

-
- ponuková funkcia – súvisí so schopnosťou rýchlejšie reagovať na individuálne želania zákazníkov, dokážu pružne vyhľadávať medzery na trhu,
 - štruktúrna funkcia – prejavuje sa znižovaním regionálnych rozdielov v pracovných príležitostiach, dôchodkoch na jedného obyvateľa, v ponuke služieb a dopravy,
 - rastová funkcia – zastúpenie podnikov pri uskutočňovaní výskumu a vývoja, inovačných aktivít a technického pokroku, ktoré sú významnými faktormi hospodárskeho rastu každej ekonomiky,
 - vzdelávacia funkcia – profesionálna sebarealizácia zamestnancov.

Kupkovič, M. a i. (2003) definujú akciovú spoločnosť ako formu kapitálovej spoločnosti, ktorej základné imanie sa rozvrhuje na akcie s určitou menovitou hodnotou. Musí platiť táto rovnosť: súčet menovitých hodnôt akcií sa rovná základnému imaniu. Menovitá hodnota akcie musí byť deliteľná kladným celým číslom. Spoločnosť zodpovedá za porušenie svojich záväzkov celým svojím majetkom, akcionár neručí za záväzky spoločnosti.

Akciová spoločnosť môže byť súkromnou alebo verejnou akciovou spoločnosťou.

Obchodný zákonník 513/1991 v znení neskorších predpisov definuje akciovú spoločnosť ako spoločnosť, ktorej základné imanie je rozvrhnuté na určitý počet akcií s určitou menovitou hodnotou. Spoločnosť zodpovedá za porušenie svojich záväzkov celým svojím majetkom.

Akcionár neručí za záväzky spoločnosti. Obchodné meno spoločnosti musí obsahovať označenie "akciová spoločnosť" alebo skratku "akc. spol." alebo skratku "a.s."

Akciová spoločnosť môže byť súkromnou akciovou spoločnosťou alebo verejnou akciovou spoločnosťou. Za verejnú akciovú spoločnosť sa považuje spoločnosť, ktorá vydala všetky akcie alebo časť akcií na základe verejnej výzvy na upisovanie akcií alebo ktorej akcie prijala burza na obchodovanie na trhu cenných papierov.

Akcia predstavuje práva akcionára ako spoločníka podieľať sa podľa zákona a stanov spoločnosti na jej riadení, zisku a na likvidačnom zostatku po zrušení spoločnosti s likvidáciou, ktoré sú spojené s akciou ako s cenným papierom, ak zákon neustanovuje inak.

1.4 Finančná analýza podniku a jej zásady

Každá analýza vychádza z vymedzenia cieľa, na ktorý sa viažu príslušné podklady a pramene informácií, hovorí **Alexy, J. (2005)**, preto jeden z týchto prvkov analýzy je zber informácií a ich spracovanie. Zhromažďovanie informácií začína vymedzením požiadaviek na vstupné informácie, na zdroje informácií a na spracovanie informácie.

Požiadavky na vstupné informácie sú v každom konkrétnom prípade svojrázne a vychádzajú zo zamerania analýzy. Napriek tejto skutočnosti treba zvýrazniť všeobecné požiadavky na vstupné informácie a vstupný informačný tok, aby sa dosiahla kvalita informácií. Tieto požiadavky tvoria:

- objektivnosť, reálnosť a presnosť informácií,
- úplnosť, jednotnosť a prehľadnosť informácií,
- dostupnosť a vypovedajúca schopnosť informácií.

Podľa **Gurčíka, E. (2004)** je dominujúcim *zmyslom finančnej analýzy* dospieť k určitým záverom o celkovej hospodárskej a finančnej situácii podniku a poskytnúť manažmentu podniku podklady pre rozhodovanie.

Finančná analýza poskytuje syntetický obraz o finančnej výkonnosti podniku. Jej podstata v užšom poňatí spočíva v hodnotení stavu a vývoja finančnej situácie podniku na základe rozboru účtovných výkazov. Jej *úlohou* je objasniť, či „dešifrovať“ číselné údaje získané z účtovnej závierky a pre rôznych záujemcov tak poskytnúť základnú charakteristiku efektívnosti finančného hospodárenia podniku, t. j. určiť, či je podnik spravovaný podľa zásad zdravého a racionálneho podnikania.

Kráľovič, J. (2010) tvrdí, že cieľom finančnej analýzy je hodnotiť finančnú situáciu (finančné zdravie) podniku a precizovať príčiny, ktoré ju ovplyvnili. Pritom je snahou vyjadriť, pokiaľ možno komplexne finančnú, situáciu podniku, t. j. určiť všetky činitele, ktoré finančné zdravie podniku determinovali.

Prvú skupinu predstavujú externé činitele pôsobiace na podnik a jeho okolie (rozpočtová politika štátu, stav meny a monetárna politika bánk). Podnik svojím správaním môže tieto externé činitele ovplyvniť len veľmi obmedzene, musí ich akceptovať ako dané a prispôbiť im svoje konanie, majú objektívny charakter.

Druhú skupinu predstavujú interné činitele, ktoré môže podnik svojimi aktivitami ovplyvniť, a preto majú subjektívny charakter. Interné činitele delíme na kvantitatívne (predstavujú objem činností a sú vyjadrené objemom tržieb, výnosov, pridanej hodnoty) a kvalitatívne činitele (vyjadrujú úroveň transformačného procesu vstupov na výstupy). Na postihnutie obidvoch skupín činiteľov sa pri finančnej analýze opierame o sústavu ukazovateľov, ktoré ich pôsobenie sprostredkujú.

Finančná analýza predstavuje významnú oblasť finančného riadenia podniku, lebo zabezpečuje väzbu medzi predpokladaným výsledkom riadiacich rozhodnutí a skutočnosťou.

Finančná analýza má zmysel a význam iba vtedy, ak výsledkom sú nové informácie s väčšou vypovedacou schopnosťou, ktoré z hľadiska posúdenia finančnej situácie sú hodnotnejšie ako primárne údaje.

Lesáková, Ľ. a i. (2007) považujú za cieľ finančno-ekonomickej analýzy podniku zhodnotiť výsledky činnosti podniku za analyzované obdobie, identifikovať a kvantifikovať okolnosti (činitele), ktoré ich determinovali, a na základe dosiahnutých výsledkov navrhnúť opatrenia, ktorých realizácia zabezpečí dosiahnutie podnikových cieľov.

Používanie spojenia finančno-ekonomická analýza podniku je determinované vzájomným prepojením vecnej a finančnej stránky transformačného procesu v podniku vyjadrujúceho úzku spätosť medzi finančnou situáciou a výkonnosťou podnikovej ekonomiky.

Finančná situácia je komplexný a mnohvrstevný jav. **Pri analýze celkovej finančnej situácie podniku sa preto sústreďuje pozornosť na hlavné formy jej prejavu.** Je to schopnosť hradiť záväzky – **likvidita**, úroveň využitia viazaného majetku – **aktívita**, štruktúra finančných zdrojov – **zadlženosť**, **rentabilita** ako komplexné, syntetické vyjadrenie výkonnosti podniku, a pri niektorých právnych formách (akciové spoločnosti) aj **trhová hodnota podniku**.

Bielik, P. (2006) hovorí, že v každom podnikateľskom subjekte treba načrtnúť spoločné zásady k analýze, ktoré vedú k ekonomicky účinnejšej činnosti. A to sú:

- cieľavedomosť – každá analýza musí byť cieľovo orientovaná,
- komplexnosť – ucelený pohľad na skúmaný jav či proces v podniku,

-
- konkrétnosť – vecné zameranie analýzy, záverov i návrhov opatrení v reálnom čase,
 - objektivnosť a kritickosť – analýza tu zabezpečuje predovšetkým jej pravdivosť,
 - systematickosť – plní požiadavku zachovávať kontinuitu minulosti, súčasnosti a budúcnosti pri analýze.

1.5 Zdroje informácií pre finančnú analýzu

Podľa **Gurčíka, E. (2004)** informácie potrebné pre vypracovanie analýzy o finančnom stave podniku môžeme v zásade rozdeliť na dve skupiny:

- externé a
- interné.

Medzi **externé informácie** môžeme zahrnúť informácie typu oficiálnych správ Štatistického úradu SR, rezortné správy hodnotiace hospodársko-ekonomickú situáciu podnikov, resp. rôzne štúdie, výhľadové plány, záväzné rezortné smernice. Za externú informáciu môžeme tiež pokladať správy hodnotiace situáciu na burzách, aukciách a pod.

Interné informácie by sme mohli členiť na finančné a nefinančné. Z logických dôvodov sú pre potreby našej analýzy rozhodujúce finančné informácie. Ich hlavným zdrojom je vnútro podniková evidencia (finančné a nákladové, resp. manažérske účtovníctvo) a vnútro podnikové výkazníctvo, ktoré je postavené na základe už spomínanej evidencie. V podnikoch, v ktorých je vedené podvojný účtovníctvo sú za základ zdrojov finančnej analýzy všeobecne považované ich tri hlavné zdroje. Jedná sa o „súvahu“, „výkaz ziskov a strát“ a prehľad o peňažných tokoch – „cash flow“. Všetky tieto výkazy sú súčasťou účtovnej závierky podniku.

Pataky, J. – Hacherová, Ž. – Kočner, M. (2008) definuje účtovnú závierku ako štrukturovanú prezentáciu skutočností, ktoré sú predmetom účtovníctva, poskytovaná osobám, ktoré tieto informácie využívajú. Používateľom účtovnej závierky, najmä akcionárom, spoločníkom, členom družstva, peňažným ústavom, burzám, orgánom štatistiky sú poskytované informácie o majetku, záväzkoch, vlastnom imaní, nákladoch, výnosoch, príjmoch, výdavkoch, výsledku hospodárenia a finančnej situácie účtovnej jednotky. Účtovnú závierku ako celok v sústave podvojného účtovníctva tvoria:

1. Súvaha

2. Výkaz ziskov a strát

3. Poznámky

- Prehľad peňažných tokov,
- Prehľad zmien vlastného imania.

1.5.1 Súvaha

Charakteristika súvahy podľa **Krištofíka, P. – Saxunovej, D – Šuranovej, Z. (2009): Súvaha je tabuľková forma zobrazenia majetku podniku (aktíva) a zloženia zdrojov financovania podniku (pasíva) v peňažnom vyjadrení k určitému okamihu.** Základom zostavenia súvahy je bilančná rovnica, ktorá vyjadruje dynamickú rovnováhu aktív a pasív.

Každý podnik musí mať úplný prehľad o svojom majetku, aby s ním mohol riadne hospodáriť, aby ho mohol kontrolovať, zisťovať jeho stav, prírastky alebo úbytky. Na jednej strane je preto dôležité poznať v jednotlivých obdobiach objem a zloženie majetku v jeho účelnom členení podľa druhov a na druhej strane jeho pôvod, zdroj, z ktorého vznikol, akým spôsobom bol financovaný. S týmto cieľom každý podnik zostavuje k určitému dňu prehľad o svojom majetku s uvedením príslušných zdrojov jeho krytia. Zisťovanie stavu majetku a zdrojov jeho krytia je potrebné vykonávať k určitému dňu preto, lebo kolobeh majetku je nepretržitý a spôsobuje neustále zmeny v jeho štruktúre a objeme.

Informácia zo súvahy:

- napomáha predpovedať veľkosť, načasovanie a neistotu budúcich peňažných tokov účtovnej jednotky,
- poskytuje základ na výpočet návratnosti, ziskovosti, kapitálovej štruktúry spoločnosti,
- umožňuje vyhodnotiť likviditu, solventnosť, zadlženosť a finančnú pružnosť spoločnosti.

1.5.2 Výkaz ziskov a strát

Šlosárová, A. a i. (2006) hovoria o výkaze ziskov a strát ako výkaze účtovnej závierky, ktorý poskytuje informácie o výnosnosti účtovnej jednotky, ako aj zisku, ktorý kvantifikuje výnosnosť účtovnej jednotky. Výnosnosť účtovnej jednotky je teda vyjadrená najmä jej ziskovosťou. Informácie o výnosnosti sú tiež užitočné na predvídanie schopnosti podniku v budúcnosti vytvárať toky peňažných prostriedkov zo svojej existujúcej základne zdrojov.

Základné zložky, ktoré sú spojené s meraním zisku, sú výnosy a náklady.

Výnosy (*income*) predstavujú zvýšenie ekonomických úžitkov podniku počas účtovného obdobia vo forme prílevu alebo zvýšenia majetku alebo zníženia záväzkov. To má za následok zvýšenie vlastného imania.

Náklady (*expenses*) predstavujú zníženie ekonomických úžitkov počas účtovného obdobia vo forme odlevu alebo zníženia majetku alebo vzniku záväzku, čo spôsobuje nepriamo zníženie vlastného imania.

Podmienkou vykazovania nákladov a výnosov vo výkaze ziskov a strát je ich

- a) spoľahlivé ocenenie (meranie) a
- b) dostatočný stupeň ich istoty.

1.5.3 Poznámky

Podľa Hacherovej, Ž. – Látečkovej, A. – Kočnera, M. (2010) sa v poznámkach uvádzajú informácie, ktoré vysvetľujú a dopĺňajú údaje v súvahe a výkaze ziskov a strát, prípadne ďalšie výkazy a údaje, ktoré ich vysvetľujú a dopĺňajú.

V poznámkach uvedie účtovná jednotka tiež informácie o skutočnostiach, ktoré ku dňu, ku ktorému sa zostavuje účtovná závierka nevykazuje v ostatných súčastiach závierky, ale ich dôsledky menia významným spôsobom pohľad na finančnú situáciu účtovnej jednotky.

Údaje v poznámkach sa uvádzajú za bežné obdobie a za bezprostredne predchádzajúce účtovné obdobie.

Poznámky obsahujú nasledovné informácie o účtovnej jednotke:

- obchodné meno a sídlo účtovnej jednotky, dátum jej založenia a dátum jej vzniku,
- opis hospodárskej činnosti účtovnej jednotky,
- priemerný počet zamestnancov účtovnej jednotky počas účtovného obdobia,

-
- údaj, či je účtovná jednotka neobmedzene ručiacim spoločníkom v iných účtovných jednotkách s uvedením obchodného mena a sídla takejto účtovnej jednotky,
 - právny dôvod na zostavenie účtovnej závierky,
 - dátum schválenia účtovnej závierky za bezprostredne predchádzajúce účtovné obdobie príslušným orgánom účtovnej jednotky.

1.5.4 Výkaz o peňažných tokoch, cash flow

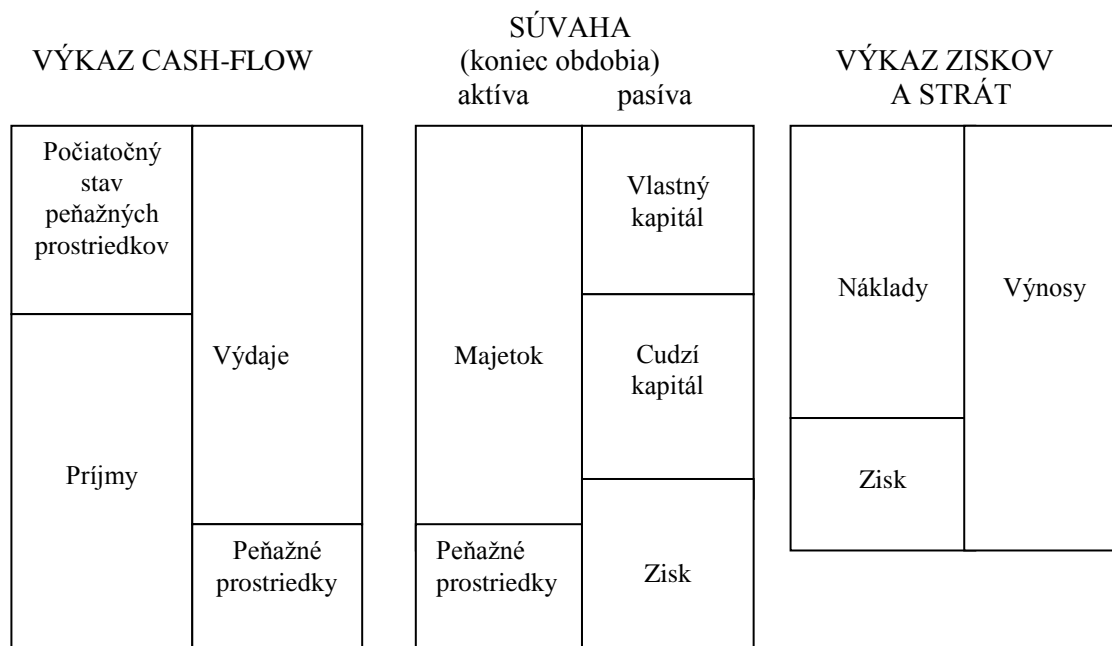
Alexy. J. (2005) hovorí , že cash flow predstavuje v súčasnosti v trhových ekonomikách jeden z najfrekvencovanejších finančno-účtovných ukazovateľov. Tvorí súčasť podnikového účtovného systému, ktorý prehľadne, komplexne a systémovo priebežne zachytáva hospodárske a finančné transakcie podniku. Vyjadruje vnútornú finančnú silu podniku, teda jeho schopnosť tvoriť z vlastnej prevádzkovej činnosti finančné zdroje. Ide o zdroje, ktoré je možné použiť nielen na financovanie bežnej činnosti podniku, ale aj na:

- financovanie hmotných a nehmotných investícií,
- vyplácanie dividend (podielov na zisku),
- nákladovú službu súvisiacu s cudzím kapitálom,
- uhrádzanie splatných záväzkov.

Jeho podstavou je, že výnosy a náklady sa účtujú do obdobia, s ktorým vecne a časovo súvisia, a nie do obdobia, v ktorom sa prejavujú ako príjmy a výdavky. Potom sa náklady nerovnajú výdavkom a výnosy príjmom a hospodársky výsledok je iný ako stav peňažných prostriedkov, ktoré má podnik k dispozícii. Výkaz cash flow je potom ďalším účtovným výkazom popri súvahe a výkaze ziskov a strát. Tvorí spolu tribilančný systém (obr. 2).

Ekonomická činnosť každého podniku sa potom prejavuje v dvoch výsledkoch:

1. hospodársky výsledok, ktorý sa môže vykázať ako zisk alebo strata, a ktorý predstavuje rozdiel medzi výnosmi a nákladmi,
2. peňažný výsledok, ktorý predstavuje rozdiel medzi peňažnými príjmami, čiže cash flow, a peňažnými výdavkami, cash outflow.



Obr. 2

Tribilančný systém

Zdroj: ALEXY, Július. 2005. *Finančná a ekonomická analýza*. Bratislava: IRIS, 2005. s.10, ISBN 80-89018-90-4.

1.6 Moderné a tradičné metódy merania výkonnosti podniku

Podľa **Knápkovej A. – Pavelkovej, D. (2010)** výkonnosť podniku všeobecne zasahuje do všetkých oblastí podnikových činností, ktoré je potrebné zhrnúť tak, aby výsledkom bol fungujúci a prosperujúci podnik s dlhodobou perspektívou existencie. Finančná výkonnosť podniku by mala odrážať výsledky chovania podniku vo finančných aj nefinančných oblastiach podnikového riadenia.

Súčasný vývojové tendencie v oblasti prístupu k riadeniu a meraniu výkonnosti smerujú k analýze výkonnosti podniku cez tvorbu hodnoty, t. j. k *riadeniu orientovanému na hodnotu (Value Based Managment)*.

Ukazovatele merania výkonnosti sa podľa pôsobenia vplyvu finančných trhov a miery prechodu od účtovných k tržným hodnotovým kategóriám dajú rozdeliť na:

- účtovné ukazovatele výkonnosti (ukazovatele výsledku hospodárenia, hotovostných tokov a rentability),

-
- ekonomické ukazovatele – zohľadňujú faktor rizika (diskontované cash flow - DCF, ekonomická pridaná hodnota - EVA),
 - tržné ukazovatele – sú citlivé na vývoj akciového trhu (trhová pridaná hodnota – MVA).

Zalai, K. a . i. (2010) preferuje názor, že v praxi podnikového riadenia sa pri posudzovaní finančno-ekonomickej výkonnosti častejšie používajú ukazovatele (kritériá), ktoré syntetizujú rôzne oblasti transformácie vstupov na výstupy, do jednej charakteristiky majúcej podobu syntetického ukazovateľa. Tento postup zhrnutia a komprimovania čiastkových výsledkov do syntetickej veličiny je predestinovaný vymedzením cieľa podnikania a musí mu i zodpovedať. Rešpektujeme dva prístupy:

- tradičný s orientáciou podniku na dosahovanie zisku,
- nový, pri ktorom je „účelovou funkciou“ maximalizácia (rast) trhovej hodnoty podniku.

Tradičné, ziskovo orientované kritériá

Orientácii podnikov na dosahovanie zisku dobre zodpovedajú kritériá, ktoré sú citlivé na úroveň viazanosti a spotreby vstupov (výrobných činiteľov). Takýmito ukazovateľmi sú ukazovatele rentability – ROI, ROA, ROE. Du Pontove rozklady a ich rozvedenie do pyramidovej sústavy ukazovateľov dokazujú, že ukazovatele rentability zhŕňajú (syntetizujú) čiastkové výsledky z rôznych oblastí podnikovej ekonomiky.

Nové kritériá preferujúce rast hodnoty podniku

V roku 1993 vyvinula americká poradenská firma Stern Stewart & Co. nové kritériá hodnotenia výkonnosti podnikov – ukazovatele EVA a MVA. Tieto ukazovatele koncentrovane vyjadrujú novú koncepciu hodnotenia úspešnosti podnikov, koncepciu, ktorá preferuje postavenie vlastníkov a maximalizáciu zhodnotenia vložených investícií. Z „iných dielní“ pochádzajú ďalšie ukazovatele podporujúce tento prístup.

K novým ukazovateľom ďalej patria:

- výnosnosť čistých aktív – RONA
- výnosnosť hrubých aktív – CROGA
- CF výnosnosť investície – CFROI

Neumaierová, I. – Neumaier, I. (2002) charakterizujú pojem EVA ako nadzisk, ktorý prúdi do firmy vo väčšej miere ako pri alternatívnej investícii. Ekonomický zisk je nižší ako účtovný zisk (o hodnotu nákladov na vlastný kapitál). Vlastný kapitál firmy je teda zvyšovaný o hodnotu čistého zisku (účtovného zisku). Fakt, že firma zvyšuje svoj čistý zisk a tým zvyšuje aj svoj vlastný kapitál, ešte nemusí znamenať, že tvorí pre svojich vlastníkov rastúcu hodnotu. Ak čistý zisk firmy nedosahuje absolútne hodnoty alternatívneho nákladu na vlastný kapitál (čistý zisk, ktorý by vlastník mohol získať alternatívnou investíciou) znižuje firma svojím fungovaním hodnotu vlastníctva svojich majiteľov.

Hrašková D. definuje metódu *balanced scorecard* ako metódu, ktorá vytvára väzbu v podniku medzi stratégiami plánov, a operatívnymi činnosťami, s dôrazom na meranie výkonu. Táto metóda umožňuje sledovať:

- rovnováhu medzi krátkodobými a dlhodobými cieľmi,
- rovnováhu medzi požadovanými výstupmi a hybnými silami týchto výstupov,
- finančné výsledky podniku, ale aj to, ako sú podniky schopné zaistiť a získať dlhodobé aktíva, potrebné k budúcemu rastu,
- stratégiu a riadenie podniku.

Metóda BSC vznikla ako reakcia na empirické zistenia, že strategické zámery neboli implementované do praxe. Mnoho podnikov má totiž často problém s reálnym prepojením stratégií s operatívnymi činnosťami tak, aby sa stratégia realizovala vo všetkých podnikových oblastiach a bolo možné dosiahnutie strategických cieľov.

Grznár, M. – Šinský, P. – Marsina, Š. píše, že nové poznatky k plánovaniu cieľov prináša metóda autorov Kaplan, R. S., Norton, D. P., „Balanced Scorecard“. (BSC, v slovenčine „Vyvážený systém ukazovateľov“). Je zameraná na formuláciu stratégie a jej implementáciu v podniku, pričom strategické ciele vymedzuje do oblastí financií, zákazníkov, interných procesov, učenia sa a rastu. Ciele sa usporiadajú do strategickej mapy, čo je základný navigačný panel prehľadu cieľov a ich plnenia. BSC prevádza strategické ciele do realizácie a k tomu využíva strategické projekty a taktické plány.

Strategické projekty sú súborom presne definovaných a pravidelne meraných aktivít, ktoré vedú k dosiahnutiu cieľov. Majú vymedzené úlohy, harmonogram, rozpočet a zodpovednosť. Na ich sledovanie sú odporúčané stále doplňované panely. Majú jednorazový charakter a časovú ohraničenosť.

Taktické navigácie sú druhým prevodovým mechanizmom BSC prevodu stratégie do realizácie. Ide o koncept ročnej navigácie, kde médiom je taktická mapa.

Funkčná oblasť	Ciele
Finančná perspektíva	Hodnota pre vlastníkov, zmena nákladovej štruktúry, efektívnosť aktív, rast hodnoty pre zákazníkov
Perspektíva zákazníkov	Cena, kvalita, služby, funkčnosť výrobkov, partnerstvo so zákazníkom
Interné procesy	Výroba, distribúcia, manažment rizika, výskum a vývoj, sociálne procesy (pracovné podmienky, zamestnanosť)
Perspektíva rastu a učenia sa	Ľudský kapitál, informačný kapitál, organizačný kapitál (kultúra, vedenie ľudí, tímová práca).

Obr. 3

Strategická mapa mechanizmu BSC pre tvorbu hodnoty

Zdroj: GRZNÁR, Miroslav. – ŠINSKÝ, Peter. – MARSINA, Štefan. 2009. Firemné plánovanie. Bratislava: Sprint dva, 2009. s. 31. ISBN 978-80-89393-04-6.

Lesáková, L. (2004) dopĺňa že slovo „balanced“ znamená komplexnú „vyváženosť“ v niekoľkých smeroch. Ide o vyváženosť medzi krátkodobými a dlhodobými cieľmi, medzi finančnými a nefinančnými ukazovateľmi hodnotenia a medzi vnútornými a vonkajšími faktormi výkonnosti. Ukazovatele hodnotenia výkonnosti by preto mali zahrňovať štyri rôzne pohľady (perspective) – finančný, zákazníka, interných podnikových procesov a učenia sa a rastu. Uvedený systém zachováva finančné hodnotenie výkonnosti ako primárne pri hodnotení výkonnosti podniku.

2 Cieľ práce

Hlavným cieľom diplomovej práce je zmerať výkonnosť podniku prostredníctvom moderných metód, ktoré sa v našom ekonomickom prostredí postupne udomácňujú. Najdôležitejšou časťou práce bude vyčíslenie vlastných nákladov na kapitál, ktoré budeme počítat' stavebnicovou metódou. Na základe týchto výsledkov vypočítame a zhodnotíme vývoj priemerných vážených nákladov na vlastný kapitál (WACC) a ukazovateľ EVA.

Popri moderných metódach hodnotenia výkonnosti podniku budeme venovať pozornosť aj tradičným ukazovateľom, ktoré sú potrebné k dosiahnutiu hlavného cieľa. Vykonáme finančnú analýzu ex post s jej najpoužívanejšími ukazovateľmi. Tiež zhodnotíme vývoj a stav výsledku hospodárenia, nákladov, výnosov, aktív a pasív.

Informácie potrebné k vypracovaniu diplomovej práce nám poskytlo Nitrasklo, akciová spoločnosť so sídlom v Nitre.

Pri vypracovávaní danej problematiky sme použili nasledovné materiály:

- súvaha akciovej spoločnosti Nitrasklo za roky 2005 – 2009,
- výkaz ziskov a strát akciovej spoločnosti Nitrasklo za roky 2005 – 2009,
- výročná správa akciovej spoločnosti Nitrasklo za roky 2005 – 2009,
- poznámky akciovej spoločnosti Nitrasklo za rok 2007

Za účelom dosiahnutia hlavného cieľa diplomovej práce sme si vytýčili čiastkové ciele:

- analýza ukazovateľov likvidity,
- analýza ukazovateľov aktivity,
- analýza ukazovateľov zadlženosti,
- analýza ukazovateľov rentability,
- horizontálna a vertikálna analýza výkazu ziskov a strát,
- horizontálna a vertikálna analýzy súvahy,
- analýza výsledku hospodárenia,
- výpočet nákladov na vlastný kapitál stavebnicovou metódou,
- výpočet priemerných vážených nákladov na vlastný kapitál,
- výpočet ukazovateľa EVA equity.

3 Metodika práce a metódy skúmania

3.1 Predmet skúmania

Akciová spoločnosť Nitrasklo, so sídlom v Nitre na Levickej ulici 3, bola založená 14. marca v roku 1991. *V tomto období sa podnik zaoberal výrobou izolačného a nábytkového skla*, zamestnával 20 pracovníkov. Hlavným podnikateľským zámerom bolo využiť existujúcu trhovú štrbinu na území bývalej ČSFR.

Firma sa na trhu výroby izolačných skiel úspešne etablovala a v roku 1994 začala spoluprácu s firmou Vegla GmbH, so sídlom v nemeckom Aachene, v tom čase mala 40 % podiel v Nitraskle, a. s. Neskôr sa spoločnosť premenovala na Saint-Gobain Glass Deutschland a v roku 2007 sa stáva 100 % spoločníkom.

Na trhu izolačných skiel sa Nitrasklo, a. s. so svojím výrobným programom a kapacitnými možnosťami stala najväčším veľkovýrobcom izolačných skiel na Slovensku, preto v roku 1997 rozšírila okruh svojej pôsobnosti nákupom výrobných haly v Košiciach, kde zahájila výrobu s cieľom posilniť odbyt v regióne východného Slovenska.

V novembri 2005 uskutočnila spoločnosť Nitrasklo, a. s. reaudit systému manažérstva kvality podľa normy STN EN ISO 9001:2000.

V ďalších rokoch svojho pôsobenia sa firma orientuje aj na výrobu kaleného skla a lepeného bezpečnostného skla. V roku 2008 spoločnosť rozšírila priestory výroby izolačného skla v Nitre a zakúpila rezací stôl na lepené bezpečnostné sklo veľkého formátu a automatickú linku na výrobu izolačných skiel LISEC 1,6 x 2,5 m.

Na základe Obchodného registra sa Nitrasklo, a. s. orientuje na tieto činnosti:

- výroba a predaj izolačných skiel,
- výroba, zušľachtovanie a predaj výrobkov s použitím skla,
- zahranično-obchodná činnosť v oblasti priemyselného, spotrebného a potravinárskeho tovaru s výnimkou vecí, na ktoré sa vyžaduje povolenie podľa platných právnych predpisov,
- poradenská, konzultačná a sprostredkovateľská činnosť,
- sprostredkovanie dopravných služieb,
- podnikanie v oblasti nakladania s iným ako nebezpečným odpadom,
- recyklovanie nekovového odpadu a zvyškov.

V roku 2007 sa slovenská ekonomika rozvíjala najdynamickejšie za posledných 10 rokov. Reálny rast HDP dosiahol hodnotu 10,3 %. Zásľuhu na tom mali zahraničné investície, výroba automobilov, spotrebnej elektroniky a spotreba domácností. Dynamicky sa rozvíjala aj stavebná výroba a bytová výstavba. Rast stavebnej produkcie sa prejavil v dopyte po oknách, a tým i po izolačných sklách, čo sa podieľalo na výraznom zvýšení výroby izolačných skiel v spoločnosti Nitrasklo, a. s. Priemerný počet zamestnancov spoločnosti v roku 2007 bol 140, z toho vedúcich zamestnancov päť.

V II. polroku roku 2008 sa začal prejavovať nástup finančnej svetovej krízy, čo spôsobilo zníženie dopytu po izolačných sklách, pričom v porovnaní s rokom 2007 to bolo o 11 % menej. Pozitívom II. polroku bola skutočnosť, že Slovensko splnilo kritérium na prijatie Eura = kurz Sk sa ustálil.

Rok 2009 priniesol zmeny. Finančná kríza sa začala prejavovať v plnom rozsahu, čo vyvolalo zníženie dopytu. Nitrasklo, a. s. bola nútená robiť okamžité opatrenia smerom k úspore nákladov. Ešte v decembri 2008 znižovali stavy pracovníkov o dočasných pracovníkov a pracovníkov, ktorí dovŕšili dôchodkový vek. S ostatnými pracovníkmi sa pre rok 2009 dohodli na nerovnomernom čerpaní pracovnej doby.

V januári prišlo k výraznému prepadu dopytu na trhu, bolo to spôsobené tromi faktormi:

- tradičný nízky dopyt v zimných mesiacoch január – marec,
- nástup finančnej krízy,
- prijatie eura.

Posledný faktor mal najsilnejší vplyv, nakoľko zoslabenie mien susedných štátov výrazne zvýhodnil dovoz na Slovensko ako izolačných skiel, tak i celých okien. Najvýraznejší dopad to malo na východnom Slovensku, kde sa doslova rozpadol trh a spôsobil výraznú stratu v hospodárení. Po znížení počtu pracovníkov v prevádzke Košice bolo nakoniec rozhodnuté výrobu v Košiciach zrušiť a prepustiť všetkých výrobných pracovníkov a zmeniť prevádzku Košice len na obchodné miesto. Sústredili sa na výrobu iba v prevádzke Nitra v nových priestoroch a na novej linke, ktorá bola zakúpená.

Tento výrazný reštrukturalizačný krok zastavil záporné hospodárenie Nitraskla a umožnil efektívnejšiu výrobu a súťaženie na trhu s lacnými výrobkami z Poľska, Maďarska a s domácou konkurenciou, ktorá sa snažila vyrovnat' ceny s cenami dovozu.

3.2 Analýza ex post - tradičné ukazovatele hodnotenia výkonnosti podniku

Finančná situácia podniku sa špecifikuje pomocou sústavy pomerových finančných ukazovateľov skonštruovaných tak, aby odrážali všetky dôležité stránky finančnej situácie podniku. Sú hlavným nástrojom na stanovenie výkonnosti a stability podniku. Medzi najčastejšie používané ukazovatele možno zahrnúť:

- ukazovatele likvidity,
- ukazovatele aktivity,
- ukazovatele zadlženosti,
- ukazovatele rentability.

Metodika analýzy ex post je čerpaná z literatúry od: **MIKLOVIČOVÁ, Jana.** – **GURČÍK, Ľubomír.** 2008. *Aplikácia ukazovateľov a modelov finančnej analýzy na vybrané mliekarne.* Nitra: SPU, 2008. s. 27 – 33. ISBN 987-80-552-0133-7.

3.2.1 Ukazovatele likvidity

Likviditou označujeme schopnosť podniku uhradiť svoje záväzky voči všetkým veriteľom včas. Najdôležitejšie faktory, ktoré ovplyvňujú schopnosť podniku platiť záväzky, sú štruktúra majetku, primeraný a pravidelný tok peňažných prostriedkov.

Vzhľadom na časový horizont likviditu rozdeľujeme na:

- okamžitú likviditu (solventnosť – trhovú ekonomiku vyžaduje minimum 30 %),
- krátkodobú likviditu,
- dlhodobú likviditu (prekračuje hranicu jedného roka, vychádza z princípu zlatého bilančného pravidla).

Krátkodobá likvidita pracuje s horizontom do jedného roka. Na jej hodnotenie sa používajú najčastejšie tieto ukazovatele:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{finančné účty}}{\text{krátkodobý cudzí kapitál}}$$

Ukazovateľ vypovedá o vzťahu medzi najlikvidnejšou časťou majetku a krátkodobým cudzím kapitálom. Za optimálny pomer sa považuje pohotová likvidita od 0,2 do 0,6.

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{\text{finančné účty} + \text{krátkodobé pohľadávky}}{\text{krátkodobý cudzí kapitál}}$$

Čitateľ je doplnený o krátkodobé pohľadávky. Optimálna hodnota tohto ukazovateľa by sa mala pohybovať od 1 do 1,5.

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{obežný majetok} - \text{dlhodobé pohľadávky}}{\text{krátkodobý cudzí kapitál}}$$

Pri jej kvantifikácii sa berie do úvahy celkový obežný majetok bez dlhodobých pohľadávok. Výpoveď môže byť skreslená nepotrebnými zásobami a nedobytnými pohľadávkami. Hodnota ukazovateľa by nemala byť menšia ako 1,5 a väčšia ako 2,5. Optimum je 2,0.

3.2.2 Ukazovatele aktivity

Ukazovatele aktivity poukazujú na to, ako efektívne využíva podnik svoj majetok. Vyjadrujú buď dobu obratu majetku alebo jeho obrat. Doba obratu charakterizuje, za akú dobu sa výraz v čitateli pomerného čísla obráti, kým ukazovateľ obrátkovosti udáva, koľkokrát sa za dané obdobie obráti. Všeobecne platí, že skrátenie cyklu doby obratu zlepšuje likviditu.

Najčastejšie používané ukazovatele aktivity sú:

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{náklady resp. tržby}} \times 365$$

$$\text{Doba inkasa pohľadávok} = \frac{\text{pohľadávky}}{\text{tržby}} \times 365$$

$$\text{Doba splácania záväzkov} = \frac{\text{záväzky}}{\text{náklady resp. tržby}} \times 365$$

$$\text{Doba obratu majetku} = \frac{\text{majetok}}{\text{tržby}} \times 365$$

$$\text{Obrat majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{majetok}}$$

$$\text{Viazanosť celkového majetku} = \frac{\text{majetok}}{\text{tržby}}$$

Doba inkasa pohľadávok vyjadruje priemernú dobu, ktorá uplynie od fakturácie pohľadávky po jej inkaso od dlžníkov. **Doba splatnosti záväzkov** hovorí, za akú dobu splatí podnik svoje dlhy. Ukazovateľ **viazanosť celkového majetku** ukazuje, ako podnik využíva svoj majetok s cieľom dosiahnuť tržby. Čím je hodnota ukazovateľa nižšia, tým je to lepšie.

3.2.3 Ukazovatele zadlženosti

Ukazovatele zadlženosti vyjadrujú aký objem cudzieho kapitálu sa podieľa na krytí majetku podniku. Čím je väčší podiel vlastného kapitálu na celkovom kapitáli, tým je podnik stabilnejší.

Za základný ukazovateľ je považovaný ukazovateľ celkovej zadlženosti podniku.

$$\text{Celková zadlženosť} = \frac{\text{cudzie zdroje}}{\text{vlastné imanie a záväzky spolu}}$$

Hodnota tohto ukazovateľa by nemala prekročiť podiel 0,5. V rozvinutých trhovách ekonomikách sa za krajnú hodnotu považuje 70 %.

Ďalej sme si z pomedzi ukazovateľov zadlženosti vybrali:

$$\text{Stupeň samofinancovania} = \frac{\text{vlastné imanie}}{\text{vlastné imanie a záväzky spolu}}$$

$$\text{Finančná páka} = \frac{\text{vlastné imanie a záväzky spolu}}{\text{vlastné imanie}}$$

$$\text{Miera zadlženosti} = \frac{\text{cudzie zdroje}}{\text{vlastné imanie}}$$

$$\text{Platobná neschopnosť} = \frac{\text{krátkodobé záväzky}}{\text{krátkodobé pohľadávky}}$$

Rozoznávame aj ukazovatele dlhodobej a krátkodobej zadlženosti, ktorých súčet by sa mal rovnať celkovej zadlženosti podniku. **Stupeň samofinancovania** udáva, akú časť z celkových zdrojov podniku tvoria vlastné zdroje. Opakom tohto ukazovateľa je finančná páka. **Platobná neschopnosť** je jedným z rozhodujúcich faktorov ohrozujúcich finančnú stabilitu podniku. Tento ukazovateľ signalizuje sekundárnu insolventnosť podniku.

3.2.4 Ukazovatele rentability

Ukazovatele rentability hodnotia všeobecnú efektívnosť využitia vloženého kapitálu do podnikateľskej činnosti bez ohľadu na zdroj odkiaľ pochádza. V čitateli sa nachádza zisk, resp. výsledok hospodárenia.

Zamerali sme sa na tieto ukazovatele rentability:

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (RCK)} = \frac{\text{VH} + \text{nákladové úroky} \times (1 - \text{sadzba dane})}{\text{celkový kapitál}}$$

Rentabilita celkového kapitálu vyjadruje, s akou intenzitou sa reprodukuje kapitál vložený do podniku.

$$\text{Rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROA)} = \frac{\text{VH}}{\text{celkový kapitál}}$$

Rentabilita celkového vloženého kapitálu vyjadruje celkovú efektívnosť podniku. Odráža celkovú výnosnosť kapitálu bez ohľadu na to, z akých zdrojov pochádza.

$$\text{Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)} = \frac{\text{VH}}{\text{vlastné imanie}}$$

Rentabilita vlastného kapitálu by mala zaujímať predovšetkým akcionárov (vlastníkov). Rast ukazovateľa môže znamenať napríklad menší podiel vlastného kapitálu, zlepšenie výsledku hospodárenia. Pokles ukazovateľa môže znamenať napríklad vyšší podiel vlastného imania, zhoršenie výsledku hospodárenia, nárast zúčenia cudzieho kapitálu.

$$\text{Rentabilita nákladov} = \frac{\text{VH}}{\text{náklady}}$$

Rentabilita nákladov poukazuje, aký pomer má výsledok hospodárenia na vynaložených celkových nákladoch v podniku.

$$\text{Rentabilita výnosov} = \frac{\text{VH}}{\text{výnosy}}$$

Rentabilita výnosov nám hovorí, koľko korún zisku firma vyprodukuje na jednu korunu výnosov.

$$\text{Rentabilita tržieb} = \frac{\text{VH}}{\text{tržby}}$$

Rentabilita tržieb odpovedá na otázku, koľko korún zisku vyprodukuje firma na jednu korunu tržieb. Tento ukazovateľ sa označuje ako zisková marža.

$$\text{Rentabilita pridanej hodnoty} = \frac{\text{VH}}{\text{pridaná hodnota}}$$

Významný podiel na dosahovaných výnosoch, ale aj nákladoch má prevádzka podniku. Objem, tendencia, a dynamika pridanej hodnoty by teda mali byť pre podnik dominantné.

3.3 Metodika horizontálnej a vertikálnej analýzy výkazu ziskov a strát

Pri analýze výkazu ziskov a strát sa zameriame na štruktúru nákladov a výnosov podniku. Vychádzame z výkazov ziskov a strát akciovej spoločnosti Nitrasklo za roky 2005 – 2009.

Štruktúra nákladov a výnosov je vyjadrená percentuálne podielom jednotlivých zložiek nákladov a výnosov na celkových nákladoch a výnosoch alebo porovnaním zmeny nákladových a výnosových položiek v jednotlivých rokoch.

Dôležitou súčasťou tejto časti je štruktúra a vývoj výsledku hospodárenia.

3.4 Metodika horizontálnej a vertikálnej analýzy súvahy

Pri analýze súvahy sa zameriame na štruktúru a vývoj aktív a pasív v podniku. Vychádzame zo súvah akciovej spoločnosti Nitrasklo za roky 2005 – 2009.

Štruktúra aktív a pasív je vyjadrená percentuálne podielom jednotlivých zložiek aktív a pasív na celkových aktívach a pasívach alebo medzi jednotlivými rokmi. Hodnota celkových aktív a pasív predstavuje 100 %.

3.5 Moderné metódy hodnotenia výkonnosti podniku

3.5.1 Ekonomická pridaná hodnota - EVA

Podstatou ukazovateľa EVA (*Economic Value Added*) je, že výška ekonomického zisku sa líši od zisku, ktorý sa vykazuje v účtovníctve. V účtovnom zisku sú zachytené náklady na cudzí kapitál nie však náklady na vlastný kapitál. Náklady na vlastný kapitál sú odvodené od očakávaní vlastníkov, aký výnos im prinesie ich vložený kapitál. Tento kapitál musí byť odhadnutý.

EVA predstavuje rozdiel medzi tzv. operatívnym ziskom po zdanení a nákladmi na použitý kapitál. Koncepcia EVA spočíva v tom, že cieľom podnikania je vytváranie ekonomickej pridanej hodnoty. To znamená, že ukazovateľ EVA meria, ako spoločnosť za dané obdobie prispela svojimi aktivitami k zvýšeniu alebo zníženiu hodnoty pre svojich vlastníkov.

Autori modelu – Stern a Stewart identifikovali 164 možných úprav, v praxi sa používa iba niekoľko z nich. Použité metódy sa môžu odlišovať v jednotlivých podnikoch. V rámci používania úprav v jednom podniku by ich výber mal byť po určitú dobu stabilný, aby bolo možné sledovať a porovnávať vývoj výkonnosti v danom podniku.

Rozoznávame:

- a) Metóda Value Spread (účtovný model) – **EVA equity**,
- b) Metóda Capital Charge (ekonomický model) – **EVA entity**.

EVA equity sa počíta z účtovných informácií, NOPAT je znížený o platené úroky a diskontná miera je stanovená na úrovni vlastného kapitálu (VK). Výpočet tohto ukazovateľa môže byť skreslený.

Vyjadruje sa:

$$\text{EVA (equity)} = (\text{ROE} - r_e) \times \text{VK}$$

Kde:

ROE – rentabilita vlastného kapitálu,

r_e – náklady na vlastný kapitál,

VK – vlastný kapitál.

Metóda EVA entity obsahuje informáciu, ktorá je potrebná najmä pre vlastníkov podniku. Hovorí o tom, či je výnosnosť kapitálu vyššia ako nákladovosť kapitálu, ktorý vložili do podnikania.

Vyjadruje sa:

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

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} \times (1 - T)$$

Kde:

NOPAT = zisk z hlavnej činnosti po zdanení,

WACC = priemerné vážené náklady na kapitál,

C = kapitál viazaný v aktívach, ktoré sú využívané v hlavnej činnosti,

EBIT = zisk pred zdanením a úrokmi,

T = sadzba dane z príjmov.

Literatúra čerpaná od:

KNÁPKOVÁ, Adriana. – PAVELKOVÁ, Drahomíra. 2010. *Finanční analýza*. Praha: GRADA Publishing, 2010. s 149 – 151. ISBN 978-80-247-3349-4.

Najťažšou časťou vyčíslenia ukazovateľa EVA je zistiť hodnotu nákladov na vlastný kapitál. V tých podnikoch kde sú akcie dobre obchodované na kapitálových trhoch (pre ktoré bol ukazovateľ EVA vyvinutý), je možné určiť náklady na vlastný kapitál pomocou modelu **CAPM** – Model oceňovania kapitálových aktív.

Literatúra čerpaná od:

LESÁKOVÁ, Ľubica. 2004. *Metódy hodnotenia výkonnosti malých a stredných podnikov*. Banská Bystrica: Univerzita Mateja Bela v Banskej Bystrici, 2004. s. 67. ISBN 80-8055-914-7.

*V našej práci sa budeme zaoberať výpočtom ukazovateľa **EVA (equity)** – účtovný model.*

Hodnotenie EVA:

- a) $EVA > 0$, hodnotenie finančnej výkonnosti podniku je kladné,
- b) $EVA < 0$, podnik ničí hodnotu pre vlastníkov,
- c) $EVA = 0$, dosiahnuté výnosy z kapitálu pokrývajú len náklady vynaložené na získanie tohto kapitálu.

Literatúra čerpaná od:

MIKLOVIČOVÁ, Jana. – GURČÍK, Ľubomír. 2008. *Aplikácia ukazovateľov a modelov finančnej analýzy na vybrané mliekarne.* Nitra: SPU, 2008. s. 47. ISBN 987-80-552-0133-7.

*V diplomovej práci budeme počítať náklady na vlastný kapitál pomocou **stavebnicovej metódy.***

3.5.2 Priemerné vážené náklady kapitálu - WACC

WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) je ukazovateľ priemerných vážených nákladov na kapitál v percentuálnom vyjadrení. Jeho výpočet je základom výpočtu viacerých hodnotových ukazovateľov. Na jeho výšku vplýva popri zadlženosti podniku viaceré ďalšie faktory, ako sú výška sadzby dane, rating podniku, preferencie investora či náklady spojené s finančnými ťažkosťami podniku.

Na výpočet WACC sa používa nasledovný, všeobecne známy vzťah:

$$\text{WACC} = r_d \times (1 - t_r) \times \frac{D}{C} + r_e \frac{E}{C}$$

Kde:

r_e = náklady na vlastný kapitál,

r_d = náklady na cudzí kapitál,

E = trhov hodnota vlastného kapitálu,

D = trhov hodnota úročeného cudzieho kapitálu,

C = trhov hodnota investovaného kapitálu,

t_r = sadzba dane z príjmov.

Literatúra čerpan od:

KOTULIČ, Rastislav. – KIRÁLY, Peter. – RAJČÁNIOVÁ, Miroslava. 2007. *Finann analýza podniku.* 2 prepr. vyd. Bratislava: Iura Editon, 2007. s. 136 – 137. ISBN 978-80-8078-342-6.

3.5.3 Náklady na vlastný kapitál vypočítané pomocou stavebnicovej metódy

Podstata stavebnicovej metódy spočíva v tom, že náklady vlastného kapitálu sa určujú zo základného vzťahu ako súčet bezrizikovej úrokovej miery (r_f) a rizikovej prirážky (PR).

$$r_e = r_f + PR$$

Prémia za riziko sa vyčíslí ako riziková prirážka za nedostatočnú likvidnosť akcie; funkcia ukazovateľov charakterizujúcich veľkosť podniku (r_{LA}) a výška r_p ako súčet hodnôt ukazovateľov charakterizujúcich tvorbu produkčnej sily (r_{podnik}) + ukazovatele charakterizujúce vzťahy medzi aktívami a pasívami ($r_{FinStab}$) + funkcia ukazovateľov charakterizujúcich delenie produkčnej sily; vychádza z kapitálovej štruktúry (r_{FinStr}).

$$PR = r_{LA} + r_p$$

Následne sa bude hodnota nákladov na vlastný kapitál vyjadrovať zo vzťahu:

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{podnik} + r_{FinStab} + r_{FinStr}$$

Ak sa pri zostavovaní výpočtu vychádza z predpokladu, že podnik je financovaný iba vlastnými zdrojmi, potom prirážka za kapitálovú štruktúru je nulová ($r_{FinStr} = 0$) a platí: $WACC = r_e$.

V konečnej podobe stavebnicový model podľa autorov Neumaierových bude mať podobu:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnik} + r_{FinStab} + r_{FinStr}$$

Kde:

r_e = náklady na vlastný kapitál,

r_f = bezriziková sadzba,

r_{LA} = riziková prirážka za nedostatočnú likvidnosť akcie,

r_{podnik} = prirážka za podnikateľské riziko,

r_{FinStab} = prirážka za riziko, že podnik nebude schopný plniť svoje záväzky,

r_{FinStr} = prirážka za riziko vyplývajúce z kapitálovej štruktúry.

WACC = vážený priemer nákladov na kapitál

Spôsob výpočtu jednotlivých položiek je nasledujúci:

➤ *bezriziková sadzba (r_f)* bola napr. v roku 2005 pre Českú republiku stanovená vo výške 3,5 %,

➤ *prirážka za nedostatočnú likvidnosť akcie (r_{LA}):*

- ak je vlastný kapitál > 3 mld. Kč $\Rightarrow r_{LA} = 0 \%$,
- ak je vlastný kapitál < 100 mil. Kč $\Rightarrow r_{LA} = 5 \%$,
- ak platí: 100 mil. Kč < úročený kapitál < 3 mld. Kč \Rightarrow

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

➤ *prirážka za podnikateľské riziko (r_{podnik})* je charakterizovaná ukazovateľom produkčnej sily (EBIT/majetok), zohľadňuje schopnosť nahradzovať úročený cudzí kapitál vlastným kapitálom:

$$\text{Môžeme to vyjadriť podmienkou: } \frac{\text{EBIT}}{\text{majetok}} \geq \frac{I}{D} \times \frac{C}{\text{majetok}}$$

Ak položíme vzťah: $\frac{I}{D} \times \frac{C}{\text{majetok}} = Y$, potom môžeme vyjadriť stanovenie r_{podnik}

takto:

- ak je $\frac{\text{EBIT}}{\text{majetok}} < Y \Rightarrow r_{\text{podnik}} = 10 \%$,
- ak je $\frac{\text{EBIT}}{\text{majetok}} > Y \Rightarrow r_{\text{podnik}} = 0 \%$,
- ak platí: $0 < \frac{\text{EBIT}}{\text{majetok}} < Y \Rightarrow r_{\text{podnik}} = \frac{\left(Y - \frac{\text{EBIT}}{\text{majetok}}\right)^2}{10 * Y^2}$

➤ *prirážka za riziko, že podnik nebude schopný plniť svoje záväzky (r_{FinStab})*, je vyjadrená pomocou ukazovateľa celková likvidita s nasledujúcimi hranicami:

- ak je bežná likvidita > 1,5 $\Rightarrow r_{\text{FinStab}} = 0 \%$,
- ak je bežná likvidita < 1 $\Rightarrow r_{\text{FinStab}} = 10 \%$,
- ak platí: $1 < \text{bežná likvidita} < 1,5 \Rightarrow r_{\text{FinStab}} = \frac{(1,5 - \text{bežná likvidita})^2}{10 * (1,5 - 1)^2}$

➤ *prirážka za riziko vyplývajúce z kapitálovej štruktúry (r_{FinStr})* je charakterizovaná ukazovateľom (EBIT/úroky):

- ak je $\frac{EBIT}{úroky} > 3 \Rightarrow r_{FinStr} = 0 \%$,
- ak je $\frac{EBIT}{úroky} < 1 \Rightarrow r_{FinStr} = 10 \%$,
- ak platí: $1 < \frac{EBIT}{úroky} < 3 \Rightarrow r_{FinStr} = \frac{\left(3 - \frac{EBIT}{úroky}\right)^2}{40}$

Kde:

VK – vlastný kapitál,

Y – je priemerná hodnota za priemysel,

I – platené úroky,

D – úročený cudzí kapitál,

C – celkový úročený kapitál

Literatúra čerpaná od:

KOTULIČ, Rastislav. – KIRÁLY, Peter. – RAJČÁNIOVÁ, Miroslava. 2007. *Finančná analýza podniku*. 2 prepr. vyd. Bratislava: Iura Editon, 2007. s. 141 – 142. ISBN 978-80-8078-342-6.

NEUMAIEROVÁ, Inka. – NEUMAIER, Ivan. (2002). *Výkonnosť a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing, 2002. s. 143 – 148. ISBN 80-247-0125-1.

4 Výsledky práce

4.1 Analýza ukazovateľov likvidity

Tab. 1

Ukazovatele likvidity

Zdroj: Súvaha Nitrasklo, a. s. za roky 2005 – 2009 v celých Eurách, vlastné výpočty

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa					Index				Zmena			
	2005	2006	2007	2008	2009	09/05	09/06	09/07	09/08	09-05	09-06	09-07	09-08
Pohotová likvidita	0,013	0,172	0,205	0,083	0,001	0,045	0,003	0,003	0,007	-0,013	-0,171	-0,204	-0,082
Bežná likvidita	0,595	0,762	1,005	0,736	0,468	0,787	0,615	0,466	0,636	-0,127	-0,294	-0,537	-0,268
Celková likvidita	0,814	0,966	1,220	0,923	0,621	0,763	0,643	0,509	0,673	-0,193	-0,345	-0,599	-0,302

Pohotová likvidita za optimálny pomer považuje hodnoty od 0,2 do 0,6. V našom prípade bol tento optimálny pomer dosiahnutý iba v roku 2007, kedy bola pohotová likvidita na hranici 0,2. V ostatných rokoch bola pod touto hranicou, dokonca v roku 2009 klesla až na 0,001. Tieto výsledky ukazujú, že príjem z predaja v pomere ku krátkodobým záväzkom bol počas rokov 2005 - 2008 a 2009 nedostatočný a tiež, že podnik v sledovanom období mal problémy so splácaním svojich krátkodobých dlhov v hotovosti.

Bežná likvidita za optimálny pomer považuje hodnoty od 1 do 1,5. Podnik ani pri tomto ukazovateli nevykazuje odporúčané hodnoty s výnimkou roku 2007, kedy bola bežná likvidita kúsok nad hodnotou 1 a to 1,005. Môžeme teda povedať, že ak chce podnik splácať svoje krátkodobé záväzky mal by sa začať zbavovať nadbytočných zásob.

Celková likvidita za optimálny pomer považuje hodnoty od 1,5 do 2,5. Hodnoty tohto ukazovateľa sú v celom sledovanom období pod hranicou 1,5, dokonca v rokoch 2005, 2006, 2008 a 2009 nedosahujú ani hodnotu 1, čo sa považuje za úplne nelikvidný podnik. Tieto výsledky nie sú pre podnik priaznivé, lebo z nich vyplýva, že dlhodobý majetok je financovaný krátkodobými zdrojmi, čo znižuje platobnú schopnosť podniku.

4.2 Analýza ukazovateľov aktivity

Tab. 2

Ukazovatele aktivity, údaje v dňoch

Zdroj: Súvaha a Výkaz ziskov a strát Nitrasklo, a. s. za roky 2005 – 2009 v celých Eurách, vlastné výpočty

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa					Index				Zmena			
	2005	2006	2007	2008	2009	09/05	09/06	09/07	09/08	09-05	09-06	09-07	09-08
Doba obratu zásob													
<i>vo vzťahu k tržbám</i>	24	17	13	13	13	0,53	0,78	1,01	0,96	-11	-4	0	-1
<i>vo vzťahu k nákladom</i>	35	24	18	19	18	0,50	0,72	0,96	0,91	-17	-7	-1	-2
Doba inkasa pohľadávok	64	48	47	49	51	0,80	1,07	1,08	1,05	-13	3	4	2
Doba splácania záväzkov													
<i>vo vzťahu k tržbám</i>	111	81	59	75	110	0,99	1,35	1,85	1,47	-1	28	50	35
<i>vo vzťahu k nákladom</i>	159	119	85	107	149	0,94	1,25	1,75	1,39	-10	30	64	42
Doba obratu majetku	169	145	134	143	181	1,07	1,25	1,36	1,27	13	36	48	38
Obrat majetku	2,16	2,51	2,73	2,55	2,01	0,93	0,80	0,74	0,79	-0,15	-0,50	-0,72	-0,54
Viazanosť celk. majetku	0,46	0,40	0,37	0,39	0,50	1,07	1,25	1,36	1,27	0,03	0,10	0,13	0,11

Doba obratu zásob vo vzťahu k tržbám má klesajúcu tendenciu, čo je pre podnik priaznivé. Rok 2005 dosahuje najväčšiu hodnotu 24, tzn. že za 24 dní sa zásoby obrátili v tržbách. V roku 2006 to bolo už o týždeň menej a v rokoch 2007 - 2009 sa hodnota ustálila na 13 dní.

Doba obratu zásob vo vzťahu k nákladom má podobne klesajúci trend. V roku 2005 dosahoval ukazovateľ hodnotu až 35 dní. V nasledujúcom roku sa zásoby obrátili v nákladoch za 24 dní a v poslednom sledovanom období už iba za 18 dní.

Doba inkasa pohľadávok v prvých troch rokoch klesala zo 64 dní až na 47 dní. Tento vývoj bol pre Nitrasklo priaznivý, pretože obchodný partneri sa stali solventnejšími, tzn., že sa pohľadávky obrátili v tržbách za 47 dní. V rokoch 2008 a 2009 sa táto hodnota zvýšila, čo bolo spôsobené najmä finančnou krízou.

Doba splácania záväzkov vo vzťahu k tržbám sa podobne ako predchádzajúci ukazovateľ vyvíjal kladne, tzn., že do roku 2008 vykazoval klesajúce hodnoty. V roku 2007 sa záväzky obrátili v tržbách za 59 dní. V roku 2009 táto hodnota narástla na 110 dní. V celom sledovanom období podnik v priemere splácal svoje záväzky za 87 dní vo vzťahu k tržbám.

Doba splácania záväzkov vo vzťahu k nákladom vykazuje vyššie hodnoty ako vo vzťahu k tržbám. V priemere za celé sledované obdobie sa záväzky obrátili v nákladoch za 124 dní, čo bolo o 37 dní viac ako vo vzťahu k tržbám.

Doba obratu majetku hovorí o tom, za koľko dní sa majetok obráti v tržbách. V roku 2005 to bolo za 169 dní a v roku 2009 dokonca za 181 dní.

Obrat majetku vyjadruje koľkokrát sa tržby obrátia v majetku. V našom prípade je to v každom sledovanom roku viac ako 2x.

Viazanosť celkového majetku bola v roku 2005 v hodnote 0,46 a postupne klesala až na hodnotu 0,37 v roku 2008. Klesajúci trend je pre podnik priaznivý. Avšak v nasledujúcich dvoch rokoch hodnoty tohto ukazovateľa opäť stúpali a v roku 2009 sa majetok v priebehu roka viazal v tržbách 0,50 krát.

4.3 Analýza ukazovateľov zadlženosti

Tab. 3

Ukazovatele zadlženosti

Zdroj: Zdroj: Súvaha Nitrasklo, a. s. za roky 2005 – 2009 v celých Eurách, vlastné výpočty

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa					Index				Zmena			
	2005	2006	2007	2008	2009	09/05	09/06	09/07	09/08	09-05	09-06	09-07	09-08
Celková zadlženosť	0,668	0,567	0,447	0,526	0,607	0,909	1,070	1,359	1,155	-0,061	0,040	0,160	0,081
Stupeň samofinancovania	0,317	0,413	0,521	0,450	0,382	1,208	0,926	0,734	0,850	0,066	-0,031	-0,139	-0,068
Finančná páka	3,159	2,422	1,919	2,222	2,615	0,828	1,080	1,363	1,177	-0,543	0,193	0,696	0,393
Miera zadlženosti	2,110	1,373	0,857	1,168	1,588	0,753	1,156	1,852	1,359	-0,522	0,214	0,730	0,420
Platobná neschopnosť	1,719	1,694	1,249	1,529	2,138	1,243	1,262	1,711	1,398	0,419	0,444	0,888	0,608

Celková zadlženosť podniku hovorí o podiele cudzích zdrojov na celkovom kapitáli. V roku 2006 bol podiel cudzích zdrojov 66,8 %, v roku 2007 sa dostáva pod hodnotu 50 %. V rokoch 2008 a 2009 celková zadlženosť opäť stúpila nad 50 %. V roku 2009 dosiahli cudzie zdroje 60,7 % na celkovom kapitáli.

Stupeň samofinancovania hodnotí vlastné zdroje, ktoré podnik má. Najviac vlastných zdrojov mal podnik v roku 2007 a táto hodnota predstavovala 52,1 %. V ostatných rokoch boli v prevahe cudzie zdroje podniku.

Finančná páka je opakom stupňa samofinancovania. Keby pomer cudzích a vlastných zdrojov podniku bol rovnaký, tak finančná páka by bola rovná dvom. V roku 2005 vychádza finančná páka 3,159 – tzn., že v tomto období bol väčší podiel cudzieho kapitálu. Zvrat nastáva v roku 2007 kedy táto hodnota klesla pod hodnotu 2 a teda 1,919 tzn., že v tomto prípade bolo viac ako 50 % vlastného kapitálu. V ďalších rokoch ukazovateľ finančnej páky opäť stúpol nad hodnotu 2.

Miera zadlženosti dáva do pomeru cudzie zdroje a vlastné imanie. Z výpočtov je zjavné, že podnik v rokoch 2005, 2006, 2008 a 2009 mal viac cudzích zdrojov v pomere k vlastným zdrojom. Iba rok 2007 je výnimkou.

Platobná neschopnosť podniku súvisí s ukazovateľmi likvidity. Keďže podnik nebol schopný vo väčšine prípadov splácať svoje krátkodobé dlhy, tak aj platobná neschopnosť podniku vychádza vysoká.

4.4 Analýza ukazovateľov rentability

Tab. 4

Ukazovatele rentability

Zdroj: Zdroj: Súvaha a Výkaz ziskov a strát Nitrasklo, a. s. za roky 2005 – 2009 v celých Eurách, vlastné výpočty

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa					Index				Zmena			
	2005	2006	2007	2008	2009	09/05	09/06	09/07	09/08	09-05	09-06	09-07	09-08
Rent. celkového kapitálu	0,078	0,130	0,180	0,124	-0,063	-0,803	-0,483	-0,350	-0,508	-0,141	-0,193	-0,243	-0,187
Rent. celk. vlož. kapitálu	0,087	0,148	0,210	0,140	-0,081	-0,923	-0,547	-0,384	-0,576	-0,168	-0,228	-0,291	-0,221
Rent. vlastného kapitálu	0,276	0,357	0,403	0,311	-0,211	-0,764	-0,590	-0,523	-0,678	-0,487	-0,568	-0,614	-0,522
Rentabilita nákladov	0,040	0,060	0,082	0,055	-0,038	-0,944	-0,631	-0,466	-0,692	-0,078	-0,098	-0,120	-0,093
Rentabilita výnosov	0,039	0,057	0,076	0,052	-0,040	-1,028	-0,700	-0,528	-0,764	-0,079	-0,097	-0,115	-0,092
Rentabilita tržieb	0,040	0,057	0,076	0,053	-0,040	-1,003	-0,689	-0,521	-0,750	-0,079	-0,097	-0,116	-0,092
Rent. pridanej hodnoty	0,132	0,184	0,254	0,180	-0,156	-1,178	-0,848	-0,615	-0,867	-0,288	-0,340	-0,410	-0,336

Rentabilita celkového kapitálu bola najvyššia v roku 2007, kedy na 100 Eur celkového kapitálu pripadalo 18 Eur zisku. Najnižšia hodnota bola zaznamenaná v roku 2009, kedy na 100 Eur celkového kapitálu pripadlo až 6,3 Eura straty.

Rentabilita celkového vloženého kapitálu bola najvyššia tiež v roku 2007, v tomto prípade pripadalo na 100 Eur celkového vloženého kapitálu až 21 Eur zisku. Rok 2009 bol opäť stratový na 100 Eurách vloženého kapitálu až 8,1 Eur .

Rentabilita vlastného kapitálu vykazovala vyššie hodnoty ako v predošlých prípadoch. V roku 2005 na 100 Eur vlastného kapitálu pripadalo 27,6 Eur zisku, v roku 2006 to bolo 35,7 Eur zisku. Najvyššiu hodnotu dosiahla v roku 2007 a to 40,3 Eur zisku. Rok 2009 bol aj v prípade rentability vlastného kapitálu stratový, keďže VH pre tento rok bol STRATA.

Rentabilita nákladov v prvých troch rokoch stúpajúci trend, kedy v priemere na 100 Eur nákladov pripadalo 6 Eur zisku. V roku 2008 to bolo 5,5 Eur a pre rok 2009 opäť strata 3,8 Eur.

Rentabilita výnosov bola najvyššia v roku 2007, kedy na 100 Eur výnosov pripadalo 7,6 Eur zisku. V roku 2009 pripadalo na 100 Eur výnosov 4 Eurá straty.

Rentabilita tržieb má podobné hodnoty ako rentabilita výnosov.

Rentabilita pridanej hodnoty vhodne dopĺňa rentabilitu nákladov a výnosov. V roku 2007 vykazuje najvyššiu hodnotu, kedy na 100 Eur pridanej hodnoty pripadá 25,4 Eur zisku. Najnižšia hodnota zisku je v roku 2005. Rok 2009 vykazoval na 100 Eur pridanej hodnoty 15,6 Eur straty.

4.5 Horizontálna a vertikálna analýza výkazu ziskov a strát

Analýza výsledku hospodárenia

Tab. 5

Štruktúra a vývoj výsledku hospodárenia v rokoch 2005 – 2009

Zdroj: Výkaz ziskov a strát Nitrasklo, a. s. v celých eurách

Druh výsledku hospodárenia	Roky				
	2005	2006	2007	2008	2009
Výsledok hospodárenia z HČ	628 460	1 097 922	1 685 122	1 169 322	-431 726
Výsledok hospodárenia z FČ	-33 825	-62 703	-108 876	-82 088	-17 319
daň z príjmov z BČ	116 079	208 026	302 065	211 943	-75 005
Výsledok hospodárenia z BČ	478 557	827 193	1 274 182	875 291	-374 040
daň z príjmov z MČ	0	0	0	0	0
Výsledok hospodárenia z MČ	0	0	0	0	1074
VH ZA ÚČTOVNÉ OBDOBIE	478 557	827 193	1 274 182	875 291	-372 966

Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti bol najvyšší v roku 2007. Oproti roku 2005 sa zvýšil o 1 056 662 Eur. Pre rok 2009 vyšiel výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti strata - 432 726 Eur.

Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti bol v celom sledovanom období záporný. Celkový výsledok hospodárenia ovplyvnil spolu s daňou z príjmov z bežnej činnosti.

Výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti podnik vykazoval iba v roku 2009, kedy jeho hodnota bola 1 074 Eur.

Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie stúpala počas prvých troch rokov. Jeho najvyššia hodnota bola v roku 2007 a postupne klesol o 31 % až dosiahol stratu – 372 966 Eur.

Analýza výnosov

Tab. 6

Štruktúra a vývoj výnosov v rokoch 2005 – 2009

Zdroj: Výkaz ziskov a strát Nitrasklo, a. s. v celých eurách

Výnosové položky	Hodnota v roku				
	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Tržby z predaja tovaru</i>	0	0	499 535	606 154	412 102
<i>Výroba</i>	11 865 731	14 094 171	16 058 421	15 439 653	8 838 602
<i>z toho : tržby z predaja vl. výrobkov a služieb</i>	11 857 830	14 084 678	16 072 363	15 373 963	8 899 828
<i>zmena stavu vnútroorg. zásob</i>	7 900	-398	-13 941	65 690	-61 226
<i>aktivácia</i>	0	9 892	0	0	0
<i>Tržby z DHM a materiálu</i>	257 087	301 500	192 492	584 777	102 674
<i>Ostatné výnosy z HČ</i>	149 970	19 418	13 145	7 900	5 122
VÝNOSY Z HČ	12 272 788	14 415 090	16 763 593	16 638 484	9 358 500
<i>Výnosové úroky</i>	1 892	564	13 875	730	42
<i>Kurzové zisky</i>	74 255	121 457	96 428	129 556	2
VÝNOSY Z FČ	76 147	122 021	110 303	130 286	44
<i>Mimoriadne výnosy</i>	0	0	0	0	1 074
VÝNOSY Z MČ	0	0	0	0	1 074
VÝNOSY CELKOM	12 348 934	14 537 111	16 873 896	16 768 770	9 359 618

Výnosy z hospodárskej činnosti tvorili najpodstatnejšiu zložku celkových výnosov podniku, v roku 2005 to bolo 99,4 % a podobným trendom sa vyvíjali aj ostatné sledované obdobia. Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb predstavovali najväčšiu položku výnosov z hospodárskej činnosti. V roku 2009 predstavovali hodnotu 95 %, predchádzajúce obdobia sa vyvíjali zhruba rovnako. Tržby z dlhodobého hmotného majetku a materiálu predstavovali iba 2,1 % v roku 2007 a v roku 2008 to bolo o 0,9 % menej.

Výnosy z finančnej činnosti tvoria iba malú časť výnosov celkom. Najväčšou mierou sa na nich podieľajú kurzové zisky. V roku 2008 bola hodnota kurzových ziskov najvyššia, a to 129 556 Eur, čo predstavovalo 99,4 % výnosov z finančnej činnosti. Výnosy z finančnej činnosti boli najnižšie v roku 2009, ich hodnota bola iba 44 Eur.

Výnosy z mimoriadnej činnosti podnik nevykazoval až do obdobia roka 2009, kedy ich hodnota bola 1 074 Eur.

Výnosy celkom sa vyvíjali stúpajúcou tendenciou až po rok 2009. V sledovanom období klesli výnosy celkom o 7 409 152 Eur, čo predstavovalo pokles o 44,2 %.

Analýza nákladov

Tab. 7

Štruktúra a vývoj nákladov v rokoch 2005 – 2009

Zdroj: Výkaz ziskov a strát Nitrasklo, a. s. v celých eurách

Nákladové položky	Hodnota v roku				
	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Náklady vynaložené na obst. predaného tovaru</i>	0	0	459 238	523 601	377 938
<i>Výrobná spotreba</i>	8 252 805	9 598 453	11 078 271	10 657 239	6 482 424
z toho: spotreba materiálu, energie...	7 733 851	9 088 163	10 101 839	9 778 530	5 601 071
služby	518 954	510 290	976 432	878 709	881 353
<i>Osobné náklady</i>	2 215 694	2 562 571	2 616 278	2 807 608	2 082 130
z toho: mzdové náklady	1 532 630	1 791 243	1 946 591	2 045 409	1 522 597
odmeny členom orgánov spoloč.	141 838	128 029	0	0	0
náklady na sociálne zabezpečenie	504 514	601 573	625 971	715 097	523 463
sociálne náklady	36 712	41 725	43 716	47 102	36 070
<i>Dane a poplatky</i>	44 679	48 828	51 417	63 766	38 893
<i>Odpisy DHM a DNM</i>	535 982	567 948	577 939	553 110	569 930
<i>Zostatková cena predaného DM a materiálu</i>	148 941	113 390	19 418	475 071	0
<i>Tvorba a zúct. opr. položiek k pohľadávkam</i>	201 122	40 065	0	120 593	96 947
<i>Ostatné náklady na HČ</i>	245 104	385 913	275 908	268 174	141 964
NÁKLADY NA HOSPODÁRSKU ČINNOSŤ	11 644 327	13 317 168	15 078 470	15 469 162	9 790 226
<i>Nákladové úroky</i>	51 617	75 516	70 803	81 225	13 585
<i>Kurzové straty</i>	46 870	101 573	95 731	106 220	388
<i>Ostatné náklady na FČ</i>	11 485	7 635	52 646	24 929	3 390
NÁKLADY NA FINANČNÚ ČINNOSŤ	109 971	184 724	219 179	212 374	17 363
NÁKLADY NA MIMORIADNU ČINNOSŤ	0	0	0	0	0
<i>Daň z príjmov z bežnej činnosti</i>	116 079	208 026	302 065	211 943	-75 005
NÁKLADY CELKOM	11 870 378	13 709 918	15 599 715	15 893 479	9 732 584

Výrobná spotreba sa na nákladoch na hospodársku činnosť podieľala najvyššou mierou v každom sledovanom roku. V rámci výrobnej spotreby predstavovala spotreba materiálu a energie podstatnú časť. V roku 2005 bola jej hodnota 94 %, v roku 2006 to bolo 95 % a v ďalších rokoch klesala.

Osobné náklady zahŕňajú mzdové náklady, odmeny členom orgánov, náklady na sociálne zabezpečenie a tiež sociálne náklady. Mzdové náklady tvoria najväčšiu položku pre podnik. V priemere tvorili 72 % z osobných nákladov.

Náklady na hospodársku činnosť stúpali počas prvých štyroch rokov. V roku 2009 klesli oproti roku 2008 o 37 %.

Náklady na finančnú činnosť sa vyvíjali podobne ako náklady na hospodársku činnosť. Najvyššiu hodnotu dosiahli v roku 2007, kedy ich hodnota bola 219 179 Eur. Nákladové úroky boli najnižšie v roku 2009 a to 51 617 Eur. Najvyššiu hodnotu predstavovali v roku 2008 podobne ako kurzové straty.

Náklady na mimoriadnu činnosť podnik v celom sledovanom období nevykazoval.

4.6 Horizontálna a vertikálna analýza súvahy

Analýza aktív

Tab. 8

Štruktúra a vývoj aktív v rokoch 2005 – 2009

Zdroj: Súvaha Nitrasklo, a. s. v celých eurách

Ukazovateľ	Hodnota v roku				
	2005	2006	2007	2008	2009
Spolu majetok	5 477 760	5 607 416	6 064 363	6 255 660	4 624 267
<i>Neobežný majetok</i>	2 511 386	2 548 131	2 755 892	3 224 126	2 877 182
Dlhodobý nehmotný majetok	11 950	4 614	27 319	58 455	38 004
Dlhodobý hmotný majetok	2 499 436	2 543 517	2 728 573	3 165 671	2 839 178
<i>Obežný majetok</i>	2 933 015	3 032 895	3 282 347	3 022 439	1 738 934
Zásoby	789 916	639 448	577 574	588 893	328 966
z toho: materiál	773 219	623 116	575 217	520 846	322 149
nedok. výroba a polotovary vl. výroby	16 697	16 331	0	0	0
výrobky	0	0	2 357	68 047	6 817
Dlhodobé pohľadávky	0	0	0	22 904	98 517
Krátkodobé pohľadávky	2 095 300	1 853 980	2 154 319	2 140 543	1 309 787
Finančné účty	47 799	539 468	550 455	270 099	1 664
<i>Časové rozlíšenie</i>	33 360	26 389	26 124	9 095	8 151

Majetok podniku je tvorený neobežným a obežným majetkom. **Neobežný majetok** ovplyvňuje najväčšou mierou dlhodobý hmotný majetok, ktorý dosiahol svoje maximum v roku 2008. Na neobežnom majetku sa podieľal 98 % - tami. V roku 2009 klesol oproti roku 2008 o 326 493 Eur.

V **zásobách** je viazaný najmä materiál. V jednotlivých rokoch jeho zásoba klesala, svoje minimum dosiahol v roku 2009 a to na 322 149 Eur. Nedokončená výroba a polotovary vlastnej výroby boli zaznamenané iba v rokoch 2005 a 2006. Tvorili na obežnom majetku 0,57 %. Hodnota výrobkov bola najvyššia v roku 2008 a tvorili v zásobách 2,25 %.

Dlhodobé pohľadávky podnik mal v posledných dvoch rokoch. Oproti roku 2008 stúpli dlhodobé pohľadávky o 77 %.

Krátkodobé pohľadávky v roku 2007 sa na vývoji obežného majetku podieľali 66 % - tami. Najmenšiu hodnotu vykazovali krátkodobé pohľadávky v roku 2009 a to 1 309 787 Eur.

Finančné účty tvorili z celkového majetku v roku 2007 iba 9,07 %. Zároveň to bola ich najvyššia hodnota v sledovanom období. V roku 2008 klesli oproti roku 2007 o 280 356 Eur a v roku 2009 ich hodnota predstavovala iba 1 664 Eur.

Analýza pasív

Tab. 9

Štruktúra a vývoj pasív v rokoch 2005 – 2009

Zdroj: Súvaha Nitrasklo, a. s. v celých eurách

Ukazovateľ	Hodnota v roku				
	2005	2006	2007	2008	2009
Spolu vlastné imanie a záväzky	5 477 760	5 607 416	6 064 363	6 255 660	4 624 267
Vlastné imanie	1 734 216	2 315 209	3 160 526	2 815 077	1 768 224
Základné imanie	663 878	663 878	663 878	663 878	664 000
<i>Kapitálové fondy</i>	3 618	3 618	3 618	3 618	3 623
<i>Fondy zo zisku</i>	303 392	303 392	303 392	303 393	303 383
<i>Záväzky</i>	3 743 544	3 292 206	2 903 837	3 440 583	2 856 043
z toho: rezervy	84 976	112 428	194 317	152 593	48 906
dlhodobé záväzky	56 529	39 169	18 323	14 406	7 220
krátkodobé záväzky	3 602 038	3 140 609	2 691 197	3 273 584	2 799 917

Vlastné imanie tvorí v roku 2005 na celkových pasívach podniku 32 %, čo je zároveň aj najnižšia hodnota tohto ukazovateľa. V roku 2007 dosiahlo vlastné imanie 52 % z celkových pasív podniku.

Základné imanie bolo v rokoch 2005 – 2008 rovnaké a to 663 878 Eur. V roku 2009 sa zvýšilo o 0,02 %. Podobným trendom sa vyvíjali aj kapitálové fondy a fondy zo zisku.

Najpodstatnejšiu časť záväzkov podniku tvoria **krátkodobé záväzky**, ktoré dosiahli najvyššiu hodnotu v roku 2005 a táto predstavovala 96,2 % zo záväzkov. Potom sa vyvíjali kolísavým trendom.

Rezervy v roku 2009 klesli oproti roku 2008 o 103 687 Eur. V tomto období dosiahli aj svoju najnižšiu hodnotu. V roku 2007 sa na pasívach celkom podieľali 3,2 % - tami.

4.7 Výpočet nákladov na vlastný kapitál pomocou stavebnicovej metódy

Pre výpočet EVY (equity) je potrebné poznať náklady na vlastný kapitál (r_e). Ich vyčíslenie nie je jednoduché, pretože táto hodnota sa nenachádza v žiadnom účtovnom výkaze. Výpočet uskutočníme prostredníctvom stavebnicového modelu, ktoré autormi sú Inka a Ivan Neumaieroví. Pokiaľ by sme touto hodnotu nedisponovali nebolo by možné vypočítať priemerné vážené náklady kapitálu (**WACC**) a následne **EVU (equity)**.

Výpočet r_e sme dosiahli postupnosťou týchto krokov:

4.7.1 Bezriziková sadzba (r_f)

V Českej republike túto sadzbu stanovuje Ministerstvo obchodu a priemyslu. V našom prípade sme použili priemerný mesačný prehľad o denných výnosoch do splatnosti za desať – ročný vládny dlhopis. Hodnoty výnosov za jednotlivé mesiace sme spriemerovali a výsledok je ročný priemer (r_f) ako to ukazuje **tabuľka č. 10**

Tab. 10

Výpočet bezrizikovej sadzby

Zdroj: NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA, Bratislava /online/ /cit. 2011-04-11/ Dostupné na:

<http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/menova-a-bankova-statistika/statistika>

vydanych-cennych-papierov, vlastné výpočty

OBDOBIE	roky				
	2005	2006	2007	2008	2009
január	4,038	3,59	4,252	4,48	4,694
február	3,804	3,748	4,282	4,359	4,758
marec	3,601	4,013	4,238	4,339	4,711
apríl	3,755	4,274	4,262	4,459	4,927
máj	3,544	4,501	4,403	4,52	5,029
jún	3,355	4,664	4,661	4,943	5,084
júl	3,224	5,422	4,7	5,062	5,041
august	3,237	5,13	4,648	4,952	4,901
september	3,132	4,788	4,609	4,982	4,655
október	3,254	4,418	4,638	4,95	4,326
november	3,697	4,246	4,588	4,916	4,229
december	3,619	4,149	4,608	4,717	4,124
priemer	3,521667	4,411917	4,49075	4,72325	4,706583
r_f	3,522%	4,412%	4,491%	4,723%	4,707%

4.7.2 Prirážka za nedostatočnú likvidnosť akcie (r_{LA})

V prvom rade bolo potrebné prepočítať České koruny na Eurá. Nepožili sme aktuálne kurzy, ale urobili sme jednoduchý prepočet, ktorý nám pri práci postačí: 100 mil. Kč / 30,126 Eur = 3 319 392 Eur. Táto hodnota bola pre náš výpočet rozhodujúca.

Tab. 11

Výpočet prirážky za nedostatočnú likvidnosť akcie

Zdroj: Súvaha Nitrasklo, a. s. za roky 2005 – 2009 v celých eurách, vlastné výpočty

POLOŽKA	roky				
	2005	2006	2007	2008	2009
vlastný kapitál	1 734 216	2 315 209	3 160 526	2 815 077	1 768 224
VK < ako 3 319 392 ?	áno	áno	áno	áno	áno
r_{LA}	5%	5%	5%	5%	5%

Pri výpočte r_{LA} sme zistili, že vlastný kapitál je menší ako hodnota 3 319 392 Eur, tzn., že hodnota tohto rizika je pre všetky sledované roky 5 %.

4.7.3 Prirážka za podnikateľské riziko (r_{podnik})

Pri výpočte prirážky za podnikateľské riziko sme potrebovali v prvom rade zistiť či platí PODMIENKA: $EBIT/majetok \geq I/D * C/majetok$, následne sme ju porovnali s výpočtom hodnoty Y.

Tab. 12

Výpočet prirážky za podnikateľské riziko

Zdroj: Súvaha a Výkaz ziskov a strát Nitrasklo, a. s. za roky 2005 – 2009 v celých eurách, vlastné výpočty

POLOŽKA	roky				
	2005	2006	2007	2008	2009
EBIT	646 252	1 110 735	1 647 049	1 168 459	-435 460
majetok	5 477 760	5 607 416	6 064 363	6 255 660	4 624 267
EBIT/Majetok	0,11798	0,19808	0,27159	0,18678	-0,09417
nákladové úroky	51 617	75 516	70 803	81 225	13 585
cudzíe zdroje	3 743 544	3 292 206	2 903 837	3 440 583	2 856 043
NÚ/CZ	0,01379	0,02294	0,02438	0,02361	0,00476
vlastný kapitál	1 734 216	2 315 209	3 160 526	2 815 077	1 768 224
VK/Majetok	0,31659	0,41288	0,52116	0,45000	0,38238
Y	0,00437	0,00947	0,01271	0,01062	0,00182
r_{podnik}	0%	0%	0%	0%	10%

Zistili sme, že v rokoch 2005 – 2008 bol EBIT/majetok väčší ako hodnota Y, preto v týchto rokoch platí: $r_{podnik} = 0\%$. Tento výpočet sa nedal použiť pre rok 2009, kedy bola hodnota EBITU menšia ako 0. V tomto prípade platí, že r_{podnik} je 10 %.

4.7.4 Prirážka za riziko neplnenia podnikových záväzkov ($r_{FinStab}$)

Pre výpočet rizika za neplnenie podnikových záväzkov sme potrebovali hodnotu ukazovateľa bežná likvidita, ktorý sme počítali vo finančnej analýze ex post.

Tab. 13

Výpočet prirážky za riziko neplnenia podnikových záväzkov

Zdroj: Tab. 1 Ukazovatele likvidity, vlastné výpočty

UKAZOVATEĽ	roky				
	2005	2006	2007	2008	2009
Bežná likvidita	0,595	0,762	1,005	0,736	0,468
BL < 1 ?	áno	áno	nie	áno	áno
Prepočet: rok 2007	nepočítam	nepočítam	0,09799	nepočítam	nepočítam
rFinStab	10%	10%	9,8%	10%	10%

V rokoch 2005, 2006, 2008 a 2009 bola bežná likvidita menšia ako jedna, tzn., že $r_{\text{FinStab}} = 10\%$. Bežná likvidita pre rok 2007 bola menšia ako jedna, preto sme museli použiť prepočet: $(1,5 - \text{BL})^2 / 10 * (1,5 - 1)^2$. Zistili sme, že je výpočet pre tento rok bol 9,8 %, čo je zároveň aj hodnota nášho rizika za nesplnenie podnikových záväzkov pre rok 2007.

4.7.5 Prirážka za riziko vyplývajúce z kapitálovej štruktúry (r_{FinStr})

Pri výpočte tejto prirážky sme brali do úvahy podiel EBIT/nákladové úroky. Z tabuľky možno vidieť, že pre roky 2005 – 2008 bola táto hodnota väčšia ako tri, preto $r_{\text{FinStr}} = 0\%$. Rok 2009 bol poznačený stratou, a preto EBIT/NÚ vyšlo menšie ako jedna, preto $r_{\text{FinStr}} = 10\%$.

Tab. 14

Výpočet prirážky za riziko vyplývajúce z kapitálovej štruktúry

Zdroj: Súvaha a Výkaz ziskov a strát Nitrasklo, a. s. za roky 2005 – 2009 v celých eurách, vlastné výpočty

POLOŽKA	roky				
	2005	2006	2007	2008	2009
EBIT	646 252	1 110 735	1 647 049	1 168 459	-435 460
Nákladové úroky	51 617	75 516	70 803	81 225	13 585
EBIT/NÚ	12,5203	14,7086	23,2625	14,3855	-32,0545
EBIT/NÚ > 3 ?	áno	áno	áno	áno	nie
EBIT/NÚ < 1 ?	nepočítam	nepočítam	nepočítam	nepočítam	áno
rFinStr	0%	0%	0%	0%	10%

4.7.6 Výpočet nákladov na vlastný kapitál (r_e)

V predchádzajúcich krokoch sme vypočítali všetky riziká, ktoré sú potrebné k vyčísleniu nákladov na vlastný kapitál.

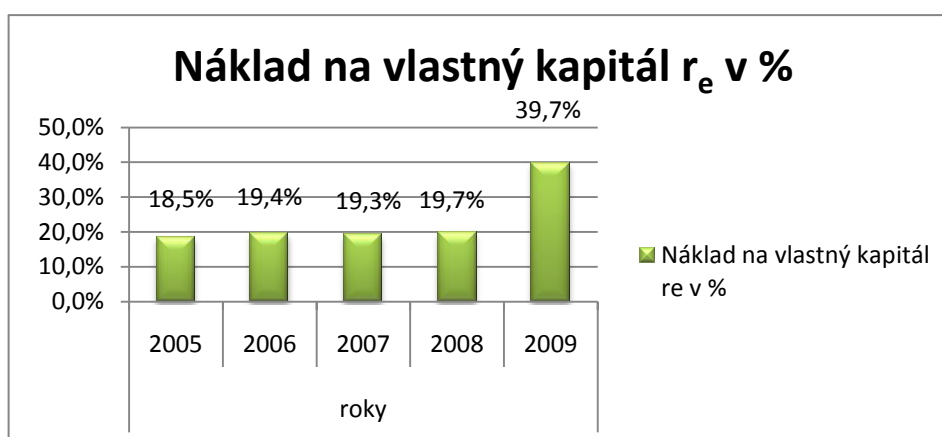
Tab. 15

Výpočet nákladov na vlastný kapitál za roky 2005 - 2009

Zdroj: Tab. 10 – Tab. 14, vlastné výpočty

RIZIKÁ	roky				
	2005	2006	2007	2008	2009
r_f	0,0352	0,0441	0,0449	0,0472	0,0471
r_{LA}	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
r_{podnik}	0	0	0	0	0,1
$r_{FinStab}$	0,1	0,1	0,098	0,1	0,1
r_{FinStr}	0	0	0	0	0,1
r_e	0,1852	0,1941	0,1929	0,1972	0,3971
r_e v %	18,5%	19,4%	19,3%	19,7%	39,7%

Náklady na vlastný kapitál boli najmenšie v roku 2005 a to 18,5 %. Roky 2006 - 2008 boli takmer vyrovnané, pohybovali sa v rozpätí 19,3 – 19,7 %. V poslednom sledovanom období tieto náklady narástli oproti roku 2005 o 53 %, čo bolo spôsobené najmä tým, že akciová spoločnosť dosiahla stratu vo výsledku hospodárenia. Dokazuje to aj nasledovný graf na **obrázku č. 3**.



Obr. 3

Vývoj nákladov na vlastný kapitál v rokoch 2005 – 2009 v %

Zdroj: Tab. 15, vlastné výpočty

4.8 Výpočet priemerných vážených nákladov na vlastný kapitál (WACC)

Na výpočet priemerných vážených nákladov kapitálu je potrebné poznať náklady jednotlivých zložiek kapitálu a ich podiel na celkovom objemu investovaných zdrojov.

Ako sme uviedli v metodike, budeme postupovať podľa vzorca:

$$\text{WACC} = r_d \times (1 - t_r) \times \frac{D}{C} + r_e \frac{E}{C}$$

Najdôležitejšou zložkou v rámci vzorca bolo vyčíslit' náklady na vlastný kapitál r_e . Tieto údaje nám poskytuje tabuľka č. 15

Náklady na cudzí kapitál sa vypočítajú ako podiel nákladových úrokov k cudzím zdrojom podniku, ktoré tvoria rezervy súčet, dlhodobé záväzky súčet, krátkodobé záväzky súčet a krátkodobé finančné výpomoci.

Sadzba dane T je daná zákonom o dani z príjmov a to 19%.

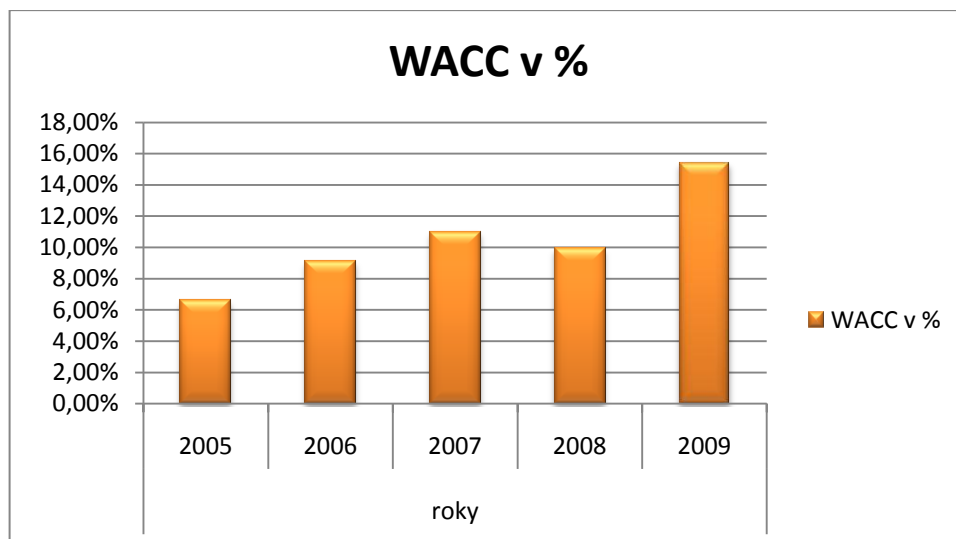
Tab. 16

Výpočet priemerných vážených nákladov na vlastný kapitál za roky 2005 - 2009

Zdroj: Súvaha a Výkaz ziskov a strát Nitrasklo, a. s. za roky 2005 – 2009 v celých eurách, Tab. 12 a 15, vlastné výpočty

ZLOŽKY WACC	roky				
	2005	2006	2007	2008	2009
r_d	0,0138	0,0229	0,0244	0,0236	0,0048
(1 - T)	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
D/C	0,6834	0,5871	0,4788	0,5500	0,6176
r_e	0,1852	0,1941	0,1929	0,1972	0,3971
E/C	0,3166	0,4129	0,5212	0,4500	0,3824
WACC	0,0663	0,0911	0,1100	0,0993	0,1542
WACC v %	6,63%	9,11%	11,00%	9,93%	15,42%

Výška WACC bola najnižšia v roku 2005, kedy predstavovala 6,63 %. V ďalších dvoch rokoch malo WACC stúpajúcu tendenciu, kedy sa vyšplhalo na výšku 11 %. V roku 2008 priemerné vážené náklady na vlastný kapitál opäť klesli, ale rok 2009 priniesol so sebou najvyššiu hodnotu tohto ukazovateľa, a to 15,42 %. Oproti roku 2005 to bolo zvýšenie o 57 %.



Obr. 4

Vývoj priemerných vážených nákladov na vlastný kapitál v rokoch 2005 – 2009 v %

Zdroj: Tab. 16, vlastné výpočty

4.9 Výpočet ukazovateľa EVA, jeho analýza a vývoj

Ekonomická pridaná hodnota charakterizuje hodnotu pridanú hospodárskou činnosťou podniku, ktorú vytvára podnik nad úroveň nákladov kapitálu viazaného v jeho aktívach.

Pri výpočte ekonomického zisku zahrňujeme do ekonomických nákladov popri nákladoch spojených s prevádzkou podniku a nákladoch cudzích zdrojov aj náklady na vlastný kapitál. Ekonomický zisk potom predstavuje hodnotu, ktorú podnik vytvára nad úroveň účtovných nákladov a nákladov vlastného kapitálu.

Literatúra čerpaná od:

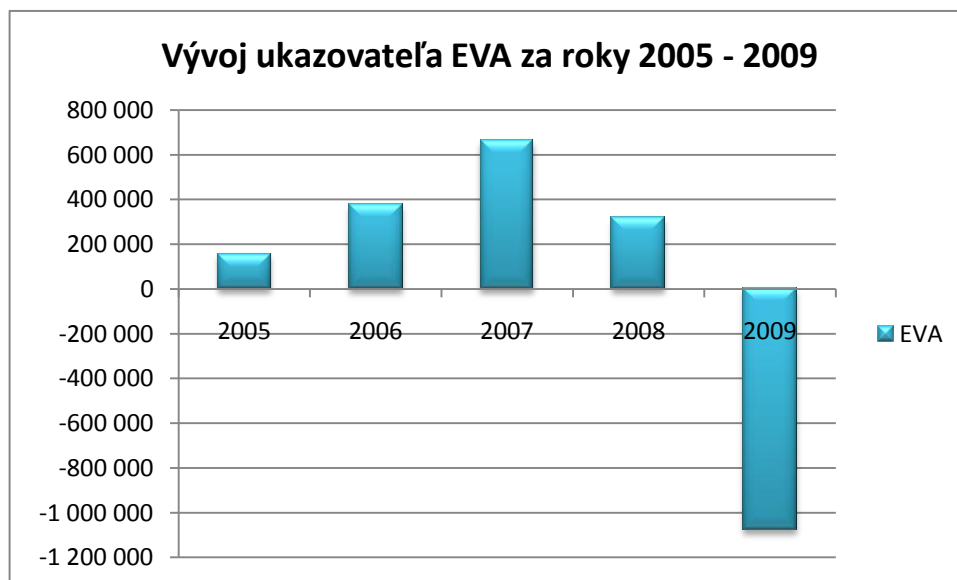
LESÁKOVÁ, Ľubica. 2004. *Metódy hodnotenia výkonnosti malých a stredných podnikov.* Banská Bystrica: Univerzita Mateja Bela v Banskej Bystrici, 2004. s. 6. ISBN 80-8055-914-7.

Tab. 17*Výpočet ukazovateľa Eva metódou EVA equity*

Zdroj: Tab.4, Tab. 11,Tab. 15, vlastné výpočty

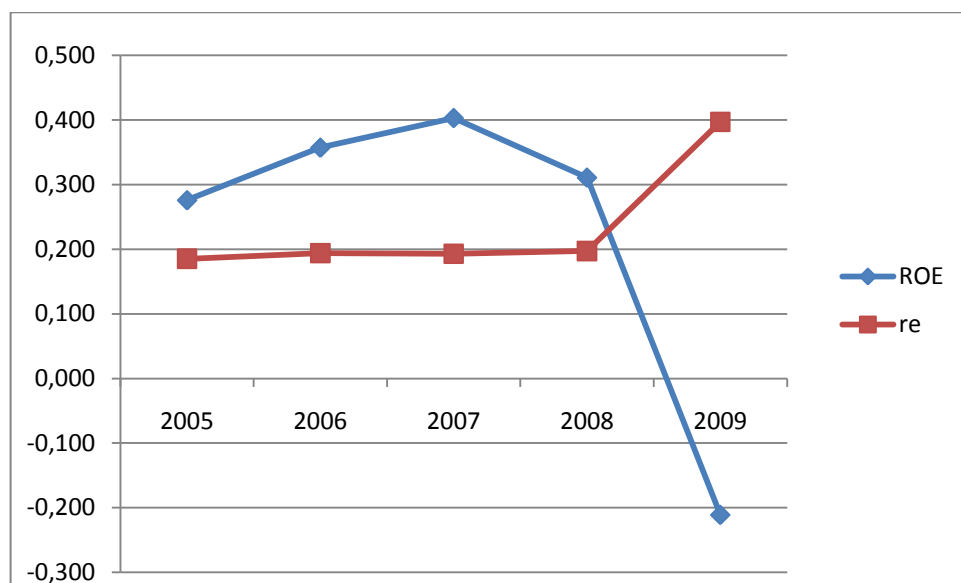
ZLOŽKY	roky				
	2005	2006	2007	2008	2009
ROE	0,276	0,357	0,403	0,311	-0,211
re	0,185	0,194	0,193	0,197	0,397
(ROE - re)	0,091	0,163	0,210	0,114	-0,608
VK	1 734 216	2 315 209	3 160 526	2 815 077	1 768 224
EVA equity	157 351	377 766	664 493	320 066	-1 075 067

Ukazovateľ výnosnosti investovaného kapitálu EVA bol v rokoch 2005 – 2008 kladný, čo je pre podnik veľmi pozitívny fakt. V roku 2005 bola hodnota EVY najnižšia, a to 157 351 Eur. V ďalšom roku sa zvýšila o 58 % a v roku 2007 to bolo až o 176 % viac ako v prvom roku. Posledné kladne hodnotené obdobie – rok 2008 priniesol zníženie EVY o viac ako 50 %, ak ho porovnáme s predchádzajúcim rokom. Interpretácia týchto výsledkov je taká, že **podnik tvorí hodnotu pre majiteľa** a teda, že výnosnosť investovaného kapitálu do podniku je vyššia ako náklady vynaložené na tento kapitál. Prvé štyri sledované roky môžeme označiť ako **výnosné podnikanie**.

**Obr. 5***Vývoj ukazovateľa EVA za roky 2005 – 2009*

Zdroj: Tab. 17, vlastné výpočty

Rok 2009 bol pre akciovú spoločnosť veľkým prekvapením, nakoľko iba v tomto roku dosiahla výsledok hospodárenia – stratu. To sa negatívne odrazilo aj na výpočte ukazovateľa EVA. V tomto období sa rentabilita vlastného kapitálu výrazne znížila, dosiahla záporné hodnoty. Náklad na vlastný kapitál bol najvyšší za celé sledované obdobie až 39,7 %. Výrazne sa znížila sa aj hodnota vlastného kapitálu. Túto hodnotu ukazovateľa EVA hodnotíme ako zápornú, **podnik netvorí pre majiteľa žiadnu hodnotu**, znižuje sa bohatstvo akcionárov, náklady na investovaný kapitál sú vyššie ako výnosnosť tohto kapitálu. Posledné sledované obdobie – rok 2009 môžeme označiť za **nevýhodné podnikanie**.



Obr. 6

Vývoj ukazovateľov ROE a r_e za roky 2005 - 2009

Zdroj: Tab. 17, vlastné výpočty

5 Záver a návrh na využitie poznatkov

Hodnotenie výkonnosti podniku má dôležité miesto v každom dobre fungujúcom podnikateľskom subjekte. Výkonný podnik je taký podnik, ktorý prináša všetkým zainteresovaným subjektom (vlastníkom, manažérom, zamestnancom) nejakú hodnotu resp. prospech. Podnik si vytyčuje ciele, ktoré vyplývajú z jeho stratégie a pomocou merania zisťuje, či tieto boli naplnené. Pritom môže ísť o výkonové ciele, finančné alebo výsledkové ciele.

Výkonnosť podniku sa najčastejšie meria prostredníctvom tradičných ukazovateľov, ale v poslednom období je pozornosť venovaná aj moderným metódam merania výkonnosti.

Hlavným cieľom diplomovej práce bolo aplikovať moderné metódy hodnotenia výkonnosti na vybraný podnik – Nitrasklo, akciovú spoločnosť so sídlom v Nitre. Zaoberali sme sa tradičnými ukazovateľmi, nakoľko tvorba zisku je stále v hospodárstve preferovaná. Zdroje údajov boli čerpané z účtovných výkazov akciovej spoločnosti Nitrasklo za roky 200 – 2009.

V prvej časti práce sme sa zamerali na najdôležitejšie pojmy a citácie autorov, ktoré priamo súviseli s danou problematikou.

V celi práce bol stanovený hlavný cieľ a tiež čiastkové ciele, prostredníctvom ktorých bude hlavný cieľ dosiahnutý.

Metodika obsahuje charakteristiku predmetu skúmania – Nitrasklo, a. s., ktorej hlavnou podnikateľskou činnosťou je výroba izolačného, kaleného a nábytkového skla.

Vlastná práca tvorí najrozsiahlejšiu časť diplomovej práce. Dospeli sme k týmto výsledkom:

Analýza ukazovateľov likvidity preukázala, že podnik mal problémy so splácaním svojich krátkodobých dlhov v hotovosti, tiež, že ak chce splácať svoje krátkodobé záväzky mal by sa zabavovať nadbytočných zásob. Ani jeden z ukazovateľov likvidity nespĺňal odporúčané hodnoty a ak áno, tak len mierne nad ich hranicou. Celková likvidita bola v roku 2007 hlboko pod 1, čo znamenalo úplne nelikvidný podnik

Analýza ukazovateľov aktivity pozostávala z doby obratu zásob vo vzťahu k tržbám, ktorú môžeme hodnotiť ako veľmi pozitívnu. Podniku sa podarilo v rokoch 2007 – 2009 znížiť na 13 dní, čo znamená, že zásoby sa v tržbách obrátili za 13 dní. Doba inkasa

pohľadávok mala zo začiatku priaznivý vývoj, pretože v prvých troch rokoch klesala hodnota ukazovateľa zo 64 dní na 47 dní. V roku 2008 sa sa majetok obrátil v tržbách za 169 dní, v roku 2009 až za 181 dní.

Analýza ukazovateľov zadlženosti preukázala, že podnik má okrem roku 2005 väčší podiel cudzích zdrojov ako vlastných. Najviac cudzích zdrojov mal podnik v roku 2006 a to 66,8 % a najviac vlastných zdrojov mal podnik v roku 2007 a to 52,1 %. Finančná páka sa pohybovala vo väčšine prípadov nad hodnotou 2, čo opäť potvrdilo, že podnik má viac cudzích zdrojov. Platobná neschopnosť podniku vychádza veľmi vysoká, čo je spojené s ukazovateľmi likvidity.

Analýza ukazovateľov rentability. Rentabilita celkového kapitálu bola najvyššia v roku 2007, kedy na 100 Eur celkového kapitálu pripadalo 18 Eur zisku. Rentabilita , vlastného kapitálu svoju najvyššiu hodnotu dosiahla v roku 2007, kedy na 100 Eur vlastného kapitálu pripadlo 40,3 Eur zisku.

Analýza výsledku hospodárenia ukázala, že Nitrasklo, a. s. hospodári so ziskom, ktorého najvyšší objem bol v roku 2007. V nasledujúcom roku klesal a v roku 2009 bola zaznamenaná strata v hospodárení spoločnosti.

Pri **analýze výnosov** sme zistili, že výnosy z hospodárskej činnosti tvorili najpodstatnejšiu zložku celkových výnosov podniku, v roku 2005 to bolo 99,4 % a podobným trendom sa vyvíjali aj ostatné sledované obdobia. Výnosy z finančnej činnosti tvoria iba malú časť výnosov celkom. Najväčšou mierou sa na nich podieľajú kurzové zisky. Výnosy celkom sa vyvíjali stúpajúcou tendenciou až po rok 2009.

Výrobná spotreba sa na **nákladoch** na hospodársku činnosť podieľala najvyššou mierou v každom sledovanom roku. V rámci výrobnnej spotreby predstavovala spotreba materiálu a energie podstatnú časť. Mzdové náklady tvoria najväčšiu položku pre podnik. V priemere tvorili 72 % z osobných nákladov. Náklady na hospodársku činnosť stúpali počas prvých štyroch rokov. V roku 2009 klesli oproti roku 2008 o 37 %.

Neobežný **majetok** ovplyvňuje najväčšou mierou dlhodobý hmotný majetok, ktorý dosiahol svoje maximum v roku 2008. Na neobežnom majetku sa podieľal 98 % - tami. V zásobách je viazaný najmä materiál. V jednotlivých rokoch jeho zásoba klesala, svoje minimum dosiahol v roku 2009 a to na 322 149 Eur. Krátkodobé pohľadávky v roku 2007 sa na vývoji obežného majetku podieľali 66 % -tami. Najmenšiu hodnotu vykazovali krátkodobé pohľadávky v roku 2009 a to 1 309 787 Eur.

Vlastné imanie tvorilo v roku 2005 na celkových **pasívach** podniku 32 %, čo je zároveň aj najnižšia hodnota tohto ukazovateľa. V roku 2007 dosiahlo vlastné imanie 52 % z celkových pasív podniku. Základné imanie bolo v rokoch 2005 – 2008 rovnaké a to 663 878 Eur.

Analýzu moderných ukazovateľov sme začali vyčíslením nákladov na vlastný kapitál pomocou stavebnicovej metódy. Náklady na vlastný kapitál sme vypočítali postupne, na základe rizikových prirážok. Ich najmenšia hodnota bola v roku 2005 a to 18,5 %. Roky 2006 - 2008 boli takmer vyrovnané, pohybovali sa v rozpätí 19,3 – 19,7 %. V poslednom sledovanom období tieto náklady narástli oproti roku 2005 o 53 %, čo bolo spôsobené najmä tým, že akciová spoločnosť dosiahla stratu vo výsledku hospodárenia.

Následne sme mohli vypočítať **priemerné vážené náklady na vlastný kapitál**. Výška WACC bola najnižšia v roku 2005, kedy predstavovala 6,63 %. V ďalších dvoch rokoch malo WACC stúpajúcu tendenciu, kedy sa vyšplhalo na výšku 11 %. V roku 2008 priemerné vážené náklady na vlastný kapitál opäť klesli, ale rok 2009 priniesol so sebou najvyššiu hodnotu tohto ukazovateľa, a to 15,42 %. Oproti roku 2005 to bolo zvýšenie o 57 %.

Ukazovateľ výnosnosti investovaného kapitálu EVA bol v rokoch 2005 – 2008 kladný, čo je pre podnik veľmi pozitívny fakt. V roku 2005 bola hodnota EVY najnižšia, a to 157 351 Eur. Interpretácia týchto výsledkov je taká, že **podnik tvorí hodnotu pre majiteľa** a teda, že výnosnosť investovaného kapitálu do podniku je vyššia ako náklady vynaložené na tento kapitál. Prvé štyri sledované roky môžeme označiť ako **výnosné podnikanie**. V roku 2009 dosiahol podnik výsledok hospodárenia – stratu. To sa negatívne odrazilo aj na výpočte ukazovateľa EVA. Túto hodnotu ukazovateľa EVA hodnotíme ako zápornú, **podnik netvorí pre majiteľa žiadnu hodnotu**, znižuje sa bohatstvo akcionárov, náklady na investovaný kapitál sú vyššie ako výnosnosť tohto kapitálu. Posledné sledované obdobie – rok 2009 môžeme označiť za **nevýhodné podnikanie**.

V závere odporúčame, aby sa podnik snažil udržiavať kladnú hodnotu ukazovateľa EVA, znižovať vlastné náklady na kapitál, dosahovať optimálnu hodnotu rentability vlastného kapitálu, byť schopný rýchlo premeniť majetok na hotovosť, hľadať solventných obchodných partnerov, včas splácať svoje záväzky a samozrejme dosahovať zisk.

6 Zoznam použitej literatúry

1. **ALEXÝ, Július.** 2005. *Finančná a ekonomická analýza*. Bratislava: IRIS, 2005. s.10, 47 – 49 s. ISBN 80-89018-90-4.
2. **BIELIK, Peter.** – **GURČÍK, Ľubomír.** – **DVOŘÁK, Marek.** – **BLCHÁČ, Ján.** 2002. *Ekonomika podnikov*. Nitra: SPU, 2002. 184 s. ISBN 80-8069-069-3.
3. **BIELIK, Peter.** 2006. *Podnikové hospodárstvo*. Nitra: SPU, 2006. 319 s. ISBN 80-8069-698-5.
4. **FETISOVOVÁ, Elena.** – **VLACHYNSKÝ, Karol.** – **SIROTKA, Vladimír.** 2004. *Financie malých a stredných podnikov*. Bratislava: Iura Edition, 2004. s 9 – 10. ISBN 80-89047-87-4.
5. **GRZNÁR, Miroslav.** – **ŠINSKÝ, Peter.** – **MARSINA, Štefan.** 2009. *Firemné plánovanie*. Bratislava: Sprint dva, 2009. s. 31. ISBN 978-80-89393-04-6.
6. **GURČÍK, Ľubomír.** 2004. *Podnikateľská analýza a kontroling*. 2. vyd. Nitra: SPU, 2004. 158 s. ISBN 80-7137-958-1.
7. **HACHEROVÁ, Žofia.** – **LÁTEČKOVÁ, Anna.** – **KOČNER, Marián.** 2010. *Základy účtovníctva*. Nitra: SPU, 2010. s. 133 – 134. ISBN 978-80-552-0384-3.
8. **HRAŠKOVÁ, Drahomíra.** Balance scorecard. /online/ / cit. 2011-03-26/ Dostupné na: <http://www.poradca.sk/SubPages/OtvorDokument/Clanok.aspx?idclanok=89346>
9. **KNÁPKOVÁ, Adriana.** – **PAVELKOVÁ, Drahomíra.** 2010. *Finanční analýza*. Praha: GRADA Publishing, 2010. 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
10. **KOTULIČ, Rastislav.** – **KIRÁLY, Peter.** – **RAJČÁNIOVÁ, Miroslava.** 2007. *Finančná analýza podniku*. 2 prepr. vyd. Bratislava: Iura Editon, 2007. 238 s. ISBN 978-80-8078-342-6.
11. **KRÁĽOVIČ, Jozef.** 2010. *Finančné plánovanie podniku*. Bratislava: Sprint dva, 2010. s. 51 – 52. ISBN 978-80-89393-20-6.
12. **KRIŠTOFÍK, Peter** – **SAXUNOVÁ, Darina.** - **ŠURANOVÁ, Zuzana.** 2009. *Finančné účtovníctvo a riadenie s aplikáciou IAS/IFRS*. Bratislava: Iura Edition, 2009. s.65, s.94. ISBN 978-80-8078-230-6.
13. **KUPKOVIČ, Milan. a i.** 2003. *Podnikové hospodárstvo*. Bratislava: ELITA, 2003. 452 s. ISBN 80-88848-71-7.

-
14. **LESÁKOVÁ, Ľubica.** 2004. *Metódy hodnotenia výkonnosti malých a stredných podnikov.* Banská Bystrica: Univerzita Mateja Bela v Banskej Bystrici, 2004. 121 s. ISBN 80-8055-914-7.
15. **LESÁKOVÁ, Ľubica. a i.** 2007. *Finančno-ekonomická analýza podniku.* Banská Bystrica: Univerzita Mateja Bela v Banskej Bystrici Ekonomická fakulta, 2007. s. 9 – 10. ISBN 978-80-8083-379-4
16. **MAJDÚCHOVÁ, Helena. – NEUMANNOVÁ, Anna.** 2007. *Podnik a podnikanie.* 2.vyd. Bratislava: SPRINT – vfra, 2007. s. 56 – 57. ISBN 978-80-89085-88-0.
17. **MIKLOVIČOVÁ, Jana. – GURČÍK, Ľubomír.** 2008. *Aplikácia ukazovateľov a modelov finančnej analýzy na vybrané mliekarne.* Nitra: SPU, 2008. 216 s. ISBN 987-80-552-0133-7.
18. **MIŽIČKOVÁ, Ľudmila. – ŠAJBIDOROVÁ, Mária. – UBREŽIOVÁ, Iveta.** 2007. *Základy manažmentu.* Nitra: SPU, 2007. s. 7. ISBN 978-80-8069-979-6.
19. **MIŽIČKOVÁ, Ľudmila. – UBREŽIOVÁ, Iveta.** 2007. *Podnikanie malých a stredných podnikov.* Nitra: SPU, 2007. s. 4 – 5. ISBN 978-80-8069-877-5.
20. **NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA,** Bratislava /online/ /cit. 2011-04-11/ Dostupné na: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/menova-a-bankova-statistika/statistika-vydanych-cennych-papierov>
21. **NEUMAIEROVÁ, Inka. – NEUMAIER, Ivan.** (2002). *Výkonnost a tržní hodnota firmy.* Praha: Grada Publishing, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
22. **OBCHODNÝ ZÁKONNÍK** Slovenskej Republiky 513/1991, v znení neskorších predpisov, Diel V. Akciová spoločnosť, /online/ /cit. 2011-03-14/ Dostupné na: <http://www.porada.sk/t16766-obchodny-zakonnik-od-1-1-2009-a.html#151>
23. **PAŠKA, Ľubomír.** 2004. *Manažment výroby.* 3. vyd. Nitra: SPU, 2004. ISBN 80-8069-374-9.
24. **PATAKY, Jozef. – HACHEROVÁ, Žofia. – KOČNER, Marián.** 2008. *Základy účtovníctva.* Nitra: SPU, 2008. s. 141. 1. prepr. vyd. ISBN 978-80-552-0009-5.
25. **PAVELKOVÁ, Drahomíra – KNÁPKOVÁ, Adriana.** 2005. *Řízení podnikových financí:* Studijní pomůcka pro distanční studium. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2005. 293s. ISBN 80-7318-327-7.
26. **ROLNÝ, Ivo – LACINA, Lubor.** 2008. *Globalizace, etika, ekonomika.* 3. vyd. Ostrava: KEY Publishing s. r. o., 2008. 63 s. ISBN 978-80-870-71-62-5.
27. **SEDLÁK, Mikuláš. a i.** 2010. *Podnikové hospodárstvo.* Bratislava: Iura Edition, 2010. s.316 – 317. ISBN 978-808-8078-317-4.
-

-
- 28. STRÁŽOVSKÁ, Lubomíra. – STRÁŽOVSKÁ, Helena.** 2010. *Malé a stredné podniky. Základy.* Bratislava: MERKURY spol. s. r. o., 2010. s. 6 – 7. ISBN 978-80-89458-07-3.
- 29. ŠLOSÁROVÁ, Anna. a i.** 2006. *Analýza účtovnej závierky.* Bratislava: Iura Edition, 2006. s. 450. ISBN 80-8078-070-6.
- 30. VLACHYNSKÝ, Karol. a i.** 2006. *Podnikové financie.* Bratislava: Iura Edition, 2006. s. 12. ISBN 80-8078-029-3.
- 31. ZALAI, Karol. a. i.** 2010. *Finančno-ekonomická analýza podniku.* 7. vyd. Bratislava: Sprint dva, 2010. s. 279 – 286. ISBN 978-80-89393-15-2.

7 Prílohy

Príloha 1 Výkaz ziskov a strát, 2005 - 2009

Príloha 2 Štruktúra majetku podniku, 2005 - 2009

Príloha 3 Štruktúra vlastného imania a záväzkov, 2005 – 2009