

**VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ**  
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

**FAKULTA STAVEBNÍ**  
**ÚSTAV STAVEBNÍ EKONOMIKY A ŘÍZENÍ**

FACULTY OF CIVIL ENGINEERING  
INSTITUTE OF STRUCTURAL ECONOMICS AND MANAGEMENT

## **ŘÍZENÍ PODNIKU SPECIÁLNÍCH STAVEBNÍCH PRACÍ V SOUČASNÉ HOSPODÁŘSKÉ SITUACI**

MANAGEMENT OF COMPANY FOCUSED ON SPECIAL CONSTRUCTION WORKS IN  
CURRENT ECONOMIC SITUATION

**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

DIPLOMA THESIS

**AUTOR PRÁCE**

AUTHOR

**Bc. IVANA ŠUMICHRASTOVÁ**

**VEDOUCÍ PRÁCE**

SUPERVISOR

**doc. Ing. BOHUMIL PUCHÝŘ, CSc.**

BRNO 2016




# VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ FAKULTA STAVEBNÍ

<b>Studijní program</b>	N3607 Stavební inženýrství
<b>Typ studijního programu</b>	Navazující magisterský studijní program s prezenční formou studia
<b>Studijní obor</b>	3607T038 Management stavebnictví
<b>Pracoviště</b>	Ústav stavební ekonomiky a řízení

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

<b>Diplomant</b>	Bc. Ivana Šumichrastová
<b>Název</b>	Řízení podniku speciálních stavebních prací v současné hospodářské situaci
<b>Vedoucí diplomové práce</b>	doc. Ing. Bohumil Puchýř, CSc.
<b>Datum zadání diplomové práce</b>	31. 3. 2015
<b>Datum odevzdání diplomové práce</b>	15. 1. 2016

V Brně dne 31. 3. 2015

  
.....  
doc. Ing. Jana Korytářová, Ph.D.  
Vedoucí ústavu



  
.....  
prof. Ing. Rostislav Drochytka, CSc., MBA  
Děkan Fakulty stavební VUT

### **Podklady a literatura**

- 1.Dluhošová,D. a kol.: Finanční řízení a rozhodování podniku, Ekopress Praha,2011
- 2.Marková,N.: Ekonomika stavebního podniku, Cerm Brno,2006
- 3.Kislingerová,E.: Podnik v časech krize, Grada Praha,2010
- 4.Veškeré další podklady zabývající se tematem finanční krize
- 5.Související zákony a vyhlášky

### **Zásady pro vypracování (zadání, cíle práce, požadované výstupy)**

- 1.Charakteristika podniku specialních stavebních prací
- 2.Chronologický přehled o hospodaření podniku speciálních stavebních prací
- 3.Provedení finanční analýzy s přihlédnutím k vývoji za finanční krize
- 4.Vyhodnocení výsledků finanční analýzy
- 5.Závěrečné doporučení podniku speciálních stavebních prací i pro případ možných dalších krizových jevů

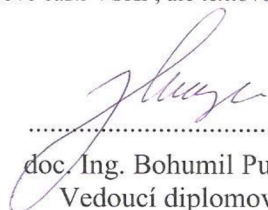
Cíl práce: Vyhodnocení dosavadních hospodářských výsledků podniku specialních stavebních prací

Výstup práce: Navrhnout taková opatření v podniku speciálních stavebních prací zajišťující jeho vyšší odolnost vůči konkurenci i případné finanční krizi.

### **Struktura bakalářské/diplomové práce**

VŠKP vypracujte a rozčleňte podle dále uvedené struktury:

1. Textová část VŠKP zpracovaná podle Směrnice rektora "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchovávání vysokoškolských kvalifikačních prací" a Směrnice děkana "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchovávání vysokoškolských kvalifikačních prací na FAST VUT" (povinná součást VŠKP).
2. Přílohy textové části VŠKP zpracované podle Směrnice rektora "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchovávání vysokoškolských kvalifikačních prací" a Směrnice děkana "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchovávání vysokoškolských kvalifikačních prací na FAST VUT" (nepovinná součást VŠKP v případě, že přílohy nejsou součástí textové části VŠKP, ale textovou část doplňují).

  
.....  
doc. Ing. Bohumil Puchýř, CSc.  
Vedoucí diplomové práce

**Abstrakt**

Cieľom práce je analýza nedávnej i súčasnej situácie v hospodárstve SR, ako aj oblasti stavebného priemyslu. V kontexte vonkajších a vnútorných vplyvov sa ďalej rozoberá hospodárenie podniku špeciálnych stavebných prác a jeho častí. Detailnejší rozbor sa opiera o výsledky finančnej analýzy. Zámerom diplomovej práce je zistiť aký dosah mali tieto udalosti na konkrétny podnik a následný návrh opatrení, ktoré by prispeli k jeho odolnosti voči konkurencii, prípadne pomohli prekonať potencionálne ďalšie krízové obdobie.

**Kľúčové slová**

Hospodárstvo SR, stavebníctvo, kríza, finančná analýza, pomerové ukazovatele, diverzifikácia podnikateľskej činnosti, špeciálne stavebné práce.

**Abstract**

The aim of the work is an analysis of recent and present economic situation and also situation in construction in Slovak Republic. It deals with the economy of a particular company, which specialises in the field of construction works, in the context of outside and inside influences. A more detailed examination relies on the results of a financial analysis. The aim of the thesis is to find out what impact these events have on a specific company and to suggest solutions that would contribute to its resilience to its competition or to help overcome the next potential crisis.

**Keywords**

Economic situation of SR, construction, crisis, financial analysis, financial ratios, diversification of business activity, special construction works.

## **Bibliografická citace VŠKP**

Bc. Ivana Šumichrastová *Řízení podniku speciálních stavebních prací v současné hospodářské situaci*. Brno, 2015. 79 s., 11 s. příl. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta stavební, Ústav stavební ekonomiky a řízení. Vedoucí práce doc. Ing. Bohumil Puchýř, CSc.

**Prohlášení:**

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci zpracovala samostatně a že jsem uvedla všechny použité informační zdroje.

V Brně dne 15.1.2016

.....  
podpis autora  
Bc. Ivana Šumichrastová

## **Pod'akovanie**

Svoje pod'akovanie chcem venovať v prvom rade vedúcemu mojej diplomovej práce doc. Ing. Bohumilu Puchýřovi, Csc. za všetky odborné a vecné rady, usmernenia, pripomienky a venovaný čas, bez ktorých by som sa len ťažko zaobišla. Veľké pod'akovanie patrí tiež Ing. Ivanovi Zámečníkovi a Richardovi Markovičovi z NAUTILUS spol. s.r.o., ktorí mi v nej dali možnosť pracovať a získať praktické skúsenosti, ako aj za súhlas napísať záverečnú prácu práve o ich spoločnosti. Za pripomienky a pomoc ohľadom praktickej časti sa chcem špeciálne pod'akovať Richardovi Markovičovi.

V neposlednom rade patrí veľká vďaka rodičom a bratom, ako aj celej mojej rodine a všetkým priateľom, ktorí ma podporovali, povzbudzovali a prejavovali trpezlivosť a pochopenie počas celého môjho štúdia.

# Obsah

1	Úvod a cieľ práce	14
1.1	Úvod .....	14
1.2	Cieľ práce .....	14
2	Základné pojmy	16
2.1	Stavebníctvo .....	16
2.1.1	Stavebný trh a jeho súčasti .....	17
2.1.2	Stavebný podnik a jeho činnosť .....	17
2.1.3	Stavebná zákazka .....	18
2.2	Produktivita .....	19
2.2.1	Parciálna produktivita a produktivita práce .....	19
2.2.2	Produktivita celková .....	20
3	Diverzifikácia	21
3.1	Metódy diverzifikácie .....	21
3.1.1	Investičné nástroje .....	21
3.1.2	Právna forma podnikania .....	22
3.1.3	Rozšírenie výrobného programu .....	22
3.2	Za akých podmienok diverzifikovať .....	23
3.3	Meranie diverzifikácie .....	24
4	Finančná analýza	25
4.1	Základné finančné výkazy .....	25
4.1.1	Súvaha .....	25
4.1.2	Výkaz ziskov a strát (VZS) .....	26
4.1.3	Výkaz cash flow (CF) .....	27
4.1.4	Prepojenie finančných výkazov .....	28
4.2	Metódy finančnej analýzy .....	28
4.3	Pomerové ukazovatele .....	29
4.3.1	Ukazovatele likvidity .....	30
4.3.2	Ukazovatele zadĺženosti (kapitálovej štruktúry) .....	31
4.3.3	Ukazovatele rentability (výnosnosti) .....	32
4.3.4	Ukazovatele obratovosti (aktivity) .....	33



5	Stavebníctvo v kontexte s národným a svetovým hospodárskym vývojom	35
5.1	Medzinárodný vývoj.....	35
5.1.1	Čo predchádzalo celosvetovým problémom?.....	35
5.1.2	Americká hypotekárna kríza .....	36
5.1.3	Finančná kríza.....	37
5.1.4	Globálna hospodárska kríza.....	38
5.1.5	Dlhová a dopytová kríza .....	39
5.2	Hospodárstvo SR .....	39
5.2.1	Hrubý domáci produkt (HDP).....	40
5.2.2	Tvorba hrubého fixného kapitálu.....	40
5.2.3	Nezamestnanosť .....	40
5.2.4	Inflácia .....	40
5.2.5	Zhrnutie hospodárstva SR .....	41
5.3	Stavebníctvo SR.....	42
5.3.1	Podiel stavebníctva na HDP .....	43
5.3.2	Produkcia .....	44
5.3.3	Ceny v stavebníctve .....	44
5.3.4	Zamestnanosť.....	45
5.3.5	Subjekty na stavebnom trhu .....	45
5.3.6	Zhrnutie situácie v stavebníctve .....	46
6	NAUTILUS spol. s.r.o.	49
6.1	Organizačná štruktúra .....	49
6.2	Činnosti podnikania .....	50
6.2.1	Stavebno – montážna činnosť (referencie).....	51
6.2.2	Potápačská škola a cestovná agentúra .....	55
6.2.3	Predajňa.....	55
6.3	Konkurenčné prostredie .....	55
7	Analýza NAUTILUS spol. s.r.o. v rokoch 2008 až 2014	57
7.1	Kompletný prehľad hospodárenia NAUTILUS spol. s.r.o.....	57
7.1.1	Vývoj a štruktúra personálneho obsadenia.....	58
7.2	Analýza pomerových ukazovateľov NAUTILUS spol. s.r.o. ....	59

7.2.1	Likvidita .....	59
7.2.2	Zadĺženosť (kapitálová štruktúra) .....	61
7.2.3	Obratovosť .....	62
7.2.4	Rentabilita (výnosnosť) .....	63
7.3	Analýza podľa činností podnikania .....	64
7.3.1	Hospodárske výsledky stavebno – montážnej časti .....	64
7.3.2	Hospodárske výsledky potápačskej školy s cestovnej agentúry .....	67
7.3.3	Hospodárske výsledky predajne .....	69
7.4	Prognóza vývoja spoločnosti NAUTILUS .....	71
7.4.1	Prognóza jednotlivých častí spoločnosti .....	72
8	Záver .....	74
	Zoznam použitej literatúry .....	76
	Zoznam použitých skratiek a symbolov .....	78
	Zoznam príloh .....	79

## Zoznam obrázkov

Obr. 1	Súvaha	26
Obr. 2	Tvorba VZS	27
Obr. 3	Prepojenie finančných výkazov	28
Obr. 4	Rozdelenie pomerových ukazovateľov	30
Obr. 5	Prehľad HDP a úrokových sadzieb v USA za obdobie 2005 - 2014	37
Obr. 6	Produkcia niektorých krajín a oblastí sveta	38
Obr. 7	Vývoj ekonomických ukazovateľov SR	41
Obr. 8	Podiel stavebníctva na tvorbe HDP	44
Obr. 9	Logo spoločnosti NAUTILUS spol. s.r.o.	49
Obr. 10	Organizačná štruktúra NAUTILUS spol. s.r.o.	50
Obr. 11	Pásový bager s predĺženým ramenom SUPERLONGFRONT	53
Obr. 12	Plávajúci sací bager USB 20J	54
Obr. 13	Grafické znázornenie ekonomického vývoja	58
Obr. 14	Podiel opravných položiek na zisku	65
Obr. 15	Zisk a tržby – stavebno – montážna časť	66
Obr. 16	Zisk a tržby – potápačská škola a cestovná agentúra	68
Obr. 17	Zisk a tržby – predajňa	70
Obr. 18	Grafické zobrazenie ziskov a ich prognóza	72

## Zoznam tabuliek

Tab. 1	Vybrané ekonomické ukazovatele SR	39
Tab. 2	Vybrané ukazovatele v stavebníctve SR	43
Tab. 3	Vývoj počtu subjektov v stavebníctve podľa organizačnej štruktúry	45
Tab. 4	Certifikáty NAUTILUS spol. s.r.o.	51
Tab. 5	Celkový ekonomický vývoj NAUTILUS spol. s.r.o.	57
Tab. 6	Vývoj a štruktúra personálneho obsadenia	58
Tab. 7	Ukazovatele likvidity	59
Tab. 8	Ukazovatele samofinancovania	61
Tab. 9	Ukazovatele obratovosti	62
Tab. 10	Ukazovatele rentability	63
Tab. 11	Vývoj „stavebno – montážnej“ časti	65
Tab. 12	Ukazovatele rentability – stavebno – montážna časť	67
Tab. 13	Vývoj časti „potápačská škola a cestovná agentúra“	68
Tab. 14	Ukazovatele rentability - potápačská škola a cestovná agentúra	69
Tab. 15	Vývoj časti „predajňa“	69
Tab. 16	Ukazovatele rentability – predajňa	71
Tab. 17	Predpokladaný vývoj zisku na roky 2015 a 2016	71

## Zoznam vzorcov

(1)	Všeobecné vyjadrenie parciálnej produktivity	19
(2)	Produktivita práce	19
(3)	Produktivita práce	19
(4)	Pridaná hodnota	19
(5)	Celková produktivita	20
(6)	Herfindalov index	24
(7)	Modifikovaný Herfindalov index	24
(8)	Základná rovnica VZS	26
(9)	Okamžitá likvidita (L I.)	30
(10)	Pohotovú likvidita (L II.)	31
(11)	Bežná likvidita (L III.)	31
(12)	Ukazovateľ samofinancovania	31
(13)	Ukazovateľ celkovej zadĺženosti	32
(14)	Miera zadĺženosti	32
(15)	Ukazovateľ úrokového krytia	32
(16)	Rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROA)	33
(17)	Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)	33
(18)	Rentabilita tržieb	33
(19)	Rentabilita nákladov	33
(20)	Obratovosť pohľadávok	34
(21)	Doba obratu pohľadávok	34
(22)	Obratovosť záväzkov	34
(23)	Doba obratu záväzkov	34

# 1 Úvod a cieľ práce

## 1.1 Úvod

Svetová ekonomika zažila v posledných rokoch veľmi rušné obdobie. Zlom nastal v roku 2008, kedy sa finančná kríza naplno prejavila v celosvetovom merítku. O rok neskôr sme už jej dôsledky v plnej miere pocítili aj v našich zemepisných šírkach. Do dnešnej doby je situácia na trhoch ťažko predvídateľná, a ako sme sa poučili z nedávnej histórie, tak aj veľmi krehká. S prihliadnutím na problémy, ktoré dnes trápia nielen Európu, je preto komplikované odhadnúť ďalšie smerovanie ako európskeho, tak aj domáceho hospodárstva, napriek tomu že súčasná situácia je už omnoho pokojnejšia.

Ako sa svetové dianie odrazilo v slovenskom hospodárstve? Čo presne sa v rokoch 2008 až 2014 odohráva v stavebnom priemysle a ako daná situácia postihla podniky v tomto odvetví? Odpovede na predchádzajúce otázky nie sú jednoduché a vždy jednoznačné. V sledovanom období pôsobí na hospodárstvo i na stavebníctvo množstvo faktorov, ktoré v mnohých prípadoch od seba nemožno oddeľovať.

Stavebníctvo je jednou z hlavných súčastí každého hospodárstva. Je s ním úzko späté a preto veľmi výrazne reaguje na jeho výkyvy. V roku 2009 nastáva útlm v hospodárstve Slovenskej republiky a stavebný priemysel ho ešte v tom istom roku nasleduje. Prudký prepád väčšiny ukazovateľov v stavebníctve mnoho podnikov zasiahne, niektoré dokonca zlikviduje a mnoho z nich prinúti k radikálnym zmenám. Sú nútené hľadať nové cesty a riešenia ako prežiť, aby mohli naďalej pokračovať vo svojej činnosti.

## 1.2 Cieľ práce

Cieľom tejto záverečnej práce je popísať konkrétny podnik so zameraním na špeciálne stavebné práce a analyzovať jeho hospodárske výsledky v rokoch 2008 až 2014. Záverečným krokom je návrh opatrení do budúcnosti, ktoré by napomohli k zaisteniu jeho postavenia na trhu.

Obsah diplomovej práce je štruktúrovaný na dve hlavné časti – teoretickú a praktickú. Náplňou teoretickej časti je ozrejmienie niektorých základných pojmov a metód, ktoré sú následne aplikované v praktickej časti práce. Jednotlivé podkapitoly sa venujú témam ako napríklad stavebný podnik, charakteristiky stavebného odvetvia, diverzifikácia podnikateľskej činnosti či oblasti finančnej analýzy, a to najmä pomerovým ukazovateľom.

Ďalšia časť popisuje premeny svetovej hospodárskej krízy, ktorá pôvodne vznikla v USA. Jej následný vplyv na ekonomický vývoj Slovenskej republiky je ilustrovaný a popísaný na vybraných ukazovateľoch (HDP, tvorba hrubého fixného

kapitálu, nezamestnanosť a inflácia). Posledná podkapitola objasňuje vývoj v stavebnom priemysle na zvolených indikátoroch. Tiež uvádza niektoré udalosti na domácej scéne, ktoré priamo zasiahli túto oblasť (reštrukturalizácia dvoch najväčších podnikov – VÁHOSTAV-SK, a.s. a Doprastav, a.s.).

Praktická časť je venovaná konkrétnej stavebnej spoločnosti zaoberajúcej sa špeciálnymi stavebnými prácami – NAUTILUS spol. s.r.o., rozboru jej hospodárskych výsledkov a ich vyhodnoteniu v kontexte s aktuálnou situáciou na trhu. K lepšiemu a detailnejšiemu výkladu jej výsledkov sú aplikované aj niektoré postupy finančnej analýzy, predovšetkým pomerové ukazovatele. V závere sa uvádza návrh opatrení a doporučení krátkodobých, strednodobých i dlhodobých, ktoré by v budúcnosti mohla spoločnosť využiť na upevnenie svojej pozície a prípadný budúci rast.

## 2 Základné pojmy

Kapitola uvádza niektoré všeobecné pojmy, metódy a postupy súvisiace s praktickou časťou, alebo ktoré sú v nej neskôr aplikované.

### 2.1 Stavebníctvo

Stavebníctvo je významným pilierom národného hospodárstva, ktorý tvorí jeho nezanedbateľnú časť. Jeho primárnou úlohou je pokrývať dopyt stavebných investorov či už v oblasti novej výstavby alebo obnovovaní a údržbe diel, ktoré sú už v prevádzke. Je tiež prepojené s inými odvetviami hospodárstva, napríklad s priemyslom. Preto útlm stavebnej produkcie má vplyv aj na iné sféry ekonomiky, a platí to aj naopak. Stavebníctvo je veľmi náchylné na zníženie ekonomickej aktivity krajiny, lebo si spravidla vyžaduje väčšie objemy investícií.

Z makroekonomického pohľadu ovplyvňuje štát tok investícií hlavne úrokovou sadzbou (monetárna politika) a daňovým zaťažením (fiškálna politika).

Financie prúdiace do stavebníctva môžu pochádzať z troch zdrojov:

- verejných (rôzne fondy, dotácie z EÚ, štátne dotácie, atď.);
- súkromných (investície právnických a fyzických osôb);
- kombinovaných (napr. formou PPP projektov). [1, s. 5]

Stavebníctvo charakterizujú niektoré špecifické vlastnosti a črty, ktorými sa vymedzuje od ostatných sfér v národnom hospodárstve. Patria sem napríklad tieto charakteristiky:

- nákladnosť investícií a dlhodobá viazanosť kapitálu;
- individuálnosť stavebných diel, postupov či výroby;
- zákazník/spotrebiteľ je spravidla vopred známy a výroba do zásoby, či sériová výroba nie je bežná;
- výsledný produkt je stacionárny, no miesto výroby a pracovisko sa neutále menia;
- závislosť stavebnej výroby na klimatických vplyvoch a s tým súvisiaca sezónnosť výroby;
- časová náročnosť procesu výroby a jej rozdielnosť v závislosti na objekte;
- dlhodobosť užívania stavebných diel (vysoká životnosť);
- materiálové a technologické požiadavky (hmotnosť materiálov – ťažká manuálna práca, čiastočná výroba polotovarov na stavenisku, vysoké prepravné náklady, práca s materiálmi, ktoré poskytuje miesto výroby, atď.). [2, s. 116 – 119]



### 2.1.1 Stavebný trh a jeho súčasti

Na stavebnom trhu sa stretávajú subjekty na pozíciach dodávateľských a odberateľských za účelom výmeny tovarov alebo služieb. Odberatelia vytvárajú dopyt po stavebných prácach a dodávatelia plnia funkciu ponuky.

Subjekty, ktoré pôsobia na stavebnom trhu môžu byť priame alebo nepriame. Medzi priame zaradujeme investorov, projektantov, dodávateľov a zhotoviteľov. Nepriamymi účastníkmi sú stavebné úrady, finančné inštitúcie, konzultačné alebo poradenské firmy.

Investorom (odberateľom/objednávateľom) je fyzická alebo právnická osoba, na základe ktorého požiadaviek a finančných investícií sa stavba realizuje. Na tieto účely hľadá vhodných dodávateľov.

Projektant (stavebný inžinier, architekt alebo technik) je fyzická alebo právnická osoba, ktorá má oprávnenie vykonávať projektantskú činnosť. Je nositeľom zodpovednosti za projektovú dokumentáciu.

Zhotoviteľ (dodávateľ) je rovnako fyzická alebo právnická osoba, ktorá je investorom poverená realizáciou prác na dodávke stavby.

Tovar, ktorý je hlavným predmetom výmeny, môže mať nasledujúce podoby:

- stavebný materiál (cement, tehly, betón, drevo, izolačné materiály, atď.);
- stavebný objekt (novostavby, rekonštrukcie, opravy alebo modernizácie);
- stavebné konštrukcie (základové, zvislé, vodorovné, úpravy povrchov, inštalácie, izolácie či podlahy a strechy, ale aj demolície, komunikácie, trubné vedenia a iné);
- stavebné a montážne práce;
- práca strojov a doprava;
- inžinierska a projektantská činnosť;
- služby poradenské, konzultačné či rozpočtárske. [1, s. 11 – 12]

### 2.1.2 Stavebný podnik a jeho činnosť

Podnikanie je podľa Zákona č. 513/1991 Zb. (Obchodný zákonník) definované ako „sústavná činnosť vykonávaná samostatne podnikateľom vo vlastnom mene a na vlastnú zodpovednosť za účelom dosiahnutia zisku.“ [3, § 2] Obchodný zákonník tiež stanovuje, že podnikateľom je osoba, ktorá je zapísaná v obchodnom registri, podniká na základe živnostenského alebo inhého oprávnenia alebo fyzická osoba evidovaná podľa osobitného predpisu zaoberajúca sa poľnohospodárskou výrobou.

Rovnaký zákon charakterizuje podnik ako súbor hmotných, nehmotných a osobných zložiek podnikateľskej aktivity. Jeho súčasťou sú veci, práva či iné

hodnoty patriace podnikateľovi, a súčasne zabezpečujú chod podniku alebo je to ich účelom. [3]

Predmetom podnikania stavebného podniku je stavebná výroba alebo činnosť s ňou spojená. Obyčajne sa venuje týmto činnostiam:

- realizácia dodávateľských prác na zákazku;
- podnikateľská realizácia stavebných objektov na vlastný zmer;
- kombinácia oboch uvedených spôsobov;
- projektantská činnosť, poradenstvo a iné obchodné činnosti. [2, s. 15 – 16]

Každý podnik, stavebný nevynímajúc, prechádza počas svojho života určitými fázami. Prvou etapou v životnom cykle podniku je jeho založenie. Potom by malo nasledovať obdobie rastu a v určitej fáze nastáva jeho stabilizácia. Môžu, ale nemusia sa vyskytovať krízové obdobia. Tieto tri etapy (rast, stabilizácia, kríza) sa individuálne vyskytujú a cyklicky opakujú v každom podniku. Poslednou etapou je zánik podniku. [28, s. 47 – 48]

### 2.1.3 Stavebná zákazka

Stavebná zákazka či dodávka stavebných prác je predmetom zmluvy o dielo uzatvárajúcej medzi objednávateľom (investor) a zhotoviteľom (stavebný podnik). V nej sa zhotoviteľ zaväzuje k realizácii predmetnej veci a objednávateľ, že za ňu zaplatí. Zmluvu o dielo a jej náležitosti upravuje Občiansky alebo Obchodný zákonník. [3]

Na základe toho, kto je investorom a zdrojov, z ktorých sa zákazka financuje, rozlišujeme stavebné zákazky na verejné, súkromné a kombinované (PPP projekty).

Pred uzavretím zmluvy o dielo, ale aj po jej uzavretí, prebiehajú určité fázy riadenia projektu stavebného diela. Sú nimi:

- Predinvestičná fáza  
Rozhoduje sa o potencionálnej realizácii projektu na základe štúdií, ekonomickej efektívnosti, finančných či technických možnostiach investora a iných materiálov.
- Investičná fáza  
Priebeh tejto fázy zahŕňa postupne kroky od prípravných až po realizačné. Jednotlivé kroky sa týkajú sprievodných plánov, výberového riadenia a uzatvárania zmlúv, spracovania dokumentácií pre územné riadenie, stavebné povolenie a riadenie, realizáciu stavby, skúšobnej prevádzky a prebratie stavby do užívania, končiac kolaudáciou.

- Fáza prevádzkovania

Začína sa predaním stavby objednávateľovi do užívania. Je dôležité sledovať náklady na opravy a údržbu, revízie, prípadne modernizácie a rekonštrukcie.

- Likvidačná fáza

V tejto fáze projekt ukončuje svoju prevádzku a vznikajú náklady na jeho likvidáciu. [1, s. 13 – 14]

## 2.2 Produktivita

Zjednodušene sa dá pojem produktivita definovať ako pomer medzi výstupmi produkcie k objemu jej vstupov za určité časové obdobie. Inak povedané, uvádza mieru efektivity výrobných faktorov vo výrobe. Netýka sa však len výrobných podnikov, ale aj nevýrobných, pretože výrobou možno rozumieť premenu vstupov na výrobky, ale aj služby.

Literatúra uvádza dve základné delenia produktivity podľa uvažovaných vstupov, a to produktivitu:

- parciálnu – odvodená od výrobných vstupov, napr. práca, materiál, kapitál, energia, atď.;
- celkovú – pre podnik rozhodujúca. [4, s. 267]

### 2.2.1 Parciálna produktivita a produktivita práce

Nezanedbateľnú úlohu má pri vnútropodnikovom riadení aj parciálna produktivita, a to predovšetkým jedna – produktivita práce.

Všeobecným vyjadrením parciálnej produktivity je:

$$\text{výstup/vstup.} \quad (1)$$

Produktivita práce je najčastejšie hodnotená týmito dvoma ukazovateľmi:

$$\frac{\text{pridaná hodnota}}{\text{pracovníci (ich počet alebo odpracované hodiny)}} \quad (2)$$

prípadne pokiaľ sú hodnotené vnútropodnikové útvary, je možné použiť tiež:

$$\frac{\text{čistá produkcia (t.j. pridaná hodnota bez odpisov)}}{\text{pracovníci (ich počet alebo odpracované hodiny)}} \quad (3)$$

Vyjadrenie pridanej hodnoty:

$$\text{hodnota práce – medzispotreba,} \quad (4)$$

kde:

- hodnota produkcie = tržby (výnosy za produkciu);
- medzispotreba = náklady podniku za všetok nakúpený materiál, suroviny a služby;
- pridaná hodnota = mzdy + sociálne dávky + operačný prebytok, tvorený odpismi a ziskom/stratou (pred zaplatením daní, úrokov, apod.). [4, s. 267 – 268]

### 2.2.2 Produktivita celková

Práve táto produktivita je pre podnik zásadná, lebo poskytuje pohľad na výslednú efektivitu všetkých výrobných faktorov. To znamená, že zahŕňa spotrebu všetkých vstupov – energie, kapitálu, materiálu, práce a surovín.

Výpočet súhrnej produktivity: [4, s. 271 – 272]

$$\frac{\textit{výstup}}{\textit{suma zdrojových vstupov}} = \frac{\textit{výstup}}{\textit{práca+kapitál+energie+materiál}} \quad (5)$$

## 3 Diverzifikácia

Diverzifikácia je jedna z metód, pomocou ktorej sa spoločnosti snažia znižovať nepriaznivé dopady rizika. Inými slovami sa dá tiež povedať, že je to zvyšovanie rozmanitosti (napr. výroby, investovania, atď.). [4, s. 453], [5, s. 194]

### 3.1 Metódy diverzifikácie

#### 3.1.1 Investičné nástroje

Sú to nástroje, ktoré sa používajú v investovaní. Klasické pravidlo hovorí o rozdelení majetku na tri tretiny – jednu vložiť do nehnuteľností, druhú do zlata a umeleckých predmetov a tretiu držať v hotovosti. Touto ideou sa môžu investori riadiť aj v dnešnej dobe. Rozdiel je alternatívach kam investovať, ktoré sú v súčasnosti dostupné. Možnosti investovania sú napríklad:

1. Peňažné účty – účty (bežné, sporiace, termínované), špeciálne druhy sporení (napr. stavebné, dôchodkové, atď.). Riziká sú závislé od krajiny (inflácia), meny (rozdiely v kurzoch), či peňažného ústavu.
2. Poistenie – penzijné či životné poistenie, poistenie proti strate, a rôzne iné. Nie je to najvhodnejší typ investovania, riziko predstavuje hlavne dlhý časový horizont a žiadna likvidita.
3. Investičné cenné papiere – akcie, dlhopisy a iné cenné papiere, predstavujúce určitý podiel na spoločnosti alebo právo na splatenie dlžnej čiastky.
4. Cenné papiere kolektívneho investovania – podielové listiny a akcie investičného fondu.
5. Ostatné investičné nástroje – opcie, swapy, finančné rozdielové zmluvy, futures atď. Ich hodnota sa vzťahuje ku kurzu alebo cenným papierom, menovým kurzom, úrokovému výnosu, klimatickým ukazovateľom a iné. Tiež sem patria napríklad investície do meny (FOREX), ktoré sú uskutočňované na mimoburzovom trhu, či nákup a predaj futures na meny. Pod túto oblasť spadá množstvo nástrojov, z ktorých sú uvedené len niektoré.
6. Komodity – ropa, drahé kovy, nehnuteľnosti, umelecké diela či poľnohospodárske plodiny. Do komodít (s výnimkou umeleckých diel) je možné investovať priamo (fyzickým držaním) alebo nepriamo (cez podielové fondy, finančné deriváty a pod. viazané na danú komoditu). Riziko plyní v prvom prípade z nákladov na údržbu, skladovanie či opravy a v druhom je závislé od toho, kto investičný nástroj vystavil. Investor by si mal dať pozor hlavne na tieto tri parametre – výnos, riziko a likvidita.

Investičné nástroje sprevádzajú určité typy rizík. Pred niektorými z nich sa dá chrániť lepšie, pred inými zas horšie. Dôležité je preto riziko rozložiť na čo najväčšiu základňu. Druhy rizík sú:

- politické;
- trhové;
- odborové alebo riziko odvetvia;
- kreditné;
- volatilita (kolísanie kurzu, predovšetkým zmena hodnoty aktíva);
- kurzové;
- likvidita;
- obchodný partner. [5, s. 194 – 195]

### 3.1.2 Právna forma podnikania

Voľba právnej formy podnikateľskej činnosti je metódou, ktorá obmedzuje riziko straty súkromného majetku na určitú časť. Preto by sa toto rozhodnutie nemalo podceňovať. Najčastejšie právne formy pri podnikaní sú: [5, s. 195]

- Fyzická osoba – ručí celým svojim majetkom.
- Verejná obchodná spoločnosť – min. 2 osoby podnikajúce pod spoločným menom ručia spoločne a nerozdielne, a to všetkým svojim majetkom.
- Komanditná spoločnosť – komandisti (1 alebo viac) ručia iba svojím nesplateným vkladom uvedenom v obchodnom registri a komplementári (1 alebo viac) všetkým svojim majetkom.
- Spoločnosť s ručením obmedzeným – spoločnosť sa zodpovedá celým svojim majetkom, spoločníci len do výšky ich nesplateného dlhu, ktorý je uvedený v obchodnom registri.
- Akciová spoločnosť – akcionári nie sú zodpovední za záväzky spoločnosti, ale spoločnosť za ne ručí celým svojim majetkom.
- Družstvo – ručenie družstva je nariadené celým jej majetkom, členovia za záväzky nenesú hmotnú zodpovednosť. [3]

### 3.1.3 Rozšírenie výrobného programu

Práve rozšírenie výrobného programu býva najviac využívaným spôsobom diverzifikácie výrobných spoločností. Zámerom rozširovania výroby o rôzne nové produkty je, aby pri nižšom dopyte po jednom druhu výrobku bola jeho strata kompenzovaná vyšším dopytom pri druhom výrobku (alebo skupine výrobkov).

Táto metóda diverzifikácie sa môže ešte deliť na:

- Vertikálna diverzifikácia

Na vstupe je možné zaviesť ako kompenzáciu za nákup potrebných komponentov, ich vlastnú produkciu. Na výstupe sa zas vynecháva distribúcia do predajných miest a predaj sa zabezpečuje svojpomocne. Eliminuje sa tak riziko spoločnosti na dodávateľoch a odberateľoch a navyše sa skracuje hodnotový reťazec.

- Horizontálna diverzifikácia

Príbuzná diverzifikácia: Výroba sa rozširuje o nové produkty, ktoré dopĺňajú výrobný koncept alebo sú založené na predchádzajúcich skúsenostiach, či know-how spoločnosti. Príkladom môže byť spoločnosť zaoberajúca sa výrobou kryštálových lustrov, ktorá pridá do programu aj výrobu kryštálových figúrok. V tomto duchu fungujú aj banky, ktoré svoje portfóliá rozšírili do príbuzných odborov, ako napr. stavebné sporiteľne, leasingové spoločnosti či poisťovne. Výhodou je znalosť prostredia, databáza zákazníkov, know-how či kontakty na dodávateľov. Medzi nevýhody patrí veľmi úzka špecializácia, keď sú oba odbory ovplyvnené rovnakými javmi.

Diverzifikácia do nepríbuzných odvetví: Nastáva zásadná zmena v doterajšej výrobe a taktike obchodu. Ako príklad môže slúžiť spoločnosť NAUTILUS spol. s r.o., o ktorej bližšie pojednáva praktická časť tejto práce. V jej prípade sa k hlavnej činnosti stavebno-montážnych prác postupne pridružili ďalšie odbory, a to činnosť cestovnej agentúry s potápačskou školou a vedenie predajne s potápačským vybavením. V tomto prípade však bola výhodou predchádzajúca skúsenosť majiteľov s potápaním. Existujú aj nevýhody, ktorými naopak môžu byť deficit skúseností, neznalosť odvetvia a rôzne iné.

- Geografická diverzifikácia

Zakladanie pobočiek v iných krajinách, ako je domovský štát materskej firmy. Dôvodmi sú nižšie dane, lacná pracovná sila, štátne stimuly (hlavne pri veľkých investíciách), lepšie podmienky na podnikanie atď.

- Diverzifikácia dodávateľov/odberateľov

Spoločnosť sa nespolieha len na jedného dodávateľa/odberateľa, ale spolupracuje s viacerými. Tým si zaistí dodávanie potrebných surovín či odbyt, v prípade ukončenia partnerstva či inej nepredvídateľnej udalosti. [5, s. 196 – 197]

### 3.2 Za akých podmienok diverzifikovať

Diverzifikácia so sebou prináša aj riziko neúspechu. Firma do nej vkladá svoje voľné finančné prostriedky, teda jej uskutočnenie je vždy späté s nákladmi. Preto

vo všeobecnosti platí, že väčšiu šancu na úspech má kapitálovo zdatnejšia spoločnosť ako slabšia. U malých a stredných spoločností je tiež bežnejšia a výhodnejšia aplikácia diverzifikácie vertikálnej a príbuznej ako nepríbuznej.

Pokiaľ sa teda spoločnosť rozhodne pre diverzifikáciu, mala by si vopred premyslieť a prerátať, aké sú jej možnosti a šance na úspech a tiež zvážiť koľko diverzifikovať. Pred tým by však mala vykonať nasledujúcu analýzu:

1. Strategická analýza odboru – konkurencia v odbore, jeho atraktivita a pod.
2. Nákladová analýza – vstupné náklady nesmú prevyšovať možné budúce zisky.
3. Testovanie výhodnosti diverzifikácie – mala by priniesť pridanú hodnotu a náskok pred konkurenciou. [5, s. 198]

### 3.3 Meranie diverzifikácie

Existuje viacero prístupov ako ju merať. Jedným z nich je rozdelenie firiem na kategórie (od čo najužšie špecializovaných po najviac diverzifikovaných), eventuálne delenie podľa stupňa príbuznosti či vertikálnej integrácie. Podľa stupňa diverzifikácie získaného z tohto prístupu sme schopní pozorovať dôsledky odlišných finančných stratégií, ako ovplyvnila diverzifikácia riziko či porovnanie medzi odvetviami, prípadne medzi krajinami.

Ďalším z používaných prístupov je Herfindalov index celkovej diverzifikácie, ktorý je jedným z najznámejších. Jeho základný vzorec je:

$$H = 1 - \sum_{i=1}^n p_i^2 \quad (6)$$

kde predstavuje:  $n$  počet predmetov, v ktorých firma podniká;  
 $p_i$  pomer zamestnancov spoločnosti v  $i$ -tej oblasti podnikania k počtu jej všetkých zamestnancov.

Index  $H$  sa pohybuje v intervale  $<0; 1$ ). Pokiaľ sa rovná nule, firma pôsobí len v jednej oblasti. Naopak, jej aktivita je rovnomerná v nekonečnom počte odvetví, ak sa hodnota približuje jednej. Na hodnotenie medzinárodnej spolupráce je možné využiť jeho upravený tvar:

$$H = 1 - \sum_{j=1}^n p_j^2 \quad (7)$$

pričom:  $n$  počet predmetov, v ktorých spoločnosť podniká;  
 $p_j$  podiel  $j$ -teho trhu zo všetkých. [5, s. 198 – 199]



## 4 Finančná analýza

*„Hlavním úkolem finanční analýzy je pokud možno komplexně posoudit úroveň současné finanční situace podniku (finanční zdraví), posoudit vyhlídky na finanční situaci podniku v budoucnosti a připravit opatření ke zlepšení ekonomické situace podniku, zajištění další prosperity podniku, k přípravě a zkvalitnění rozhodovacích procesů.“ [6, s. 71]*

Finančná analýza teda poskytuje prehľad o dosiahnutých výsledkoch, ale zároveň pomáha naznačovať, akým smerom sa bude spoločnosť v budúcnosti vyvíjať. Je jedným z hlavných podkladov manažmentu pre riadenie a rozhodovanie o chode spoločnosti či jej ďalšom smerovaní. Je využívaná ako pre interné potreby, tak aj externé.

Užívateľmi externej analýzy môžu byť napríklad investori, rôzne finančné inštitúcie (banky, leasingové spoločnosti či finančné inštitúcie štátnej správy), či samotní zamestnanci. Každý z užívateľov tým sleduje vlastný zámer, napríklad banky posudzujú poskytovanie úverov a veritelia možnosť investovať. Vychádza z bežne dostupných prameňov, medzi ktoré patria finančné výkazy (súvaha, výkaz ziskov a strát, prílohy a výkaz cash flow), výročné správy, auditorské správy a iné, pokiaľ sú k dispozícii.

Interná analýza je teda určená pre manažment a vrcholové vedenie. Zdroje, z ktorých čerpá sú už vyššie spomenuté údaje dostupné verejnosti, ale vychádza najmä z interných dokumentov (vnútro podnikové či manažérske účtovníctvo, evidencia alebo rôzne interné štatistiky a kalkulácie). Uplatňuje sa pri porovnaní plánu so skutočnosťou, minulými obdobiami, konkurenciou alebo trendami v odvetví, no aj pri prognózach do budúcnosti. [4, s. 349 – 350]

### 4.1 Základné finančné výkazy

Ako je zmienené v úvode kapitoly, finančná analýza môže vychádzať z rôznych zdrojov podľa potreby a ich dostupnosti. Základné finančné výkazy, ktoré sú bežne dostupné sú súvaha, výkaz ziskov a strát a cash flow. Časť praktickej práce čerpá aj z prvých dvoch prameňov.

#### 4.1.1 Súvaha

Zjednodušene povedané, súvaha udáva obraz o majetkovej (strana aktív) a kapitálovej (strana pasív) štruktúre podniku. Vždy sa stanovuje k určitému časovému údaju. Základné bilančné pravidlo znie, že aktíva sa vždy rovnajú pasívam. Jej štruktúra nie je pevne daná zákonom alebo iným právnym predpisom, pokiaľ nie je súčasťou účtovnej závierky. Platí však zásada, že by mala byť jasná a prehľadná, aby bolo jasne vidieť jej majetok a zdroje krytia, vid'. obrázok č. 1.

**AKTÍVA CELKOM****A. Dlhodobý majetok (stále aktíva)**

- A.I. - dlhodobý nehmotný majetok
- A.II. - dlhodobý hmotný majetok
- A.III. - dlhodobý finančný majetok

**B. Obežný majetok (obežné aktíva)**

- B.I. - zásoby
- B.II. - dlhodobé pohľadávky
- B.III. - krátkodobé pohľadávky
- B.IV. - krátkodobý finančný majetok

**C. Časové rozlíšenie****PASÍVA CELKOM****A. Vlastný kapitál**

- A.I. - základné imanie
- A.II. - kapitálové fondy
- A.III. - fondy zo zisku
- A.IV. - výsledok hospodárenia minulých rokov
- A.V. - výsledok hospodárenia bežného obdobia

**B. Cudzí zdroje**

- B.I. - záväzky
- B.II. - rezervy
- B.III. - bankové úvery a finančné výpomoci

**C. Časové rozlíšenie**

Obr. 1 Súvaha  
Zdroj: Spracované podľa lit. [4, s. 62].

Súvaha sa zostavuje k rôznym udalostiam. Mimoriadna súvaha sa môže vytvárať napríklad pri konzorciu. Do tejto kategórie patrí aj počiatočná súvaha, ktorá sa robí pri zakladaní novej spoločnosti. Z nej sú odvodené sústavy pasívnych a aktívnych účtov, ktoré sa musia rovnať. Každá zmena je tak evidovaná dvakrát, ako na strane aktív, tak i na strane pasív. Odborne sa tento druh evidencie nazýva podvojný účtovníctvo. Z neho sa potom zostavujú bežné súvahy, vždy ku koncu účtovného obdobia (koniec roka, polroka alebo mesiaca). Konečná súvaha sa robieva ku koncu účtovného obdobia (tzn. k 31.12.) a spolu s výkazom ziskov a strát a prílohou sú súčasťou ročnej závierky. [4, s. 61 – 63], [6, s. 52]

#### 4.1.2 Výkaz ziskov a strát (VZS)

Výkaz ziskov a strát, skrátene tiež výsledovka, nám podáva informáciu o výnosových a nákladových položkách, ale aj o výsledku hospodárenia, ktorých je viacero druhov. Základná rovnica VZS znie:

$$\text{výnosy} - \text{náklady} = \text{výsledok hospodárenia} \quad (8)$$

Výnosy sú všetky peňažné prostriedky získané činnosťou spoločnosti, bez ohľadu na ich reálne prijatie za určité účtovné obdobie. Na druhej strane nákladmi spoločnosti sú peňažné prostriedky, ktoré boli spotrebované na získanie výnosov.

Konečný výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení môže byť kladný alebo záporný. Na obrázku č. 2 je schématicky ilustrované ako sa tvorí. [4, s. 75], [6, s. 57 – 58]

prevádzkový VH	=	prevádzkové (výnosy - náklady)
+		
finančný VH	=	finančné (výnosy - náklady)
+		
mimoriadny VH	=	mimoriadne (výnosy - náklady)
<hr/>		
výsledok hospodárenia pred zdanením		
- dane		
<hr/>		
výsledok hospodárenia po zdanení		
+ čerpanie rezervných fondov		
- prídely rezervným fondom		
+ výsledok hospodárenia minulých rokov		
<hr/>		
bilančný zisk (+)		
bilančná strata (-)		

Obr. 2 Tvorba VZS  
Zdroj: Spracované podľa [4, s. 75].

V roku 2014 prebehla novelizácia Opatrenia MF SR č. 4455/2003-92 o účtovnej závierke podnikateľov. Zákon č. 431/2002 Z.z. o účtovníctve bol v tom istom roku tiež novelizovaný zákonom č. 333/2014 Z.z.. Zmeny sa dotkli aj predpísanej formy súvahy a VZS, ktorá sa týkala predovšetkým ich štruktúry (nové formuláre). [7]

#### 4.1.3 Výkaz cash flow (CF)

Z výkazu cash flow získavame reálne a neskreslené informácie o peňažných tokoch spoločnosti za určité obdobie. Peňažnými tokmi sú príjem a výdaj. Výkaz CF je dôležitý sledovať, pretože vzniká časový nesúlad medzi výnosmi a nákladmi a reálnymi finančnými tokmi (príjem a výdaj). Práve v tomto výkazu vidieť reálnu cirkuláciu finančných transakcií.

Je jedným z podkladov riadenia spoločnosti, ktorý pomáha pri rozhodovaní ako z krátkodobého (zaistenie likvidity), tak aj z dlhodobého hľadiska (výnosnosť, návratnosť investícií), či pri potrebe financovania z vlastných alebo cudzích zdrojov (zadĺženosť). [4, s. 342 – 344], [6, s. 59 – 62]

CF sa dá vyjadriť buď priamou alebo nepriamou metódou. Jej zjednodušená štruktúra je nasledovná:

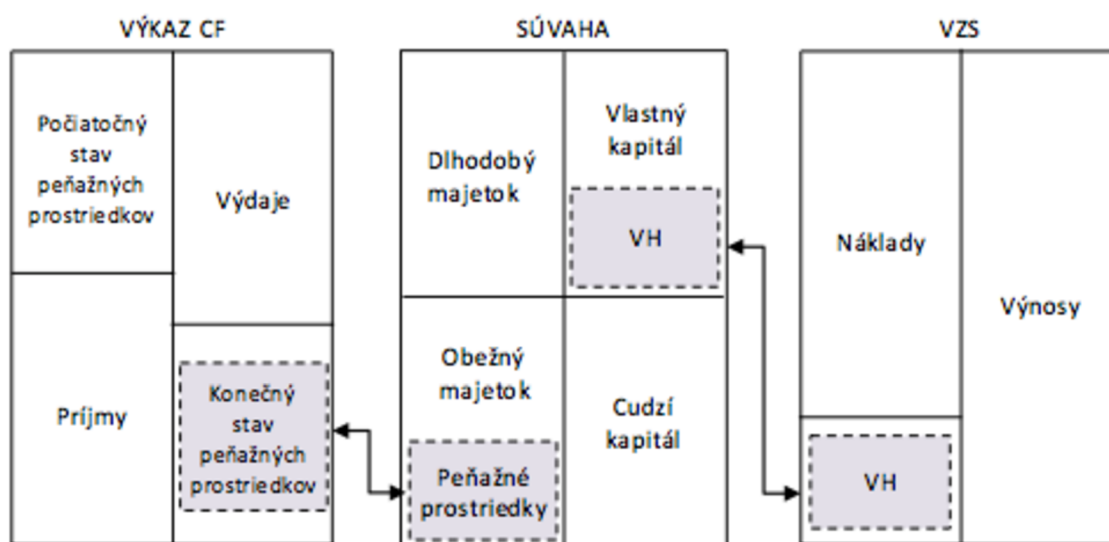
Počiatkový stav peňažných prostriedkov  
 + CF z prevádzkovej činnosti  
 + CF z investičnej činnosti  
 + CF z finančnej činnosti  
 Konečný stav peňažných prostriedkov [6, s. 61]

#### 4.1.4 Prepojenie finančných výkazov

Všetky vyššie spomenuté finančné výkazy spolu súvisia. Ich kostrou je súvaha a VZS a výkaz CF sú od nej odvodené. Ich väzby sú ilustrované na obrázku č. 3.

Súvaha a výkaz ziskov a strát sú previazané výsledkom hospodárenia. Súvaha udáva jeho absolútnu veľkosť, zatiaľ čo vo VZS vidíme akým spôsobom bol dosiahnutý. Výsledok hospodárenia je v súvahe súčasťou vlastného kapitálu.

Výkaz cash flow je spojený so súvahou na základe peňažných prostriedkov, ktoré sú súčasťou jej obežného majetku. [6, s. 62]



Obr. 3 Prepojenie finančných výkazov  
 Zdroj: Spracované na základe lit. [8].

## 4.2 Metódy finančnej analýzy

Vo finančnej analýze sa používajú rozličné metódy, ktoré môžu byť delené z niekoľkých hľadísk. Zohľadňovaním časového kritéria rozdeľujeme finančnú analýzu na ex post (vychádza z retrospektívnych údajov) a ex ante (zameraná do budúcnosti). Najbežnejším delením metód finančnej analýzy uvádzanej v literatúrach je na:

- fundamentálnu analýzu (kvalitatívnu);
- technickú analýzu (kvantitatívnu).

Fundamentálna analýza je zameraná na kvalitatívne hodnotenie podniku a prostredia, v ktorom sa nachádza. Vychádza predovšetkým zo subjektívnych odhadov a metódy jej hodnotenia sú väčšinou verbálneho charakteru. Analytik by mal preto disponovať rozsiahlymi skúsenosťami a znalosťami o ekonomickom dianí, javoch či inými súvisiacimi vedomosťami. Do tejto kategórie patrí analýza vonkajšieho a vnútorného ekonomického prostredia, analýza životnej fázy spoločnosti alebo charakter cieľov spoločnosti. Konkrétne analýzy, ktoré sem zaradujeme sú napríklad SWOT analýza, Argentiho model, BCG matica, metóda kritických faktorov úspešnosti a mnohé iné.

Technická analýza naopak využíva hlavne matematické a štatistické metódy. Spracovanie dát je kvantitatívne a následne sú hodnotené jej ekonomické výsledky. Pri analýze sa zvyčajne postupuje charakteristikou prostredia a zdrojov, z ktorých budeme čerpať. Nasleduje výber vhodnej metódy a základné spracovanie dát. V ďalšom kroku sú dáta spracované detailnejšie a napokon sú vynesené súdy ako dosiahnuť žiadaný stav. Analýzu rozlišujeme podľa dát, z ktorých sa vychádza a podľa účelu na:

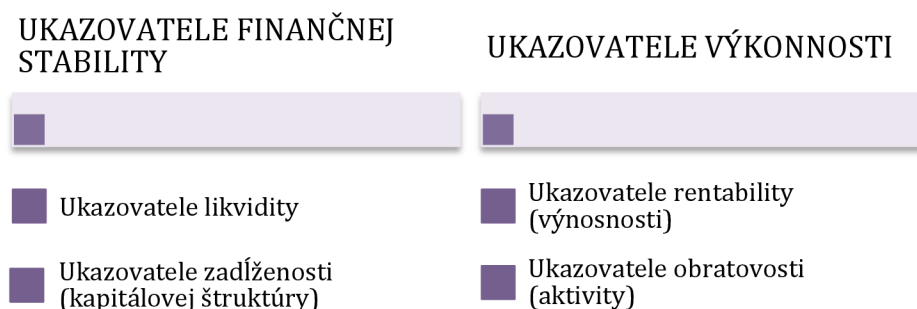
- Analýzu absolútnych dát  
Do tejto kategórie spadá horizontálna analýza (a. trendov) a vertikálna analýza (percentuálna a.).
- Analýzu rozdielových ukazovateľov (fondy finančných prostriedkov)
- Analýzu pomerových ukazovateľov  
Existuje množstvo pomerových ukazovateľov a niektoré z nich sa od seba odlišujú len veľmi málo. Bližšie o tejto téme pojednáva kapitola 4.3.
- Analýza súhrnných ukazovateľov  
Jej účelom je podať prvotný a rýchly náhľad o ekonomicko-finančnej situácii spoločnosti, no nemajú takú výpovednú hodnotu, ako napríklad pomerové ukazovatele. Základné delenie súhrnných ukazovateľov je na hierarchicky usporiadané pomerové ukazovatele (napr. DuPont, rozklad rentability) a modely členiace sa na bankrotné a bonitné. [9, s. 7 – 10]

Vo finančnej analýze sa postupy a metódy rôzne kombinujú podľa potreby a účelu, rovnako ako pri jej vyhodnocovaní. V ďalšej podkapitole budú detailnejšie priblížené pomerové ukazovatele, ktorých aplikácia je využitá v praktickej časti práce.

### 4.3 Pomerové ukazovatele

Už z názvu vyplýva, že pomerové ukazovatele sú podielom dvoch veličín. Vďaka nim sme schopní porovnávať spoločnosť s konkurenciou, odvetvím alebo zistiť jej

vývoj v čase. Je známe množstvo ukazovateľov, z ktorých najdôležitejšie z nich a tie, ktoré sú nutné pre potreby práce, sú uvedené na obrázku č. 4.



Obr. 4 Rozdelenie pomerových ukazovateľov  
Zdroj: Spracované na základe prednášok Ing. Evy Vítkové, PhD.

### 4.3.1 Ukazovatele likvidity

Pojem likvidnosť znamená ako rýchlo sa dokážu aktíva premeniť sa na peňažné prostriedky. Ukazovatele likvidity zasa vyjadrujú ako veľmi je spoločnosť likvidná, aby dokázala hradiť svoje záväzky včas. Odvíja sa teda aj od schopnosti inkasovať za pohľadávky či z predaja svojich výrobkov a služieb a zabezpečiť si tak dostatok peňažných prostriedkov na splácanie svojich záväzkov. Likvidita je jednou z podmienok finančnej rovnováhy podniku. Pri jej narušení sa môže podnik dostať do platobnej neschopnosti, a tak sa stať insolventným.

Treba mať na pamäti, že jej ukazovatele sa vždy vzťahujú k určitému dňu. Preto sa ich výsledky môžu v čase výrazne meniť. Z dlhodobého hľadiska by však mali oscilovať okolo odporúčaných hodnôt. Vo všeobecnosti rozlišujeme tri stupne likvidity: [4, s. 51], [6, s. 82]

- Okamžitá (likvidita I. stupňa)

Je nezanedbateľným ukazovateľom hlavne z krátkodobého hľadiska, pretože vyjadruje pomer krátkodobého finančného majetku (KFM) ku krátkodobým záväzkom (KZ). Krátkodobý finančný majetok predstavujú peňažné ekvivalenty, ako účty v bankách, peniaze v pokladni či krátkodobé cenné papiere.

$$L I. = \frac{KFM}{KZ} \quad (9)$$

Optimálna úroveň okamžitej likvidity by sa mala pohybovať v intervale od 0,2 po 0,6. [6, s. 83]

- Pohotová (likvidita II. stupňa)

Ku krátkodobému finančnému majetku sú v čitateli pripočítané krátkodobé pohľadávky. Z dlhodobých by sa mali zarátať len tie, ktoré sú

splatné v danom účtovnom období. V porovnaní s okamžitou likviditou má väčšiu výpovednú hodnotu.

$$L II. = \frac{KFM + pohľadávky}{KZ} \quad (10)$$

Odporúčaný koeficient pohotovej likvidity sa pohybuje medzi 1,0 a 1,5. [6, s. 83]

- Bežná (likvidita III. stupňa)

Bežná likvidita zahŕňa do koeficientu ku KFM a pohľadávkam ešte zásoby, a teda v tomto prípade sa teoreticky zohľadňuje celý obežný majetok. Je však na analytikovi, aby vyselekoval tie položky, ktoré sú relevantné pre konkrétnu finančnú analýzu.

$$L III. = \frac{KFM + pohľadávky + zásoby}{KZ} \quad (11)$$

Rozmedzie by sa v tomto prípade malo pohybovať od 2,0 do 2,5. [6, s. 82]

#### 4.3.2 Ukazovatele zadĺženosti (kapitálovej štruktúry)

Ukazovatele tohto druhu vyjadrujú stav o majetkovej štruktúre podniku sledovaním pomeru vlastného a cudzieho kapitálu. Nie je efektívne financovať len jedným druhom kapitálu, lebo pri prevahe vlastného kapitálu je to drahé a spôsob financovania prevažne cudzím kapitálom je rizikové. Preto je vhodné, aby si každá spoločnosť našla svoj vyvážený pomer. [4, s. 357]

Najčastejšie sa používajú nasledujúce štyri ukazovatele:

- Ukazovateľ samofinancovania

Ukazovateľ získame pomerom vlastného kapitálu (VK) a celkového objemu aktív podniku. Čím je jeho hodnota vyššia, tým je vykazovaná vyššia finančná stabilita podniku. Pozor si však treba dať na stav príliš vysokého koeficientu samofinancovania, kedy sa môže znížiť výnosnosť investovaných prostriedkov.

$$\text{samofinancovanie} = \frac{\text{vlastný kapitál}}{\text{aktíva celkom}} \quad (12)$$

Pokiaľ je tento ukazovateľ väčší ako 1, hovoríme o prekapitalizovaní. [4, s. 359]

- Ukazovateľ celkovej zadĺženosti

Vzorec celkovej zadĺženosti kalkuluje v čitateli so všetkými cudzími zdrojmi, krátkodobými aj dlhodobými. Ukazovatele samofinancovania a celkovej zadĺženosti by sa mali v súčte rovnať jednej. Veritelia preferujú,

pokiaľ sú vykazované v tomto prípade nižšie hodnoty. Majitelia uprednostňujú naopak vyššie s cieľom využitia finančnej páky.

$$\text{celková zadĺženosť} = \frac{\text{cudzí kapitál}}{\text{aktíva celkom}} \quad (13)$$

Podnik sa považuje za príliš zadĺžený, ak hodnotu jeho vlastného majetku prevyšujú cudzie zdroje. [4, s. 357 – 358]

- Miera zadĺženosti

Výsledkom miery zadĺženosti je koeficient vyjadrujúci zastúpenie cudzieho a vlastného kapitálu. Optimálne by sa mal rovnať jednej. Pokiaľ je vyšší, znamená to prevahu cudzích zdrojov, a naopak v prípade nižšej hodnoty, prevládajú vlastné zdroje krytia. Môže sa však líšiť aj v súvislosti s tým, v akej vývojovej fáze sa podnik práve nachádza a aké riziko sú vlastníci schopní akceptovať.

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

V literatúre sa uvádza, že v stabilnom podniku by sa mal výsledok pohybovať v intervale od 80% do 120%. [6, s. 79]

- Ukazovateľ úrokového krytia

Hodnota úrokového krytia určuje, koľkokrát sú úroky kryté prevádzkovým ziskom. Inými slovami nám hovorí o tom, koľkokrát je podnik schopný zaplatiť úroky. V čitateli sa počíta s prevádzkovým ziskom pred zdanením a úrokmi, nazývaným tiež EBIT.

$$\text{úrokové krytie} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky z úverov}} \quad (15)$$

Čím je výsledok vyšší, tým lepšia je finančná situácia podniku. Hodnota by mala byť vyššia ako 1. [6, s. 79]

### 4.3.3 Ukazovatele rentability (výnosnosti)

Ukazovateľ rentability je pomerom určitého zvoleného zisku k vloženému kapitálu. Jeho výsledná hodnota nám potom udáva výnosnosť tohto kapitálu.

Existujú rôzne verzie výnosnosti, ktoré sa od seba odlišujú vzhľadom k použitému druhu zisku. Aplikovať sa môže EBIT (zisk pred uhradením daní a úrokov), EBT (zisk pred zdanením), EAT (zisk po zdanení) alebo zisk už po zdanení, ale zato navýšený o nákladové úroky. [6, s. 80]

- Rentabilita celkového vloženého kapitálu

O tom akú výnosnosť prinášajú aktíva, resp. celý majetok vložený do podnikania, nám podáva informáciu ukazovateľ rentability celkového



vloženého kapitálu. Použitie EBIT je odôvodnené tým, že je mimo vplyvu zmien štruktúry finančných zdrojov alebo daňových či úrokových sadzieb.

$$ROA (\text{Return of Assets}) = \frac{EBIT}{aktíva} \quad (16)$$

Žiadúci je pri tomto ukazovateli súpajúci trend vývoja. [6, s. 80]

- Rentabilita vlastného kapitálu

Rentabilita vlastného kapitálu vypovedá o výnosnosti vlastných vložených zdrojov. Jeho výsledky môžu byť ovplyvnené ziskom spoločnosti, ktorý vytvorí, zmenou úrokovej miery cudzieho kapitálu, zmenou participácie vlastného kapitálu na celkovom kapitáli alebo kombináciou uvedených dôvodov.

$$ROE (\text{Return on Equity}) = \frac{EBIT}{vlastný kapitál} \quad (17)$$

Tu je tiež žiadúce, aby bolo jeho smerovanie vzostupné. [6, s. 80 – 81]

- Rentabilita tržieb

Podáva nám informáciu o tom, aká časť zisku pripadá na jedno euro (prípadne iná mena, %) tržieb. Vo výpočte sa ráta s čistým ziskom po zdanení. Výsledné koeficienty je vhodné porovnať s priemerom v odvetví, pokiaľ sú takéto údaje k dispozícii.

$$\text{rentabilita tržieb} = \frac{NP}{tržby} \quad (18)$$

Vývoj by mal byť tiež rastúci, pretože jeho príliš nízka miera signalizuje nesprávne riadenie podniku. [4, s. 359], [6, s. 82]

- Rentabilita nákladov

Podobne ako pri rentabilite tržieb, aj tento ukazovateľ indikuje aký zisk vyprodukuje peňažná jednotka investovaných nákladov. Rentabilitu nákladov sa odporúča sledovať a porovnávať v jednotlivých rokoch.

$$\text{rentabilita nákladov} = \frac{NP}{celkové náklady} \quad (19)$$

Jeho nárast je priamo úmerný k výške zisku a je známkou dobrého zhodnocovania nákladov. [6, s. 82]

#### 4.3.4 Ukazovatele obratovosti (aktivity)

Ukazovatele obratovosti hodnotia využitie a jej intenzitu pri rôznych druhoch aktív (napr. pohľadávok, zásob, aktív celkom či záväzkov). Tento kapitál je viazaný

v rôznych formách aktív (dlhodobých či krátkodobých) a obratovosť poskytuje prehľad o tom akou mierou sú viazané. [6, s. 86]

- Obratovosť pohľadávok a doba obratu pohľadávok

Ukazovateľ obratovosti meria mieru využitia pohľadávok. Čím sú jeho hodnoty vyššie, tým sú využité efektívnejšie.

$$\text{obratovosť pohľadávok} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohľadávky}} \quad (20)$$

Doba obratu pohľadávok je obrátenou hodnotou obratovosti vynásobená počtom dní v roku. Výsledok udáva priemernú splatnosť pohľadávok v dňoch. Jeho sledovanie tiež pomáha pri plánovaní finančných tokov.

$$\text{doba obratu pohľadávok} = \frac{1}{\text{obratovosť pohľadávok}} \times 360 \quad (21)$$

Pokiaľ doba obratu pohľadávok prekračuje nastavené limity, je nutné preskúmať a riešiť situáciu s odberateľmi. [6, s. 87]

- Obratovosť záväzkov a doba obratu záväzkov

Obratovosť záväzkov hovorí v princípe to isté, čo obratovosť pohľadávok. Je možné podľa nej odvodiť efektívnosť využívania záväzkov.

$$\text{obratovosť záväzkov} = \frac{\text{tržby}}{\text{krátkodobé záväzky}} \quad (22)$$

Doba obratu záväzkov na druhej strane sleduje platobnú disciplínu podniku, ako si hradí svoje záväzky voči dodávateľom.

$$\text{doba obratu záväzkov} = \frac{1}{\text{obratovosť záväzkov}} \times 360 \quad (23)$$

Zároveň platí pravidlo, že doba obratu pohľadávok by mala byť kratšia než záväzkov. Je to dôležitý moment z hľadiska hotovostných tokov, pri ktorom podnik najskôr potrebuje inkasovať a až po ňom by mal nasledovať peňažný výdaj. [6, s. 87]

## 5 Stavebníctvo v kontexte s národným a svetovým hospodárskym vývojom

Stavebný priemysel je závislý od vývoja hospodárstva na domácom trhu, ktoré je zas ovplyvnené svetovým dianím. Kapitola sa venuje zásadným momentom na svetovej a domácej hospodárskej scéne, aby pomohla komplexnejšie pochopiť udalosti v slovenskom stavebníctve.

### 5.1 Medzinárodný vývoj

Nie je to tak dávno, čo sa svetová ekonomika otriasala v základoch a dodnes si prešla niekoľkými turbulentnými obdobiami. Tieto udalosti v rôznej miere zasiahli aj do domácich ekonomík jednotlivých štátov. Pri spätnom pohliadnutí sa do histórie však zistíme, že s krízou, finančného či iného charakteru, nebol svet konfrontovaný po prvýkrát. Príkladom môže byť napríklad kríza českej koruny v roku 1997, argentínska kríza v rokoch 2001 až 2002, japonská finančná kríza (1989 – 2004) či mnohé ďalšie. [10, s. 22 – 23]

#### 5.1.1 Čo predchádzalo celosvetovým problémom?

V minulosti sa odohralo viacero udalostí, ktorým môžeme pripísať podiel na vzniku svetovej hospodárskej krízy, ktorá zasiahla aj Európu, Slovensko a Česko nevyjímajúc. Za začiatok však možno považovať prasknutie realitnej bubliny v USA, ktorá následne vyústila do hypotekárnej krízy. Jej rozšíreniu a transformácii do globálnej podoby predchádzali a napomohli zmeny v spoločnosti, pričom niektoré sa diali už od 80-tych rokov minulého storočia. Boli to napríklad:

- Nové inovácie a nástroje vo finančnej oblasti

Ich vznik bol podnietený ochranou investora pre prípad poklesu výnosov. Jedným z takýchto nástrojov boli napríklad aj finančné deriváty či hedgeové fondy. Okrem kontroly rizika sú ale často zneužívané aj na špekulatívne obchody. Ďalšie inovácie, ktoré so sebou priniesli obrovské zmeny boli napríklad platobné karty, telefonické a neskôr internetové bankovníctvo. Platby a finančné operácie bolo zrazu možné realizovať automaticky, bez použitia hotovosti v akúkoľvek hodinu.

- Reštrukturalizácia bánk a finančných inštitúcií

Ide o konsolidáciu vytváraním finančných domov a konzorcií s dôrazom na znižovanie nákladov. Aj týmito novými cestami si začali bankové a finančné inštitúcie zabezpečovať likviditu a riadiť bilancie. Začínajú tiež rozkladať riziko z nesplácania veľkých úverov tým, že ich rozdelia na niekoľko bánk (tzv. projektové financovanie).

- Sekuritizácia

Znamená sústreďovanie aktív do cenných papierov so zámerom zaistenia si likvidity. Postupne začali túto metódu využívať aj komerčné banky.

- Integrácia, globalizácia a inštitucionalizácia

Postupne sa stierajú rozdiely medzi jednotlivými národnými trhmi a dochádza k ich medzinárodnému prepojeniu. Obchodovať s cennými papiermi a investovať už možno mimo hraníc svojej krajiny a to 24-hodín denne. Vytvára sa jedna globálna elektronická obchodná sieť – GLOBEX. Vďaka internetu a moderným technológiám je možná výmena informácií a prístup k nim prakticky nepretržite. Okrem iného sa do finančného prostredia začínajú infiltrovať aj subjekty, ktoré nie sú bankami a majú inštitucionálny charakter. Vyrástla tak konkurencia bankovým spoločnostiam, ako napríklad v oblasti penzijných fondov. [11]

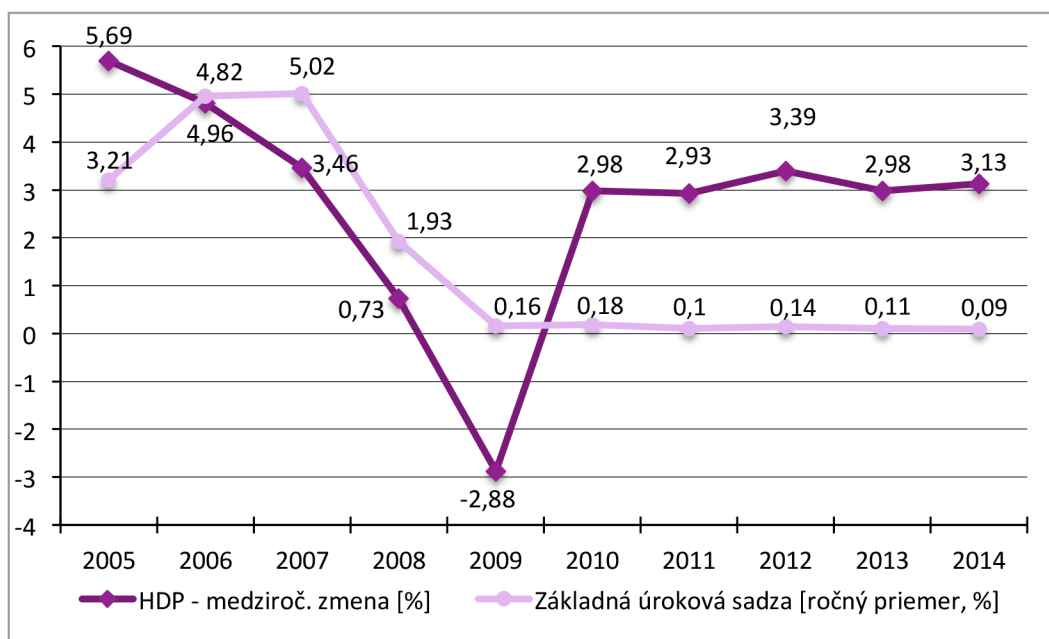
### 5.1.2 Americká hypotekárna kríza

Za jej vznikom stálo viacero dôvodov. Jedným z nich je program Billa Clintona (90-te roky 20. storočia), ktorý presadzoval slušný život pre každého amerického občana. V realite to malo znamenať právo na vlastné bývanie. Spustilo sa štátom podporované poskytovanie hypoték a úverov aj pre občanov, ktorí mali nižšie príjmy a za normálnych okolností by sa k takýmto produktom nedostali. Tento druh lacných hypoték v USA označujeme termínom „subprime mortgages“. Práve ony boli obsiahnuté v dlhopisoch vo forme balíčkov a predávané rôznym investorom s vyšším úročením, čo malo na druhej strane efekt nižších úrokových sadzieb. Prirodzene ale nastala situácia, kedy mnoho nebonitných klientov nezvládalo splácať svoje záväzky. Napriek tomu boli nezdravé dlhopisy zahrňané do iných derivácií a produktov, s ktorými sa ďalej obchodovalo. Týmto spôsobom dokázali nakaziť rôzne finančné inštitúcie či penzijné fondy. Hypotéky zrazu neboli kryté bankami, ale širokým spektrom investorov. Ibaže v podobných balíčkoch boli dlhopisy (kryté aj týmito hypotékami) zahrňané do ďalších a komplikovanejších finančných nástrojov a bublina sa neprestajne nafukovala. [11]

K zhoršeniu situácie napomohli aj teroristické útoky v septembri 2001. Po nich bol nariadený postupný pokles základnej úrokovej sadzby, čo malo prispieť k oživeniu a upokojeniu situácie na amerických trhoch. Napríklad v roku 2003 klesla zo 6% na 1%. Čiže okrem lacných hypoték vzrástol aj dopyt firiem po lacných úveroch, ktoré im boli poskytované a dopomohli tak k nemálo významnému zadĺženiu tohto sektora. [12, s. 297]

Neprehľadná situácia na trhoch vniesla napokon do prostredia nedôveru a paniku. Od roku 2003 stúpala základná úroková sadzba a zmena nastáva v roku 2006, kedy dosahuje hranicu 5,25%. Vývoj priemerných úrokových sadzieb za rok a medziročné zmeny HDP sú od roku 2005 uvedené aj na obrázku č. 5. Ten

potvrďuje prudké zdvihnutie základnej úrokovej sadzby v roku 2006. Fed ju rovnako rýchlo aj znižuje už v roku 2008. Od polovice roka 2006 sa sprísňujú aj kreditné štandardy. V nasledujúcom roku USA vykazuje markantné spomalenie ekonomického rastu a v tomto období je už jasné, že finančný sektor má vážne problémy. Spomalenie rastu HDP je tiež ilustrované na obrázku č. 5, ktoré sa prejavilo hlavne v období medzi rokmi 2007 a 2009. Situácia sa pomaly stabilizovala v roku 2010, no tempo rastu sa už nevrátilo na pôvodnú úroveň.



Obr. 5 Prehľad HDP a úrokových sadziieb v USA za obdobie 2005 - 2014  
 Zdroj: Spracované podľa údajov z lit. [25] a [26].

### 5.1.3 Finančná kríza

Už v roku 2007 začínajú mať v Spojených štátoch vážne problémy viaceré inštitúcie, ako napríklad Freddie Mac a Fannie Mae. Americká vláda sa s pomocou Fed-u v roku 2008 snaží zachraňovať niektoré banky a inštitúcie, ako napríklad Bear Sterns a JPMorgan Chase. Nie je však možné udržať každú spoločnosť a v septembri toho istého roku vyhlasuje krach banka Lehman Brothers. Rok 2008 sa teda považuje za rok, kedy sa americká hypotekárna kríza transformovala na finančnú krízu a vďaka globalizácii a previazanosti systému sa udalosti v USA takmer okamžite dotkli aj iných krajín. [12, s. 298 – 299]

Okrem toho sa vo svete prejavuje značná nedôvera, ktorá bola spôsobená zlyhaním kontrolných mechanizmov (centrálne banky, vlády) a taktiež ratingových agentúr. Tie neupozorňovali a nevarovali pred vznikajúcou situáciou. Dá sa dokonca povedať, že ju dlhodobo podceňovali. Agentúry zasa neznížili ratingy v prípadoch, kedy by to bolo bývalo na mieste. Ide teda aj o krízu nedôvery a neistoty.

### 5.1.4 Globálna hospodárska kríza

Prepojenosť a previazanosť systémov teda zapríčinili, že sa realitná kríza, ktorá pôvodne vznikla na pôde USA, infiltrovala aj do jej finančnej sféry a následne sa premietla do globálneho merítka. Premenu z finančnej do globálnej ekonomickej úrovne spôsobil predovšetkým pokles aktivity zahraničného obchodu. Udialo sa tak v roku 2008, kedy sa spomalil ekonomický rast všetkých štátov. Konkrétne hodnoty sú uvedené na obrázku č. 6.

Tabuľka 1 Svetová produkcia (medziročný rast v %)			
	2007	2008	2009
Svetová produkcia	5,2	3,0	-0,6
Vyspelé ekonomiky	2,7	0,5	-3,2
USA	2,0	0,4	-2,4
Japonsko	2,4	-1,2	-5,2
Eurozóna	2,6	0,6	-4,1
Rozvíjajúce sa ázijské krajiny	10,6	7,9	6,6
Čína	13,0	9,6	8,7
India	9,3	7,3	5,7
Rusko	8,1	5,6	-7,9
Stredná a Latinská Amerika	5,7	4,3	-1,8
Brazília	5,7	5,1	-0,2
Blízky Východ	6,3	5,1	2,4

Zdroj: World Economic Outlook, IMF, apríl 2010, Eurostat.

Obr. 6 Produkcia niektorých krajín a oblastí sveta  
Zdroj: Výročná správa NBS, lit. [14].

Na rozdiel od rozvíjajúcich sa krajín, zasiahla kríza vyspelejšie štáty o niečo výraznejšie. Dôvodom bol ich silnejší domáci dopyt. Na konci 4. štvrťroka 2008 však už ekonomické spomalenie zaznamenávajú všetky krajiny.

Globálna ekonomická aktivita prežívala svoje najhoršie obdobie v roku 2009. Okrem značného prepadu produkcie, sa vyspelé ekonomiky museli vyrovať s klesajúcim dopytom na domácom trhu a utlmením exportu. Latinská Amerika, Rusko a Blízky východ doplatili na prepad svetových cien komodít. Problémy v rozvíjajúcich sa ekonomikách spôsobili okrem útlmu zahraničného obchodu aj odliv kapitálu a investícií. Jediné krajiny, ktoré nezaznamenali prepad v ekonomike, boli rozvíjajúce sa ázijské krajiny. No napriek tomu dochádza k jej útlmu.

Od roku 2009 začínajú prijímať jednotlivé vlády krajín eurozóny rôzne stimulačné balíky. Tie mali napomôcť koživeniu ekonomiky prostredníctvom podporovania domáceho dopytu, priemyslu, atď., a postupne sa pričleňovali aj fiškálne opatrenia. [13], [14]

### 5.1.5 Dlhová a dopytová kríza

V máji 2010 začala Európska centrálna banka s aktívnym nákupom dlhopisov z problémových krajín EÚ. Ten istý mesiac odsúhlasí Eurózána spolu s MMF 110 miliardovú pôžičku pre Grécko. V rovnakom roku ešte krajiny EÚ schvaľujú EFSF (The European Financial System Facility), tzv. Euroval, ako dočasný nástroj na pomoc krajinám eurozóny.

Vyššie spomenuté udalosti boli reakciou na situáciu, ktorá vznikla v Európskej únii. Začal sa kolotoč prijímaní úsporných opatrení, nových pravidiel, poskytovaní pôžičiek zadĺženým členom a tak ďalej. Okrem Grécka požiadali o pomoc Írsko, Portugalsko, Španielsko či Cyprus. V ohrození bolo tiež Taliansko. V roku 2011 sa navyšuje Euroval zo 440 na 780 miliárd EUR. [15]

Dlhová a dopytová kríza kráčajú v tomto prípade ruka v ruke. Štáty aj investori šetria, spomaľuje sa ekonomický rast a obyvateľstvo je tiež opatrné v nakupovaní a investovaní. Situáciou sú zneistené ako podniky, tak aj bežní ľudia. Obávajú sa o svoje úspory či investície a s rastúcou nezamestnanosťou aj o svoju prácu. Mnohé veľké projekty, vyžadujúce väčšie finančné investície, sa rušia alebo odkladajú a to nielen v súkromnom, ale aj verejnom sektore.

Dnes už je situácia oveľa pokojnejšia a väčšina ekonomík európskych štátov je stabilizovaná. Výnimkou je Grécko, ktoré bolo na tom z postihnutých krajín najkritickejšie. Po nepokojnej politickej situácii a niekoľkých predčasných voľbách, napokon dospelo k dohode s EÚ a bola mu prisľúbená ďalšia finančná pomoc. [15]

## 5.2 Hospodárstvo SR

Slovensko, tak ako aj ostatné krajiny, zasiahla kríza naprieč všetkými odvetviami. V akej miere sa tieto vplyvy odrazili na národnom hospodárstve, je možné vidieť na štyroch zvolených ukazovateľoch nasledujúcej tabuľky č. 1 v rozmedzí rokov 2008 až 2014, ktoré sú detailnejšie popísané v podkapitolách.

Tab. 1 Vybrané ekonomické ukazovatele SR

	ROK						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
HDP [medziroč. zmena, %]	5,4	-5,3	4,8	2,7	1,6	1,4	2,4
Tvorba hrubého fix. kapitálu [indexy v s.c., %]	1,59	-18,68	7,24	12,65	-9,31	-2,65	5,72
Nezamestnanosť [%]	9,6	12,1	14,4	13,5	14,0	14,2	13,2
Inflácia [medziroč. zmena, %]	4,6	1,6	1,0	3,9	3,6	1,4	-0,1

Zdroj: ŠÚ SR [29], NBS [30].

### 5.2.1 Hrubý domáci produkt (HDP)

HDP je jedným zo základných ukazovateľov, ktorý meria výkonnosť ekonomiky krajín, na základe tovarov a služieb vyrobených na ich území domácimi jednotkami. Index HDP je vyjadrený v percentách ako medziročná zmena.

Najvýraznejší rozdiel je vidieť hneď na začiatku, medzi rokmi 2008 a 2009. Zatiaľ, čo v roku 2008 HDP medziročne rástlo o vyše 5%, naopak v roku 2009 už bolo oproti predchádzajúcemu roku o 5,3% nižšie. Rok 2010 zaznamenal, na rozdiel od prechádzajúceho, nárast o 4,8%. Od roku 2011 sa krivka stále drží v kladných hodnotách, no tempo rastu medziročne až do roku 2013 spomaľuje. Výnimka nastáva až v poslednom roku, kedy je medziročná zmena 2,4%.

### 5.2.2 Tvorba hrubého fixného kapitálu

Ukazovateľ tvorby hrubého fixného kapitálu udáva získanie investičného majetku zredukovaný o úbytok investičného majetku výrobcami - rezidentmi za určité časové obdobie. Jeho sledovaním získame prehľad o disponibilnom majetku, ktorý je možné investovať. Udaný je ako percentuálny index v stálych cenách.

V pozorovanom časovom období je index tvorby hrubého fixného kapitálu veľmi kolísavý. Hneď v prvom roku je badateľná jeho nízka hodnota, a to len 1,59%. Minimum je podľa očakávania v roku 2009, kedy je jeho hodnota oproti predchádzajúcemu roku až o -18,68% nižšia. V nasledujúcich dvoch rokoch pozorujeme jeho nárast najskôr o vyše 7% a potom o viac ako 12%. No počas ďalších dvoch rokov je miera jeho tvorby oveľa nižšia, a to za rok 2012 o vyše 9% a v roku 2013 o vyše 2%. V tomto období Slovensko zasiahla druhá vlna krízy, ktorej môžeme pripísať aj oslabenie tohto indexu. Index v poslednom roku ukazuje medziročný nárast, a teda aj viac zdrojov, ktoré je možné investovať.

### 5.2.3 Nezamestnanosť

Po roku 2008, kedy dosiahla nezamestnanosť jednu z najnižších hodnôt v histórii samostatného Slovenska - 9,6%, sa pod túto hranicu nedostala. V pozorovanom intervale sa stále drží s menšími odchýlkami nad 12-timi percentami. Slovenskej republike sa od začiatku krízy nedarí výrazne znižovať nezamestnanosť, aj napriek opatreniam, ktoré však zdá sa, neboli dostačujúce. Svoje maximum dosiahla v roku 2010, kedy bola 14,4%. Odvtedy každý rok striedavo klesá a rastie. To naznačuje, že zamestnávateľia stále šetria, nevytvárajú dostatok pracovných miest, a jednou z možných príčin môže tiež byť, že pracovný trh nie je dostatočne flexibilný. Na trhu práce je tiež dopyt po pozíciách, na ktoré chýbajú kvalifikovaní pracovníci.

### 5.2.4 Inflácia

Inflácia zaznamenáva rast alebo pokles cenovej hladiny tovarov a služieb, v tomto prípade meranej podľa metódy CPI.

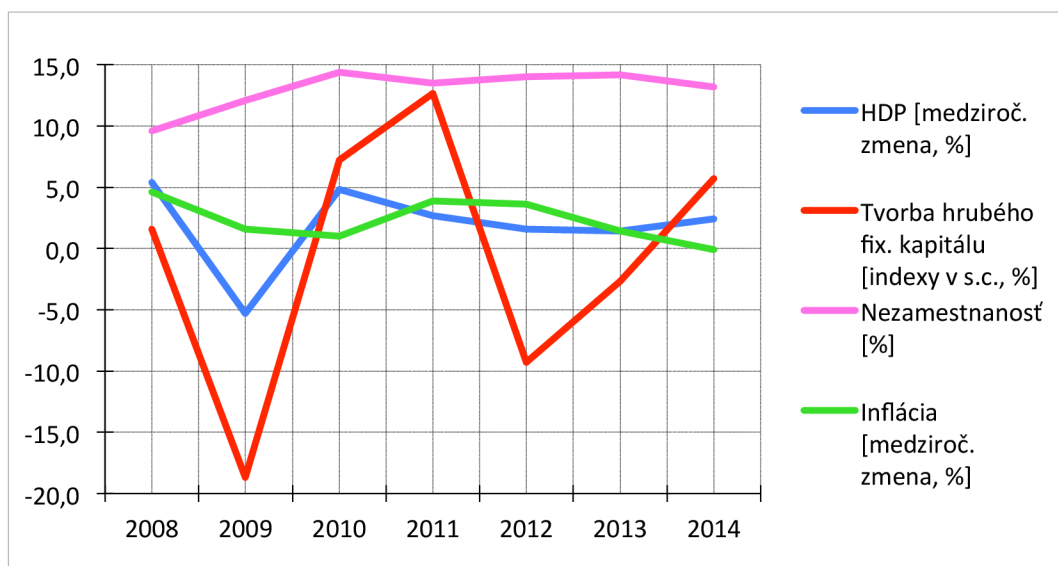


Najvyššia medziročná zmena inflácie bola v prvom roku – až 4,6%. V nasledujúcich dvoch rokoch sa rast cenovej hladiny spomalil, nedosahoval ani dve percentá. Naopak, jej krivka v rokoch 2011 a 2012 rástla strmšie, dokonca nad 3,5%. No v období od roku 2008 až 2013 sú jej hodnoty v norme a môžeme ju označiť za miernu. V poslednom roku však nastáva deflácia, čo znamená, že ceny niektorých tovarov a služieb poklesli. Je to síce len -0,1%, čo nepredstavuje žiadne riziko, no pokiaľ by sa držala v záporných hodnotách, mohlo by to indikovať aj spomalenie ekonomického rastu krajiny.

### 5.2.5 Zhrnutie hospodárstva SR

Rok 2008 bol z hľadiska vybraných ukazovateľov pre Slovensko pozitívny. HDP, nezamestnanosť aj inflácia vykazovali výborné výsledky, až na tvorbu hrubého fixného kapitálu. Toto obdobie sa nieslo v znamení príprav na prijatie eura a zároveň sa očakávalo, ako sa bude vyvíjať finančná kríza a akým spôsobom ovplyvní ďalšie smerovanie štátu. [13]

S odstupom času je zrejmé, že rok 2009 bol jedným z najhorších v samostatnej histórii SR. Napriek prijatiu eura a obáv z rastu cien, bol rast inflácie utlmený. Obrovský prepád zaznamenala tvorba hrubého fixného kapitálu a HDP, nezamestnanosť začala znova stúpať. Tieto zmeny nás zasiahli v náväznosti na vonkajšie dianie, teda globálnu hospodársku krízu. Znížila sa aktivita zahraničného obchodu a klesol domáci a aj zahraničný dopyt. To malo efekt na zníženie ziskov domácich firiem. [14]



Obr. 7 Vývoj ekonomických ukazovateľov SR  
Zdroj: ŠÚ SR [29], NBS [30].

V roku 2010 nastáva ekonomické oživenie, ktoré vyplýva hlavne z pozitívneho rastu zahraničného dopytu. To pomáha aj podnikovým investíciám. Na druhej

strane vývoj domáceho dopytu je stále zdržanlivý. Priaznivý vývoj v tomto roku, to však neohrozí a vidíme ako hodnoty jednotlivých ekonomických ukazovateľov stúpajú. Výnimku tvorí nezamestnanosť, ktorá bola najvyššia za posledné roky. Od tohto momentu vidieť, že s jej znižovaním má Slovenko ťažkosti až do konca sledovaného obdobia. [16]

Aj nasledujúci rok je poznamenaný ekonomickým rastom, aj keď už nie takým rýchlym tempom ako v roku 2010. Rast hrubého fixného kapitálu čiastočne kompenzoval aj pokles domáceho dopytu. Ten bol stále nízky aj kvôli vyššej inflácii. Na tvorbe HDP sa podieľal hlavne priemysel a niektoré služby. Od polovice roka 2011 prechádzala ekonomika miernym útlmom, čo bolo odrazom opätovnej neistoty na finančných trhoch a dlhovej krízy v niektorých krajinách eurozóny. [17]

V roku 2012 sa opäť prejavuje spomalenie ekonomickej aktivity. Aj naďalej pretrváva nízky domáci dobyt, hlavne v dôsledku poklesu investícií, a s tým spojenej ziskovosti firiem. Okrem toho nastáva aj útlm zahraničného dopytu, ktorý podporuje rast HDP. [18]

Rok 2013 je tiež v znamení menej pozitívnej hospodárskej situácie, rovnako ako vo zvyšku eurozóny. Z hľadiska dopytu a spolupodielania sa na tvorbe HDP je na tom rovnako, ako v roku 2012. Nezamestnanosť vzrástla, inflácia zaznamenala iba mierny nárast, rovnako ako HDP aj tvorba hrubého fixného kapitálu sa opäť prepadla. [19]

Posledný rok v sledovanom časovom horizonte sa začal vyvíjať v lepšom svetle. Koživeniu HDP dopomohol po dlhej dobe aj domáci dopyt a v rámci neho investície. Zahraničný dopyt evidoval spomalenie v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Tvorba hrubého fixného kapitálu sa po dvoch rokoch dostala z recesie a nezamestnanosť sa podarilo znížiť. V oblasti cenovej hladiny nastáva deflácia, ku ktorej prispelo zlacnenie elektrickej energie (aj celosvetovo), zníženie cien potravín (dobrá úroda) či zníženie ceny ropy a tiež niektoré vládne zásahy (napr. výška cestovného v železničnej doprave). [20]

### 5.3 Stavebníctvo SR

Stavebníctvo veľmi citlivo reaguje na hospodárske výkyvy, pretože pokiaľ sa ekonomike nedarí, primárne sa pozastavia veľké investície (ktoré si stavebná výroba vyžaduje), a naopak, ak je ekonomika v rozmachu, finančné toky prúdia aj do projektov, ktoré si žiadujú väčšie investície. Tiež napredovanie alebo pokles v stavebnom priemysle má často vplyv aj na ostatné odvetvia. Tento sektor má svoje špecifické rysy, ktoré ho odlišujú, a ktoré nenájdeme v žiadnom inom odvetví. Sú to napríklad náročnosť na zdroje či výrobu, veľké finančné investície, výroba na zákazku, dĺžka stavebného cyklu a mnohé ďalšie. No oblasť stavebníctva

sa tiež nevyhla vonkajším vplyvom, ktoré ju silno zasiahli a niektoré vybrané ukazovatele sú zobrazené v tabuľke č. 2.

Tab. 2 Vybrané ukazovatele v stavebníctve SR

	ROK						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Hospodárstvo spolu</b>							
mil. EUR s.c.p.r.	66 277,69	64 550,06	66 878,74	69 021,42	71 283,73	73 213,16	75 366,54
<b>Stavebníctvo</b>							
mil. EUR s.c.p.r.	5 667,88	5 622,91	5 356,03	5 644,73	5 975,45	5 682,17	5 573,25
Podiel na HDP [%]	8,55	8,71	8,01	8,18	8,38	7,76	7,39
Produkcia [index v s.c., romr = 100]	112,0	88,7	95,4	98,2	87,5	94,7	95,8
Index cien stavebných prác [%]	5,59	2,65	0,95	1,16	0,61	0,73	1,32
Zamestnanosť [index, romr = 100]	109,3	103,6	98,0	96,5	96,9	97,0	97,8

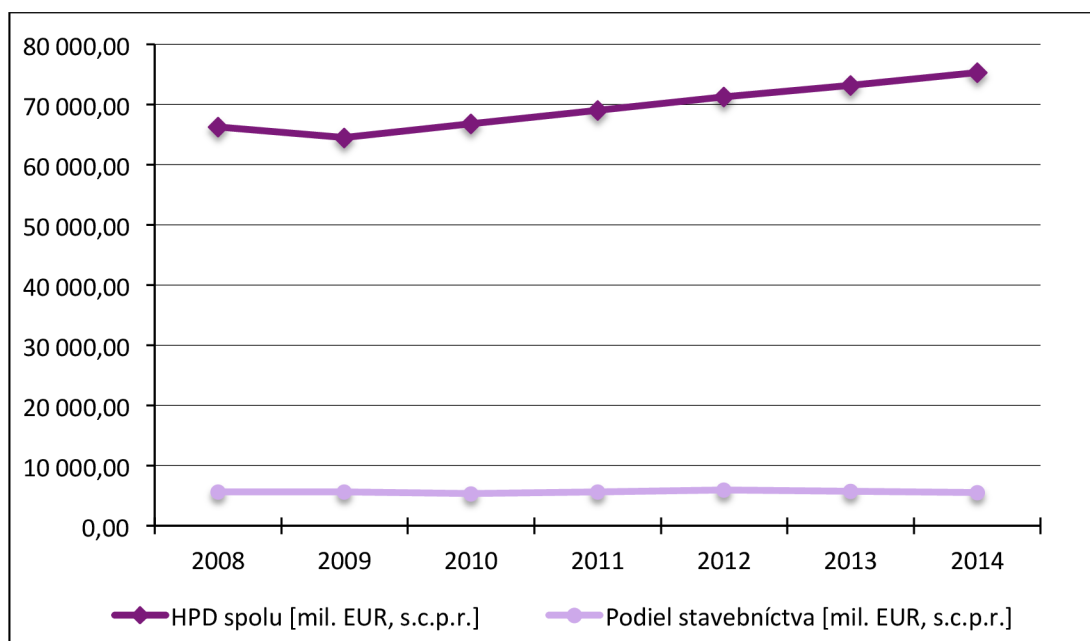
Zdroj: ŠÚ SR [29].

### 5.3.1 Podiel stavebníctva na HDP

Stavebníctvo, ako jedno z významných odvetví hospodárstva, tvorilo vždy nezanedbateľnú časť HDP. Grafické porovnanie vývoja HDP a podiel stavebníctva na ňom je vidieť na obrázku č. 8.

Z tabuľky č. 2 je vidieť, že jeho podiel sa v rokoch 2008 až 2012 výrazne nemenil a stále sa držal nad hranicou 8%. Najvýraznejšie klesol práve v posledných dvoch rokoch (2013 a 2014) kedy tvoril len 7,76% a 7,39%. To je rozdiel približne o jedno percento. Na prvý pohľad sa to nemusí zdať veľa, no je zrejmé, že odvetvie začalo zaostávať.

Stavebníctvo kopírovalo vývoj HDP približne s ročným oneskorením. Z údajov vyplýva, že HDP kleslo už v roku 2009 a od roku 2010 nabralo opäť rastúce tendencie. Zatiaľ čo stavebný priemysel najvýraznejšie klesol až v roku 2010 a mierne rástol nasledujúce dva roky. No krivku HDP prestal kopírovať v posledných dvoch rokoch, kedy nabral opačné smerovanie.



Obr. 8 Podiel stavebníctva na tvorbe HDP  
Zdroj: Spracované na základe údajov zo ŠÚ SR.

### 5.3.2 Produkcia

Stavebná produkcia vykonaná vlastnými zamestnancami je vyjadrená indexom v stálych cenách v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka.

Ako je vidieť v tabuľke č. 2, rok 2008 bol veľmi priaznivý a produkcia v tomto odvetví bola o 12% vyššia ako minulý rok. Od roku 2009 je ale index oproti predchádzajúcemu roku vždy nižší a prepád stavebnej produkcie sa od tohto momentu nezastavil. Produkcia sa najviac znížila v roku 2009, kedy bola o 11,3% nižšia ako v roku 2008 a v roku 2012, kedy bola oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka nižšia dokonca až o 12,5%. V sledovanom časovom intervale boli výrazne obmedzené zákazky v štátnom aj privátnom sektore. To je jednou z príčin tak výrazného prepádu stavebnej produkcie. Ďalší problém nastáva pri splatnosti pohľadávok. Tá sa predĺžila do maximálnej možnej miery, pokiaľ vôbec boli pohľadávky uhrádzané. Tým sa vytvoril začarovaný kruh, vďaka ktorému sa stavebné spoločnosti dostali do druhotnej platobnej neschopnosti, kedy neboli schopné splácať svoje záväzky, a taktiež nemali financie na prevádzku svojej činnosti a ďalšie zákazky.

### 5.3.3 Ceny v stavebníctve

Produkcia má samozrejme vplyv aj na ceny stavebných prác. Tie sú vyjadrené percentuálnym indexom za stavebníctvo celkom.

V roku 2008 stúpili ceny prác najviac, a to o 5,59%. Od ďalšieho roku podľa indexu ceny síce rástli, ale miernejšie. Najpomalší rast bol zaznamenaný v roku 2012, kedy bola najnižšia aj stavebná produkcia, a jeho hodnota bola len 0,61%.

Možno konštatovať, že vývoj cien kopíruje krivku stavebnej produkcie, až na rok 2009, kedy na stavebnej produkcii už vidíme pokles, zatiaľ čo ceny ešte rástli o čosi výraznejšie. Keďže nebolo dostatok prác a bol problém s platením záväzkov, odrazilo sa to aj v tomto ukazovateli. Spoločnosti sa snažili získať každú zákazku a často išli do súťaží s ponukami, ktorých ceny boli nižšie ako skutočné náklady na ich realizáciu.

#### 5.3.4 Zamestnanosť

Krivka zamestnanosti v sektore už len potvrdzuje vývoj predchádzajúcich ukazovateľov, ktoré neboli priaznivé.

Roky 2008 a 2009 ešte zaznamenali nárast pracovnej sily v odvetví, no od roku 2010 zamestnanosť každým rokom klesá. Najväčší prepád zamestnanosti bol v roku 2011, vtedy klesla oproti predchádzajúcemu roku o 3,5%. Nedá sa však povedať, že by sa situácia zlepšovala, keďže okrem prvých dvoch sledovaných rokov sa zamestnanosť kontinuálne znižovala. Spoločnosti boli nútené šetriť a to sa prejavilo aj v tejto oblasti. Znižovanie prevádzkových nákladov a súperenie o každú zákazku, malo za následok aj prepúšťanie.

#### 5.3.5 Subjekty na stavebnom trhu

V prípade negatívneho obdobia, či už z dôvodu nepriaznivých vonkajších alebo vnútorných vplyvov, sú podniky nútené tieto situácie riešiť. K tomuto účelu môžu využiť celý rad nástrojov – cez obmedzenie nákladov, zníženie výroby, konsolidáciu dlhov, odpredaj majetku, atď. až po celkovú reštrukturalizáciu. Či a aký vplyv mali svetové a domáce udalosti na stavebné podniky v sfére ich personálnych štruktúr vidieť v tabuľke č. 3.

Tab. 3 Vývoj počtu subjektov v stavebníctve podľa organizačnej štruktúry

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Podniky s počtom zamestnancov:</b>							
0 - 9	5 746	6 432	8 852	9 139	9 891	10 835	11 402
10 - 19	1 914	1 911	731	1 133	844	962	874
20 - 49	410	408	397	458	393	434	421
50 - 249	273	279	257	235	214	197	189
250 a viac	25	25	22	20	19	16	12
<b>Živnostníci</b>	<b>82 489</b>	<b>88 442</b>	<b>88 260</b>	<b>86 384</b>	<b>81 270</b>	<b>79 891</b>	<b>76 797</b>
<b>Spolu*</b>	<b>91 285</b>	<b>97 497</b>	<b>98 519</b>	<b>98 882</b>	<b>92 631</b>	<b>92 335</b>	<b>92 478</b>
Pozn.: počty sú uvedené vždy k 31.12. daného roka							
* vrátane podnikov s nezisteným počtom zamestnancov							

Zdroj: Spracované podľa lit. [24].

Štruktúra organizácií podľa počtu zamestnancov sa u všetkých typov podnikov v čase menila, no nie vždy synchronizovane. Najmenšie podniky s počtom zamestnancov do 9 pribúdali počas celého časového intervalu. Opačný prípad

vidíme pri najväčších podnikoch (nad 250 zamestnancov a od 50 do 249), ktorých množstvo sa znižovalo takmer počas celej doby. To neplatilo medzi rokmi 2008 a 2009, kedy podniky s viac ako 250 zamestnancami stagnovali a v druhej skupine nastal mierny nárast – pribudlo 6 nových podnikov.

Najvýraznejšie pribúdali alebo ubúdali podniky s počtom zamestnancov od 10 do 19 a potom od 20 do 49. V oboch skupinách vidíme ich mierny úbytok medzi rokmi 2008 a 2009. Najmenšia kategória podnikov do 9 zamestnancov zaznamenávala v priebehu rokov 2008 až 2014 permanentný nárast. V roku 2010 pri podnikoch do 49 zamestnancov ešte nevidíme neprímeraný pokles, no podnikov s počtom zamestnancov do 19 rapídne ubudlo - až o 1180. Na druhej strane však treba upozorniť na fakt, že najmenších podnikov nadmieru pribudlo (o 2420). Možno sa teda domnievať, že stále nie stabilizovaná situácia v stavebnom priemysle donútila niektoré podniky v rámci šetriacich opatrení pre znižovanie personálnych stavov a tým sa preradili do skupiny najmenších podnikov a prispeli tak k ich navýšeniu. V ďalšom roku sa so niečo priaznivejšou domácou ekonomickou situáciou darí všetkým trom spomenutým skupinám. V rokoch 2012 a 2014 vidíme rovnakú situáciu ako v roku 2010. A teda, že počet podnikov do 9 zamestnancov sa stále zvyšuje, zatiaľ čo podnikov so zamestnancami do 19 a do 49 ubúda. Efekt odlivu podnikov z väčšej kategórie do menšej sa mohol preto uplatniť aj v týchto prípadoch. Medzitým v roku 2013 vidno, že okrem najmenších podnikov sú na vzostupe aj podniky patriace do skupiny so počtom pracovníkov do 19 a 49.

Pri hodnotení vývoja počtu živnostníkov, ktorí pôsobili v stavebníctve je zaujímavé, že do roku 2010 ich na trhu pribúdalo. Od nasledujúceho roka sa ale situácia mení a ľudí pracujúcich na živnostenské oprávnenie je každým rokom menej. V tomto prípade je tiež možné, že časť sa rozhodla zmeniť svoje pôsobenie na spoločnosť s ručením obmedzeným a prispieť k navýšeniu najmenších podnikov. Týmto krokom by sa tak vyhli prípadnému ručeniu celým svojím majetkom, pokiaľ by neboli schopní splácať svoje záväzky.

Všetky stavebné subjekty úhrnom mali do roku 2011 vzostupnú tendenciu. Medzi prvými dvoma rokmi ich pribudlo najviac, potom bol tento trend pomalší. V roku 2012 sa ich z trhu stiahlo vyše 6250, čo je pokles o vyše 6% oproti predchádzajúcemu roku. Celkový počet subjektov sa od roku 2012 teda drží niečo nad hranicou 92-tisíc.

### 5.3.6 Zhrnutie situácie v stavebníctve

Stavebníctvo za celkovým hospodárskym vývojom zaostáva približne o jeden rok. Vyplýva to z porovnania údajov tabuliek č. 1 a č. 2. Hospodársky vývoj sa najviac zhoršil v roku 2009 takmer vo všetkých svojich ukazovateľoch, až na niektoré výnimky (napr. nezamestnanosť bola najhoršia v roku 2010). V stavebnom priemysle dosahovala najhoršie hodnoty väčšina ukazovateľov až o rok neskôr,

teda v roku 2010. Ale na rozdiel od zlepšujúcej sa situácie v slovenskom hospodárstve, sa stavebníctvo stále nedokázalo spamätať.

Dôvodov, prečo tomu tak je, existuje určite viacero. Po vypuknutí krízy a obmedzení investícií, bolo zrazu aj menej zákaziek. Spoločnosti začali ponúkať svoje služby aj za ceny, ktoré nepokrývali ani len ich skutočné realizačné náklady. Spustil sa kolobeh, kedy spoločnostiam začali chýbať financie na prevádzkovanie, v mnohých prípadoch aj splácanie svojich záväzkov, či už voči svojim obchodným partnerom alebo zamestnancom či iným veriteľom. Začali sa prijímať opatrenia na škrtenie výdavkov, čo zahŕňalo aj znižovanie stavu zamestnancov.

Aj keď by sa mohlo zdať, že od roku 2013 alebo 2014 by sa podľa vzoru ekonomického vývoja krajiny mohla situácia v stavebníctve zlepšiť, nestalo sa tak. Súvisieť to môže napríklad s tým, že podnikatelia dlhodobo uvádzajú v rôznych prieskumoch za zlú situáciu v súdnictve a nevyožiteľnosť práva, ako aj nepriaznivé podnikateľské prostredie. Tiež odlišný prístup vlády k jednotlivým subjektom na trhu a ich zvýhodňovanie, resp. znevýhodňovanie, ako napríklad v prípade riešenia situácie, ktorá postihla jedny z najväčších stavebných spoločností na Slovensku – Doprastav, a.s. (Doprastav) a VÁHOSTAV – SK, a.s. (Váhostav).

Doprastav začal mať problémy už v roku 2010, čo zapríčinilo predovšetkým jeho nevydarené pôsobenie v poľských štátnych zákazkách a vznik veľkého objemu pohľadávok. K tomu sa pridružili komplikácie so zrušením PPP tendra na diaľnicu D1 a finančná strata na zákazkách realizovaných na SR. Doprastav postupne prešiel zmenou vlastníkov, výmenou vedenia spoločnosti a od apríla 2014 bol v reštrukturalizácii. Schválenie a plnenie 5-ročného reštrukturalizačného plánu pre spoločnosť začalo plynúť v januári 2015. Podľa neho je povinný vyplatiť tzv. nezabezpečeným veriteľom (menšie podniky a živnostníci) 30,7% výšky pohľadávok. [21]

Váhostav spôsobil ešte väčší rozruch pri ohlásení reštrukturalizácie v októbri 2014, pretože to bola v krátkom časovom slede už druhá obrovská spoločnosť. Reštrukturalizačný plán preň bol schválený v máji 2015. Situácia však vyvolala taký ohlas, že ju dokonca riešila aj vláda Slovenskej republiky a narychlo prijala novelu zákona. Podľa nej sa už nebude dať odpísať pohľadávky a jednoducho ich tak vymazať, ako to bolo možné v minulosti. Váhostav je podľa plánu povinný uspokojiť v nasledujúcich piatich rokoch nezabezpečených veriteľov do výšky 18,75%. V ďalších 5-ročnom období je potom povinný uspokojiť týchto veriteľov do 50%. Po novom však už zvyšná polovica pohľadávok nezaniká, ale pre veriteľov predstavuje majetkové právo na akciách spoločnosti (Váhostav ponúka 49% svojich akcií) alebo na jeho vlastných zdrojoch. Celkové schválené uspokojenie veriteľov vychádza na 32,3% zo súhrnného objemu pohľadávok za 136 mil. eur. Pokiaľ si veritelia neuplatnili nárok v súvislosti v vyššie navrhnutými riešeniami, bola poskytnutá možnosť odpredať nárokovanú pohľadávku vo výške 50% jej

hodnoty Slovenskej záručnej a rozvojovej banke do konca roku 2015. Z nich 706 si do 24. novembra 2015 uplatnilo svoje pohľadávky. [22], [23]

Samozrejme vplyvov na slovenský stavebný priemysel je viac. Toto sú však jedny z posledných aktuálnych udalostí, ktoré priamo ovplyvnili sektor v sledovanom období. Aj keď sa do reštrukturalizácie dostali obe spoločnosti až v rokoch 2014 a 2015, ich problémy sa začali objavovať už niekoľko rokov pred tým. Udalosti sa priamo či nepriamo dotkli veľkej časti stavebných či iných dodávateľských firiem, ktoré s nimi spolupracovali. Je tomu tak aj preto, lebo náš trh nie je v porovnaní s inými krajinami taký veľký.

Praktickú aplikáciu problémov riešim v nasledujúcej časti diplomovej práce, keď som sa snažila zobrazit' ekonomický vývoj jedného z podnikov posobiaceho na stavebnom trhu Slovenskej republiky, ktorého charakteristiku ďalej uvádzam.



## 6 NAUTILUS spol. s.r.o.

Spoločnosť vznikla v roku 1996 so sídlom v Bratislave. Vzhľadom k vývoju na stavebnom trhu sa vo svojej ďalšej existencii profilovala rozkladom podnikateľských rizík aj do iných odvetví. V súčasnosti sú jej hlavnou činnosťou špeciálne stavebno-montážne práce, pri ktorých sú často využívané špecifické technologické postupy alebo špeciálna stavebná technika. Okrem toho sa spoločnosť zamerala na rozvoj potápačskej školy, predaj potápačskej techniky a činnosť cestovnej agentúry orientovanej na cesty za potápaním. [27]

- Základné imanie k 4.11.2011: 153 196 EUR
- Konatelia: Ing. Ivan Zámečník  
Richard Markovič
- Sídlo: Bratislava
- Aktuálny počet zamestnancov: 6 na trvalý pracovný pomer  
1 na dohodu  
4 na živnosť



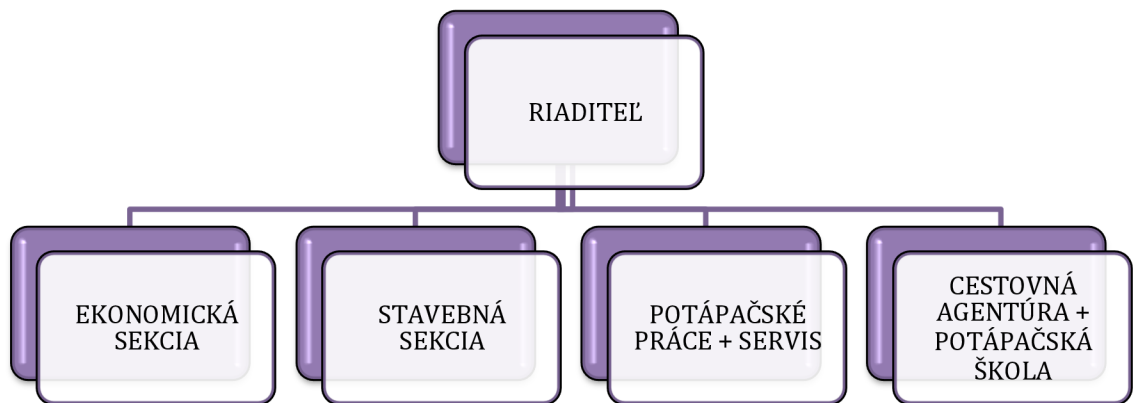
Obr. 9 Logo spoločnosti NAUTILUS spol. s.r.o.  
Zdroj: NAUTILUS – dokumentácia.

### 6.1 Organizačná štruktúra

Spoločnosť je počtom zamestnancov malá. Okrem dvoch spoločníkov, ktorí môžu konať v mene spoločnosti samostatne, v nej pôsobia ešte ďalší traja zamestnanci na trvalý pracovný pomer. NAUTILUS využíva aj služby externých zamestnancov, momentálne 4 strojníkov, ktorí pracujú na živnostenské oprávnenie.

Na obrázku č. 10 je organizačná štruktúra, z ktorej je zrejmé, že každý zo zamestnancov zastupuje primárne jeden post. V skutočnosti sa však niektoré pracovné kompetencie prekrývajú a nie sú striktne oddelené.

Riaditeľom je prirodzene jeden z konateľov spoločnosti, ktorý zároveň založil túto spoločnosť a má v nej aj väčšinový podiel. Jeho úloha v spoločnosti spočíva predovšetkým v získavaní zákaziek a rozhodovaní o nich.



Obr. 10 Organizačná štruktúra NAUTILUS spol. s.r.o.

Ekonomickú sekciu vedie samostatne ďalší z dvoch konateľov. Týka sa predovšetkým vedenia účovnej evidencie, spracovania daňových podkladov a riadenia a kontroly finančných tokov. Pod tieto kompetencie spadá tiež mzdové účtovníctvo a ďalšie úlohy, ktoré sa týkajú tejto oblasti.

Zodpovednosť za koordináciu stavebných prác, strojníkov a činnosť s nimi spojenú je na jednom zo zamestnancov. Operatívne rieši praktické situácie, vykonáva dozor a kontrolu pri realizácii prác, pripravuje rozpočty a podklady k zákazkám.

Potápačským prácam a servisu potápačskej techniky sa venuje tiež jeden zo zamestnancov, aj keď v minulosti tu pracovalo viac profesionálnych potápačov. Pokiaľ ich je dnes pri prácach potrebných viac, zvykne NAUTILUS spolupracovať s inými firmami venujúcim sa tejto činnosti, aby bol pokrytý dopyt.

Vedenie cestovnej agentúry a organizácia potápačských kurzov obnáša predovšetkým komunikáciu s klientmi a obchodnými partnermi, s ktorými spoločnosť spolupracuje pri organizovaní zájazdov za potápaním. Pozíciu inštruktorov potápania a vedenie potápačských kurzov vykonávajú traja členovia spoločnosti – obaja konatelia a jeden zamestnanec.

## 6.2 Činnosti podnikania

Dnes je vo všeobecnosti výhodou, pokiaľ spoločnosť preukáže, že okrem referencií je tiež držiteľom aj rôznych certifikátov, ktoré potvrdzujú kvalitu vykonávaných služieb. V niektorých prípadoch sú certifikáty dokonca nutnosťou na výkon služieb, ako napríklad v prípade potápačských kurzov. NAUTILUS je držiteľom niekoľkých, a tie sú uvedené v tabuľke č. 4.

Tab. 4 Certifikáty NAUTILUS spol. s.r.o.

<b>Certifikáty</b>	
ISO 9001:2008	Systém manažérstva kvality
ISO 14001:2004	Systém enviromentálneho manažérstva
ISO 100006	Manažérsky systém riadenia v projektoch
OHSAS 18001:2009	Systém manažérstva bezpečnosti a ochrany zdravia pri práci
<b>Certifikáty spojené s potápačským výcvikom</b>	
Potvrdenie o akreditácii	Vydalo MŠ SR v júni 2003 v oblasti telesnej kultúry. NAUTILUS sa stal 1. oficiálne akreditovanou školou s výukovým systémom PADI na SR.
PADI Dive Center (č. s-35136)	Apríl 2005, certifikácia je podmienená komplexnosťou služieb vzdelávacieho programu potápačov v rôznych stupňoch výcviku so stálym personálom, predajom výstroja a jeho servisom, spojeným s plnením potápačských fliaš a pravidelnou otváracou dobou centra. Zahŕňa to aj organizovanie zájazdov za potápaním.

Zdroj: Spracované podľa lit. [27].

### 6.2.1 Stavebno – montážna činnosť (referencie)

Pre spoločnosť je práve táto oblasť nosným prvkom ich podnikania. Odráža sa to aj v produkcii tržieb a zisku, ktoré sú zo všetkých činností najvyššie (viď tab. č. 11, kap. 7.3.1). Preto je na ňu kladený najväčší dôraz. Pod túto činnosť spadajú dva typy prác, ktorým sa spoločnosť venuje:

- práce s využitím ťažkej techniky
- potápačské práce

#### Práce s využitím ťažkej techniky

Ide o bežné, ale hlavne špecifické zemné práce, na ktoré sa spoločnosť zameriava a tvoria jej majoritný podiel. K tomuto účelu disponuje špeciálnou stavebnou technikou, vďaka ktorej je najímaná na spoluprácu pri vykonávaní prác tohto druhu.

Pomocou pásových bagrov sú vykonávané všetky klasické zemné či výkopové práce pri hĺbení stavebných jám alebo pri línových stavbách a skrývky ornice. Avšak s pomocou špeciálnej stavebnej techniky, ktorá je bližšie špecifikovaná nižšie, sa zameriavajú na realizáciu týchto druhov prác:

- Revitalizácia a protipovodňové opatrenia čistením a prehĺbovaním kanálov a nádrží:

2015: Odstránenie sedimentov v dolnej rejde pravej plavebnej komory VD Gabčíkovo

2015: Prehĺbenie koryta Dunaja pod Starým mostom pre demontáž vozovky, Bratislava

2014: Revitalizácia Rusovských ostrovov (pre Vodohospodárska výstavba š.p.)

2013 – 2014: Sprietočnenie ramennej sústavy Veľkolélskeho ramena (pre Vodohospodárska výstavba š.p. a Bratislavské regionálne ochrannárske zruženie)

2011: Záchrané protipovodňové a zabezpečovacie práce na toku rieky Poprad v čase povodne a ľadochodu, Nižné Ružbachy (pre SVP, š.p. OZ Košice)

- Svahovanie a úprava brehov tokov a riek:

2013 – 2015: Svahovanie skládky TKO Myslava, KE (pre EU-GROUP a.s.)

2009 – 2010: Odvodňovanie územia pri výstavbe golfového areálu Šajdíkove Humence

2006: Prehĺbenie koryta Váhu podvodným dozérom a opevnenie brehov v 3 km úseku pod VD Žilina (pre Váhostav-SK a.s.)

- Ťažba štrkopieskov a kalov:

2013 – 2015: Výkop kalov z nádrže bioplynových staníc, v lokalitách Huncovce, Želobudza, Humenné

2005 – 2014: Čistenie kalových nádrží bagrami s dlhým dosahom na prevádzkach spracovateľov štrkopieskov (HOLCIM a.s., ALAS Slovakia s.r.o., SEHRING Bratislava s.r.o.)

2000 – 2012: Výkop štrkopieskov z vody bagrom so výložníkom Superlongfront, (pre HOLCIM a.s., KVALMONT s.r.o., M-MOIL s.r.o., ALKERA s.r.o.)

- Kladenie potrubí na dno riek:

2012 – 2013: Prekládka VTL potrubia DN 1200 pod dno riek Laborec a Hron (pre BMS Bojnanský s.r.o.)

2010: Výkopové a potápačské práce pri prekládke VTL prechod rieky Topľa (pre STREICHER SK a.s.)

- Iné:

2008 – 2015: Odkop rámp stavebných jám s bagrom s výložníkom Superlongfront, Bratislava (pre DOPRASTAV, a.s., HB REAVIS s.r.o., METROSTAV SK a.s.)

2013: Odkop horúcej strusky na ďalšie spracovanie, ArcelorMittal Ostrava (pre EcoCoal Slag&Handling s.r.o.)

2005: Oprava štátnej cesty po povodni v ČR pri koryte rieky Vltava (pre Energie stavební a báňská, a.s. Kladno) [27]



Obr. 11 Pásový bager s predĺženým ramenom SUPERLONGFRONT  
Zdroj: NAUTILUS - fotodokumentácia.

Aby bol NAUTILUS schopný vykonávať všetky tieto činnosti a zároveň sa vymedzil na trhu od ostatnej konkurencie, disponuje nasledujúcim strojným vybavením:

- 1 bager s klasickým výložníkom  
KOMATSU PC240NLC6, rok výroby 2000;
- 4 bagre s výložníkom SUPERLONGFRONT (15 a 18m):  
KOMATSU PC 210LC6, rok výroby 1996  
KOMATSU PC240LC7, rok výroby 2004  
KOMATSU PC 240LC8, rok výroby 2008  
KOMATSU PC 240NLC8, rok výroby 2012;
- 1 plávajúci sací bager USB 20J, rok výroby 1998;
- 1 prídavné zariadenie - hydraulické kladivo FURUKAWA určené na búracie práce pod vodou;
- svahovacie lopaty;
- kompresor na plnenie vzduchových fliaš.



Obr. 12 Plávajúci sací bager USB 20J  
Zdroj: NAUTILUS - fotodokumentácia.

### Potápačské práce

Najmä pri tomto druhu prác je kladený dôraz na profesionalitu a bezpečnosť, keďže sú vykonávané pod vodou, často v náročnom prostredí a podmienkach. Preto sú realizované skúsenými profesionálnymi potápačmi, so špeciálnym výcvikom a technikou aj v spolupráci s dlhoročnými partnermi (napr. PS PROFI s.r.o., ČR). Spoločnosť si tiež dáva záležať na komplexnosti dodávok, to znamená od prípravy projektu až po dokončenie a odovzdanie do užívania.

Pod činnosti, ktoré vykonávajú, spadajú:

- Obhliadky, revízie a opravy vodných stavieb alebo ich častí (ich betonáž/opancierovanie):

Stavebné práce pod vodou na SVD Gabčíkovo - Nagymaros

- Opravy česiel a hradení:

Revízie hradiacich prvkov a betónových konštrukcií na vodných stavbách Hriňová a Môt'ová

- Kladenie, kontroly a opravy káblov, potrubí a iných vedení pod vodou:

Kontroly a opravy krytia VTL plynovodných potrubí (pre SPP a.s.)

- Hydroizolácie nádrží a bazénov, izolácie už zaplavených priestorov:

Izolácia priesakov zásobníka požiarnej vody, OD Makro, Praha

- Spevňovanie mostových konštrukcií:

Opravy piliera mosta po povodni, Žažkov a Valsaská

- Čistenie studní. [27]

### **6.2.2 Potápačská škola a cestovná agentúra**

Keďže sa majitelia a časť zamestnancov venujú potápaniu a jednou z ich činností sú aj potápačské práce, postupne sa rozhodli založiť a viesť aj potápačskú školu a cestovnú agentúru. Nie je to síce hlavný predmet ich podnikania, avšak nie zanedbateľný podiel na ziskoch vytvára aj táto oblasť.

Potápačská škola funguje od roku 1999 a od začiatku jej prevádzky vyškolili viac ako 1 100 rekreačných potápačov. Kurzy sú vedené podľa výcvikového systému PADI, ktorého členmi sú aj inštruktori NAUTILUS-u. PADI je najrozšírenejšia profesionálna asociácia potápačských inštruktorov s najprepracovanejším výcvikom, pôsobiaci po celom svete. Certifikáty potvrdzujúce ich osvedčenia sú uvedené v tabuľke č. 4.

Jednou z výhod prevádzkovania uvedených súčastí je aj nadväzovanie nových kontaktov, ktoré môžu neskôr uľahčiť spoluprácu s ďalšími firmami, prípadne im poskytujú iné pridané hodnoty užitočné v ich ďalšom rozvoji. Pri tejto práci sa totiž nestretávajú len ľudia zo stavebného prostredia, ale z rozličných oblastí pôsobenia.

### **6.2.3 Predajňa**

Ako je uvedené v tabuľke č. 4, spoločnosť je súčasťou certifikovanej PADI asociácie, čo kladie každému centru za povinnosť splnenie určitých podmienok. Jednou z nich je aj prevádzkovanie kamennej predajne s pravidelnými otváracími hodinami.

To vyústilo do rozhodnutia zriadiť obchod s predajom potápačského výstroja, techniky a doplnkov a poskytovaním služieb s tým spojených. Služby zahŕňajú napríklad servis a požičovňu potápačského výstroja či plnenie fliaš. Kamenná predajňa sa nachádza v sídle spoločnosti v Bratislave. Okrem toho sem spadá aj prevádzkovanie internetového obchodu. To im umožňuje rozšírenú pôsobnosť predaja tovaru po celom Slovensku.

## **6.3 Konkurenčné prostredie**

V oblasti bežných zemných prác je konkurencia veľká, keďže v stavebníctve pôsobí množstvo spoločností, ktoré ich realizujú - od živnostníkov, cez malé až po veľké stavebné spoločnosti. NAUTILUS síce vykonáva aj tieto práce, no väčšinou figuruje ako subdodávateľ. Záujem má hlavne o zákazky väčších objemov, keďže náklady na presuny strojov a ich prevádzku sú vysoké.

Svoje postavenie na trhu si upevňuje inou činnosťou. Sú ňou predovšetkým realizácie stavebných zákaziek so špecifickými požiadavkami na techniku, ktorými

sú napríklad protipovodňové opatrenia vykonávané svahovaním, čistenie vodných tokov, hĺbkové výkopové práce a podobne (podrobnejšie vid'. kapitola 6.2.1). V tejto sfére v podstate nemá priamu konkurenciu, respektíve zanedbateľnú. Na území Slovenskej republiky existuje zopár spoločností, ktoré disponujú bagrami s výložníkmi SUPERLONGFRONT alebo plávajúcimi sacími bagrami umožňujúce tento druh prác. Väčšinou však pôsobia stacionárne (napr. ťažba na štrkoviskách) a nie sú mobilne využívané podľa potreby po celom regióne Slovenska. A práve toto strojné vybavenie zabezpečuje spoločnosti zásadnú výhodu, ktorá ich zároveň odlišuje od zvyšku potencionalnej konkurencie.

Pri uchádzaní sa o zákazky súvisiace s potápačskými prácami existuje viacej spoločností, ktoré majú o ne záujem. Trh je však malý, a preto vznikajú spolupráce medzi jednotlivými dodávateľmi. Na Slovensku pôsobí okrem NAUTILUS-u ešte zopár ďalších spoločností a živnostníkov (prevažne bývalí členovia ZVÄZARM – Zväz pre spoluprácu s armádou). Medzi spoločnosti, ktoré sú v tomto smere priamym konkurentom patria hlavne:

- NYMFA Trenčín, s.r.o.;
- DIVER, s.r.o. (Žilina);
- ďalšie 2 až 3 české firmy, ktoré pôsobia aj na Slovensku (napr. PS PROFI s.r.o.).

Na internete je možné nájsť ešte viac sprostredkovateľov, avšak v skutočnosti ich kvalita a odbornosť nie je dostačujúca na rozsiahlejšie a náročnejšie práce, nemajú dostatočné skúsenosti a referencie alebo jednoducho už nie sú aktívni. Preto ich nemožno považovať za relevantných konkurentov.



## 7 Analýza NAUTILUS spol. s.r.o. v rokoch 2008 až 2014

### 7.1 Kompletný prehľad hospodárenia NAUTILUS spol. s.r.o.

Na základe vybraných ukazovateľov z tabuľky č. 5 jasne pozorovať, akým smerom sa uberal vývoj spoločnosti, a aký dopad naň mali vonkajšie vplyvy. Hlavnými kritériami, podľa ktorých je hodnotený jeho ekonomický vývoj, a ktoré tiež budú použité neskôr pri jednotlivých činnostiach, sú:

- zisk,
- tržby,
- produktivita práce na zamestnanca
- analýza pomerových ukazovateľov.

Tab. 5 Celkový ekonomický vývoj NAUTILUS spol. s.r.o.

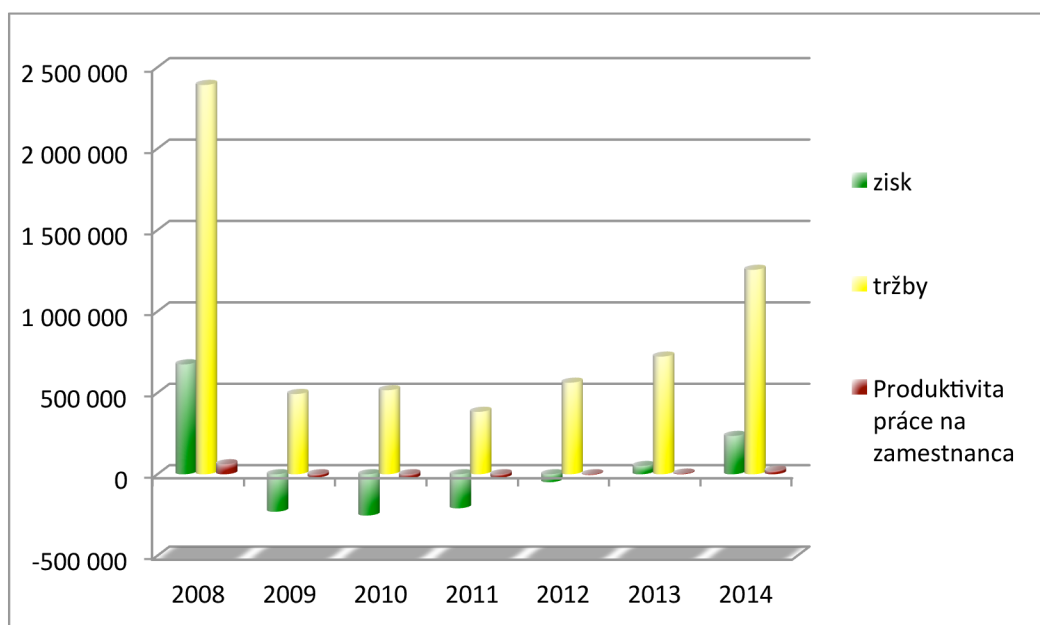
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Zisk [€]	675 266	-230 083	-253 474	-208 982	-48 695	50 723	235 434
Tržby [€]	2 391 589	493 213	516 482	383 714	562 638	722 944	1 255 925
Produktivita práce (zisk/počet prac.)	61 388	-19 174	-25 347	-20 898	-4 058	4 227	19 620
Počet prac. (TPP+živ.)	11	12	10	10	12	12	12

Zdroj: Interné dokumenty NAUTILUS spol. s.r.o.

Najvyššie tržby a zisky dosahovala spoločnosť podľa očakávania v prvom sledovanom roku. O rok neskôr nastal rapídny pokles tržieb a zisk bol dokonca záporný. Je to aj odrazom vývoja stavebnej produkcie, ktorá od roku 2009 nabrala klesajúcu tendenciu. Tržby sa až do roku 2012 stále držali okolo hodnoty pol milióna eur, čo bol oproti prvému roku veľmi významný rozdiel. Pri tržbách je zaujímavé porovnať jej priebeh s krivkou zisku. Nielen že je rozdiel v minimálnej hodnote – zisk dosiahol svoje dno v roku 2010, zatiaľ čo pri tržbách je to o rok neskôr. Tržby sa odlišujú aj svojím nepravidelným priebehom (viď. obrázok č. 13). Zatiaľ čo rok 2009 predstavoval prepád, v roku 2010 boli hodnoty o čosi optimistickejšie a až následne narazili na dno. Zisk sa teda prepadá do roku 2010 a od roku 2011 naberá opačný smer. Stratové obdobie trvá celkom 4 roky. V rokoch 2013 a 2014 sa jej konečne podarilo dosiahnuť vyššie tržby a tiež dostať do zisku, avšak hodnoty z roku 2008 už ani zďaleka nedosahovali.

Produktivita práce vychádza z čistého zisku a počtu pracovníkov, ktorí ju reálne ovplyvnili (zväčša nekalkuluje so zamestnancami na dohodu). Trend jej

vývoja teda kopíruje priebeh zisku. Hneď prvá medziročná zmena zaznamenáva prepád o vyše 80-tisíc eur. Svoje minimum dosahuje produktivita práce na zamestnanca v roku 2010 a následne na to naberá na stúpajúcej tendencii až do konca roku 2014. Posledné dva roky je kladná a rozdiel v náraste medzi týmito rokmi je až o vyše 17 000 eur.



Obr. 13 Grafické znázornenie ekonomického vývoja

### 7.1.1 Vývoj a štruktúra personálneho obsadenia

V monitorovanom období zamestnávala spoločnosť približne konštantný počet pracovníkov. Na trvalý pracovný pomer pracovalo 6 zamestnancov, okrem roku 2008, kedy mali o jedného menej.

Tab. 6 Vývoj a štruktúra personálneho obsadenia

	Zamestnanci						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
TPP	5	6	6	6	6	6	6
Živnostníci	6	6	4	4	5	5	5
Na dohodu	1	2	2	3	2	2	1

Zdroj: Interné dokumenty NAUTILUS spol. s.r.o.

NAUTILUS využíva ako strojníkov osoby, ktoré vykonávajú činnosť na živnostenské oprávnenie. Ich počet sa v priebehu roka mení, preto je v tabuľke č. 6 uvádzaný ich priemerný počet za rok. Od roku 2012 využívajú služby 5 strojníkov.

V prípade pracovníkov na dohodu sa ich štruktúra v priebehu času mení. Pravidelne však v každom roku je jeden pracovník na dohodu, ktorý vykonáva pre

spoločnosť upratovacie práce v kancelárii. Do celkovej produktivity práce preto nevstupuje, nakoľko sa na ziskoch priamo nepodieľa. Ostávajúci pracovníci zamestnaný na dohodu boli najímaní na rôzne výpomoci, zväčša v administratíve. V rokoch 2012 a 2013 sa rozhodli pre spoluprácu na tento druh zmluvy s jedným stavbyvedúcim, pretože tým boli podmienené zákazky, na ktorých sa chceli podieľať.

## 7.2 Analýza pomerových ukazovateľov NAUTILUS spol. s.r.o.

V tejto podkapitole sa uvádzajú a bližšie analyzujú niektoré druhy pomerových ukazovateľov ako súčasť nástrojov finančnej analýzy. Nižšie spomenuté ukazovatele by mali pomôcť pochopiť správanie spoločnosti, majetkovú štruktúru a jeho výnosnosť, ako aj jej aktuálnu situáciu z finančného hľadiska.

### 7.2.1 Likvidita

O tom, akú časť svojich krátkodobých záväzkov je spoločnosť schopná pokryť peňažnými prostriedkami zachytáva tabuľka č. 7, v ktorej sú výsledky všetkých troch druhov likvidít.

Tab. 7 Ukazovatele likvidity

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Okamžitá likvidita = KFM/KZ</b>							
LI	0,41	0,22	0,35	0,66	0,32	0,77	-0,01
<b>Pohotová likvidita = KFM + pohľadávky/KZ</b>							
LII	1,78	1,64	1,03	1,13	0,79	1,63	1,57
<b>Bežná likvidita = KFM + pohľadávky + zásoby/KZ</b>							
LIII	1,86	1,80	1,21	1,44	1,09	1,96	1,71

Zdroj: Na základe súvahy spoločnosti NAUTILUS spo. s.r.o.

### Okamžitá likvidita (odporúčaná hodnota: 0,2 – 0,6)

Hodnoty okamžitej likvidity sa pohybovali počas rokov 2008 až 2012 v odporúčaných medziach. Mierne výkyvy nastali len v roku 2011 a posledných dvoch rokoch.

V roku 2011 a 2013 boli výsledky mierne nad odporúčanou hranicou. Nadlimitná hodnota, pokiaľ sa dlhodobo neopakuje a nie je vysoká, by ale nemala znamenať výraznú komplikáciu. V roku 2011 sa tak stalo predovšetkým kvôli rapídному poklesu krátkodobých záväzkov, ktoré sa oproti predchádzajúcemu roku znížili o vyše 110 000 €. Pri bližšom preskúmaní ich štruktúry vidno, že konkrétne najväčší skok nastal v položke „záväzky voči spoločníkom a združeniu“. Spoločnosť konateľom vyplatila v tomto roku svoje

záväzky a zároveň konatelia vložili spolu 120 000 € do jej základného imania (viď. príloha A/II., riadok 068 a 112). V roku 2013 sa tak stalo predovšetkým pre nízke hodnoty krátkodobých záväzkov, ktoré od roku 2008 klesli takmer o 370 000 €. V nasledujúcom roku nastala opačná situácia, kedy je ukazovateľ záporný. Dôvodom je položka „účty v bankách“, ktorá je záporná, a teda tento efekt prenesie aj na celý krátkodobý finančný majetok. Počas sledovaného obdobia však ide o ojedinelý prípad, kde malo hlavný podiel na tomto stave čerpanie kontokorentného úveru. Nedá sa teda povedať, že by negatívne ovplyvňoval tento jeden rok fungovanie firmy.

### **Pohotová likvidita (odporúčaná hodnota: 1,0 – 1,5)**

Vývoj pohotovej likvidity sa v sledovanom časovom horizonte menil a v odporúčaných hodnotách sa vyskytoval len v rokoch 2010 a 2011. Ostatné roky bol mierne nad odporúčaným limitom, kde však výnimku tvorí rok 2012.

Prvé dva roky boli tieto koeficienty o niečo vyššie ako sa bežne navrhuje v literatúre, no spoločnosť je likvidná a poukazuje to len na možnosť efektívnejšie využívať peňažné prostriedky. Veľká časť z nich však bola aj v pohľadávkach, ktorých doba splatnosti bola v týchto rokoch dlhá (viď. tab. 9). Naopak jej likvidita bola v ohrození v roku 2012, kedy dosahovala hodnotu 0,79. V tomto roku vidieť aj nižšie hodnoty pohľadávok a záväzkov, no najviac zavážila pri tomto prípade nízka úroveň finančných účtov. V nasledujúcich dvoch rokoch už možno pozorovať nadmernú likviditu spoločnosti NAUTILUS. Nevykazuje však známky kontraproduktivity, nakoľko ich hodnoty nie sú neštandardne vysoké.

Pri porovnaní okamžitej likvidity s pohotovou vidieť, že zatiaľ čo v prvom prípade sú výsledky nad odporúčanou hranicou evidované len v dvoch rokoch, v tomto prípade je to až v štyroch. Nemalý vplyv mali na tom krátkodobé pohľadávky, ktoré sa v čase výrazne menili. Práve v uvedených situáciách boli ich hodnoty relatívne vysoké – v prvých a posledných dvoch rokoch. Okrem roku 2009 sú to obdobia, kedy je spoločnosť pomerne v dobrej kondícii, respektíve sa jej stav začína zlepšovať.

### **Bežná likvidita (odporúčaná hodnota: 2,0 – 2,5)**

V prípade bežnej likvidity je situácia v rokoch 2008 až 2014 naopak podhodnotená. Keďže sú však obe predchádzajúce likvidity väčšinou nad odporúčanou úrovňou alebo v norme, možno sa domnievať, že tento stav zapríčiňujú zásoby.

Na rozdiel od krátkodobého finančného majetku, pohľadávok či krátkodobých záväzkov sa ale zásoby držia približne v rovnakej úrovni a ich stav príliš nekolíše. V oblasti stavebnej činnosti, potápačských prác a cestovnej agentúry si NAUTILUS nemusí držať žiadne, respektíve minimálne zásoby, lebo sa primárne nezaobera

výrobnou činnosťou. Najväčšou položkou je v tomto prípade tovar s potápačským vybavením, ktorý je určený do predajne, prípadne náhradné diely. Nie je nutné mať teda na predajni viac tovaru, ako je dopyt po ňom. Držanie väčšieho množstva tovaru by síce zapríčinilo lepšiu úroveň ukazovateľa, no na druhej strane by nastala situácia s nadbytočným tovarom. Ten sa počas sezóny obmieňa a dopyt po ňom nie je rovnako veľký v priebehu celého roka. Preto je jeho dopĺňanie do skladu riešené doobjednávaním tovaru priebežne podľa potreby, keďže jeho dodacie doby sú prijateľne dlhé.

### 7.2.2 Zadĺženosť (kapitálová štruktúra)

Pri pohľade na samofinancovanie a celkovú zadĺženosť vidno, že väčšinou sa spoločnosť spoliehala na vlastné zdroje. Tento pomer bol ale v priebehu rokov nestály. Hodnoty jednotlivých ukazovateľov kapitálovej štruktúry sú uvedené v nasledujúcej tabuľke č. 8.

Tab. 8 Ukazovatele samofinancovania

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Samofinancovanie = VK/celkom aktíva</b>							
	0,62	0,67	0,57	0,54	0,49	0,56	0,60
<b>Celková zadĺženosť = CK/celkom aktíva</b>							
	0,38	0,33	0,43	0,46	0,51	0,44	0,40
<b>Miera zadĺženosti = CK/VK</b>							
	0,61	0,50	0,76	0,84	1,03	0,78	0,66

Zdroj: Na základe súvahy spoločnosti NAUTILUS spo. s.r.o.

Od roku 2009 do roku 2012 sa postupne znižuje podiel samofinancovania a zvyšuje sa celková zadĺženosť. Postupné navyšovanie cudzích zdrojov a znižovanie vlastného kapitálu nemajú na svedomí väčšie úvery ani záväzky. Všetky premenné vstupujúce do výpočtu totiž do roku 2012 klesajú, vrátane vlastného kapitálu. Pri skúmaní súvahy a detailnejšom pohľade na štruktúru vlastného kapitálu je vidieť, že jedna z jeho súčastí v tomto období rapídne klesala. Ide o výsledok hospodárenia za účtovné obdobie, ktoré je od roku 2009 do 2012 dokonca záporné. To bolo hlavnou príčinou poklesu samofinancovania. Tento stav nepomohlo výrazne zlepšiť dokonca ani navýšenie základného imania v roku 2011 o 120 000 eur. Ako sa potom v posledných dvoch rokoch podiel samofinancovania znova vracia na pôvodné hodnoty zo začiatku sledovaného obdobia, tak zvyšuje aj vlastný kapitál, a teda aj výsledok hospodárenia za účtovné obdobie.

Miera zadĺženosti nám ukazuje pomer cudzieho a vlastného kapitálu. Koeficient by mal byť v ideálnom prípade rovný 1, no je to veľmi individuálne a záleží na každej spoločnosti ako si ho nastaví. NAUTILUS udržoval mieru zadĺženosti pod týmto „optimálnym“ limitom, v prospech vlastného kapitálu.

Jediná výnimka nastala v roku 2012, kedy mierne prevyšoval cudzí kapitál. Ako už bolo vyššie zmienené, spoločnosti sa cudzie zdroje krytia nenavýšovali. Dôvod je na strane vlastného kapitálu, konkrétne v roku 2011 bolo navýšené základné imanie a zároveň začal klesať záporný výsledok hospodárenia za minulé obdobia. Táto strata sa v roku 2012 znížila až o vyše 160 000 eur. No zároveň spoločnosť eviduje vysoké záväzky z obchodného styku a ostatné dlhodobé záväzky. Druhá z menovaných položiek sa zvýšila kvôli leasingu, ktorý si vzala spoločnosť na kúpu bágra. Preto je v tomto roku koeficient 1,03, a teda dočasne prevyšoval cudzí kapitál nad vlastným imaním.

### 7.2.3 Obratovosť

Zámerom analýzy doby obratu pohľadávok a záväzkov je zistiť, akým smerom sa vyvíja ich splatnosť v určitom časovom intervale, v tomto prípade v dňoch. Za optimálne sa považuje, pokiaľ sú pohľadávky splácané skôr ako záväzky, tzn. peňažný príjem predchádza výdaju. Toto nepísané pravidlo sa ale nedarilo dodržiavať v celom časovom intervale.

Tab. 9 Ukazovatele obratovosti

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Doba obratu pohľadávok = (1/obratovosť pohľadávok) x 360</b>							
	94	263	97	42	30	34	92
<b>Doba obratu záväzkov = (1/obratovosť záväzkov) x 360</b>							
	11	20	14	27	14	13	39

Zdroj: Na základe súvahy spoločnosti NAUTILUS spo. s.r.o.

Bežná splatnosť faktúr je nastavená na 30 dní, avšak ako vyplýva z tabuľky č. 9, reálne sa tieto termíny nedodržiavajú. Svoje záväzky dokázala spoločnosť splácať v každom roku skôr, ako jej boli uhradené pohľadávky. Najväčší podiel pohľadávok spadá pod stavebnú činnosť. Je to preto, lebo v predajni sa väčšinou nerealizuje úhrada na faktúru a cestovná agentúra funguje na princípe vyberania záloh za zájazdy. Zálohy tiež pomáhajú krátkodobo zabezpečovať likviditu spoločnosti a vyhnúť sa tak nesplácaniu záväzkov. Niektoré zájazdy sa organizujú pol až trištvrte roka vopred, preto je možné preddavky využívať týmto spôsobom. V konečnom dôsledku znižujú aj dobu obratu záväzkov, lebo z uvedeného dôvodu boli odrátané tieto preddavky od krátkodobých záväzkov z obchodného styku. Anomáliou oproti aj predchádzajúcim ukazovateľom je posledný rok, ktorý je najhorším z pohľadu splatnosti záväzkov – až 39 dní.

Doba obratu pohľadávok mala najhoršie hodnoty v rokoch 2008 až 2010 a v najkritickejšom roku 2009 trvala takmer trištvrte roka. V rokoch 2011 až 2013 sa lehoty znížili na únosnú mieru, ale stanovená bežná splatnosť faktúr bola

dodržaná iba v roku 2012. V poslednom roku sa jej hodnota znova dostáva na nepriaznivú úroveň 92 dní.

S prihliadnutím, že väčšia časť pohľadávok pochádza zo stavebnej činnosti možno konštatovať, že výsledky odrážajú realitu v stavebníctve. Fenomén nedodržiavania lehôt splatnosti prevláda naprieč celým odvetvím a vytvoril sa začarovaný kruh. NAUTILUS disponuje výhodou, že môže využiť svoje finančné zdroje aj z iných aktivít.

Možných opatrení ako sa vyhnúť nesplácaniu pohľadávok je viacero. Cez poskytovanie zliav a skont v prípade dodržiavania termínov, až po zmluvné pokuty a súdne vymáhania. No mnohokrát v praxi ani tie nie sú efektívne a zárukou riadneho uhrádzania faktúr, čo dokazuje aj tvorba a zúčtovanie opravných položiek vo VZS. Už v roku 2008 bola položka pomerne vysoká (48 682 eur), no v ďalších troch rokoch boli jej hodnoty viac ako dvojnásobné a v 2010 takmer štvornásobné.

#### 7.2.4 Rentabilita (výnosnosť)

Ukazovatele rentability zobrazujú výnosnosť udávanú pomerom jednotlivých vstupujúcich elementov, ako napríklad aktív, vlastného kapitálu či tržieb k určitému typu zisku. Ich pomer by mal mať vo všeobecnosti stúpajúcu tendenciu. Vývoj koeficientov rentability je zobrazený v tabuľke č. 10.

Tab. 10 Ukazovatele rentability

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Rent. celkového vloženého kapitálu = EBIT/A</b>							
	0,68	-0,29	-0,51	-0,59	-0,15	0,15	0,38
<b>Rentabilita vlastného kapitálu = EBIT/VK</b>							
	1,10	-0,43	-0,90	-1,08	-0,31	0,28	0,63
<b>Rentabilita tržieb = NP/tržby</b>							
	0,28	-0,47	-0,49	-0,54	-0,09	0,07	0,19
<b>Rentabilita nákladov = NP/náklady</b>							
	0,38	-0,31	-0,32	-0,30	-0,08	0,07	0,23

Zdroj: Na základy súvahy a VZS spoločnosti NAUTILUS spo. s.r.o.

Rentabilita celkového vloženého kapitálu dosiahla najvyššiu hodnotu v prvom roku. V rokoch 2009 až 2012 sa jej výsledky pohybovali v záporných hodnotách, čo spôsobil záporný EBIT. Aktíva v tomto období klesajú, no stále sa držia v kladnom intervale. Od roku 2012 výsledný koeficient rastie a v rokoch 2013 a 2014 sa znova dostáva nad nulovú hranicu.

Výnosnosť vlastného kapitálu dosahovala vo všeobecnosti väčší podiel na zisku ako predchádzajúci ukazovateľ. Jej priebeh bol však totožný s rentabilitou celkového vloženého kapitálu. To znamená, že jej maximum bolo v prvom roku. Následne ďalšie tri roky ukazovateľ klesá, keď v roku 2011 dosahuje svoje

minimum. V roku 2012 je stále záporný, no posledné dva roky už znova nadobúda priaznivé hodnoty a smerovanie.

Ukazovateľ rentability tržieb sa tiež nelíši svojím vývojom od predchádzajúcich dvoch. Do čitateľa tu ale vstupuje NP, teda výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení. V rokoch 2008 a 2014 mali jej koeficienty podľa očakávaní najvyššiu výnosnosť. Avšak v porovnaní s ostatnými tromi druhmi rentability sú jej výsledné hodnoty najnižšie.

Výnosnosť vložených nákladov má rovnaký priebeh ako všetky tri predchádzajúce ukazovatele, pretože sa tiež odvíja od zisku. Zisk je použitý rovnaký, ako v prípade tržieb. Ich účasť na výnosnosti je však z pohľadu výsledného koeficientu druhá najnižšia.

Ukazovatele rentability sú ovplyvnené ziskom, v ktorom je kalkulované s účtom 547 – tvorba a zúčtovanie opravných položiek k pohľadávkam. Numerické vyjadrenie tohto účtu je vidieť na obrázku č. 14 (kap. 7.3.1). Táto položka sa vo všetkých rokoch tvorila len pri stavebnej časti, a teda sú tieto hodnoty rovnaké aj pre celý NAUTILUS. Opravné položky neovplyvňujú reálne toky CF, ale výrazne sa prejavujú v konečnej závierke. Preto výrazne zasahujú do ukazovateľov kalkulujúcich so ziskom a skresľujú ho. Pokiaľ by sa nekalkulovalo s účtom 547, boli by hodnoty rentability v prípadoch, kde je hospodárskym výsledkom strata, až o polovicu vyššie hodnoty.

### **7.3 Analýza podľa činností podnikania**

Ďalšie podkapitoly sa venujú hospodáreniu jednotlivých činností. Na grafoch je ilustrované v akom pomere boli zastúpené zisky a tržby v jednotlivých oblastiach podnikania, ako sa tieto pomery menili a popis, čo tieto zmeny zapríčinilo. Zisk uvedený v každej časti je získaný odčítaním nákladov od výnosov. Tieto údaje boli poskytnuté na spracovanie z interných dokumentov spoločnosti NAUTILUS.

#### **7.3.1 Hospodárske výsledky stavebno – montážnej časti**

Rok 2008 bol oproti ostávajúcej perióde diametrálne odlišný. Okrem mimoriadne priaznivých výsledkov, je rozdiel aj v percentuálnom pomere zastúpenia stavebno – montážnej časti, kedy mal účasť viac ako 99% a 95% z celkového zisku a tržieb. Ich pomer sa potom až do roku 2012 znižuje a približuje sa k 50-tim percentám (vid'. obr. 15). Hodnota tržieb v roku 2011 bola dokonca pod touto hranicou. V období 2009 až 2012 vykazuje sekcia stavebných a montážnych prác stratu, čo sa zhoduje s celkovými výsledkami NAUTILUS-u.

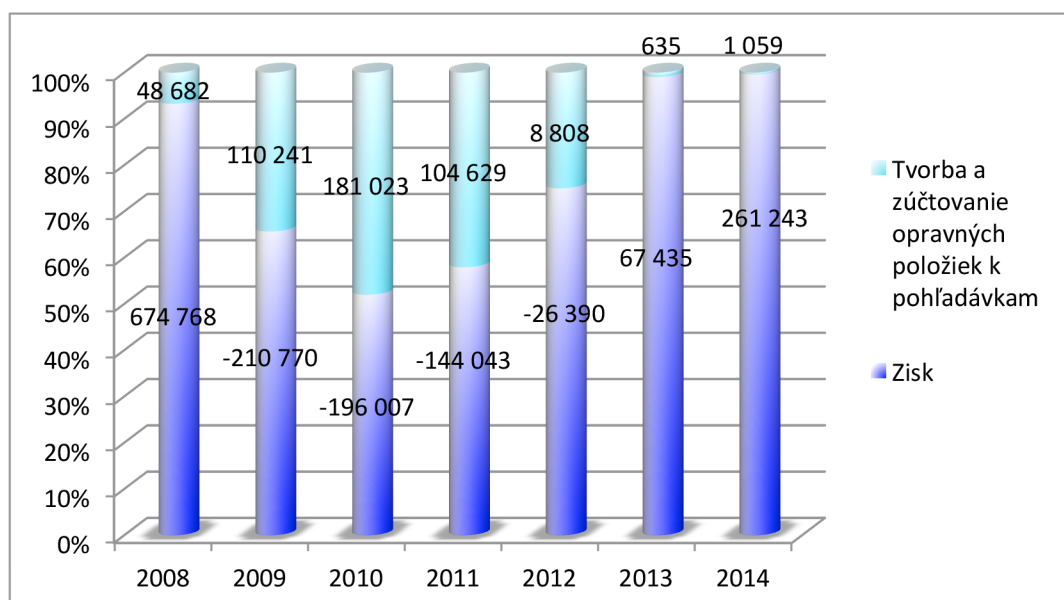


Tab. 11 Vývoj „stavebno – montážnej“ časti

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Zisk [€]	674 768	-210 770	-196 007	-144 043	-26 390	67 435	261 243
[%]	99,92%	-91,61%	-77,32%	-68,93%	-54,19%	132,95%	110,96%
Tržby [€]	2 278 390	390 710	364 555	191 354	289 986	497 774	1 032 765
[%]	95,27%	79,22%	70,58%	49,87%	51,54%	68,85%	82,23%
Produktivita práce (zisk/počet prac.)	84 346	-23 419	-28 001	-20 578	-2 932	7 493	32 655
Počet pracovníkov	8	9	7	7	9	9	8

Zdroj: Interné dokumenty NAUTILUS spol s.r.o.

Podľa VZS v Prílohe B (riadok 21) sa v týchto rokoch výrazne navýšil účet 547, ktorý tvorí opravné položky k pohľadávkam. Deje sa tak len v stavebnej časti, čo vyplýva z nákladových účtov vedených podľa jednotlivých činností. Medzi prvými dvoma rokmi sa účet navýšil zo 48 682 eur na 110 241 eur a v roku 2010 už dosahoval 181 023 eur. Ešte v roku 2011 bol tento účet nad čiastkou 100 000 eur. Jednou z príčin poklesu zisku bolo teda neuhrádzanie pohľadávok, ktoré si spoločnosť postupne odpisovala. Možno teda povedať, že problém nesplácania pohľadávok, ktorý bol v slovenskom stavebníctve označovaný za jeden z najväčších, priamo ovplyvnil aj túto spoločnosť. Na obr. č. 14 je graficky znázornená nominálna hodnota opravných položiek a zisky za túto činnosť. V roku 2009 tvoria polovicu straty neuhrádzané pohľadávky. V roku 2010, kedy dosahujú maximum, dosahuje tento účet takmer hodnotu straty. Od roku 2011 sa tieto hodnoty postupne znižujú, no toto riziko je pre túto časť prítomné vždy.

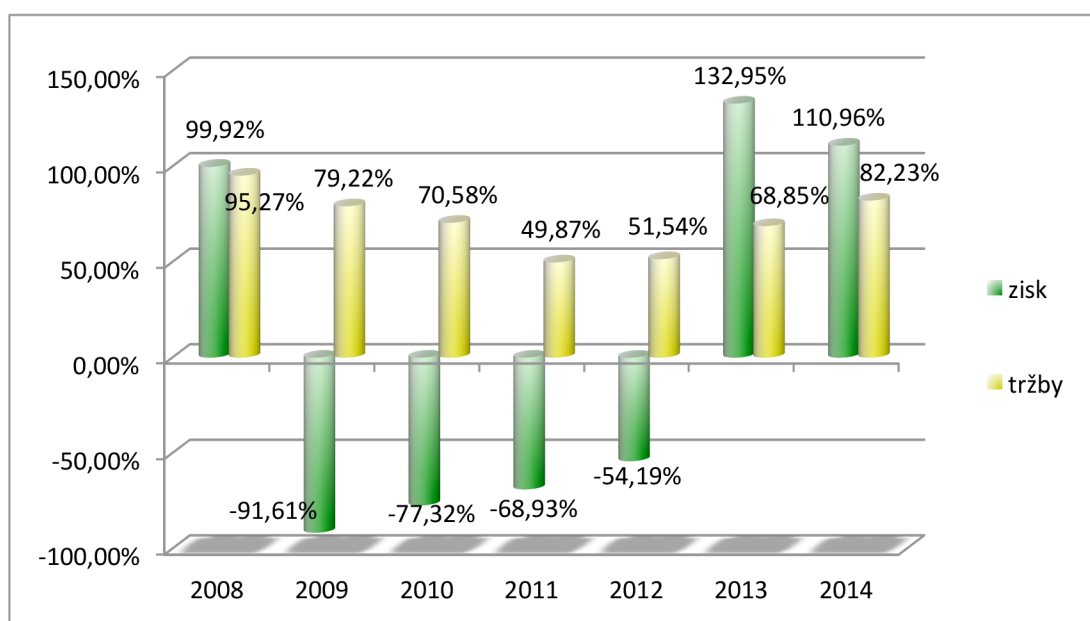


Obr. 14 Podiel opravných položiek na zisku

Zdroj: VZS a interné dokumenty NAUTILUS spol. s.r.o.

Tržby sa po prvom roku, kedy dosiahli skoro 2,3 milióna eur, znížili na rádovo stotisíce. Zrazu sa pohybovali v rozmedzí niekde od 190 000 do skoro 500 000 eur v roku 2013. Je teda zrejmé, že všeobecne zlá ekonomická situácia a pokles stavebnej produkcie, nepriaznivo ovplyvnili tržby zo stavebnej činnosti.

Posledné dva roky naznačujú, že situácia sa vyvíja pozitívnym smerom. Stavebno – montážna činnosť tvorí zisk a tržby sú tiež na vzostupe. Rok 2014 sa už dokonca podielom na tržbách približuje k roku 2008, aj keď v nominálnom vyjadrení je ich hodnota polovičná.



Obr. 15 Zisk a tržby – stavebno – montážna časť

Pracovníkov, ktorí sa podieľajú na produktivite práce za stavebno – montážnu časť, je menej ako tých, ktorí sú súčasťou ukazovateľa za spoločnosť celkom. Z toho jasne vyplýva, že vďaka najväčšiemu podielu na zisku zo všetkých troch činností a menšiemu počtu vstupujúcich pracovníkov, je produktivita práce vyššia v porovnaní s celým NAUTILUS-om. V každom roku sa podieľajú na produktivite práce 3 zamestnanci na trvalý pracovný pomer, okrem roku 2008, kedy sú započítaní len dvaja. Zo živnostníkov sa zúčastňujú na jej tvorbe všetci. Napokon spolupráca s pracovníkom na dohodu sa uskutočnila v tejto oblasti len v rokoch 2012 a 2013.

Jej priebeh je takmer totožný s priebehom zisku. Najvyššiu hranicu dosahuje hneď v prvom roku. V rokoch 2009 až 2012 je produktivita záporná. Tu nastáva výnimka oproti ziskom, kedy najnižšiu hodnotu dosahuje v roku 2010. Môže za to predovšetkým nižší počet pracovníkov v danom roku. V posledných dvoch rokoch je produktivita v naviazanosti na hospodársky výsledok taktiež kladná. V poslednom roku dokonca niekoľkonásobne prevyšuje rok 2013.

## Výnosnosť tržieb a nákladov

Tržby mali v porovnaní s nákladmi o niečo vyšší koeficient rentability, okrem prvého a posledného roku v danom časovom období. Výsledky ich koeficientov sú záporné počas rokov 2009 až 2012, čiže kopírujú celkový vývoj spoločnosti. Rentabilita tržieb atakovala minimálnu hranicu v roku 2011, pri nákladoch to bolo o rok skôr. Už v roku 2012 sú viditeľné pozitívne zmeny, kedy sú výsledky stále pod nulovým limitom, no ich hodnoty už nie sú také nízke.

Tab. 12 Ukazovatele rentability – stavebno – montážna časť

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Rentabilita tržieb</b>	0,30	-0,54	-0,54	-0,75	-0,09	0,14	0,25
((zisk + 547)/tržby)	0,32	-0,26	-0,04	-0,21	-0,06	0,14	0,25
<b>Rentabilita nákladov</b>	0,41	-0,35	-0,34	-0,33	-0,08	0,14	0,33
((zisk + 547)/náklady)	0,44	-0,17	-0,03	-0,09	-0,05	0,14	0,33

Zdroj: Interné dokumenty NAUTILUS spol. s.r.o.

Každý druhý riadok v tabuľke č. 12 predstavuje výnosnosť, do ktorého zisku sa nezarátava tvorba opravných položiek k pohľadávkam, teda účet 547. Je uvedený na porovnanie, aký veľký rozdiel môže vzniknúť iba touto položkou v koeficiente. Počas rokov, kedy je hospodársky výsledok kladný, je rozdiel medzi koeficientmi nulový alebo minimálny (roky 2008, 2013 a 2014). No už aj v roku 2012 je rozdiel omnoho menší. Len čo začal hospodársky výsledok nadobúdať výrazne záporné výsledky, aj rozdiel medzi koeficientmi je markantný. V rokoch 2010 a 2011 sa rentability tržieb aj nákladov dokonca líšia o viac ako polovičné hodnoty.

### 7.3.2 Hospodárske výsledky potápačskej školy s cestovnej agentúry

Podiel na tržbách a ziskoch sa v tejto oblasti podnikania zvyšoval. Úmerne však so vzrastajúcimi tržbami, bol produkovaný aj väčší podiel na strate. Tento jav je spôsobený hlavne prerozdelením niektorých nákladových účtov rovnomerne medzi všetky tri činnosti podnikania, ako napríklad mzdové náklady, zákonné sociálne zabezpečenie, príjmy spoločníkov zo závislej činnosti a podobne. Tento istý efekt to má samozrejme aj pri sledovaní ziskov a tržieb v predajni.

Položky, ktoré tvoria najväčšiu časť priamych nákladov produkované len cestovnou agentúrou a školou sú spotreba materiálu, cestovné a ostatné služby. Vznikajú najmä pri preplácaní ciest, ubytovania a podobne, v rámci organizácie zájazdov, či potápačských kurzov. Tieto účty vykazujú najvyššie hodnoty v každom roku v rámci činnosti agentúry a školy. Uvedené náklady sa nijak neprerozdeľovali medzi zvyšné činnosti a sú tvorené len touto súčasťou. O výnosoch z tejto činnosti nevznikajú nijaké pochybnosti, všetky totiž pochádzajú v prevažnej časti z tržieb za predaj služieb, ojedinele tržieb za tovar.

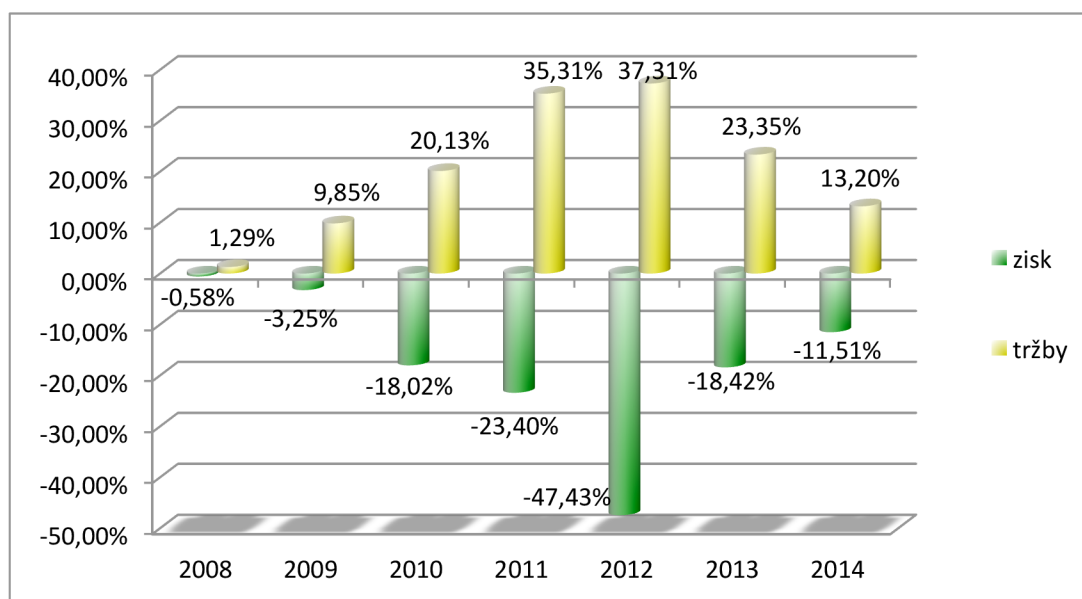
Tab. 13 Vývoj časti „potápačská škola a cestovná agentúra“

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Zisk [€]	-3 933	-7 477	-45 665	-48 914	-23 095	-9 341	-27 091
[%]	-0,58%	-3,25%	-18,02%	-23,40%	-47,43%	-18,42%	-11,51%
Tržby [€]	30 751,13	48 567,37	103 966,89	135 481,73	209 901,37	168 824,34	165 795,77
[%]	1,29%	9,85%	20,13%	35,31%	37,31%	23,35%	13,20%
Produktivita práce (zisk/počet prac.)	-983	-1 869	-11 416	-12 228	-5 774	-2 335	-6 773
Počet pracovníkov	4	4	4	4	4	4	4

Zdroj: Interné dokumenty NAUTILUS spol. s.r.o.

Hospodársky výsledok je záporný v priebehu celej monitorovanej doby. Ako už bolo spomenuté vyššie, zisk, v tomto prípade strata, sa úmerne zvyšovala vzhľadom k tržbám. Participácia na celkových tržbách tvorená cestovnou agentúrou a školou sa za štyri roky od roku 2008 zvýšila z pol percenta až na 37% v roku 2012. Vidieť teda, že táto časť výrazne prispievala k tvorbe tržieb počas krízového obdobia a aj zásluhou prevádzkovania tejto činnosti sa NAUTILUS dokázal udržať na trhu. Od roku 2013 spolu s oživením stavebnej činnosti sa tento podiel znova začína znižovať. No ešte stále je omnoho väčší ako v prvých rokoch monitorovanej doby.

Produktivita práce je v celom časovom období záporná, čo vyplýva zo vstupujúceho záporného zisku do výpočtu. Od roku 2008 sa stále viac prepadáva a najnižší podiel dosahuje v roku 2011, rovnako ako je to pri zisku. V nasledujúcich rokoch znižuje túto stratu, ale len do roku 2013. V poslednom roku je opäť takmer trikrát nižšia ako v predchádzajúcom roku.



Obr. 16 Zisk a tržby – potápačská škola a cestovná agentúra

### Výnosnosť tržieb a nákladov

Výnosnosť tržieb aj nákladov dosahuje v tomto prípade záporné hodnoty počas celého časového úseku. Dôvodom je, ako už bolo viackrát spomenuté, že tieto ukazovatele sa odvíjajú od zisku a viac menej kopírujú jeho priebeh. Tiež je to prerozdelením niektorých nákladov, ktoré sa nedajú striktné prisúdiť len jednej činnosti.

Tab. 14 Ukazovatele rentability - potápačská škola a cestovná agentúra

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Rentabilita tržieb</b>	-0,13	-0,15	-0,44	-0,36	-0,11	-0,06	-0,16
<b>Rentabilita nákladov</b>	-0,11	-0,13	-0,31	-0,26	-0,10	-0,05	-0,14

Zdroj: Interné dokumenty NAUTILUS spol. s.r.o.

Minimálna úroveň oboch ukazovateľov je v roku 2010. To aj napriek tomu, že zisk bol najnižší až o rok neskôr. V prípade najvyššej úrovne pre oba koeficienty je to rok 2013. Na rozdiel od stavebnej činnosti, najlepším rokom nie je rok 2008. Okrem iného je to aj podielom na celkových tržbách a ziskoch, ktorý sa zvyšoval až po roku 2008.

### 7.3.3 Hospodárske výsledky predajne

Podiel tržieb a ziskov z prevádzkovania obchodu sa v časovom horizonte tiež menil, a to zväčša nárastom, aj keď to už také jednoznačné ako pri cestovnej agentúre a škole nebolo. Okrem iného táto činnosť nie je rovnako efektívna po celý rok. Naplno funguje približne tri až štyri mesiace v roku, počas letnej sezóny a po zvyšok roka často nedosahuje ani jej polovičné obraty.

Najvýraznejšie náklady tvorené len touto činnosťou každý rok sú spojené najmä so spotrebou materiálu, predaným tovarom a ostatnými službami. Vyplýva to z výnosových a nákladových účtov vo vedení účtovníctva spoločnosti.

Tab. 15 Vývoj časti „predajňa“

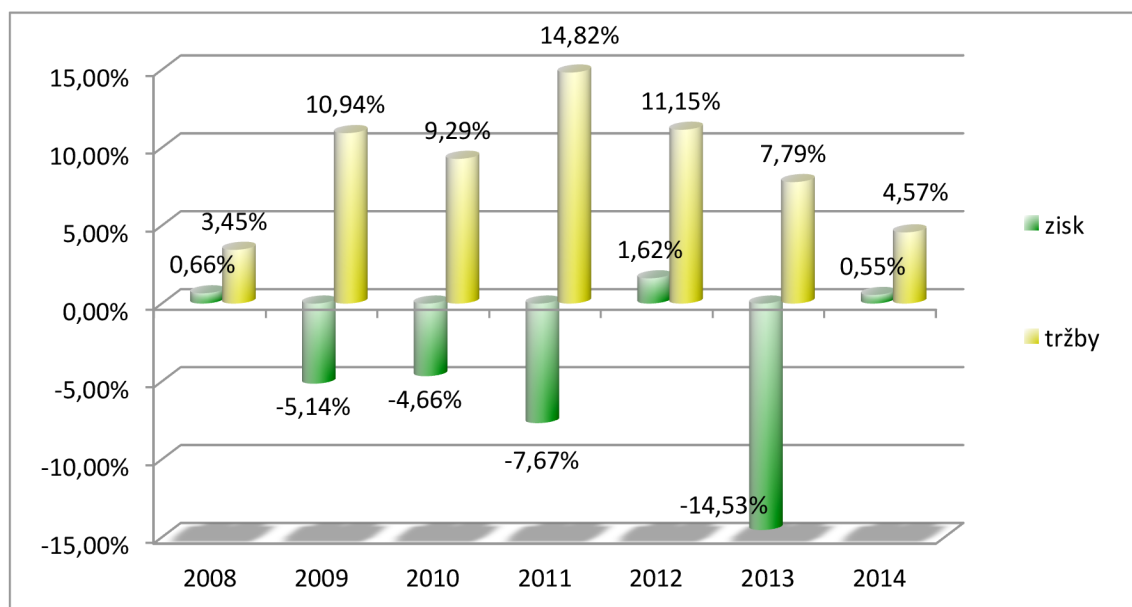
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Zisk [€]</b>	4 432	-11 836	-11 802	-16 026	790	-7 370	1 282
<b>[%]</b>	0,66%	-5,14%	-4,66%	-7,67%	1,62%	-14,53%	0,55%
<b>Tržby [€]</b>	82 447,29	53 935,92	47 959,82	56 878,20	62 750,32	56 344,77	57 364,89
<b>[%]</b>	3,45%	10,94%	9,29%	14,82%	11,15%	7,79%	4,57%
<b>Produktivita práce (zisk/počet prac.)</b>	1 108	-2 959	-2 951	-4 006	198	-1 843	321
<b>Počet pracovníkov</b>	4	4	4	4	4	4	4

Zdroj: Interné dokumenty NAUTILUS spol. s.r.o.

Hospodársky výsledok bol kladný v rokoch 2008, 2012 a 2014 a jeho podiel z celkového zisku bol od 0,55% do 1,62%. V roku 2012 bol teda jedinou činnosťou,

ktorá produkovala zisk. Ostatné roky (2009, 2010, 2011 a 2013) boli stratové. Zmena jeho pomeru na celkovom hospodárskom výsledku má súvislosť s vývojom tržieb. Čím väčšiu účasť zaznamenali tržby, tým väčšiu časť zastupoval aj hospodársky výsledok a naopak.

Tržby v časovom horizonte mali kolísavejší vývoj. Svoju časť nezväčšovali každý rok, dokonca od roku 2012 tento podiel klesá. Najväčšiu účasť na celkových tržbách zaznamenali v roku 2011, dosiahli takmer 15%. V absolútnych číslach kulminovali jej hodnoty v roku 2012. Od roku 2012 ich podiel však klesá, aj napriek tomu že v číselnom vyjadrení výsledky výrazne neklesajú. Úroveň nákladových a výnosových účtov sa tiež výrazne nemenila. Preto môžu byť tieto zmeny pripísané skôr zvyšovaniu podielu stavebno-montážnej činnosti. To spôsobilo zostup podielu tržieb predajne po roku 2011.



Obr. 17 Zisk a tržby – predajňa

Pri sledovaní produktivity práce v tejto oblasti sa nevyskytujú žiadne abnormálne javy. V podstate tak, ako pri predchádzajúcich činnostiach, aj tu platí, že jej vývoj kopíruje krivku zisku. V rovnakých rokoch nadobúda kladné alebo záporné hodnoty. Najvyššia produktivita je zaznamenaná hneď v prvom roku. V roku 2011 produktivita vychádza s negatívnym výsledkom. Pri zohľadnení skutočnosti, že všetky činnosti v tomto roku vykazovali stratu a jej tržby boli pomerne vysoké, možno konštatovať, že v tomto prípade výsledok netreba považovať za zlý ukazovateľ.

### Výnosnosť tržieb a nákladov

Ukazovatele rentability tržieb aj nákladov mali zhodne svoje maximum v roku 2008 a minimum v roku 2011. Najkritickejšie roky z pohľadu výnosnosti tržieb aj

nákladov sú roky 2009 až 2011, kedy sú ich hodnoty záporné a veľmi nízke. V roku 2013 je ukazovateľ záporný tiež, no je takmer o polovicu nižší ako hodnoty z uvedeného obdobia.

Tab. 16 Ukazovatele rentability – predajňa

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Rentabilita tržieb</b>	0,05	-0,22	-0,25	-0,28	0,01	-0,13	0,02
<b>Rentabilita nákladov</b>	0,06	-0,18	-0,20	-0,22	0,01	-0,12	0,02

Zdroj: Interné dokumenty NAUTILUS spol. s.r.o.

Celkovo výnosnosť predajne z tržieb či vložených nákladov nedosahuje vysoké hodnoty ani v rokoch, kedy je koeficient kladný. Spoločnosť teda môže profitovať z tejto činnosti hlavne v oblasti peňažných tokov, ktoré jej prinášajú peňažné prostriedky a zlepšujú tým likvidnosť. Reálna výnosnosť však nie je vysoká a činnosť predajne sama o sebe by spoločnosť neutiahla.

## 7.4 Prognóza vývoja spoločnosti NAUTILUS

Odhad ziskov na rok 2015 vychádza z VZS vygenerovaného k polovici daného obdobia. Celkový zisk je odhadom, ktorý je podložený už ukončenými výkonmi počas roka a tými, ktoré sú plánované na dokončenie (vid'. tab. 17).

Tab. 17 Predpokladaný vývoj zisku na roky 2015 a 2016

	2015		2016	
	€	%	€	%
<b>Všetko</b>	250 000	100%	275 000	100%
<b>Stavebno - montážna časť</b>	225 000	90%	255 750	93%
<b>Škola + CA</b>	22 500	9%	15 125	5,5%
<b>Predajňa</b>	2 500	1%	4 125	1,5%

Zdroj: Interné dokumenty NAUTILUS spol. s.r.o.

Plánovaný zisk na rok 2015 by sa mal teda pohybovať okolo 250 000 eur. Na nasledujúci rok 2016 je odhad menej presný, nakoľko nie sú k dispozícii žiadne konkrétne údaje. V tomto prípade spoločnosť odhaduje zisk o 10% vyšší ako v roku 2015. Na jednej strane sa opiera o ústne dohody o plánovaných zákazkách a na strane druhej spoločnosť zo zásady nekalkuluje s nižším ziskom ako v predchádzajúcom roku. Ďalší faktor, ktorý sťažuje presnejšiu prognózu, sú blížiac sa parlamentné voľby v marci 2016. Tie môžu ovplyvniť verejné tendre na stavebné práce pozitívne (napr. väčšia podpora štátu pri budovaní protipovodňových opatrení,...), ale aj negatívne (napr. rušenie niektorých zákaziek alebo ich pozastavenie a prehodnocovanie).

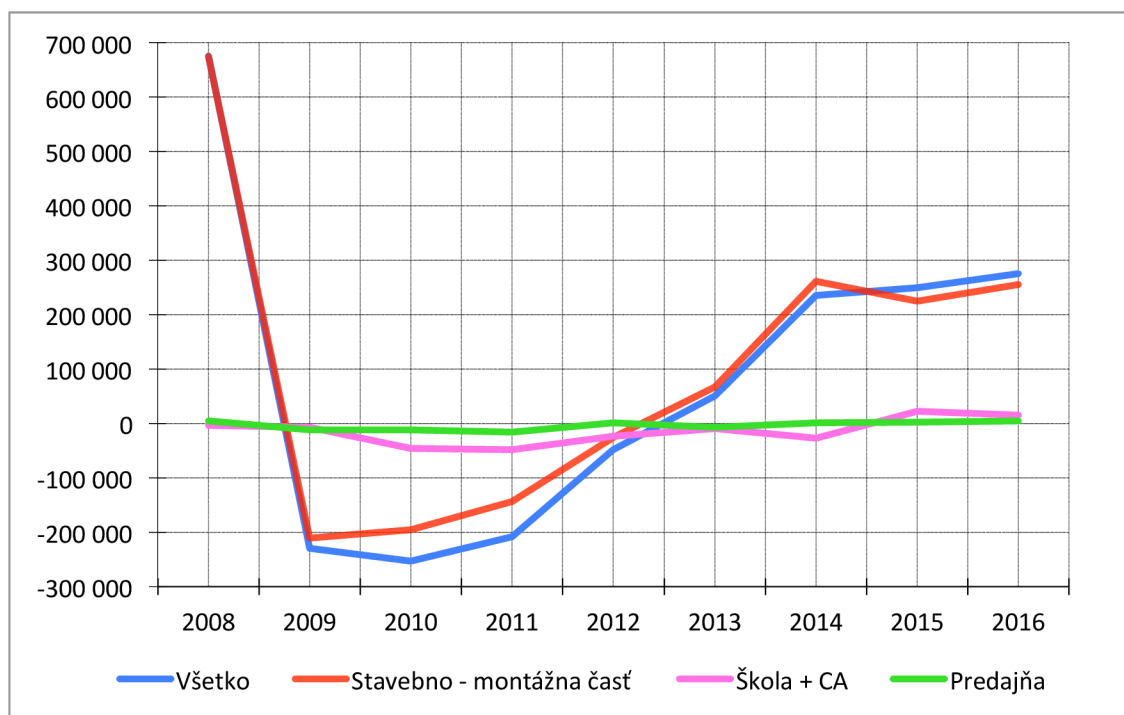
### 7.4.1 Prognóza jednotlivých častí spoločnosti

Odhad hospodárskeho výsledku jednotlivých súčastí spoločnosti na rok 2015 a 2016 bol spracovaný na základe približného percentuálneho podielu na celkových výsledkoch zisku a na ich doterajšom vývoji. Tieto podiely sú uvedené v tabuľke č. 17 spolu s ich číselným vyjadrením.

Keďže sa vo všetkých troch prípadoch ráta s kladným ziskom, podiel v stavebno – montážnej časti nemôže byť nad 100%, ako tomu bolo napríklad v roku 2014. V prognóze pre túto činnosť sa vychádza z predpokladu, že jej podiel bude v roku 2015 tvoriť 90% z celkových ziskov. Na ďalší rok sa ráta s jeho navýšením o 3% aj v súlade s avizovanými optimistickými vyhlídkami v stavebníctve.

Na úkor toho sa na druhej strane predpokladá zníženie podielu cestovnej agentúry a školy. V roku 2015 je pre túto súčasť odhad 9%. Je založený na už uskutočnených zájazoch a vyškolených potápačov. V ďalšom roku je zatiaľ naplánovaných menej potápačských ciest, preto je v tabuľke uvedený pokles o 3,5% na rok 2016. To sa odrazí aj na nominálnej hodnote zisku.

Zisky z predajne sú plánované svoj podiel zvýšiť z pol percenta v roku 2014 na 1% v ďalšom roku. Týmto tempom je kalkulované aj jej ďalšie fungovanie a na rok 2016 sa ráta s podielom 1,5%.



Obr. 18 Grafické zobrazenie ziskov a ich prognóza

Na obrázku č. 18 je graficky ilustrovaný priebeh ziskov v rokoch 2008 až 2014 spolu s prognózou na rok 2015 a 2016. Pri hodnotení vývoja ziskov do roku 2014



vidíme predovšetkým ich radikálny prepad medzi prvými dvoma rokmi. Ide hlavne o stavebo-montážnu časť, ktorá má najvýraznejší dopad na celkový hospodársky výsledok. Jej prudký pokles súvisí s celkovým zhoršením ekonomických ukazovateľov na Slovensku, ale tiež v stavebníctve. Prostredie v odvetví sa dlhodobo výrazne nezlepšovalo, čo sa odrazilo aj v NAUTILUS-e. Od roku 2009 do roku 2012 sa celkovým ani parciálnym činnostiam nepodarilo prekonať stratové obdobie (až na prevádzku predajne v roku 2012). To sa mení až v posledných dvoch rokoch 2013 a 2014, avšak okrem činnosti predajne a potápačskej agentúry a školy. Krivky vývoja týchto dvoch činností sa tiež viac podobajú vývoju HDP, a to hlavne po roku 2010.

Trh aj podnikateľské prostredie sú momentálne relatívne stabilné. Rok 2015 slovenskej ekonomike neprinesol žiadne nečakané udalosti, ktoré by ňou otriasli a rovnako sa neočakávajú ani v roku 2016. Preto smerovanie prognóz pre NAUTILUS na roky 2015 a 2016 podľa obr. č. 18 tiež nepredpovedajú väčšie výkyvy a skoky, ale skôr jeho plynulý vývoj.

## 8 Záver

Hlavným cieľom diplomovej práce bolo vyhodnotenie hospodárenia a finančnej analýzy vybranej spoločnosti, ktorá sa venuje špeciálnym stavebným prácam. Tomu predchádza rozbor vonkajšieho prostredia od vypuknutia finančnej krízy vo svete, cez vývoj slovenskej ekonomiky až po ich vplyv na samotné stavebníctvo SR. Výstupom je návrh opatrení, ktoré by prispeli k udržaniu a upevneniu si pozície spoločnosti na trhu, eventuálne by tieto nástroje pomohli prekonať obdobie ďalšej potencionalnej krízy.

Skúmaným podnikom je menšia spoločnosť NAUTILUS spol. s.r.o., ktorá zbiera skúsenosti v oblasti stavebníctva od roku 1996. Okrem stavebnej činnosti sa venuje potápačským prácam a komerčnej oblasti potápania. Tú zastrešuje dvomi ďalšími pomyselnými divíziami, a to činnosťou cestovnej agentúry spolu s potápačskou školou a prevádzkovaním predajne s potápačskou technikou. Pre celú spoločnosť, ako aj pre jednotlivé činnosti, boli zostavené prehľady hospodárskych výsledkov a analýza tých pomerových ukazovateľov, ktoré bolo možné z dostupných materiálov zostaviť.

Globálna hospodárska kríza ovplyvnila ekonomiku na Slovensku neželaným smerom, a to predovšetkým v roku 2009. Stavebníctvo zaznamenáva prepád ešte v tom istom roku, no na rozdiel od postupnej stabilizácie a rekonvalescencie ekonomiky sa stavebná produkcia znižuje až do konca roku 2014. Mierne zlepšenie stavebného vývoja a oživenie sa očakáva za rok 2015. NAUTILUS svojím smerovaním medzi rokmi 2008 a 2009 nasleduje trend v celom hospodárstve, vrátane stavebníctva. Do roku 2012 sa potýka s problémami a stratou, ktoré sa mu podarí prekonať v ďalších dvoch rokoch. Majoritný podiel na jej stave súvisí s prevládajúcou stavebno – montážnou činnosťou. Je nesporné, že vonkajšie vplyvy významne zasiahli do fungovania spoločnosti, a to platí hlavne o nepriaznivom vývoji v stavebníctve.

NAUTILUS spol. s.r.o. obstál v nedávnej náročnej etape počas krízy, ktorú pocítila drvivá väčšina nielen podnikateľského prostredia. Týmto potvrdil svoju stabilitu na trhu a získal cenné skúsenosti, ktoré môže zúročiť v budúcnosti. Vytvoril si tiež určitý náskok pred konkurenciou, a to nielen vďaka nadobudnutým skúsenostiam týkajúcich sa riadenia spoločnosti v krízovom období. Práve tak je pre neho výhodou množstvo už zrealizovaných prác, ktorými potvrdzuje svoju kvalifikovanosť v odbore. K prekonaniu nepriaznivej situácie a dosiahnutiu momentálneho stavu mu dopomohlo viacero činiteľov.

Neopomenuteľným faktorom je diverzifikácia podnikateľskej činnosti. V rámci nej napríklad využil finančné prostriedky z činnosti cestovnej agentúry a potápačskej školy ako aj prevádzkovania predajne na preklopenie krátkodobých období, vďaka ktorým sa mu podarilo vyhnúť platobnej neschopnosti a udržal si zdravú mieru likvidnosti. Tieto dve činnosti tiež postupne zvyšovali percentuálny

podiel na celkovom hospodárskom výsledku či tržbách. Najviac však získala činnosť cestovnej agentúry a školy, ktorej objemy tržieb sa v sledovanom období výrazne znásobili.

Potencionálna hrozba pre NAUTILUS vyplýva z komplikácií v personálnej oblasti, a to predovšetkým v nosnej stavebnej činnosti. Po praktickej stránke (koordináciu prác, rozpočty,...) zabezpečuje jeden zamestnanec, podobne ako aj v prípade potápačských prác. Vhodným riešením, predovšetkým v krátkodobom a strednedobom výhľade, by bolo zamestnať ešte jedného pracovníka stavebnej oblasti na trvalý pracovný pomer, ktorý by bol okrem týchto úkonov aj adekvátnym zastúpením v prípade absencie prvého zamestnanca. V ostatných oblastiach, ako je vedenie predajne, cestovnej kancelárie či kurzov, tento problém nenastáva, lebo pracovníci tu cirkulujú podľa potreby a sú schopní väčšinu úkonov zvládnuť samostatne.

Veľkým problémom v rámci stavebnej činnosti, ktorý prevláda celým spektrom odvetvia, je neuhrádzanie pohľadávok. Z prevažnej časti tým spôsobili záporný hospodársky výsledok ako stavebnej časti, tak aj celej spoločnosti v rokoch 2009 až 2012. Keď takéto správanie prevláda v celom odvetví, je ťažké sa mu vyhnúť. Preto je jedným z odporúčaní preverenie spoločnosti pred začatím spolupráce. Pokiaľ už však existuje skúsenosť s takouto spoločnosťou, je dobré sa od spolupráce s ňou dištancovať.

V rámci dlhodobých riešení je odporúčaním sledovanie aktuálneho stavu a prognóz v odvetví, a prispôbovať tak výkonovú stabilitu podľa potreby tejto spoločnosti. Je potrebné sledovať a upravovať objem zákaziek, ktoré je spoločnosť schopná zvládnuť, ale zároveň aby sa dokázala užiť a nemusela pritom pristúpiť k radikálnym šetriacim krokom. K tomuto prispievajú svojou činnosťou aj zvyšné dve činnosti, ktoré jej počas krízy pomohli zotrvať na trhu bez väčšej ujmy, preto je viac ako žiadúce ich zachovať aj do budúcnosti.

## Zoznam použitej literatúry

- [1] MARKOVÁ, L. *Základy ekonomiky stavebníctví*. Brno: CERM, 2009. 110 s. ISBN 978-80-7204-623-2.
- [2] TRÁVNIK, I. a kol. *Ekonomika stavebného podnikania*. 2. vydanie, elektronická forma. Bratislava, 2003. 127 s. ISBN 80-227-1895-5.
- [3] *Zákon č. 513/1991 Zb., Obchodný zákonník* [online]. [cit. 2015-12-28]. Dostupné z: <http://www.zakonypreludi.sk/zz/1991-513#f5185178>
- [4] SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 5. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2011. 480 s. ISBN 978-80-247-3494-1.
- [5] SMEJKAL, V. a RAIS, K. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 4. vydání. Praha: Grada Publishing, 2013. 488 s. Expert. ISBN 978-80-247-4644-9.
- [6] DLUHOŠOVÁ, D. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [7] Zmeny v účtovných predpisoch k 31. decembru 2014 a 1. januáru 2015. *KPMG*. [online]. [cit. 2015-12-30]. Dostupné z: <https://www.kpmg.com/SK/sk/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/AAS-Alert-novela-PU-ZoU-1111-2014-SK.pdf>
- [8] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2011. 144 s. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [9] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualizované vydání. Computer Press, 2011. 160 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [10] KISLINGEROVÁ, E. *Podnik v časech krize*. Praha: Grada Publishing, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3136-0.
- [11] Kelíšek, A., Ondrušek, M. *Analýza příčin vzniku súčasnej finančnej a hospodárskej krízy* [online]. [cit. 2015-11-19]. Dostupné z: [http://fsi.uniza.sk/kkm/files/konferencie/hkoz/Kelisek\\_Ondrusek.pdf](http://fsi.uniza.sk/kkm/files/konferencie/hkoz/Kelisek_Ondrusek.pdf)
- [12] DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2008. 343s. ISBN 978-80-7400-075-1.
- [13] Výročná správa 2008. *NBS*. Národná banka Slovenska, 2009. 194 s. ISBN 978-80-8043-133-4.
- [14] Výročná správa 2009. *NBS*. Národná banka Slovenska, 2010. 194 s. ISBN 978-80-8043-154-9.
- [15] Vývoj krízy | Euro kríza. *INESS 2013*. [online]. [cit. 2015-11-29]. Dostupné z: <http://eurokriza.sk/vyvoj-krizy/>
- [16] Výročná správa 2010. *NBS*. Národná banka Slovenska, 2011. 118 s. ISBN 978-80-8043-166-2.

- [17] Výročná správa 2011. *NBS. Národná banka Slovenska*, 2012. 105 s. ISBN 978-80-8043-180-8.
- [18] Výročná správa 2012. *NBS. Národná banka Slovenska*, 2013. 104 s. ISBN 978-80-8043-189-1.
- [19] Výročná správa 2013. *NBS. Národná banka Slovenska*, 2014. 94 s. ISBN 978-80-8043-199-0.
- [20] Výročná správa 2014. *NBS. Národná banka Slovenska*, 2015. 93 s. ISBN 978-80-8043-204-1.
- [21] Súd ukončil reštrukturalizáciu. *Doprastav*. [online]. [cit. 2015-12-25]. Dostupné z: [http://www.doprastav.sk/tmp/asset\\_cache/link/0000026690/S%FAAd%20u kon%E8il%20re%B9trukturaliz%E1ciu.pdf](http://www.doprastav.sk/tmp/asset_cache/link/0000026690/S%FAAd%20u kon%E8il%20re%B9trukturaliz%E1ciu.pdf)
- [22] *Mesačník slovenského stavebníctva*. Bratislava: ABC-bývanie.sk, s.r.o., 29.5.2015.
- [23] *Mesačník slovenského stavebníctva*. Bratislava: ABC-bývanie.sk, s.r.o., 30.11.2015.
- [24] Rebríček najúspešnejších firiem na slovenskom stavebnom trhu. *VYDAVATELSTVO EUROSTAV*. [online]. 6.1.2016 [cit. 2016-01-06]. Dostupné z: [http://www.casopiseurostav.sk/documents/top\\_100\\_tabulky/top\\_100\\_stavebnictvo\\_2014\\_pdf.pdf](http://www.casopiseurostav.sk/documents/top_100_tabulky/top_100_stavebnictvo_2014_pdf.pdf)
- [25] United States GDP. *Index mundi*. [online]. [cit. 2015-12-4]. Dostupné z: [http://www.indexmundi.com/united\\_states/gdp\\_per\\_capita\\_\(ppp\).html](http://www.indexmundi.com/united_states/gdp_per_capita_(ppp).html)
- [26] Effective Federal Funds Rate. *Federal Reserve Bank of St. Louis*. [online]. [cit. 2015-12-4]. Dostupné z: <https://research.stlouisfed.org/fred2/series/FEDFUNDS>
- [27] NAUTILUS. [online]. [cit. 2015-11-03]. Dostupné z: <http://www.nautilus.sk/>
- [28] KUPKOVIČ, M. a kol. *Podnikové hospodárstvo: Komplexný pohľad na podnik*. Bratislava: Sprint vĕra, 2001. 461 s. ISBN 80-88848-77-6.
- [29] Slovstat online. *Štatistický úrad SR*. [online]. [cit. 2015-10-16]. Dostupné z: <http://www.statistics.sk/pls/elisw/MetaInfo.explorer?obj=248&cmd=go&s=1003&sso=3&so=81>
- [30] Ukazovatele. *NBS*. [online]. [cit. 2015-10-22]. Dostupné z: [http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_Publikacie/OstatnePublik/ukazovatele.pdf](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/OstatnePublik/ukazovatele.pdf)

## Zoznam použitých skratiek a symbolov

CF	cash flow
CPI	index spotrebiteľských cien
ECB	Európska centrálna banka
Fed	Federal Reserve System (Centrálna banka USA)
HDP	hrubý domáci produkt
NBS	Národná banka Slovenska
NP	čistý zisk (net profit)
PPP	verejno – súkromné partnerstvo (Public Private Partnership)
romr	rovnaké obdobie minulého roka
s.c.	stále ceny
s.c.p.r.	stále ceny predchádzajúceho roka
SR	Slovenská republika
ŠÚ SR	Štatistický úrad Slovenskej republiky
VZS	Výkaz zisku a strát

## Zoznam príloh

Príloha A	Súvaha 2008 - 2014
Príloha B	Výkaz ziskov a strát 2008 - 2014
Príloha C1	Výnosy a náklady 2008
Príloha C2	Výnosy a náklady 2009
Príloha C3	Výnosy a náklady 2010
Príloha C4	Výnosy a náklady 2011
Príloha C5	Výnosy a náklady 2012
Príloha C6	Výnosy a náklady 2013
Príloha C7	Výnosy a náklady 2014