

Projekt financování podnikatelského plánu firmy XY

Veronika Janíková

Bakalářská práce
2010

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Veronika JANÍKOVÁ**
Osobní číslo: **M07913**
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Projekt financování podnikatelského plánu firmy XY**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Proveďte literární rešerši studijních textů zabývajících se podnikatelským záměrem a jeho financováním.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost XY a analyzujte stav její finanční situace.
- Na základě analýzy zpracujte projekt financování podnikatelského plánu.
- Vyberte nejvhodnější varianty podnikatelského plánu, zhodnoťte rizika a zvolte variantu řešení.

Závěr

Rozsah bakalářské práce: **cca 40 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

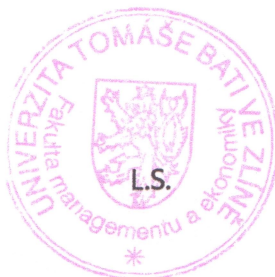
Seznam odborné literatury:

- [1] FOTR, J. Podnikatelský plán a investiční rozhodování. 2. přeprac. a dopln. vyd. Praha: Grada, 1999. 220 s. ISBN 80-7169-812-1.
[2] SYNEK, M. a kol. Manažerská ekonomika. 3. přeprac. a akt. vyd. Praha: Grada, 2003. 472 s. ISBN 80-247-0515-X.
[3] KISLINGEROVÁ, E. a kol. Manažerské finance. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
[4] KISLINGEROVÁ, E. Finanční analýza: krok za krokem. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
[5] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Podnikové finance: Studijní pomůcka pro distanční studium. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati, 2005. 293 s. ISBN 80-7318-327-7.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Zdeněk Raška, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání bakalářské práce: **6. dubna 2010**
Termín odevzdání bakalářské práce: **21. května 2010**

Ve Zlíně dne 6. dubna 2010

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby ¹⁾;
- beru na vědomí, že bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3 ²⁾;
- podle § 60 ³⁾ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 ³⁾ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně 21.05.2010

.....
Jaušková

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

(1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

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

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

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

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

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlíádne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Tato bakalářská práce se zabývá analýzou možností financování podnikatelského plánu společnosti XY. Po zpracování finanční analýzy je cílem navrhnout ideální způsob financování podnikatelského plánu v dané společnosti. V teoretické části práce jsou charakterizovány způsoby financování podnikatelského plánu, ukazatele finanční analýzy a nástroje sloužící na hodnocení efektivnosti projektu.

V praktické části je charakterizována společnost XY, potom zhodnocená finanční situace podniku za pomoci finanční analýzy a dále popsané možnosti podniku jak financovat podnikatelský plán.

V závěru jsou uvedeny návrhy na financování podnikatelského plánu a jejich verifikace.

Klíčová slova: zdroje financování, finanční analýza, investice, čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento, bankovní úvěry, splátkové kalendáře.

ABSTRACT

This bachelor thesis deals with possibilities of financing the business plan of company XY. After processing financial analysis is to propose an ideal way of financing a business plan for the company. In theoretical part are characterized ways of financing a business plan, indicators of financial analysis and tools used to evaluate the effectiveness of the project.

In practical part is characterized company XY, then evaluated their financial situation through financial analysis and further described options of financing business plan.

In conclusion are initiated the suggestions for financing a business plan and their verification.

Keywords: financial sources, financial analysis, investment, net present value, internal rate of return, bank credits, repayment calendars.

Chcela by som poďakovať slečne Miriame Šebestovej, obchodnej referentke spoločnosti XY a.s., za poskytnutie materiálov a rád potrebných pri spracovaní tejto bakalárskej práce.

Ďalej by som chcela poďakovať vedúcemu mojej bakalárskej práce pánovi Ing. Zdeňkovi Raškovi, Ph.D., za cenné rady a pripomienky, ktorými ma usmerňoval pri písaní tejto práce.

Prehlasujem, že odovzdaná verzia bakalárskej práce a verzia elektronická nahraná do IS/STAG sú totožné.

OBSAH

| | |
|---|-----------|
| ÚVOD | 10 |
| I TEORETICKÁ ČÁST | 11 |
| 1 PODNIKATEĽSKÝ PLÁN | 12 |
| 1.1 ZÁSADY PRE SPRACOVANIE PODNIKATEĽSKÉHO PLÁNU..... | 12 |
| 1.2 TVORBA PODNIKATEĽSKEJ STRATÉGIE..... | 13 |
| 1.2.1 SWOT analýza | 14 |
| 1.3 ZDROJE FINANCOVANIA PODNIKATEĽSKÉHO PLÁNU | 15 |
| 1.3.1 Vlastné zdroje..... | 16 |
| 1.3.2 Cudzie zdroje | 17 |
| 1.3.2.1 Bankové úvery | 18 |
| 1.3.2.2 Druhy bankových úverov | 19 |
| 2 FINANČNÁ ANALÝZA | 21 |
| 2.1 ZDROJE INFORMÁCIÍ PRE FINANČNÚ ANALÝZU..... | 21 |
| 2.2 METÓDY FINANČNEJ ANALÝZY | 22 |
| 2.2.1 Ukazovatele finančnej analýzy..... | 22 |
| 2.2.1.1 Ukazovatele rentability | 24 |
| 2.2.1.2 Ukazovatele likvidity | 25 |
| 2.2.1.3 Ukazovatele zadlženosti | 26 |
| 2.2.1.4 Ukazovatele aktivity | 27 |
| 2.2.2 Súhrnné ukazovatele | 28 |
| 3 HODNOTENIE EFEKTÍVNOSTI INVESTIČNÝCH PROJEKTOV | 31 |
| 3.1 CIELE HODNOTENIA EFEKTÍVNOSTI PROJEKTU | 31 |
| 3.2 METÓDY HODNOTENIA EFEKTÍVNOSTI PROJEKTU..... | 32 |
| 3.2.1 Čistá súčasná hodnota | 33 |
| 3.2.2 Vnútorne výnosové percento..... | 34 |
| 3.2.3 Index rentability | 34 |
| 3.2.4 Diskontná doba splatnosti | 35 |
| II PRAKTICKÁ ČÁST | 36 |
| 4 SPOLOČNOSŤ XY A.S. | 37 |
| 4.1 CHARAKTERISTIKA A HISTÓRIA SPOLOČNOSTI | 37 |
| 4.1.1 Predmet činnosti..... | 38 |
| 4.1.2 Výrobné portfólio spoločnosti XY, a.s..... | 38 |
| 4.2 ORGANIZAČNÁ ŠTRUKTÚRA..... | 39 |
| 4.3 ODBERATELIA | 40 |
| 4.4 DODÁVATELIA..... | 41 |
| 4.5 KONKURENCIA | 42 |
| 4.5.1 SWOT analýza | 42 |
| 5 ROZBOR ÚČTOVNÝCH VÝKAZOV – ABSOLÚTNÝCH A ROZDIELOVÝCH UKAZOVATEĽOV | 44 |

| | | |
|----------|---|-----------|
| 5.1 | SÚVAHA | 44 |
| 5.2 | VÝKAZ ZISKOV A STRÁT | 47 |
| 5.2.1 | Výsledok hospodárenia | 48 |
| 5.3 | CASH FLOW | 50 |
| 5.4 | ČISTÝ PRACOVNÝ KAPITÁL | 51 |
| 5.5 | POMEROVÉ UKAZOVATELE | 52 |
| 5.5.1 | Ukazovatele likvidity | 52 |
| 5.5.2 | Ukazovatele zadlženosti | 54 |
| 5.5.3 | Ukazovatele rentability | 55 |
| 5.5.4 | Ukazovatele aktivity | 56 |
| 5.6 | SÚHRNNÉ UKAZOVATELE | 58 |
| 6 | FINANCOVANIE PODNIKATELSKÉHO ZÁMERU | 60 |
| 6.1 | VARIANTA A – INVESTIČNÝ ÚVER OD TATRA BANKY | 60 |
| 6.2 | VARIANTA B – INVESTIČNÝ ÚVER OD OTP BANKY | 61 |
| 6.3 | VARIANTA C – INVESTIČNÝ ÚVER OD VÚB BANKY | 62 |
| 7 | VÝSLEDNÉ ZHODNOTENIE PODNIKATELSKÉHO PLÁNU | 64 |
| 7.1 | ČISTÁ SÚČASNÁ HODNOTA | 64 |
| 7.2 | VNÚTORNÉ VÝNOSOVÉ PERCENTO | 65 |
| 7.3 | INDEX RENTABILITY | 65 |
| 8 | ODPORÚČANIA A MOŽNOSTI ZLEPŠENIA | 66 |
| | ZÁVĚR | 68 |
| | SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY | 69 |
| | SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK | 71 |
| | SEZNAM OBRÁZKŮ | 72 |
| | SEZNAM TABULEK | 73 |
| | SEZNAM PŘÍLOH | 74 |

ÚVOD

Vypracovanie podnikateľského plánu je len prvým krokom k úspechu podniku. Dôležité je preto nájsť najvýhodnejší spôsob jeho financovania, aby bola jeho realizácia pre podnik prínosná. Avšak pred konečným výberom možností financovania, by si mala firma nechať zanalyzovať svoju finančnú situáciu. Až po následnom zhodnotení finančného zdravia podniku, sa môže vedenie venovať výberu financovania či už prostredníctvom bankových úverov alebo iného spôsobu získania financií.

Pre spracovanie mojej bakalárskej práce som oslovila spoločnosť XY, ktorej hlavnou činnosťou je výroba potravinárskej múky. Jej výrobky sú dodávané do okolitých pekární a je jedným z hlavných dodávateľov múky v oblasti Záhorie. Hlavným dôvodom môjho výberu je dlhodobá tradícia spoločnosti, ich ochota spolupracovať a zistiť ako to funguje v menšej akciovej spoločnosti. Napriek dlhodobej tradícii je ale v súčasnosti pre firmu ťažké udržať si stabilnú trhovú pozíciu a cenovo uspokojiť svojich zákazníkov.

Vo svojej práci sa chcem zamerať na analýzu finančného zdravia podniku, ktorá bude dôležitá pri realizácii podnikateľského zámeru spoločnosti. Z výsledkov finančnej analýzy by som chcela identifikovať slabiny, ktoré by v budúcnosti mohli viesť k problémom a následne by som chcela vyzdvihnúť silné stránky, na ktorých by mohla firma stavať. Ďalej by som chcela definovať možnosti financovania podnikateľského plánu a navrhnúť ideálnu variantu jeho financovania.

Teoretická časť bude obsahovať, na základe štúdia dostupnej literatúry, nástroje a postupy finančnej analýzy, zdroje financovania podnikateľského plánu a metódy hodnotenia jeho efektívnosti.

V praktickej časti charakterizujem spoločnosť a pomocou účtovných výkazov zostavím finančnú analýzu firmy. Ďalej zhodnotím možnosti financovania podnikateľského plánu prostredníctvom úverov a na základe vypočítaných údajov navrhнем spoločnosti optimálnu variantu financovania. Na záver spočítam efektívnosť daného projektu, či je pre firmu vhodné realizovať zamýšľaný projekt.

V tejto bakalárskej práci sú použité účtovné výkazy len do roku 2008, nakoľko novšie výkazy boli vo fáze spracovania počas obdobia písania tejto práce.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 PODNIKATEĽSKÝ PLÁN

Každý úspešný podnik si vyžaduje neustále budovanie, čo je však dlhodobý a namáhavý proces. Úspešný vývoj je možné docieľiť zodpovedne naplánovanými podnikateľskými aktivitami. Dôkladne naplánovaný investičný projekt s adresne cielenou štruktúrou je jedným z úspechov. Treba starostlivo preskúmať celkovo podnikateľský plán, taktiež jeho varianty, spôsoby realizácie, bezpečnosť a hlavne očakávanú efektívnosť vo forme uspokojenia potrieb zákazníkov a prosperity podnikania.

V investičnom projekte by sa mala zmapovať situácia za celé obdobie, od nášho úmyslu investovania až po okamih kedy sa nám vložené prostriedky vrátia. Prvoradým hľadiskom by nemala byť hodnota vložených prostriedkov, ale hlavne finančné prostriedky, ktoré môžeme z danej investície očakávať. [15]

Podnikateľský plán predstavuje konkrétny zámer firmy realizovaný v budúcnosti. Investičné projekty si firmy spracúvajú:

- *pre interné potreby podniku; pre realizáciu vlastných podnikateľských cieľov,*
- *na prezentáciu firmy, keď podnik potrebuje získať peňažné prostriedky napríklad formou úveru, leasingu alebo dotácie,*
- *na udržanie alebo zlepšenie doterajšej situácie na trhu,*
- *na zabezpečenie procesu realizácie projektu.¹*

1.1 Zásady pre spracovanie podnikateľského plánu

V podstate nie sú určené zásady spracovania investičného projektu, ale pre lepšiu komunikáciu s externými subjektmi je vhodné držať sa určitých kritérií:

- a) *zrozumiteľnosť* so sebou prináša jednoduchšie vyjadrovanie, obmedzenie veľkého počtu prídavných mien, vyjadrovanie menšieho počtu myšlienok vo vete. Pre lepšiu prehľadnosť je výhodné zostrojenie tabuľky.

¹ POLÁCH, Jifí, DRÁBEK, Josef. *Reálne a finančné investovanie firiem*. 1.vyd. Zvolen: Technická univerzita vo Zvolene, 2008. 271 s. ISBN 978-80-228-1934-3.

- b) **stručnosť** projektu je chápaná uvážene, čiže by mal obsahovať dostatočné informácie v žiadnom prípade nie zníženie počtu základných faktov. Je vhodné sa ku spracovávanému textu po niekoľkých dňoch vrátiť, aby sme si utriedili dôležité a menej dôležité informácie.
- c) **realnosť a pravdivosť** informácií je jednou z najdôležitejších kritérií.
- d) **logickosť** je chápaná v tom zmysle, že myšlienky v pláne by mali na seba nadväzovať. Jednotlivé fakty a tvrdenia by si nemali odporovať.
- e) **rešpektovanie rizika** by mal každý podnikateľ mať na zreteli. Ak sa niečo predpovedá do budúcnosti, ako náš investičný projekt, mali by sme zvážiť aj určité riziká, ktoré trh so sebou prináša. Identifikácia rizík a ich rešpektovanie zvyšuje dôveryhodnosť investičného projektu.²

1.2 Tvorba podnikateľskej stratégie

Pri realizácii investičného projektu je dôležité zvoliť si určitú stratégiu; podnikateľskú stratégiu, akým spôsobom sa bude plán podniku vyvíjať. Proces podnikateľskej stratégie je náročný a môžeme ho rozdeliť do niekoľkých fáz:

- analýza a hodnotenie súčasnej situácie podniku,
- analýza a hodnotenie podnikateľského okolia, analýza trhu,
- stanovenie strategických cieľov,
- tvorba a hodnotenie variant stratégie na základe slabých a silných stránok firmy, príležitostí a hrozieb z podnikateľského okolia,
- voľba vhodnej stratégie.³

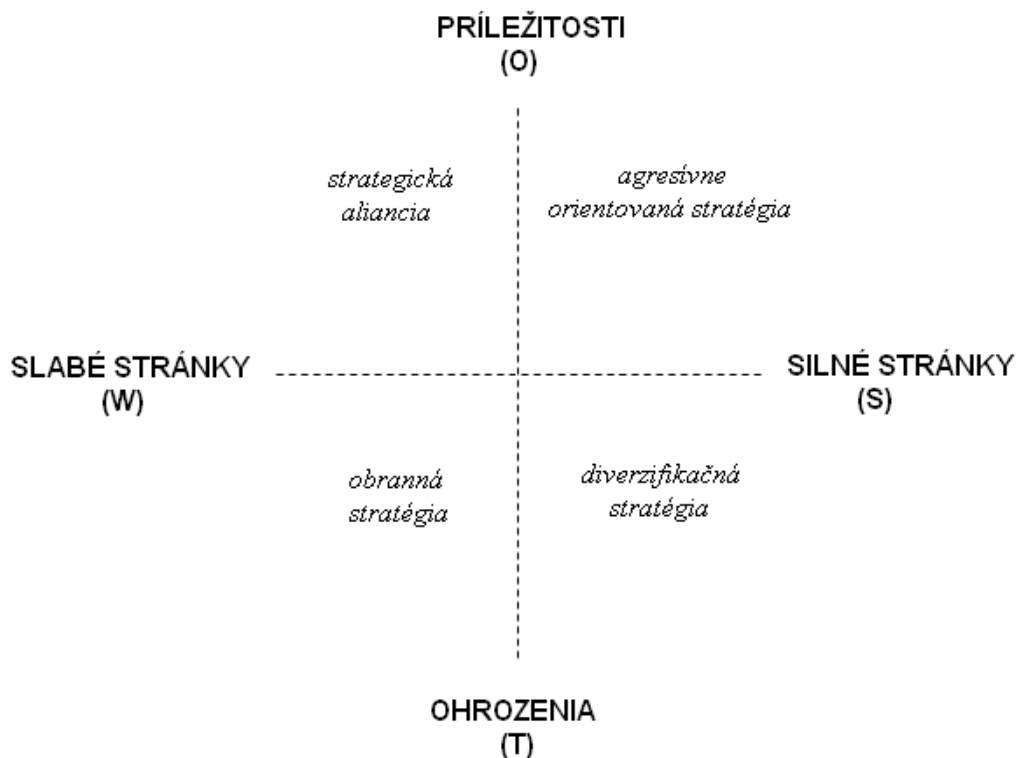
² VEBER, Jaromír, SRPOVÁ, Jitka a kol. *Podnikání malé a střední firmy*. 2. aktual. a rozš. vyd. Praha : GRADA, 2008. 320 s. ISBN 978-80-247-2409-6.

³ FOTR, Jiří, SOUČEK, Ivan. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha : GRADA, 2005. 356 s. ISBN 80-24709-39-2.

1.2.1 SWOT analýza

Podstatou SWOT analýzy je identifikovať slabé a silné stránky firmy, či by bola schopná vyrovnat' sa so zmenami, ktoré nastávajú v prostredí. Príležitosti a hrozby, ktoré prichádzajú z vonkajšieho prostredia môžu byť z makroprostredia (politicko-právne faktory, ekonomické, sociálno-kultúrne, technologické) a z mikroprostredia (dodávatelia, zákazníci, konkurencia, verejnosť).

SWOT analýza je rozdelená do 4 kvadrantov, kde sú označené silné a slabé stránky podniku, a príležitosti a hrozby, ktoré pôsobia na podnik. Silné stránky zaznamenávajú skutočnosti, ktoré prinášajú výhody nielen zákazníkovi ale tiež firme. Slabé stránky predstavujú slabiny, ktoré firma má, ostatné firmy si v daných činnostiach vedú lepšie. Príležitosťami sa rozumejú skutočnosti, ktorú môžu zvýšiť uspokojenie zákazníkov a priniesť firme úspech. Hrozbami môžu byť rôzne trendy, udalosti, ktoré zapríčiňujú nespokojnosť zákazníkov a znižujú dopyt. [7]



Obr. 1. Stratégie SWOT analýzy [11]

Z výsledkov SWOT analýzy môžeme rozčleniť podniky do 4 pozícií:

- SO (MAXI-MAXI) – expanzívna stratégia využívajúca silné stránky s orientáciou na neobmedzené príležitosti trhu.
- ST (MAXI-MINI) – pozícia využitia silných stránok podniku k blokácii hrozieb, obrane voči konkurencii prípadne únik z ohrozenia.
- WO (MINI-MAXI) – stratégia odporúčajúca opatrný prístup firmy s ohľadom na svoje slabiny. Firma by mala realizovať svoju činnosť na takom trhu a ponúkať také výrobky, ktoré zodpovedajú jeho súčasným schopnostiam. Taktiež sa usilovať o využitie príležitostí so silným spojencom(tzv. strategická aliancia).
- WT (MINI-MINI) – v tejto pozícii sa firme odporúča zväziť svoju súčasnú situáciu na trhu. Buď sa podnik uspokojí s minimom, ktoré dosiahol alebo bude uvažovať o odstúpení. Likvidácia súčasného podnikateľského plánu je taktiež jednou z možností ako sa vyrovnáť so situáciou. [11]

1.3 Zdroje financovania podnikateľského plánu

Aby bola úspešne zrealizovaná plánovaná investícia, je dôležité mať dostatočné množstvo finančných prostriedkov na pokrytie potrieb podniku. Ďalej je nutné aby podnik zabezpečil taký objem finančných zdrojov, aby behom životnosti investície neprišlo k jej zabrzdzeniu či zastaveniu, kvôli nedostatku financií. Čiže podnik by mal navrhnúť takú štruktúru aby bola dosiahnutá nielen optimalizácia nákladov na kapitál ale taktiež stabilita investície a podniku.

Druhy financovania podniku sa môžu prejavovať viacerými dôsledkami a to:

- ovplyvnia veľkosť CASH FLOW (úrokmi, splácaním dlhov, výplatami podielov z vlastného kapitálu),
- ovplyvnia riziko a tým zároveň aj diskontnú mieru.

Investičné projekty môžeme financovať zdrojmi interným či externými alebo vlastnými či cudzími. Tieto druhy financovania sa delia podľa svojho pôvodu a podľa vlastníckeho vzťahu. Nasledujúca tabuľka poskytuje informácie o zdrojov financovania, kde sa prelínajú externé a interné zdroje so zdrojmi vlastnými a cudzími. [9]

Tab. 1. Zdroje financovania podnikateľského plánu⁴

| | interné | externé |
|----------------|------------------|--|
| vlastné | odpisy | vklady vlastníkov alebo spoločníkov |
| | zisk | výnosy z predaja a z likvidácie majetku, zásob |
| | rezervné fondy | dotácie a dary rizikový kapitál (venture kapitál) |
| cudzie | podniková banka | dlhopisy úvery finančných inštitúcií |
| | dlhodobé rezervy | finančný leasing |
| | | obchodné úvery |

1.3.1 Vlastné zdroje

Každý podnik potrebuje k výkonu svojej činnosti vlastný kapitál. Je to kapitál, ktorý patrí majiteľovi; vložil ho do podniku zo svojich vlastných zdrojov. Vlastný kapitál však v sebe nosí podnikateľské riziko. Vlastník vkladá do podniku finančné prostriedky na neobmedzený čas a môže ich získať späť len predajom svoj podielu alebo pri likvidácii podniku. Čiže dôchodok majiteľa nie je pevne stanovený ale závisí od výsledkov hospodárenia. Táto rizikovosť vlastného kapitálu je však vyrovnaná vyššou priemernou cenou vlastného kapitálu. [19]

K vlastným zdrojom interným zaradujeme odpisy, zisk po úhrade daní a podielov na zisku, zdroje z predaja nepeňažnej časti majetku a rezervné fondy.

Hlavnou výhodou zisku je, že sa ním nezvyšujú záväzky spoločnosti ale práve ním sa zvyšuje vlastný kapitál a tým sa zároveň znižuje riziko firmy, ktoré by nás ohrozovalo pri za-

⁴ KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.

dlžení. Má však aj svoje nevýhody a to, že je veľmi nestabilný nakoľko firma nemusí vždy dosahovať zisk, navyše je aj relatívne drahším zdrojom. Odpisy predstavujú stabilný zdroj financovania na rozdiel od zisku. Je to hlavne preto, lebo nie sú ovplyvnené všetkými faktormi ako zisk. Podniku sú stále k dispozícii, aj keď nevytvoril žiadny zisk a tržby pokrývajú len výšku nákladov. Ďalším interným zdrojom financovania sú rezervné fondy, ktoré ovplyvňujú výšku nerozdeleného zisku. Podnik tvorí rezervné fondy zo zisku, ako určitú ochranu proti rôznym rizikám. Ak však k týmto rizikám nedôjde, podnik ich môže využiť ako interný zdroj financovania. [13]

Vlastnými externými zdrojmi financovania sú hlavne **vklady vlastníkov a spoločníkov**. Akcionári alebo podielníci vyžadujú zo svojho vloženého kapitálu vyplatiť podiely na zisku; resp. dividendy. Pretože dividendy sú vyššie ako úroky z dlhov a nie je možné ich zaradiť do nákladov, práve tým sa vklady stávajú drahším zdrojom financovania.

Ďalej medzi externé zdroje zaraďujeme **dotácie a dary**. Dotáciami štát alebo iný územný celok podporuje presadzovanie svojho zámeru. Dotácie môžu byť priame; priamy prísun peňažných prostriedkov do podniku. Zvyšujú príjmy podniku ako napríklad investičné dotácie. Nepriame dotácie znižujú výdaje podniku a k nim sa zaraďujú hlavne daňové úľavy, štátne záruky úverov alebo pôžičky so zníženou úrokovou sadzbou. Pri realizácii rizikových projektov sa využíva na financovanie tzv. **rizikový kapitál** (Venture kapitál). Zaraďuje sa do vlastného kapitálu podniku a užíva sa obmedzenú dobu, zvyčajne 4 až 5 rokov. Investor sa stáva podielnikom na kapitále podniku a má určité právomoci pri niektorých rozhodnutiach. Kedykoľvek môže vystúpiť z podniku a svoj vklad vysoko speňažiť alebo použiť na financovanie iných rizikových projektov. Tento druh kapitálu sa používa hlavne pri tých investíciách, kde očakávaný výnos je veľmi vysoký (podstupujeme vysoké riziko, ktoré nám môže priniesť vysoký zisk), a jeho predpokladaná výnosnosť by mala dosahovať aspoň 30% ročne. [9], [19]

1.3.2 Cudzí zdroje

Ak podnik nedisponuje dostatočne veľkým vlastným kapitálom pri zakladaní podniku, siaha po cudzích zdrojoch. Podnik využíva cudzí kapitál tiež z dôvodu, že tu nevznikajú investorovi žiadne práva v priamom riadení, zatiaľ čo pri vlastnom kapitále majú podielníci určité právomoci. Hlavným dôvodom využíva cudzieho kapitálu je jeho nižšia cena než vlastný kapitál, čo zároveň zvyšuje výnosnosť podniku. [19]

Cudzím zdrojom financovania avšak z interného prostredia môže byť podniková banka alebo dlhodobé rezervy. Podniková banka sa nesnaží o maximalizáciu zisku, ale upravuje svoje úrokové sadzby tak aby boli výhodné pre jej zamestnancov. Popri prijímaní vkladov a poskytovaní úverov, je jej činnosťou financovanie rozvoja podniku.

Podnik môže získať cudzí kapitál formou **dlhopisov**, kedy počas doby ich platnosti musí podnik vyplácať ich držiteľom výnos a v termíne ich splatnosti musí vyplatiť čiastku zodpovedajúcu ich nominálnej hodnote. Zvláštnym druhom cudzieho kapitálu je **finančný leasing**, kde náklady majú formu splátok nájomného, ktoré sa platia podľa dohodnutého splátkového kalendára. Externými cudzími zdrojmi financovania sú hlavne **úvery**, či už bankové alebo obchodné. [9], [19]

1.3.2.1 Bankové úvery

Podstatou bankového úveru je poskytnutie peňažnej čiastky zo strany banky. Pri použití bankového úveru sa nákladom podniku stávajú úrokové náklady a ostatné náklady spojené s poskytovaním úveru.

Z hľadiska dĺžky trvania úveru sa delia úvery na :

- Krátkodobé – splatnosť je do 1 roka od ich poskytnutia.
- Strednodobé – úver sa poskytuje na obdobie 1-4 roky.
- Dlhodobé – splatnosť týchto úverov je v trvaní 4 – 15 rokov, niekedy sa stanovuje až na dĺžku 20 rokov. [10]

Cudzí kapitál má podnik vypožičaný a musí sa splácať. Jednotlivé splátky nezahŕňajú len vlastné splátky ale aj úroky, ktoré predstavujú položku finančných nákladov. Najznámejšie spôsoby splácania sú:

- 1) anuitný, pri ktorom sa veriteľovi zaplatí vždy na konci každého obdobia rovnaká čiastka, v ktorej je zahrnutý úrok aj splátka dlžnej sumy,
- 2) veriteľovi je vyplácaný vždy na konci každého obdobia úrok zodpovedajúci stanovenej čiastke a rovnaká splátka prislúchajúca pomernej časti celkového dlhu,
- 3) požičaná čiastka sa spláca tak, že počas úverového obdobia sa platia len úroky a až na konci úverového obdobia sa splatí celá čiastka,

- 4) individuálna dohoda medzi veriteľom a dlžníkom. [19]

Výhodou úverov je hlavne ich ľahká dostupnosť. Ak má firma dostačujúce ručenie, je pre nich výhodnejší úver vďaka garantovaným výnosom a poplatkom, než emisia dlhopisov. Na druhej strane sú tu však aj nevýhody a to, že požičané peniaze sa musia vrátiť späť. Banky nepožičiavajú peniaze podnikom, ktoré sa zdajú byť nedôveryhodné, nemajú svoju históriu.

Pri výbere finančných zdrojov pôsobia na podnikateľa rôzne faktory ako:

- rýchlosť získania zdroja – tento faktor sa zohľadňuje pri menších investičných projektoch a to pri získavaní napríklad úveru (tento proces môže trvať niekoľko mesiacov).
- dostupnosť zdroja – ide tu predovšetkým o mieru kreditibility podniku; ak sa jedná o získanie úveru.
- veľkosť nákladov, ktoré je nutné vynaložiť na daný finančný zdroj. [12]

1.3.2.2 Druhy bankových úverov

- **Kontokorentný úver** – podstata tohto úveru spočíva v poskytnutí finančnej čiastky bankou svojmu klientovi, na jeho bežný účet do úverového rámca, t.j. dopredu stanovená výška. Právnym základom je úverová zmluva. Klient môže s týmito prostriedkami ľubovoľne disponovať, podľa svojich potrieb. Úver sa nemusí okamžite splatiť, klient postupne znižuje výšku debetného salda prijímanými platbami. Kontokorentný úver je najdrahším druhom bankového úveru, zodpovedá tomu aj úroková sadzba, ktorá je na tento druh úveru stanovená najvyššie.
- **Zmenkový úver** – ide o krátkodobý úver, u ktorého vzniká vzťah medzi bankou a klientom odkúpením (eskontom) zmenky v prípade, že majiteľ chce zmenku predat' pred jej lehotou splatnosti. Kúpnu cenou je v tomto prípade diskont (objem úrokov od získania zmenky až do jej lehoty splatnosti). Zmenkový úver sa v praxi rozlišuje na ďalšie druhy úverov, a to na eskontný úver, negociačný, akceptačný, ramboursný, ručiteľský úver. Napríklad akceptačný úver sa poskytuje klientovi formou úverovej linky v danom

objeme, ktorú môže dlžník čerpať formou zmenky vystavenej dlžníkom na banku. Banka tieto zmenky akceptuje v prípade, ak v dobe jej splatnosti uhradí dlžník banke čiastku uvedenú na zmenke.

- **Lombardný úver** – tento úver je poskytovaný klientom pevne stanovenou čiastkou na pevne stanovenú dobu. Úver sa zastavuje hnutelným majetkom alebo zástavným právom, v prípade neschopnosti dlžníka splácať úver. Zástavou je hnutelný majetok z dôvodu ľahšej a rýchlejšie premeny na peniaze. Existujú dva typy lombardných úverov a to pravý a nepravý. U pravého lombardného úveru banka otvára svojmu klientovi lombardný účet. U nepravého banka otvára svojmu klientovi kontokorentný účet formou kontokorentného úveru. Ten však musí byť zaručený záložným právom k hnutelnej veci alebo k právu. V súčasnosti sa však lombardné úvery využíva veľmi málo a to z dôvodu, že úrok sa vypočítava z celej poskytnutej čiastky bez závislosti na dátume jeho čerpania. Čiže klient musí stále sledovať svoj úver, aby zjednaná čiastka bola vyčerpaná a využitá, inak sám seba oberá o peniaze, kvôli vysokým nákladom úveru.
 - **Spotrebný úver** – tieto úvery banka poskytujú fyzickým osobám na krátkodobé alebo strednodobé využívanie na určitý spotrebný účet. Je tu pevne stanovená mesačná zrážky z platu alebo iného pravidelného príjmu. V praxi sa vyskytujú dve formy poskytovania týchto úverov. Spotrebný úver sa poskytuje buď formou kontokorentného účtu, kedy banka vymedzí svojmu dlhodobému klientovi úverový rámec a tiež stanoví výšku debetnej úrokovej sadzby pre jeho čerpanie. Druhou formou je dispozičný úver, kedy banka z vlastnej iniciatívy oznámi svojmu klientovi možnosť čerpania úveru do stanovenej výšky. V tomto prípade sa nevyžaduje od klienta žiadne ručenie.
- [10]

2 FINANČNÁ ANALÝZA

Finančná analýza je nerozdielnou súčasťou finančného rozhodovania, kde na základe jej výsledkov je založené riadenie majetkovej a finančnej štruktúry podniku, cenová politika a pod. Výsledky analýzy poskytujúce informácie sú dôležité nielen pre vlastnú potrebu, ale taktiež pre užívateľov úzko spojených s podnikom či už v oblasti finančnej alebo hospodárskej. Pre manažérov je dôležitá priebežná znalosť finančnej situácie podniku, či už pri získavaní finančných zdrojov alebo pri rozdeľovaní zisku. V súčasnosti sa každý prosperujúci podnik bez finančnej analýzy nezaobíde. Využíva sa pri vyhodnocovaní úspešnosti firemných stratégií v spojení s celkovou ekonomickou situáciou vo firme.

Finančná analýza sa dá v podstate charakterizovať ako systematický rozbor získaných dát, ktoré sú obsiahnuté hlavne v účtovných výkazoch. Zameriava sa na minulosť, súčasnosť a budúci vývoj firmy. Z časového hľadiska je teda možné analýzu chápať v dvoch rovinách. Z jedného uhľa pohľadu sa zameriavame na minulosť a hodnotíme, aké výsledky firma doposiaľ dosiahla. Druhá rovina nám vykresľuje finančnú analýzu ako základ pre finančné plánovanie vo všetkých časových rovinách. Čiže spája sa nám krátkodobé plánovanie súvisiace s bežným chodom firmy a plánovanie strategické s cieľom dlhodobého rozvoja podniku. [13], [16]

2.1 Zdroje informácií pre finančnú analýzu

Úspešnosť finančnej analýzy závisí z väčšej miery od kvality vstupných informácií. Pri hodnotení finančného zdravia podniku by sa mali brať do úvahy všetky dostupné informácie, ktoré vykresľujú výsledky finančnej situácie firmy. Základnými informáciami sú účtovné výkazy. [16]

Informácie dôležité pre finančnú analýzu sa rozdeľujú do dvoch skupín:

1) Finančné informácie :

- získané z vnútro podnikových účtovných výkazov (výkaz zisku a strát, rozvaha, výkaz cash flow),
- hospodárske správy poskytované informačnými médiami,
- poskytnuté burzových spravodajstvom,
- predikcie vrcholového vedenia alebo finančných analytikov.

2) *Ostatné informácie :*

- *poskytované vedúcimi pracovníkmi, manažérmi, audítormi,*
- *získané z komentárov odbornej tlače,*
- *zverejňované oficiálnymi ekonomickými štatistikami,*
- *z firemných štatistík.*⁵

2.2 Metódy finančnej analýzy

K základným metódam finančnej analýzy patria:

- *analýza stavových (absolútnych) ukazovateľov,*
- *analýza rozdielových a tokových ukazovateľov,*
- *analýza pomerových ukazovateľov,*
- *analýza sústav ukazovateľov,*
- *súhrnné ukazovatele hospodárenia.*⁶

2.2.1 Ukazovatele finančnej analýzy

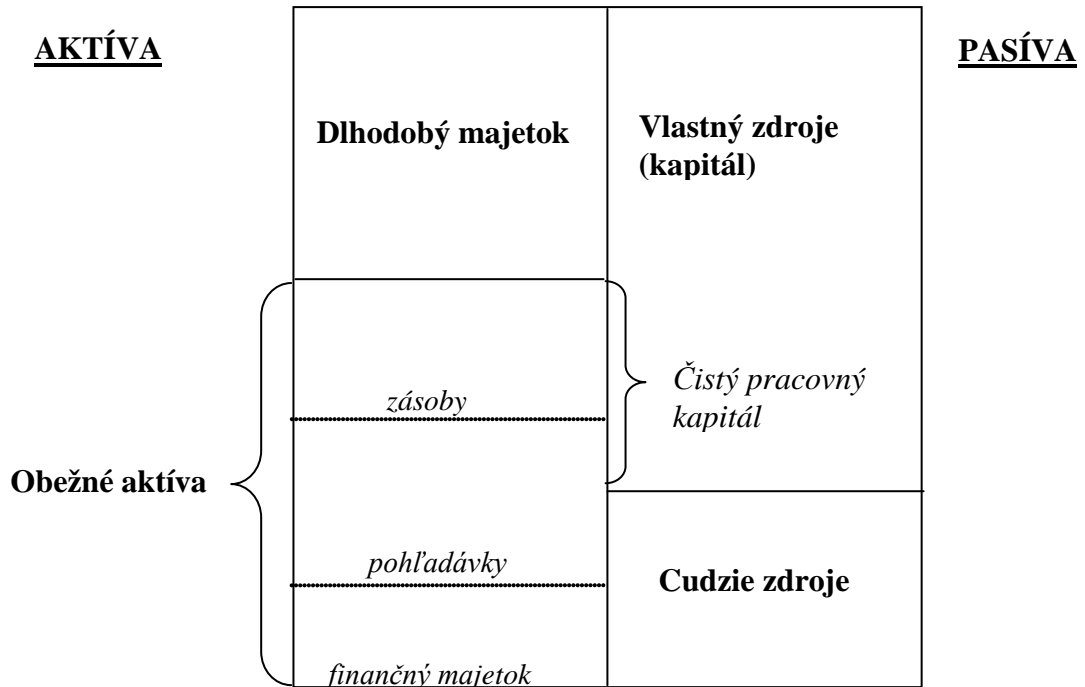
Hlavným zdrojom informácií, ako som už spomenula sú účtovné výkazy a tie práve poskytujú základné údaje, ktoré je možné priamo použiť pri výpočtoch **absolútnych ukazovateľov**. Jedná sa o analýzu vývojových trendov, kde sa porovnávajú jednotlivé položky v časovom rade. Ide o horizontálnu analýzu údajov. Potom nasleduje percentuálny rozbor jednotlivých položiek výkazov, tzv. vertikálna analýza. [13]

Ďalšie ukazovatele slúžia na analýzu finančnej situácie podniku, kde sa za hlavný cieľ kladie ich likvidita. Ide o tzv. **rozdielové ukazovatele** a jeden z najznámejších je čistý pracovný kapitál. Je charakterizovaný ako rozdiel medzi obežnými aktívami a krátkodobými

⁵ PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana. Podnikové finance : Studijní pomůcka pro distanční studium. 1. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati, 2005. 293 s. ISBN 80-7318-327-7.

⁶ PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana. Podnikové finance : Studijní pomůcka pro distanční studium. 1. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati, 2005. 293 s. ISBN 80-7318-327-7.

cudzími zdrojmi. ČPK ovplyvňuje platobnú schopnosť podniku, lebo práve likvidný podnik, musí mať dostatočnú výšku relatívne voľného kapitálu. Nasledujúci obrázok vysvetľuje dôležitosť čistého pracovného kapitálu.



Obr. 2. Čistý pracovný kapitál [Vlastné prevedenie]

Čistý pracovný kapitál je chápaný z dvoch uhlov pohľadu. Vrcholové vedenie, resp. manažéri, vyžadujú maximalizáciu ČPK, aby mohli pokračovať vo vykonávaní svojej činnosti aj v prípadoch, keď budú prinútení splatiť všetky záväzky. Získavajú od vlastníka podniku právomoc v rozhodovaní o financovaní. ČPK je pre nich časťou dlhodobého kapitálu viazaného v obežnom majetku. Je to teda relatívne voľný kapitál, ktorý manažéri využívajú k zaisteniu plynulého priebehu činnosti podniku. Avšak vlastníci podniku zastávajú názor minimalizácie ČPK, nakoľko oni rozhodujú o dlhodobom financovaní. Vyžadujú aby obežné aktíva boli financované krátkodobými zdrojmi a stále aktíva dlhodobými zdrojmi.

Ukazovatele pomerové patria medzi základné nástroje finančnej analýzy a taktiež medzi najpoužívanejšie, lebo umožňujú získať rýchle informácie o základných finančných charakteristikách firmy. Tieto ukazovatele sa rozlišujú do skupín, podľa oblastí finančnej analýzy. Sú to ukazovatele rentability, likvidity, zadlženosti, aktivity a ukazovatele kapitálového trhu. [13]

2.2.1.1 Ukazovatele rentability

Rentabilita predstavuje výnosnosť investovaného kapitálu, ktorá meria schopnosť podniku dosahovať zisk použitím investovaného kapitálu. Ukazovatele rentability vysvetľujú kombinovaný vplyv zadlženosti, likvidity a aktivity na výsledok hospodárenia podniku. Rentabilita je určitou formou vyjadrenia miery zisku, ktorá je v ekonomike dôležitá pri alokácii kapitálu.

Rentabilita tržieb udáva ako efektívne firma transformuje tržby na zisk. Vyjadruje podiel čistého zisku pripadajúceho na 1 Kč tržieb. Ukazovateľ by mal mať rastúcu tendenciu. V prípade nízkej hodnoty, by bolo možné zredukovať výdavky alebo zvýšiť tržby aby nastal nárast. Obdobne sa počíta ukazovateľ rentabilita výnosov, ktorá vyjadruje podiel zisku pred zdanením a úrokmi a výnosov. [19]

$$\text{rentabilita tržieb} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \quad (1)$$

$$\text{rentabilita výnosov} = \frac{EBIT}{\text{výnosy}} \quad (2)$$

Rentabilita celkového kapitálu meria výkonnosť, produkčnú silu podniku. Vypovedá o návratnosti kapitálu; o dokonalejšom zhodnotení vlastného a cudzieho kapitálu.

$$\text{rentabilita celkového kapitálu} = \frac{EBIT}{\text{aktíva}} \quad (3)$$

Rentabilita vlastného kapitálu meria efektívnosť, ktorou podnik využíva kapitál vlastníkov. Vyjadruje návratnosť vlastného kapitálu prostredníctvom zisku. Taktiež zhodnocuje, či je kapitál reprodukovaný s intenzitou odpovedajúcemu riziku investície. Výsledná hodnota by mala byť nad priemerom dlhodobo úročených vkladov. [19]

$$\text{rentabilita vlastného kapitálu} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastný kapitál}} \quad (4)$$

2.2.1.2 Ukazovatele likvidity

Pri analýze likvidity sa zameriavame na vyjadrenie schopnosti podniku uhrádzať svoje krátkodobé záväzky likvidnými prostriedkami. Premena aktív na hotovosť sa kladie dôraz na zachovanie hodnoty majetku; premena má nastať bez významnej straty na hodnote. Likvidita v podstate vypovedá o platobnej schopnosti daného podniku. Pri výpočtoch jednotlivých likvidít sa zameriavame na likvidnosť majetkových zložiek; ich premeniteľnosť na peniaze. Najlikvidnejšou formou majetku sú peniaze v hotovosti alebo na bežných účtoch, avšak najmenej likvidný je dlhodobý majetok. [13]

Bežná likvidita (likvidita III. stupňa) udáva koľkokrát sú kryté obežné aktíva krátkodobými cudzími zdrojmi podniku. Čiže koľkokrát je podnik schopný uspokojiť svojich veriteľov, keby premenil všetky obežné aktíva na hotovosť. Doporučená hodnota sa pohybuje medzi 2 – 2,5. Čím je hodnota vyššia, tým je menšie riziko vzniku platobnej neschopnosti. Avšak príliš vysoké hodnoty znižujú výnosnosť podniku. Ak sa podnik stretne s nízkou hodnotou bežnej likvidity, určitou nápravou by mohlo byť vyplatenie krátkodobých pasív alebo zníženie dividendových platieb, čo by celkovo zvýšilo finančný majetok podniku.

$$\text{bežná likvidita} = \frac{\text{obežné aktíva}}{\text{krátkodobé cudzie zdroje}} \quad (5)$$

Pohotová likvidita (likvidita II. stupňa) vykazuje platobnú schopnosť podniku po odčítaní zásob z obežného majetku. Nakoľko sú zásoby menej likvidné ako ostatné obežné aktíva a ich prípadný predaj býva zväčša stratový, čo by mohlo podnik do viesť k bankrotu. Hodnota pohotovej likvidity by sa mala pohybovať medzi 1 – 1,5. Pri hodnotení pohotovej (rýchlej) likvidity sa stretávame s dvomi pohľadmi. Vlastníci podniku vyžadujú aby dosahované hodnoty boli nižšie, veritelia presadzujú vyššiu. Avšak vyššia likvidita predstavuje vyšší objem peňažných prostriedkov, ktoré by mohli byť využité produktívnejšie, formou rôznych investícií. Pri výsledných hodnotách nižších ako 1, sa musí podnik zamerať na prípadný predaj zásob.

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohľadávky} + \text{finančný majetok}}{\text{krátkodobé cudzie zdroje}} \quad (6)$$

Okamžitá, hotovostná likvidita (likvidita I. stupňa) udáva schopnosť podniku hradiť svoje práve splatné záväzky, resp. vedieť ich pokryť z okamžitej zásoby peňažných pro-

striedkov. Hodnoty tejto likvidity by sa mali pohybovať medzi 0,2 – 0,5. Vysoké hodnoty poukazujú na neefektívne využívaní finančných prostriedkov.

$$\text{hotovostná likvidita} = \frac{\text{finančný majetok}}{\text{krátkodobé cudzie zdroje}} \quad (7)$$

Ukazovateľ **podielu čistého pracovného kapitálu na obežných aktívach** charakterizuje finančnú stabilitu podniku. Jeho hodnota by sa mala pohybovať medzi 30% - 50%.

$$\text{podiel ČPK na OA} = \frac{\text{obežné aktíva} - (\text{krátkodobé záväzky} + \text{krátkodobé bankové úvery})}{\text{obežné aktíva}} \quad (8)$$

[13]

2.2.1.3 Ukazovatele zadlženosti

Analýza zadlženosti porovnáva položky rozvahy a na základe toho určí, ktorými zdrojmi sú podnikové aktíva financované. Zadlženosť vo svojej podstate nie je nič negatívne pre podnik. Každý podnik by mal byť z určitej časti zadlžený, nakoľko cudzí kapitál je lacnejší ako vlastný. Avšak firma by sa mala snažiť o optimálnu kapitálovú štruktúru. Ukazovatele zadlženosti vykazujú rizika, ktoré firma podstupuje pri používaním vlastného a cudzieho kapitálu.

Celková zadlženosť udáva na koľko percent je daný podnik zadlžený; resp. koľko percent podnikových aktív je financovaných požičanými peňažnými prostriedkami. Doporučená hodnota zadlženosti je medzi 30% - 60%. Čím je percento zadlženosti vyššie, tým sa zvyšuje riziko (napr. pri vysokom zadlžení, banky poskytujú vyššie úroky lebo sa obávajú nesplatenia úveru). Cudzí kapitál by nemal prekročiť hranicu 70% celkového kapitálu. Nad túto hranicu je podnik predlžený, jeho dlhu sú väčšie ako hodnota majetku. [13]

$$\text{celková zadlženosť} = \frac{\text{cudzie zdroje}}{\text{aktíva}} \quad (9)$$

Miera zadlženosti vyjadruje podiel cudzích a vlastných zdrojov. Hodnota by nemala byť príliš vysoká, lebo čím vyšší pomer, tým vyššie riziko. Jednou z možností zníženia hodnoty je redukcia a to formou vyplatenia dlhov alebo zvýšením podielu vlastného imania.

$$\text{miera zadlženosti} = \frac{\text{cudzíe zdroje}}{\text{vlastný kapitál}} \quad (10)$$

Úrokové krytie vyjadruje výšku zadlženosti pomocou schopnosti splácať svoje úroky. Tento ukazovateľ je dôležitý hlavne pri financovaní cudzími úročenými zdrojmi. Doporučená hodnota by mala byť vyššia ako 5. Ak ukazovateľ vykazuje hodnotu 1, znamená to že podnik je schopný splácať úroky aj keď dosahuje nulový zisk.

$$\text{úrokové krytie} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (11)$$

Doba splácania dlhu udáva dobu, za ktorú je podnik schopný svojimi vlastnými silami splatiť svoje dlhy. Ukazovateľ by mal mať klesajúcu tendenciu, nakoľko podnik sa snaží svoju zadlženosť znižovať na čo najnižšiu možnú úroveň. [13]

$$\text{doba splácania dlhu} = \frac{\text{cudzíe zdroje} - \text{rezervy}}{\text{cash flow}} \quad (12)$$

2.2.1.4 Ukazovatele aktivity

Ukazovatele aktivity hodnotia, ako efektívne podnik hospodárni so svojimi aktívami. Ak má podnik viac aktív ako je účelné, vznikajú mu zbytočné náklady, ktoré znižujú zisk podniku. Ak ich má však nedostatok, prichádza o tržby. Preto by sa mal podnik snažiť o optimálnu štruktúru aktív. Efektívne hospodárenie je dôležitým krokom ku znižovaniu nákladovosti a vytvára podmienky pre dosahovanie zisku.

Obrat aktív meria ako efektívne podnik využíva budovy, stroje, zariadenia a pod. Doporučená hodnota je minimálne 1, čiže tržby by mali byť vyššie ako aktíva. Čím je hodnota obratu vyššia, tým lepšie. Zvyšovaním počtu obrátok – skracovaním doby obratu, vedie ku zvyšovaniu zisku. Avšak nízka hodnota svedčí o neefektívnom využívaní aktív. Ukazovateľ udáva počet obrátok aktív za sledované obdobie. Namiesto celkových aktív je možné dosadiť aj obežné aktíva ako napr. zásoby, pohľadávky a daný ukazovateľ bude vyjadrovať obrat týchto aktív. [13]

$$\text{obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (13)$$

Ukazovatele doby obratu vyjadrujú, ako dlho trvá jeden obrat. **Doba obratu zásob** udáva dobu potrebnú k tomu, aby zásoby prešli cez výrobnú a tovarovú formu a späť do hotovostnej formy. Najúspešnejšie podniky vykazujú dobrou obratu zásob 30 dní, negatívny vývoj sa prejavuje pri hodnote 100 dní. Doba obratu zásob by mala byť čo najkratšia.

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{priemerná zásoba}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (14)$$

Doba obratu pohľadávok sleduje obdobie od okamihu predaja na obchodný úver až po obdržanie platby od svojich odberateľov. Podniky by sa mali snažiť túto dobu taktiež skracovať. Najvhodnejšia doba sa pohybuje do 30 dní, zatiaľ čo nežiaducimi sú hodnoty nad 90 dní.

$$\text{doba obratu pohľadávok} = \frac{\text{priemerný stav pohľadávok}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (15)$$

Doba obratu záväzkov hodnotí podnikovú platobnú disciplínu. Vyjadruje dobu od vzniku záväzky do doby jeho úhrady. Hodnota by mala dosahovať aspoň výšku hodnoty doby obratu pohľadávok. Zväčša sa podniky snažia dobu obratu záväzkov predlžovať. [13]

$$\text{doba obratu záväzkov} = \frac{\text{krátkodobé záväzky}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (16)$$

2.2.2 Súhrnné ukazovatele

Ukazovatele finančnej analýzy nám poskytujú negatívne ale aj pozitívne výsledky, čiže konečné zhodnotenie zdravia podniku býva obtiažne. Preto sa používajú k hodnoteniu súhrnné indexy, kde môžeme pomocou jedného čísla vyjadriť výkonnosť spoločnosti a jej celkovou ekonomickú situáciu. [17]

Jedným z hodnotiacich indexov je **Altmanova analýza**. Pomocou tzv. Z-skóre sa vypočíta či je podnik zdravý alebo jeho finančné zdravie na veľmi nízkej úrovni. Tento ukazovateľ

sa skladá z 5 ukazovateľov, zahŕňa v sebe rentabilitu, likviditu, zadlženosť, štruktúru kapitálu. K jednotlivým ukazovateľom je pridelená určitá váha, ktorá je stanovená na základe empirických prieskumov. Z výsledkov predchádzajúcich období sa prišli k záveru, že pri tomto ukazovatele je treba rozlišovať podniky, ktoré obchodujú na kapitálových trhoch a ktoré nie. Všeobecne sa pre podniky neobchodujúce na kapitálových trhoch používa tento model altmanovho indexu:

$$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (17)$$

X_1 – čistý pracovný kapitál/aktíva

X_2 – nerozdelený zisk minulých rokov/aktíva

X_3 – zisk pred zdanením a úrokmi/aktíva

X_4 – vlastný kapitál/cudzie zdroje

X_5 – tržby/aktíva

[13]

Dosiahnuté výsledky sa hodnotia podľa nasledujúcich kritérií:

- $Z > 2,9$ = podnik je finančne zdravý, nehrozí mu bankrot,
- $1,23 < Z < 2,89$ = v tomto rozpätí sa nachádza tzv. Šedá zóna, kedy o situácii podniku je ťažké rozhodovať, výsledky je treba zhodnotiť aj inými ukazovateľmi.
- $Z < 1,23$ = finančné zdravie podniku je nedostačujúce, podnik je nezdravý a hrozí mu bankrot.

Druhým indexom hodnotiaci ekonomickú výnosnosť podniku je **Index IN05**. Tento index bol skonštruovaný pre podmienky českej republiky a zároveň akceptuje hľadisko vlastníka. Zostavovateľmi tohto indexu je Inka a Ivan Neumaierovci. Výpočet indexu je nasledovný:

$$IN05 = 0,13 \times \frac{\text{aktíva}}{\text{cudzie zdroje}} + 0,04 \times \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \times \frac{EBIT}{\text{aktíva}} + 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktíva}} + 0,09 \times \frac{\text{obežné aktíva}}{\text{krátk.závázky}}$$

(18)

Podľa indexu IN05 môžeme zhodnotiť budúci vývoj podniku. Výsledky sa hodnotia podľa nasledujúcich kritérií:

- $IN05 < 0,9$ podnik sa blíži k bankrotu, nie je finančne zdravý.
- $0,9 < IN05 < 1,6$ v tomto rozpätí sa nachádza šedá zóna, kedy výsledok je diskutabilný. Je treba ho zhodnotiť z pohľadu iných ukazovateľov.
- $IN05 > 1,6$ podnik je zdravý, vytvára hodnotu.

[17]

3 HODNOTENIE EFEKTÍVNOSTI INVESTIČNÝCH PROJEKTOV

Pri posudzovaní investičných projektov je dôležité zamerať sa ako na vecnú stránku tak najmä na finančnú stránku projektu. Čiže z akých zdrojov bude daný projekt financovaný a ako efektívne budú zdroje použité. Skôr ako sa podnik rozhodne zrealizovať investičný zámer, musí však zhodnotiť či sa oplatí resp. neoplatí realizovať investíciu pri očakávaných výnosoch a či je výhodné podstupovať podnikateľské riziko. Podstatou hodnotenia efektívnosti projektov je zamyslenie sa nad otázkami, či sa nám vložené prostriedky vrátia a ako budú zhodnotené a taktiež aké ďalšie výnosy môžeme v budúcnosti očakávať. Zameriavame sa tu nad účelnosťou, hospodárnosťou a realizovateľnosťou projektov.

Každý podnikateľský projekt by mal obsahovať základné ekonomické parametre, aby jeho ekonomické vyhodnotenie mohlo byť realizované. Medzi tieto ekonomické parametre patria:

- kapitálové výdaje,
- očakávané výnosy,
- učenie nákladov na kapitál,
- životnosť projektu,
- likvidačná cena.

[15]

3.1 Ciele hodnotenia efektívnosti projektu

Pri hodnotení efektívnosti projektu by sa mal podnik zamerať na investičné a finančné rozhodnutie. Pri investičnom rozhodovaní sa firma zamýšľa nad možnosťami či projekt prijať alebo nie, resp. ktorý projekt je najvhodnejší. Pri finančnom rozhodovaní ide o analýzu štruktúry finančných zdrojov, ktoré budeme používať na zabezpečenie realizácie.

Pri oboch spôsoboch rozhodovania sa sledujú dva základné ciele hodnotenia:

1. *firma by mala disponovať čo najvhodnejšími výrobnými zariadeniami, ktoré prinesú firme rentabilné výkony a prijateľné náklady.*

2. zabezpečiť, aby zrealizovaný projekt prinášal firme dostatočné finančné prostriedky na pokrytie záväzkov a ostatných činností podniku.⁷

Pri rozhodovaní a hodnotení efektívnosti projektov musí dôjsť k splneniu určitých kritérií:

- **kritérium rentability** - vyžaduje aby bol dosiahnutý maximálny zisk z realizovaného projektu v dlhodobom a aj v krátkodobom časovom horizonte predpokladanej životnosti projektu.
- **kritérium stability** - stanovuje aby po realizácii projektu bola dosiahnutá finančná stabilita; rovnováha podniku. Aby bola rovnováha dosiahnutá, príjmy a likvidné prostriedky musia byť vyššie ako výdavky v rovnakom čase.

Rentability aj stabilita spolu navzájom súvisia. Ak nie je zabezpečená dostatočná rentabilita, je zároveň aj ohrozená stabilita podniku. Platí to taktiež aj naopak, oslabená stabilita podniku, nezabezpečuje požadovanú rentabilitu. [15]

3.2 Metódy hodnotenia efektívnosti projektu

Z hľadiska hodnotenia efektívnosti projektov je najlepšie zamerať sa na dynamické metódy, ktoré hodnotia aké peňažné príjmy môžeme z investície očakávať a či sa daná investícia vypláti. Dynamické metódy zohľadňujú faktor času, preto všetky vstupné parametre musia prejsť diskontovaním. Taktiež je dôležité v týchto metódach zohľadniť rizikové faktory priameho a nepriameho okolia podniku. [9], [20]

Nakoľko je pre podnikateľov dôležitá informácia o tom, za akú dobu sa im investovaný kapitál vráti, je odporúčané počítat ukazovateľ doba splatnosti projektu. Aby sme podchytili všetky kapitálové výdaje a očakávané výnosy investičného projektu, ako aj zhodnotenie vplyvu realizácie na hospodárenie podniku, sa odporúča používať pri hodnotení investičného projektu nasledujúce metódy:

- čistá súčasná hodnota,

⁷ POLÁCH, Jifí, DRÁBEK, Josef. Reálne a finančné investovanie firiem. 1.vyd. Zvolen: Technická univerzita vo Zvolene, 2008. 271 s. ISBN 978-80-228-1934-3.

- vnútorné výnosové percento,
- index rentability,
- diskontovaná doba splatnosti.

[15]

3.2.1 Čistá súčasná hodnota

Čistá súčasná hodnota je základom všetkých dynamických metód. Je najpoužívanejšou metódou pri hodnotení projektov lebo poskytuje zrozumiteľný výsledok. Je považovaná za najsprávnejší spôsob ekonomického vyhodnocovania investičných projektov. Berie do úvahy faktor času a taktiež je aditívna; t.j. jej výsledky je možné v portfóliu investícií sčítat'. Za efekt investície považuje celý peňažný príjem a príjmy po celú dobu životnosti investície. Prednosť čistej súčasnej hodnoty je, že ukazuje bezprostredný prínos investície k primárnemu cieľu podniku; t.j. k tržnej hodnote firmy. Slabinou tejto metódy je vysoká citlivosť na vývoj úrokových mier, ktoré sa premietajú do diskontovaného faktora.

$$NPV = -C_0 + \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n} = -C_0 + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i} \quad (19)$$

Podstatou metódy je porovnanie kapitálových výdajov a diskontovaných peňažných príjmov z investície. Výsledná hodnota NPV udáva, koľko peňazí firma nad investovanú čiastku získa. Čiže o koľko sa zvýši hodnota podniku. Hodnota ukazovateľa by mala byť vyššia ako 0, vtedy je výhodné investíciu prijať, lebo zaručuje dosiahnutie požadovanej miery výnosu a zvyšuje tržnú hodnotu podniku. Ak je NPV záporná, pre podnik je investičný projekt neprijateľný, pretože nezaručuje požadovanú mieru výnosu a prijatie projektu by znížilo tržnú hodnotu podniku. [9], [20]

Diskontované peňažné príjmy sa však vypočítavajú ako súčasná hodnota cash flow. Podstatou je, že diskontujeme očakávané budúce výnosy projektu výnosovou mierou. Táto miera sa označuje tiež ako diskontná sadzba. Výpočet SHCF spočíva v prepočítaní budúcich peňažných príjmov a výdajov na rovnakú časovú bázu, ktorou býva zväčša rok uvedenia projektu do prevádzky.

$$SHCF = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \frac{CF_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n} \quad (20)$$

Pomocou čistej súčasnej hodnoty sme síce zistili či je daný projekt efektívny pri danej diskontnej sadzbe, ale nemáme istotu že je daná sadzba správne zvolená. Preto musíme použiť ďalší ukazovateľ na hodnotenie efektívnosti projektu a to vnútorné výnosové percento. Pomocou neho zistíme, pri akom percente boli vložené investície na hranici efektívnosti. [15]

3.2.2 Vnútorné výnosové percento

Vnútorné výnosové percento je ukazovateľ hodnotiaci efektívnosť investícií ale ide iba o pomocnú metódu výpočtu. Definuje sa ako úrokovú mieru, pri ktorej sa súčasná hodnota peňažných príjmov z investícií sa rovná kapitálovým výdajom, resp. čistá súčasná hodnota je rovná nule. Ide vlastne o číselne vyjadrenú diskontnú sadzbu, kedy $NPV = 0$. Vnútorné výnosové percento vyjadruje skutočnú rentabilitu investície a tiež súčasne percento najvyššieho úrokového zaťaženia podniku. Technika výpočtu spočíva diskontovaní hotovostných tokov.

$$IRR = k_N + \frac{NPV_N}{NPV_N - NPV_V} \cdot (k_V - k_N) \quad (21)$$

Výhodou metódy vnútorného výnosového percenta je, že pri stanovovaní a pri rozhodovaní o prijatí či odmietnutí investičného projektu, nie je nutné poznať presnú diskontnú sadzbu. Pri hodnotení investičného projektu sa odporúča prijať len tie projekty, u ktorých je výška vnútorného výnosového percenta väčšia ako alternatívny náklad kapitálu. Alternatívnym nákladom sa rozumie pri použití cudzieho kapitálu minimálna výška úrokovej miery.

[9], [20]

3.2.3 Index rentability

Ďalšou metódou hodnotenia efektívnosti investičných projektov je index rentability, ktorý sa vyjadruje ako pomer súčasnej hodnoty prognózovaných budúcich tokov hotovosti a investovaného kapitálu.

$$IR = SHCF / IK \quad (22)$$

Index ziskovosti veľmi úzko súvisí s čistou súčasnou hodnotou. Keď sa čistá súčasná hodnota rovná 0, tak index je rovný 1. Pri hodnotení výsledkov daného ukazovateľa vychádzame z tejto podmienky:

- ak je IR väčší ako 1, projekt má kladnú čistou súčasnú hodnotu a preto môže firma daný projekt prijať. Čím je index ziskovosti vyšší, tým je projekt ekonomicky výhodnejší.

Index rentability je výhodné využívať pri tých variantách investičných projektov, kde sa rozhodujeme medzi niekoľkými projektmi a naše kapitálové zdroje sú obmedzené. Aby bola dosiahnutá maximálna čistá súčasná hodnota danej skupiny projektov, musíme ich zoradiť podľa klesajúcich hodnôt IR. Týmto postupom dosiahneme požadovanú maximalizáciu, čiže dané projekty budú maximálne prispievať ku zvýšeniu hodnoty podniku. [15]

3.2.4 Diskontná doba splatnosti

Je to veľmi často využívaná metóda hodnotenia projektov investormi. Poskytuje nám informácie o tom, koľko období minimálne musí byť daný investičný projekt schopný prinášať výnosy, aby bol prijateľný. Pomocou tejto metódy sa určuje časové obdobie, za ktoré nám diskontované cash flow vráti jednorazovo vložený kapitál. Vo vzťahu k ekonomickej životnosti by doba mala byť čo najkratšia, aby bola pre nás prijateľná.

$$DDS : \sum_{i=1}^{DDS} CF_i / (1+k)^i = IK; \quad i = 1,2,3 \dots DDS \quad (23)$$

Diskontovaná doba splatnosti rešpektuje skutočnosť, že koruna má na začiatku obdobia návratnosti vyššiu hodnotu ako koruna na konci doby návratnosti. Avšak ignoruje všetky hotovostné toky po dobe splatnosti. Ďalej nerešpektuje, že u projektov kde je meraná ich efektívnosť návratnosťou, môžu mať rôznu dobu životnosti. Z toho vyplýva, že ak bude obdobie príliš krátke, budú vyradené dobré projekty, lebo boli navrhované ako dlhodobé. [15]

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 SPOLOČNOST XY A.S.

4.1 Charakteristika a história spoločnosti

Spoločnosť XY je súkromná akciová spoločnosť zameraná na spracovanie potravinárskeho obilia do podoby pekárskych múk. Vznikla 30. 04. 1994 ako nová spoločnosť za účasti piatich právnických osôb a troch fyzických osôb. Zámerom založenia spoločnosti bolo predĺžiť výrobný proces jedného z akcionárov Agroletu spol. s r.o., ktorý v roku 1993 pristúpil k čiastočnému tovarovému plneniu svojich pohľadávok za letecké práce poskytované poľnohospodárskym podnikateľským subjektom. Akcionári spoločnosti sa rozhodli realizovať podnikateľský zámer, spracovanie potravinárskej pšenice na múku.

Terajšími akcionármi spoločnosti sú tri právnické osoby a štyri fyzické osoby. Výkonným orgánom valného zhromaždenia akciovej spoločnosti je päťčlenné predstavenstvo. Dozorná rada je trojčlenná. Prevádzkovú činnosť riadi výkonná riaditeľka, menovaná predstavenstvom spoločnosti.

Výroba produktov v sídle spoločnosti sa začala v decembri 1995. Spoločnosť patrí na trhu medzi malé mlyny s regionálnou pôsobnosťou. Ročne spracúva cca 12 tis. ton obilia. Zákazníkmi spoločnosti sú:

- obchodné organizácie predávajúce múku spotrebiteľovi, (maloobchodné predajne, veľkosklady)
- výrobcovia potravín, ktorí múku spracúvajú na potravinárske produkty (pekárne).

Od 1.5.2002 spoločnosť prevzala poľnohospodársku prvovýrobu po Poľnohospodárskom družstve Zohor v konkurze. Tým sa rozšírili podnikateľské jej aktivity o rastlinnú výrobu na celkovej výmere cca 2 000 ha pôdy. Takto vznikla organizačná jednotka spoločnosti: Poľnohospodárska výroba Zohor, ktorá sa zameriava najmä na produkciu obilovín pre potreby mlyna. Hlavným dodávateľom surovín je spoločnosť XY a.s., ktorá si obilniny vypestuje.

Strategickým zámerom spoločnosti XY je vyrábať a dodávať zdravotne bezpečné a kvalitné múky pre svojich zákazníkov. Dôrazom na vyrovnanú kvalitu výrobkov sa usiluje vytvoriť si stabilné miesto na trhu. [22]

4.1.1 Predmet činnosti

Hlavnou činnosťou spoločnosti XY je výroba mlynských výrobkov a poľnohospodárska prvovýroba. Ďalej sa venuje :

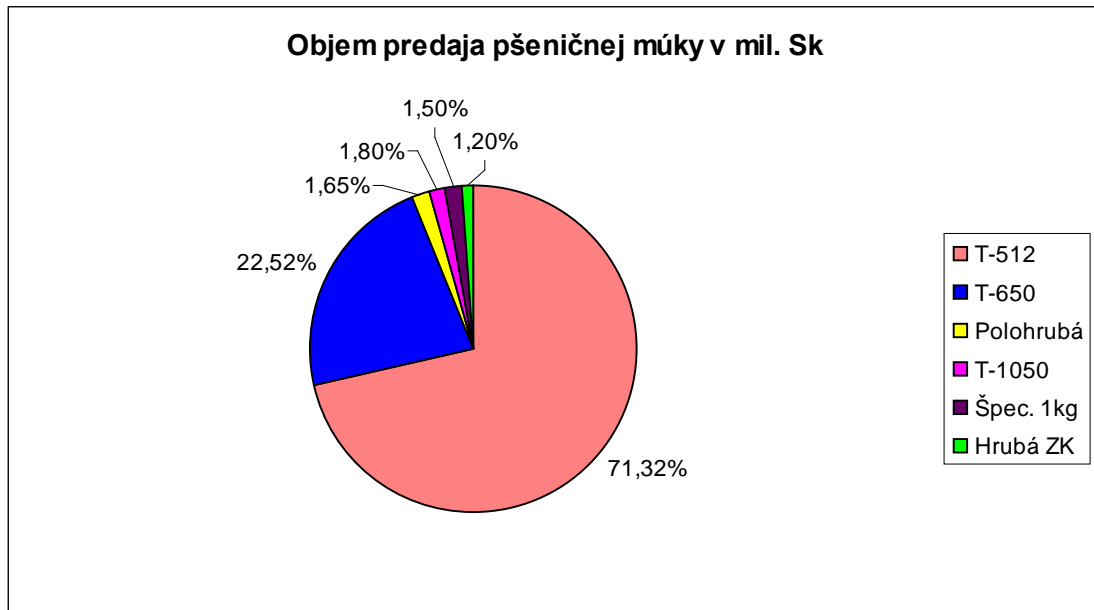
- kúpe a predaju tovarov v rozsahu voľnej živnosti, sprostredkovateľskej činnosti v oblasti obchodu a služieb.
- prenájom motorových vozidiel, strojov, prístrojov a zariadení, prenájom bytových a nebytových priestorov.
- informatívne testovanie, meranie, analýza a kontrola (zlepšovanie nielen vlastných predajných možností ale aj ostatných podnikov).
- práce a služby poľnohospodárskou technikou a mechanizmami.
- opravy pracovných strojov a cestných motorových vozidiel.

[22]

4.1.2 Výrobné portfólio spoločnosti XY, a.s.

Tab. 2. Prehľad vyrábaných výrobkov spoločnosti [Materiály spoločnosti]

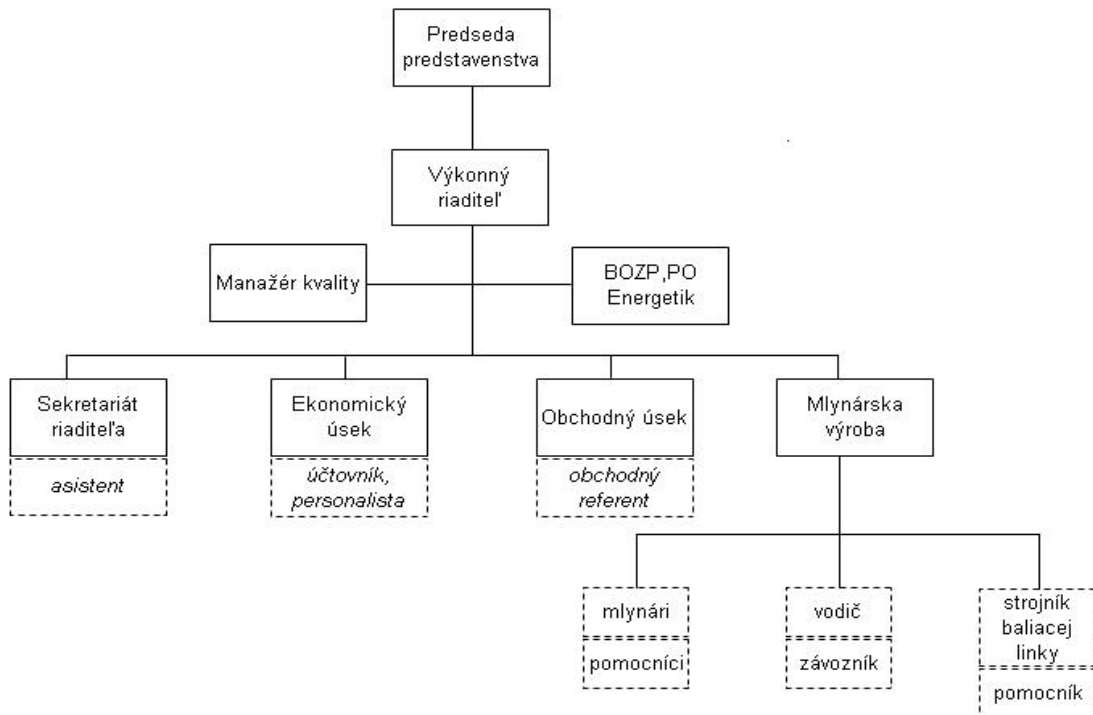
| DRUH | objem predaja v mil. Sk | %ny podiel | obilnina |
|--------------|-------------------------|------------|----------|
| T-512 | 47,5 | 53,31% | pšeničná |
| T-650 | 15 | 16,84% | pšeničná |
| T-930 | 10 | 11,22% | ražná |
| Polohrubá | 1,1 | 1,23% | pšeničná |
| T-1050 | 1,2 | 1,35% | pšeničná |
| Špec. 1kg | 1 | 1,12% | pšeničná |
| Hrubá ZK | 0,8 | 0,90% | pšeničná |
| T-650 1kg | 0,5 | 0,56% | pšeničná |
| T-1700 | 2,5 | 2,81% | ražná |
| T-500 | 0,5 | 0,56% | ražná |
| Hrubá ZK 1kg | 1,5 | 1,68% | pšeničná |
| Ostatné | 1,1 | 1,23% | pšeničná |
| Otruby | 6,4 | 7,18% | pšeničná |
| SPOLU | 89,1 | 100,00% | - |



Obr. 3. Percentuálne delenie objemu predaja pšeničnej múky [Vlastné prevedenie]

4.2 Organizačná štruktúra

Spoločnosť XY a.s. zamestnáva celkom 21 stálych zamestnancov. Ponúka možnosť dočasného zamestnania – sezónne práce alebo brigády. Nasledujúci obrázok poskytuje prehľad profesií realizujúcich sa v spoločnosti XY a.s.



Obr. 4. Organizačná štruktúra spoločnosti XY [Materiály spoločnosti]

4.3 Odberatelia

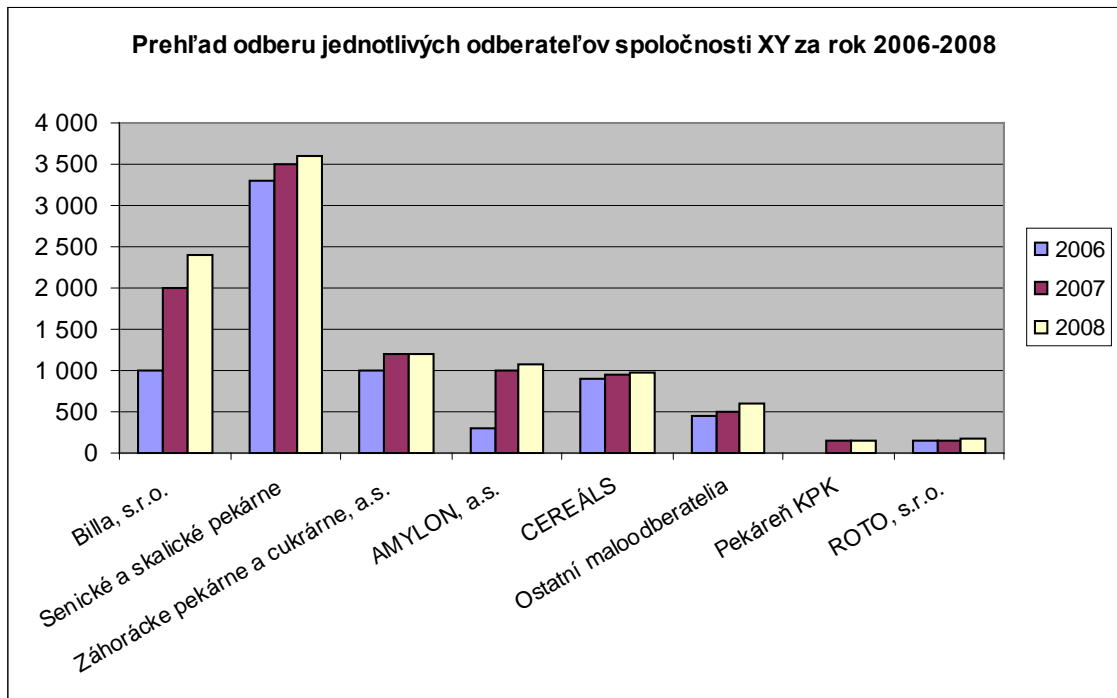
Činnosť mlyna je zameraná na veľkoodber pre organizácie spracovávajúce múku. Keďže produkcia pekárni je denná, v danom okrese sa nachádza celkom 34 pekárni. Z celkového počtu je v okrese 20 až 25 pekárni, ktoré môžu odoberať ďalšiu produkciu mlynu. Z toho dominantné postavenie majú veľkopekáreň Senické a skalické pekárne, a. s., Senica. Ich pekárenské výrobky predstavujú 50-60 % podiel na trhu celého okresu.

Ročný odber len v danom okrese predstavuje 13.000 ton múky rôznej kvality. Kapacitná možnosť mlyna pri nepretržitej prevádzke je 12. 000 ton ročne vrátane otrúb. Môžeme teda usúdiť, že výrobná kapacita mlynu je obmedzená a preto nie je možné dodávať ďalším odberateľom potravinárskej múky v lokalite Záhore alebo mimo nej. Práve z tohto dôvodu sa rozhodli akcionári spoločnosti rozšíriť výrobnú kapacitu formou kúpy novej strojovej technológie.

Rozšírená výrobná kapacita mlynu by mala produkciu zameriavať hlavne na odberateľov v lokalite Záhorie, aby sa dopravné náklady mohli pohybovať na veľmi nízkej úrovni a tak konkurovať ostatným dodávateľom. Okrem dopravných nákladov, môže spoločnosť konkurovať aj cenou potravinárskej pšenice, nakoľko jej vlastná produkcia sa pestuje na 2000 ha pôdy. [22]

Tab. 3. Prehľad odberateľov spoločnosti XY [Materiály spoločnosti]

| Odberatelia | objem odbytu v t/rok | | |
|--|----------------------|--------------|---------------|
| | 2006 | 2007 | 2008 |
| Billa, s.r.o. Bratislava | 1 000 | 2 000 | 2 400 |
| Senické a skalické pekárne, a.s. Senica | 3 300 | 3 500 | 3 600 |
| Záhorácke pekárne a cukrárne, a.s. Malacky | 1 000 | 1 200 | 1 200 |
| AMYLON, a.s. Havlíčkův Brod | 300 | 1 000 | 1 080 |
| CEREÁLS, Turá Lúka | 900 | 950 | 980 |
| Ostatní maloodberatelia | 450 | 500 | 600 |
| Pekáreň KPK, Trstín | 0 | 150 | 150 |
| ROTO, s.r.o. Borský Mikuláš | 150 | 150 | 180 |
| SPOLU | 7 100 | 9 450 | 10 190 |



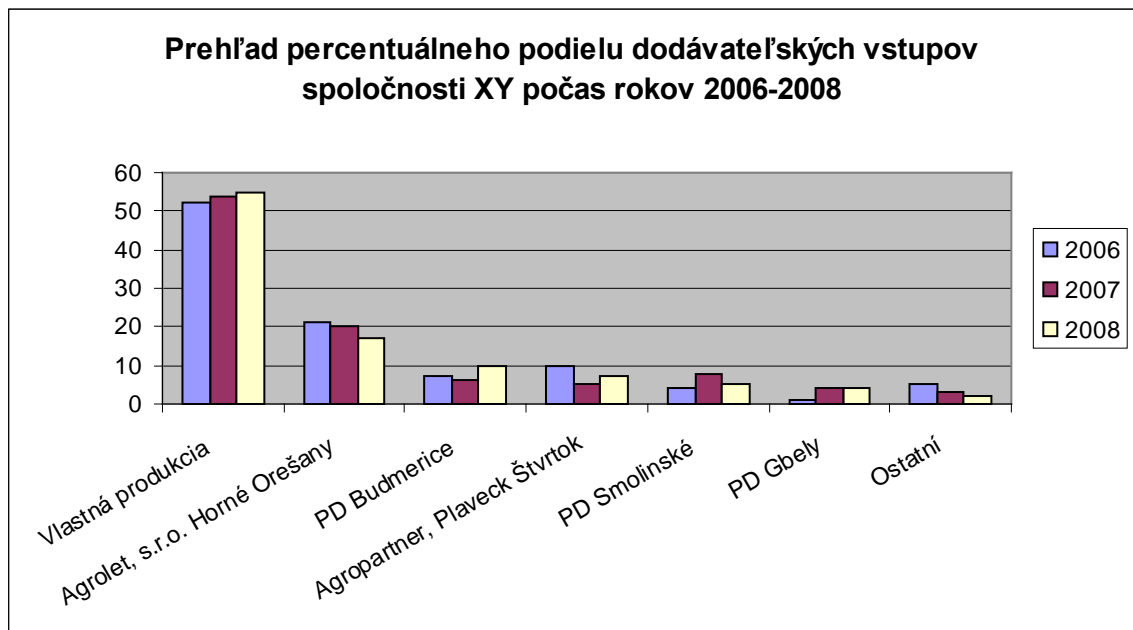
Obr. 5. Prehľad odberu múk jednotlivých odberateľov [Vlastné prevedenie]

4.4 Dodávatelia

Ako je možné vyčítať z (Tab. 4), spoločnosť XY realizuje svoju výrobnú činnosť z približne 50% vlastnou produkciou. Týmto spôsobom si zabezpečuje nižšiu cenu múky a stáva sa konkurencieschopnou firmou. Ostatných 50% výrobných vstupov firmy odoberá od ostatných mlynom a poľnohospodárskych družstiev v oblasti Záhorie. [22]

Tab. 4. Prehľad dodávateľov spoločnosti XY [Materiály spoločnosti]

| Dodávatelia | % -ny podiel dodávateľských vstupov | | |
|-------------------------------|-------------------------------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 |
| Vlastná produkcia | 52 | 54 | 55 |
| Agrolet, s.r.o. Horné Orešany | 21 | 20 | 17 |
| PD Budmerice | 7 | 6 | 10 |
| Agropartner, Plavecký Štvrtok | 10 | 5 | 7 |
| PD Smolinské | 4 | 8 | 5 |
| PD Gbely | 1 | 4 | 4 |
| Ostatní | 5 | 3 | 2 |



Obr. 6. Percentuálny podiel dodávateľských vstupov [Vlastné prevedenie]

4.5 Konkurencia

V okrese kde sa spoločnosť XY a.s. nachádza nie je žiadny veľkomlyn. Najbližšou konkurenciou, ktorú môžeme brať do úvahy je mlyn v Dojči, avšak tu ich konkurent disponuje s technológiou z roku 1938. V súčasnej dobe sa však väčšina múky dováža do daného okresu z prebytkov kapacít z Bratislavy, Trnavy a Pohronského Ruskova. Čiže najbližšími konkurentmi spoločnosti XY sú tieto tri mlyny.

Nevýhodou týchto mlynov je však veľká vzdialenosť k jednotlivých odberateľom v našom okrese. Spoločnosť XY, a.s. má vzdialenosť k odberateľom najviac do 100 km. S jej najväčší odberateľom Senické a skalické pekárne a.s. sa realizuje odber múky priamo v objekte mlyna; tento odber predstavuje približne 35% kapacity mlyna spoločnosti XY. [22]

4.5.1 SWOT analýza

Silné stránky spoločnosti :

- vysoká kvalita produkcie ISO 9001:2000,
- kvalitná potravinárska pšenica slúžiaca ako vstup pre mlyn,
- znalosť pomerov v rezorte potravinárstva,

- níзка cena vďaka vlastnej produkcii,
- vybudovaná distribučná sieť,
- dobrý prehľad o trhu s potravinárskymi komoditami.

Slabé stránky spoločnosti :

- dlhodobá ekonomická nestabilita veľkej časti poľnohospodárskych podnikov,
- vysoká náklady na zavedenie nových technológií,
- roztrieštenosť pozemkového vlastníctva a nedostatočne rozvinutý trh s pôdou,

Príležitosti :

- získanie dobrej pozície na trhu vďaka dobrej kvalite za nízku cenu,
- zvýšenie konkurencieschopnosti vytváraním medzipodnikových väzieb v oblasti odbytu,
- zmena koncepcie poľnohospodárskych mechanizmov v nadväznosti na harmonizáciu s politikou EÚ.

Hrozby :

- po vstupe SR do EÚ sa na trh dostala nová konkurencia,
- zníženie dotácií štátu do poľnohospodárstva,
- zavedením eura nastali výkyvy v cenách výrobkov, veľký konkurenčný boj,
- počas trvania hospodárskej krízy sa rapídne znížil odbyt, nízke množstvo odberateľov,
- riziko slabej úrody obilnín z dôvodu zlého počasia – zmena cien vstupných materiálov ovplyvňuje konečnú sumu produktu pre zákazníka.

5 ROZBOR ÚČTOVNÝCH VÝKAZOV – ABSOLÚTNÝCH A ROZDIELOVÝCH UKAZOVATEĽOV

5.1 Súvaha

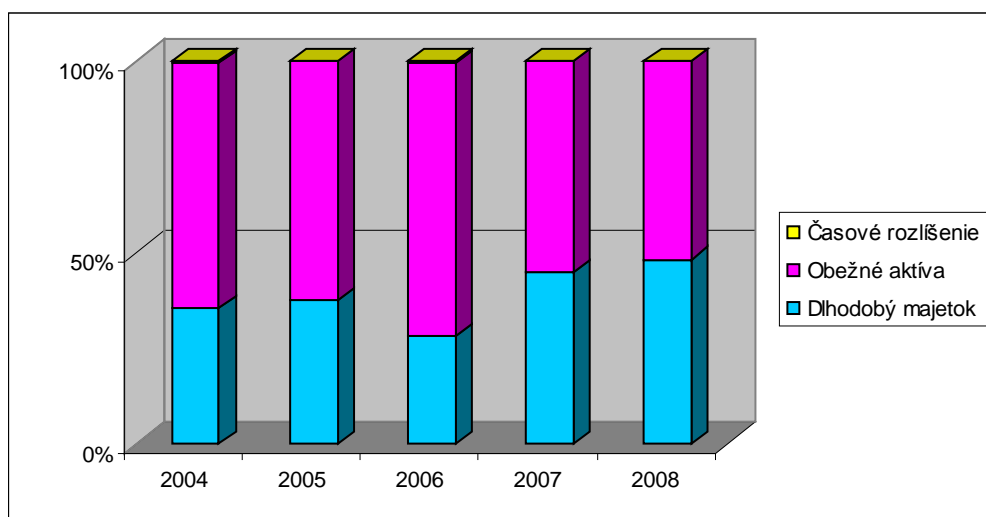
Vývoj **dlhodobého majetku** spoločnosti bol za sledované obdobie mierne kolísavý. Odpisy dlhodobého hmotného majetku sú stanovené vychádzajúc z predpokladanej doby jeho používania a predpokladaného priebehu jeho opotrebenia. K odpisovaniu dlhodobého hmotného majetku si firma zvolila rovnomernú metódu. Drobný dlhodobý hmotný majetok, ktorého obstarávacia cena je menšia alebo rovná 50 000 SK, sa odpisuje jednorazovo pri uvedení do používania. Výrazná zmena v dlhodobom majetku nastala v roku 2007, keď bola nakúpená nová technológia ražného mlyna. Práve touto zmenou podnik docielil skvalitnenie výroby ražnej múky a tým aj zvýšenie dopytu po nej. Z hľadiska štruktúry majetku podnik nedisponuje vlastným dlhodobým nehmotným majetkom.

Objem **obežných aktív** pozostáva z materiálu, nedokončenej výroby, výrobkov, zvierat, tovarov, krátkodobých pohľadávok z obchodného styku, daňových pohľadávok a krátkodobého finančného majetku – pokladňa a účty v bankách. Zásoby podnik oceňuje obstarávacou cenou (pri nakupovaných zásobách) a vlastnými nákladmi (pri zásobách vytvorených vlastnou činnosťou). Materiál je účtovaný cez obstaranie materiálu a na sklade je ocenený cenou zistenou váženým aritmetickým priemerom prepočítaným na mesiace. Z hľadiska účtovných metód je sklad materiálu a hotových výrobkov vedený spôsobom A, čo znamená, že zásoby sú účtované na účtoch obstarania a po prevzatí na sklad sa preúčtujú priamo na účet skladov. Ďalej firma používa pri účtovaní obežného majetku metódu FIFO. To znamená, že každý prichádzajúci materiál alebo hotový výrobok sa sleduje z časového hľadiska a opúšťa sklad k odberateľovi ako prvý. Finančný majetok vykazuje výraznú zmenu roku 2006 kedy vyššia hodnota bola spôsobená splatením všetkých dlhodobých pohľadávok a časti krátkodobých pohľadávok od odberateľov.

Položka **časového rozlíšenia** aktív v sebe zahŕňa účet nákladov budúcich období. Sú to výdaje uskutočnené v sledovanom období, ale časovo súvisia s nákladmi budúcich období. Podnik sem zaraďuje platby leasingov, poistenie strojovej technológie, havarijné a zmluvné poistenie, poplatky operátorom a tiež predplatné časopisov.

Tab. 5. Percentuálny rozbor aktív podniku [Vlastné prevedenie]

| AKTÍVA | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Dlhodobý majetok | 35,7% | 37,6% | 28,1% | 45,0% | 48,2% |
| Obežné aktíva | 64,0% | 62,2% | 71,3% | 54,9% | 51,8% |
| Časové rozlíšenie | 0,4% | 0,2% | 0,6% | 0,1% | 0,0% |



Obr. 7. Percentuálny rozbor aktív podniku [Vlastné prevedenie]

Z percentuálneho rozboru pasív je zrejmé, že podnik disponuje zväčšia požičanými finančnými prostriedkami. Na svoju činnosť využíva veľmi malú časť svojho majetku. Podrobnejšie rozčlenenie zdrojov financovania je v nasledujúcej tabuľke a na obrázku.

Vlastný kapitál podniku je tvorený základným kapitálom, kapitálovými fondmi, fondmi zo zisku, výsledok hospodárenia minulých rokov a výsledok hospodárenia za účtovné obdobie. Základný kapitál bol počas sledovaného obdobia v rovnakej výške. Fondy zo zisku sú tvorené zákonným rezervným fondom. Podľa stanov spoločnosti sa tvorí do výšky 20% základného imania a preto od roku 2001 nebol tvorený. Povinný prídel do tohto fondu nie je potrebný, pretože už dosiahol svoju maximálnu výšku stanovenú v právnych predpisoch.

Cudzie zdroje sa skladajú z účtovných položiek rezerv, dlhodobých záväzkov, krátkodobých záväzkov, bankových úverov a výpomocí. Najväčší podiel cudzích zdrojov tvoria krátkodobé záväzky z obchodného styku, ktoré majú stabilný charakter. Firma však z veľkej časti využíva bankové úvery, najmä bežné krátkodobé úvery. Roku 2004 spoločnosť disponovala len dlhodobým úverom rozvojovým od VÚB banky. V tomto roku splatila tiež všetky svoje krátkodobé finančné výpomoci z minulých účtovných období. Dlhodo-

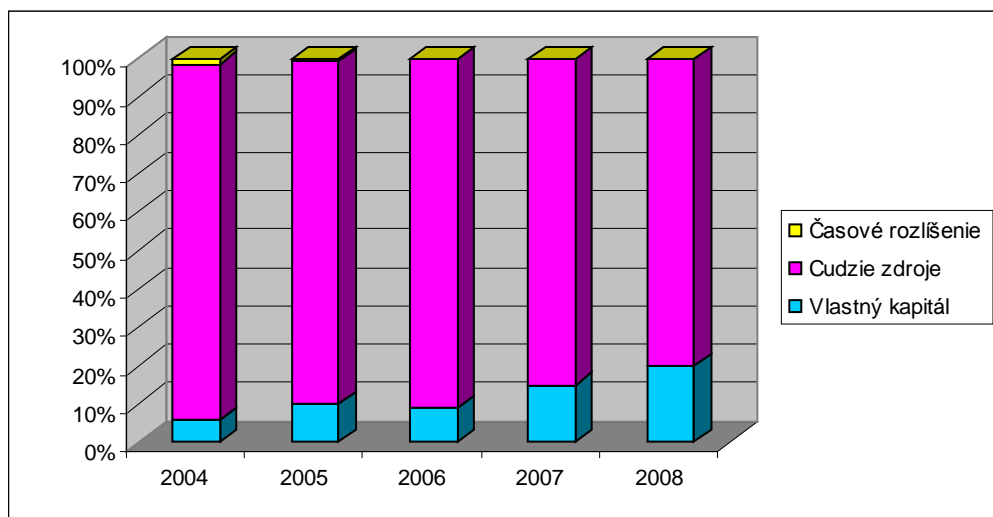
bý úver rozvojový firma splácala do roku 2007, časť splátok si presúvala do krátkodobého úveru a na začiatku roku 2008 bol dlhodobý úver splatený. Jednou zmenou v cudzích zdrojoch sú krátkodobé finančné výpomoci, ktoré boli v roku 2007 prijaté vo výške 423 tis. Sk a splatené na výšku 159 tis. Sk. Z percentuálneho rozboru pasív je vidno, že cudzie zdroje tvoria približne 90% hodnoty zdrojov podniku. Čiže zadlženosť firmy je z pohľadu úverov veľmi vysoká.

Položka **časového rozlíšenia** pozostáva z výdajov a výnosov budúcich období. Objem týchto prostriedkov sa podieľa na pasívach podniku veľmi malou časťou. Do výdajov budúcich období sú zahrnuté stravné lístky pre zamestnancov a služby operátorov. Na účte výnosov budúcich období sa postupne zúčtováva nenávratný príspevok na nákup traktora, ktorý sa časovo rozlišuje počas doby odpisovania.

Skrátená súvaha za sledované obdobie 2004-2008 sa nachádza v prílohe PI, kde sú rozpisované jednotlivé položky aktív a pasív.

Tab. 6. Percentuálny rozbor pasív podniku [Vlastné prevedenie]

| PASÍVA | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Vlastný kapitál | 5,9% | 10,1% | 9,2% | 15,0% | 20,0% |
| Cudzie zdroje | 92,5% | 89,2% | 90,5% | 84,9% | 80,0% |
| Časové rozlíšenie | 1,5% | 0,7% | 0,3% | 0,1% | 0,0% |

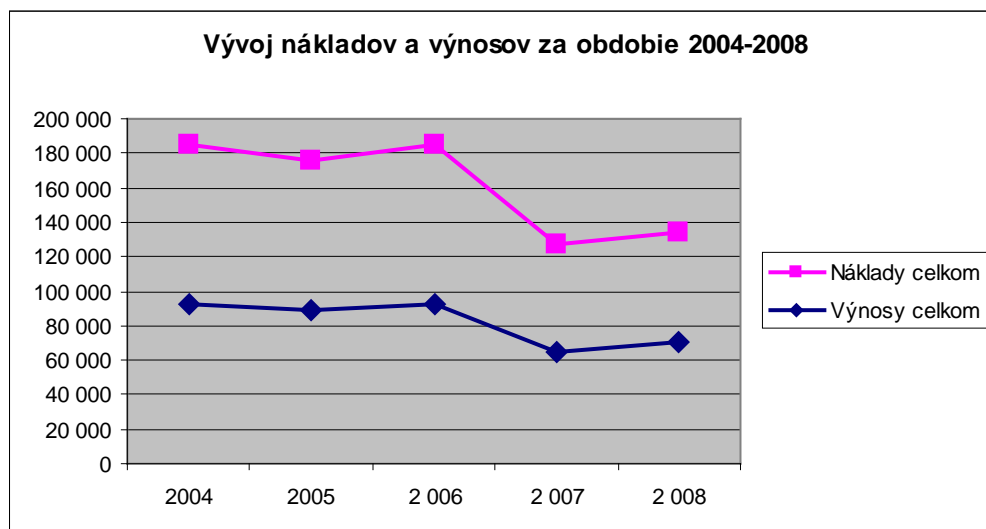


Obr. 8. Percentuálny rozbor pasív podniku [Vlastné prevedenie]

5.2 Výkaz ziskov a strát

Podľa dosahovaných **výnosov** môžeme zhodnotiť, že firma je aj výrobným aj obchodným podnikom. Na celkových výnosoch sa najviacej podieľajú **tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb**, a to v hodnote 60 – 70%. Patria sem tržby z rastlinnej výroby, z mlynárskej výroby, prenájom, preprava. Druhou najväčšou položkou výnosov sú ostatné prevádzkové výnosy (15-20%), kde sú zúčtované dotácie zo štátneho rozpočtu a EÚ na konvenčné a ekologické poľnohospodárstvo. Ďalej sa na výnosoch podniku podieľajú tiež tržby z predaju tovarov, ktoré tvoria približne 3 – 5% celkových výnosov.

Z hľadiska **nákladov** vynakladaných počas sledovaného obdobia, tvorí najväčšiu položku **výkonová spotreba** a to 70% z celkových nákladov. Ide hlavne o spotrebu materiálu a energie pri výrobe produktov spoločnosti a o využívané služby. Do spotrebúvaného materiálu patria napríklad osivá, hnojivá, obaly, benzín, mazadlá, náhradné diely, atď. Službami využívanými pri výrobe sú : opravy a udržiavanie, cestovné, nájomné za poľnohospodárske stroje, čistenie a sušenie obilnín, nájomné za pôdu, poľnohospodárske a mechanické práce, telefóny a mobilné operátory, právne a poradenské služby. **Osobné náklady** tvoria ďalšiu skupinu nákladov, ktoré sa podieľajú na celkových nákladoch v hodnote 11%. Patria sem mzdové náklady, náklady na sociálne zabezpečenie, zákonné sociálne náklady (príspevky na stravu vo výške 55% a tvorba sociálneho fondu), ostatné sociálne náklady (stravné cudzích pracovníkov). Sociálny fond tvorí firma vo výške 0,6% z hrubých miezd. Čerpanie fondu sa uskutočňovalo na stravu, nákupné poukážky a na úhradu kurzov anglického a nemeckého jazyka. **Odpisy DM** vykonáva firma na základe odpisového plánu nepriamo prostredníctvom účtovných odpisov do výške obstarávacej ceny, za ktoré je majetok oceňovaný v účtovníctve. Odpisuje sa rovnomerne od mesiaca zaradenia počas celej doby použiteľnosti. Hmotný majetok prenajatý formou finančného prenájmu sa odpisuje počas celej doby trvania prenájmu, rovnomerne pomernou časťou pripadajúcou na kalendárny mesiac. Položka **dane a poplatky** zahŕňa daň z motorových vozidiel, daň z nehnuteľností a ostatné dane a poplatky (kolky, poplatky na ekologické poľnohospodárstvo, ostatné poplatky). **Nákladové úroky** sú v rozmedzí 1-2% celkových nákladov a predstavujú úroky platené bankám za poskytnutie úverov. Do ostatných nákladov sú zahrnuté napríklad zostatkové ceny predaného materiálu, tvorba rezerv a opravných položiek, kurzové straty, náklady na finančnú činnosť. Skrátený výkaz ziskov a strát za sledované obdobie je uvedený v prílohe PII.



Obr. 9. Vývoj nákladov a výnosov [Vlastné prevedenie]

5.2.1 Výsledok hospodárenia

Ako je možné vidieť z (Tab. 7), firma dosahovala za sledované obdobie zisky. Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti bol vo všetkých rokoch záporný. Bolo to spôsobené zvýšením kurzových strát a nákladových úrokov. Firma disponovala viacerými úvermi, preto aj hodnota nákladových úrokov bola vyššia. Zvyšovanie zisku nebolo priamo spôsobené zvyšovaním výroby, lebo tržby nám vykazujú spočiatku nárast ale potom kolísavý pohyb. Číže stratégiou firmy bolo hlavne znížiť náklady, čo sa im za sledované obdobie podarilo. Najmä pri položkách osobných nákladov a výkonnej spotreby.

Tab. 7. Vývoj výsledku hospodárenia [Vlastné prevedenie]

| v tis. Sk | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-----------------------------------|------------|--------------|------------|--------------|--------------|
| VH z hospodárskej činnosti | 1 699 | 3 764 | 1 471 | 4 208 | 8 935 |
| VH z finančnej činnosti | -1 527 | -1 093 | -1 095 | -1 768 | -1 766 |
| VH z mimoriadnej činnosti | 36 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| VH za účtovné obdobie | 126 | 2 176 | 283 | 1 961 | 6 023 |
| VH pred zdanením | 208 | 2 675 | 376 | 2 440 | 7 480 |
| VH pred zdanením a úrokmi | 1 338 | 3 493 | 1 300 | 3 631 | 8 695 |

V roku 2008 bol dosiahnutá najvyššia hodnota zisku, vďaka zníženiu nákladov a miernym zvýšením tržieb. Firma realizovala nielen predaj svojich výrobkov a služieb, ale ďalším zdrojom financií boli pre ňu ostatné prevádzkové výnosy. Sem boli zahrnuté zmluvné pokuty, penále a úroky z omeškania, výnosy z odpísaných pohľadávok a tiež zúčtovanie

komplexných nákladov budúcich období. V roku 2007 došlo k vyskladneniu zásob a hodnoty sa dostali do mínusu, avšak roku 2008 prijala firma na sklad nové výrobky a to sa zohľadnilo aj vo výnosoch, na účte zmena stavu zásob. Z hľadiska nákladov firma znížila osobné náklady o 34%, mierne sa zvýšili nákladové úroky a tiež odpisy HM sa zvýšili o 43%. To však nezabránilo tomu, aby firma nedosiahla zisk. Práve naopak, vďaka dobre zvolenej stratégii sa jej podarilo dosiahnuť vyšší zisk ako za predchádzajúce obdobia.



Obr. 10. Vývoj výsledku hospodárenia [Vlastné prevedenie]

Nasledujúca (Tab. 8) poskytuje prehľad výpočtu čistého zisku zo zisku pred úrokmi a zdanením. Zaujímavá situácia nastala v rokoch 2005 a 2007 kedy EBIT bol skoro na rovnakej úrovni ale vyčíslený čistý zisk bol v roku 2007 oveľa menší. Bolo to spôsobené nákladovými úrokmi, ktorá sa odvíjajú od výšky úverov, ktorými firma disponuje. V roku 2007 spoločnosť čerpala len krátkodobý úver, preto sú nákladové úroky vyššie. Krátkodobé úvery sú menej rizikovejšie, menej výnosnejšie, preto banky stanovujú vyššie úroky. Daňové zaťaženie podniku sa odvíja od výšky EBIT, čím vyšší tým aj daň platená štátu je vyššia.

Tab. 8. Delenie VH pred úrokmi a zdanením [Vlastné prevedenie]

| v tis. Sk | 2004 | 2005 | 2 006 | 2 007 | 2 008 |
|------------------------|------------|-------------|------------|--------------|--------------|
| EBIT | 1 338 | 3 493 | 1 300 | 3 631 | 8 695 |
| nákladové úroky | 1 130 | 818 | 924 | 1 191 | 1 215 |
| daň | 82 | 499 | 93 | 479 | 1 457 |
| čistý zisk | 126 | 2176 | 283 | 1 961 | 6 023 |

5.3 Cash flow

(Tab. 9) obsahuje v skrátenej podobe prehľad o vývoji cash flow v jednotlivých činnostiach podniku. Tie sú rozdelené na prevádzkovú, investičnú a finančnú činnosť. Ďalej na (Obr. 11) je znázornený vývoj konečného stavu peňažných prostriedkov za obdobie 2005-2008. Do výpočtov nie je zahrnutý rok 2004, pretože ku každému roku je treba brať v úvahu predchádzajúce obdobie.

Cash flow z prevádzkovej činnosti dosahuje kladné hodnoty počas všetkých rokov, príjmy sú teda vyššie ako výdaje z tejto činnosti. Podnik sa snažil splácať svoje záväzky ale aj dbať na to aby sa mu finančné prostriedky vracali a mohol ich ďalej investovať.

Hodnoty **cash flow z investičnej činnosti** vykazujú záporné hodnoty, čo je spôsobené obstaraním dlhodobého majetku. Až roku 2008 je hodnota kladná, firma predala časť svojho dlhodobého majetku a takto získané finančné prostriedky ďalej investovala na nákup nového dlhodobého majetku.

Cash flow z finančnej činnosti je veľmi premenlivý. Väčšina dosiahnutých hodnôt sú záporné, a to z dôvodu splátok dlhodobých záväzkov a bankových úverov. Avšak v roku 2006 je hodnota CF kladná, prijaté úvery od banky boli vyššie ako výdaje na zaplatenie úverov v banke. Tiež sem boli zarátané príjmy peňažných tokov vo vlastnom kapitále.

Tab. 9. Vývoj cash flow za sledovaného obdobia [Vlastné prevedenie]

| v tis. SK | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---|-------------|---------------|---------------|--------------|
| Počiatkový stav peňažných prostriedkov | 627 | 469 | 10025 | 1195 |
| - CF z prevádzkovej činnosti | 3 598 | 2 997 | 1 680 | 12 288 |
| - CF z investičnej činnosti | -554 | -3 235 | -7 174 | 107 |
| - CF z finančnej činnosti | -3 202 | 9 794 | -3 336 | -11 621 |
| Zníženie, resp. zvýšenie peň. prostriedkov | -158 | 9 556 | -8 830 | 774 |
| Konečný stav peňažných prostriedkov (CF) | 469 | 10 025 | 1 195 | 1 969 |



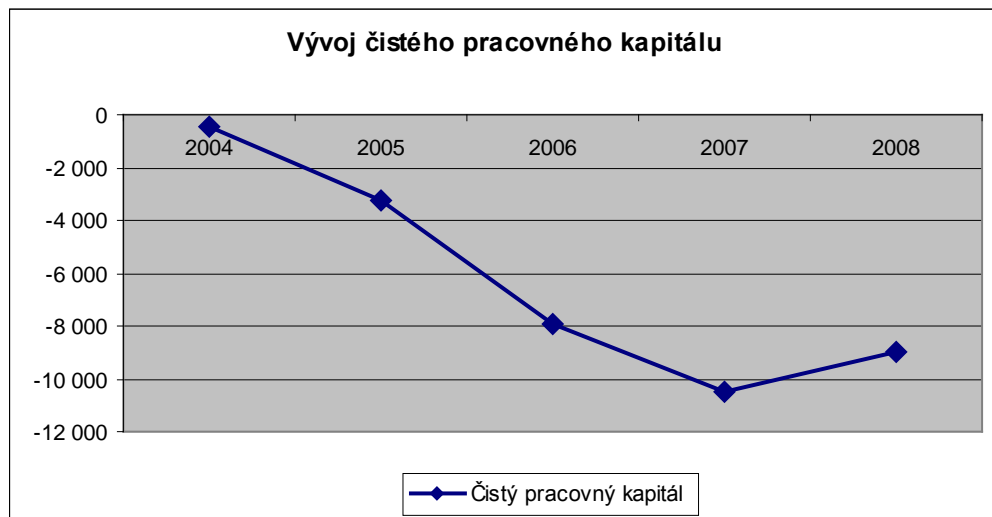
Obr. 11. Vývoj konečného stavu peňažných prostriedkov [Vlastné prevedenie]

5.4 Čistý pracovný kapitál

Tab. 10. Prehľad výsledkov čistého pracovného kapitálu [Vlastné prevedenie]

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------------------------|------|--------|--------|---------|--------|
| Čistý pracovný kapitál | -468 | -3 229 | -7 898 | -10 524 | -8 967 |

(Tab. 10) nám poskytuje prehľad o vývoji čistého pracovného kapitálu v priebehu sledovaného obdobia. Ako je možné vidieť, hodnota ČPK sa pohybuje v záporných hodnotách čo svedčí o tom, že krátkodobé cudzie zdroje prevyšujú obežné aktíva firmy. V roku 2004 je hodnota ČPK najvyššia ako ostatné hodnoty. V tomto roku si firma nevzala žiadny krátkodobý úver, čiže jej nevznikli nové krátkodobé záväzky voči bankám. Disponovala len krátkodobými záväzkami z dodávateľských vzťahov. Najnižšia hodnota ČPK počas sledovaného obdobia bola v roku 2007, kedy firma okrem bankových úverov získala na svoju činnosť aj krátkodobú bankovú výpomoc. Preto krátkodobé CZ opäť prevýšili obežné aktíva a hodnota ČPK klesla na najvyššiu zápornú hodnotu sledovaného obdobia. Rapídny pokles OA bol tiež spôsobený znížením zásob a finančného majetku - firma v tomto roku predala časť svojich akcií a podielov.



Obr. 12. Vývoj výsledkov ČPK [Vlastné prevedenie]

Z (Obr. 12) je teda zrejmé, že firma nedisponuje dostatočnou výškou čistého pracovného kapitálu. Môžeme však predpokladať, že výška ČPK sa v ďalších rokoch bude mierne zvyšovať. Spoločnosť sa bude snažiť zvyšovať výšku zásob materiálu a výrobkov, a tým si zároveň vytvárať nové pohľadávky voči odberateľom.

5.5 Pomerové ukazovatele

Vo finančnej analýze sú základným nástrojom pomerové ukazovatele. Medzi ne sa zaraďuje likvidita, zadlženosť, rentabilita a aktivita.

5.5.1 Ukazovatele likvidity

Nasledujúca (Tab. 11) obsahuje informácie o likvidite podniku. Ako je možno vidieť, hodnoty **bežnej likvidity** sú nízke, nedosahujú požadované a doporučené hodnoty (2–2,5). Táto situácia je spôsobená nízkymi obežnými aktívami, kedy podnik nemá z čoho narýchlo premeniť svoje obežné aktíva na hotovosť, aby mohol splatiť svoje záväzky. Najnižšia hodnota bežnej likvidity bola nameraná v roku 2007, kedy obežné aktíva klesli o 35% a zároveň sa zvýšili krátkodobé cudzie zdroje, a to na strane krátkodobých finančných výpomocí. Situácia sa nezmenila ani v roku 2008, bežná likvidita klesla kvôli poklesu obežných aktív o 27%.

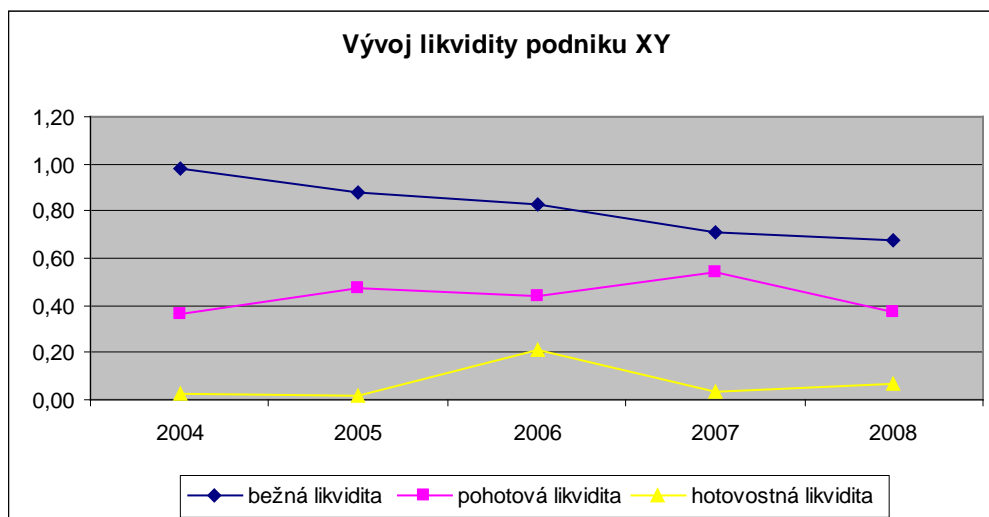
Tab. 11. Ukazovatele likvidity [Vlastné prevedenie]

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-----------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Bežná likvidita | 0,98 | 0,88 | 0,83 | 0,71 | 0,68 |
| Pohotovú likvidita | 0,37 | 0,48 | 0,44 | 0,54 | 0,37 |
| Hotovostná likvidita | 0,02 | 0,02 | 0,21 | 0,03 | 0,07 |
| Podiel ĀPK na OA | -1,68% | -13,67% | -20,18% | -41,03% | -47,85% |

Z hľadiska **pohotovej likvidity** ukazovatele nie sú priaznivé, dosahujú nízke hodnoty než by mal správne zdravý podnik realizovať. Medzi rokom 2004-2007 sa pohotovú likvidita postupne zvyšovala, čo bolo zapríčinené rastom podielu finančného majetku a tiež pohľadávky voči odberateľom sa postupne zvyšovali. V roku 2008 nastal pokles pohotovej likvidity, pohľadávky boli firme zaplatené, avšak väčšia finančných prostriedkov z týchto transakcií neboli zaradené do finančného majetku, podnik ich ihneď investoval do nákupu zásob a časť pribudla na bežný účet.

Ukazovateľ **hotovostnej likvidity** vykazuje veľmi nízke hodnoty, čo poukazuje na veľmi nízku hodnotu financií v podniku. Výnimkou je rok 2006 kedy ukazovateľ dosahuje doporučenú hodnotu 0,2. Táto situácia sa zlepšila vďaka zvýšeniu finančného majetku, kedy podniku boli splatené dlhodobé pohľadávky a firma predala časť cenných papierov a vkladov. V rokoch 2007 a 2008 je situácia opäť nepriaznivá, hodnoty sa pohybujú veľmi nízko. Podnik nedisponuje dostatočným množstvom finančných prostriedkov, na prevádzkovanie činnosti podnik využíva cudzie zdroje, čo však neprispieva k jeho likvidite.

Podiel ĀPK na obežných aktívach je počas celého sledovaného obdobia záporný. Ani raz nespĺňa kritérium 30 – 50%. Tento stav je pre firmu nežiaduci, spôsobujúci finančnú nestabilitu. Hlavným dôvodom tejto situácie je previs krátkodobých cudzích zdrojov nad obežnými aktívami, ktoré počas sledovaných rokov kolísali. Čistý pracovný kapitál v podstate vyjadruje spôsob financovania obežného majetku. Výsledky nášho hodnotenia sú záporne, čiže dochádza k financovaniu obežných aktív krátkodobými cudzími zdrojmi. Správne by sa mali financovať dlhodobými zdrojmi, v tom prípade by musel podiel ĀPK na OA dosahovať kladné hodnoty.



Obr. 13. Vývoj likvidity podniku [Vlastné prevedenie]

5.5.2 Ukazovatele zadlženosti

Spoločnosť XY vykazuje vysokú **zadlženosť**, ku svojej podnikateľskej činnosti využíva veľa cudzích zdrojov. V roku 2004 je dosiahnutá najvyššia zadlženosť za sledované obdobie, čo je spôsobené prijatím dlhodobého úveru. V nasledujúcich rokoch sa dlhodobý úver splácal, prvým rokom vyššia čiastka a postupne splátky klesali a na konci roku 2008 bol dlhodobý úver splatený. Zadlženosť podniku však roku 2006 vzrástla, podnik si zobral od banky krátkodobý úver. Komplexne môžeme zhodnotiť, že podnik spláca svoje záväzky voči bankám, zadlženosť pomaly klesá.

Tab. 12. Ukazovatele zadlženosti spoločnosti [Vlastné prevedenie]

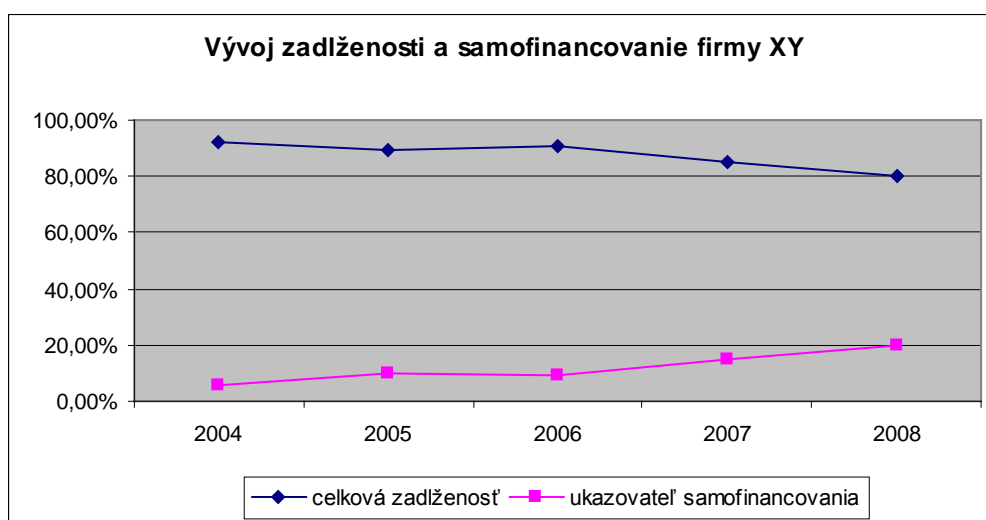
| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| celková zadlženosť | 92,52% | 89,25% | 90,53% | 84,87% | 80,03% |
| miera zadlženosti | 15,58 | 8,87 | 9,85 | 5,66 | 4,01 |
| úrokové krytie | 1,18 | 4,27 | 1,41 | 3,05 | 7,16 |
| doba splácania dlhu | - | 71 | 5 | 33 | 14 |
| ukazovateľ samofinancovania | 5,94% | 10,07% | 9,19% | 14,99% | 19,97% |

Z hľadiska **úrokového krytia** je možno zhodnotiť kolísavosť daného ukazovateľa. Podnik dosahoval počas sledovaného obdobia kladný EBIT, avšak nemal stálu tendenciu rastu. Najpriaznivejšie hodnoty boli dosiahnuté v roku 2005 a 2008 kedy podnik dosahoval vyšší EBIT ako ostatné roky. Na konci sledovaného obdobia podnik dosahuje najlepšie hodnoty

daného ukazovateľa, čo nasvedčuje tomu, že podnik je schopný prijať ďalších bankový úver. Vykazuje dostatočnú kapacitu svojich prostriedkov na splácanie úveru.

Ukazovateľ doby splácania dlhu som počítala až od roku 2005, nakoľko hodnoty ukazovateľa vyžadovali hodnoty z predchádzajúcich rokov, obdobne ako pri cash flow. Doba splácania je v roku 2005 veľmi vysoká čo naznačuje vysokú zadlženosť podniku; resp. podnik nemá prostriedky na úhradu svojich záväzkov. V nasledujúcich rokoch sa podnik snaží svoju zadlženosť znižovať a odpovedajú tomu aj klesajúce hodnoty doby splácania.

Ukazovateľ samofinancovania len informatívne vykazuje hodnotu vlastného kapitálu, s ktorým podnik disponuje. Ako môžeme vidieť z (Obr. 14), hodnota ukazovateľa samofinancovania v sledovanom období rastie, zatiaľ čo zadlženosť podniku klesá. Podnik pomaly ustupuje od nadmerného využívania cudzích zdrojov ku svojej činnosti.



Obr. 14. Vývoj zadlženosti podniku [Vlastné prevedenie]

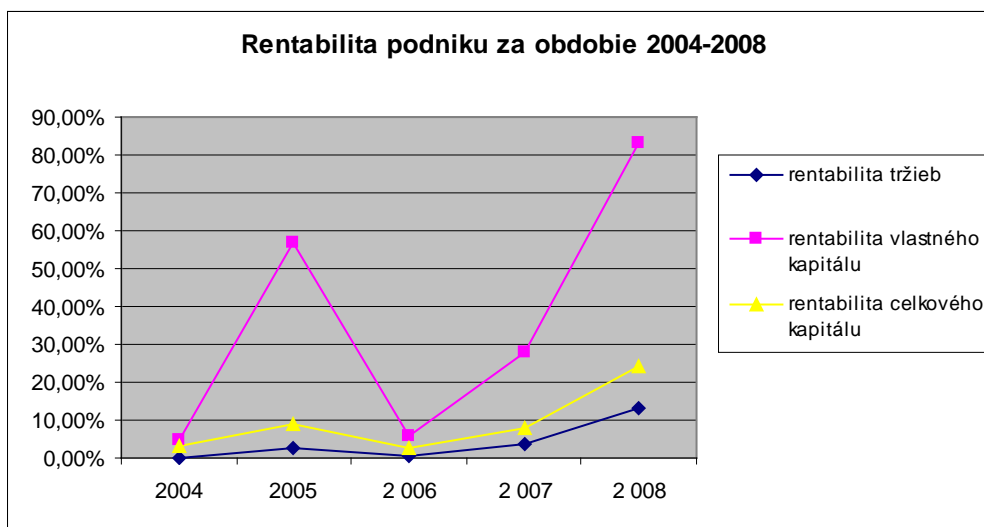
5.5.3 Ukazovatele rentability

Z údajov uvedených v (Tab. 13) a zobrazených na (Obr. 15) je možné vidieť, že **rentabilita tržieb a výnosov** dosahovala nízke hodnoty. Príčinou je nízky čistý zisk, avšak v priebehu ďalších rokov je viditeľný nárast. Podnik realizuje vyšší zisk, čo sa odráža aj na ukazovatele. Pri rentabilite výnosov je tiež príčinou zisk ale pred zdanením a úrokmi. Zo začiatku obdobia dosahuje nízke hodnoty, avšak postupne hodnota narastá. Podnik by mal zaviesť stratégiu zvýšenia tržieb alebo obmedzenia výdavkov, aby výsledné ukazovatele dosahovali priaznivé výsledky.

Hodnoty **rentability vlastného kapitálu a celkového kapitálu** sa odvíjajú od čistého zisku. Ako je zrejmé z (Tab. 13) tak v roku 2004 a 2006 sú ukazovatele veľmi nízke, čo je spôsobené práve veľmi malým čistým ziskom. Avšak v ostatných rokoch je výnosnosť vloženého vlastného kapitálu priaznivá, najlepšia hodnota je v roku 2008 kedy návratnosť vlastného kapitálu prostredníctvom zisku je 83%. Výnosnosť celého majetku podniku pre rok 2008 je v hodnote 24%. Pozitívnym hodnotením sú kladné výsledky ukazovateľov vďaka dosahovanému zisku spoločnosti.

Tab. 13. Ukazovatele rentability [Vlastné prevedenie]

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---------------------------------------|-------|--------|-------|--------|--------|
| rentabilita tržieb | 0,18% | 2,64% | 0,38% | 3,80% | 13,24% |
| rentabilita výnosov | 1,44% | 3,91% | 1,41% | 5,60% | 12,33% |
| rentabilita vlastného kapitálu | 4,87% | 56,90% | 5,61% | 28,00% | 83,39% |
| rentabilita celkového kapitálu | 3,07% | 9,19% | 2,37% | 7,77% | 24,04% |



Obr. 15. Vývoj rentability podniku [Vlastné prevedenie]

5.5.4 Ukazovatele aktivity

Pomocou ukazovateľov aktivity sa zachytáva, ako je podnik schopný využívať jednotlivé časti majetku. Zaznamenávajú prebytky alebo nedostatky aktív, ktoré ovplyvňujú budúcnosť predaja. V (Tab. 14) a na (Obr. 16) sú zachytené pohyby aktív podniku.

Ukazovateľ obrat aktív dosahuje priaznivé výsledky vo všetkých rokoch sledovaného obdobia. Odporúčaná hodnota je 1, ale podnik dosahoval počas všetkých rokov výsledky

vyššie ako 1. Čo poukazuje na schopnosť efektívne využívať majetok firmy. V roku 2005 bol ukazovateľ najvyšší, čo bolo spôsobené najvyššou hodnotu tržieb za sledované obdobie. Ku koncu sledovaného obdobia však ukazovateľ obratu celkových aktív mierne klesal pod vplyvom klesajúcej výšky aktív, mierne klesajúcich tržieb a súčasne výnosov.

Ukazovateľ doby obratu zásob dosahuje premenlivé hodnoty, avšak doba by mala byť čo najkratšia. Toto kritérium bolo splnené v roku 2007, zásoby boli v tomto roku najmenšie. Čiže pre podnik nebol veľký problém predať svoje zásoby a nakúpiť nové. Najdlhší obrat bol roku 2006, nakoľko zásoby boli najvyššie.

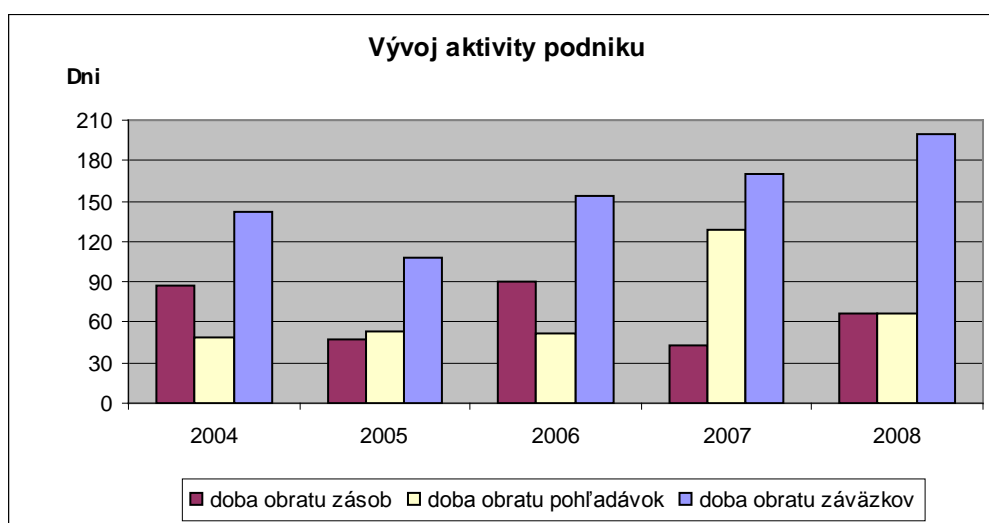
Ukazovateľ obratu pohľadávok udáva ako rýchlo sú pohľadávky premieňané na peniaze, čiže ako rýchlo odberatelia uhrádzajú svoje záväzky podniku. Pozitívne sú hodnotené vyššie hodnoty, v prípade spoločnosti XY dochádza k poklesu tohto obratu. Najnižšia hodnota je v roku 2007, kedy tržby boli najnižšie a pohľadávky najvyššie za sledované obdobie. Práve poklesom tržieb prišlo k spomaleniu obratu pohľadávok.

Doba obratu pohľadávok bola počas obdobia 2004 – 2008 mierne kolísavá. Hodnoty by sa mali pochybovať do 30 dní, resp. podnik by sa mal snažiť túto dobu skracovať. Najdlhšia doba medzi predajom odberateľovi a prijatou platbou bola v roku 2007 a to 128 dní. Výška pohľadávok bola v tomto roku najvyššia a prijaté tržby boli na najnižšej úrovni za celé obdobie. Odberatelia si nespĺnili svoje povinnosti do termínu, ich záväzky zostali nesplatené. Najkratšia doba splatenia pohľadávok bola na začiatku obdobia, kedy firma disponovala s malým objemom pohľadávok. Dĺžka splatenia sa bola 49 dní. Čiže väčšina odberateľov splnila svoje záväzky v termíne.

Doba obratu záväzkov ma kolísavý trend počas sledovaného obdobia. Podniky sa zväčša zameriavajú na predlžovanie tejto doby, čiže oddávajú svoje záväzky. Hodnoty tohto ukazovateľa by sa mali pohybovať na úrovni doby obratu pohľadávok, čo je v našom prípade splnené. Avšak nie je veľmi dobré túto dobu predlžovať na vysoké hodnoty, lebo sa podnik stáva nesolventný.

Tab. 14. Ukazovatele vývoja aktivity podniku [Vlastné prevedenie]

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|------------------------------|------|------|------|------|------|
| obrat aktív | 1,64 | 2,17 | 1,34 | 1,10 | 1,26 |
| doba obratu zásob (dni) | 87 | 47 | 91 | 42 | 67 |
| obrat pohľadávok | 7,33 | 6,69 | 7,00 | 2,80 | 5,47 |
| doba obratu pohľadávok (dni) | 49 | 54 | 51 | 128 | 66 |
| doba obratu záväzkov (dni) | 142 | 107 | 153 | 170 | 200 |



Obr. 16. Vývoj aktivity podniku [Vlastné prevedenie]

5.6 Súhrnné ukazovatele

Pri spracúvaní finančnej analýzy je možnosť výberu z viacerých súhrnných ukazovateľov, ktorých cieľom je vyjadrenie finančnej pozície a finančného zdravia podniku. Podnik ako celok je rozsiahly, príliš zložitý a preto vyjadrenie jeho situácie v jednom čísle je veľmi problematické. Z tohto dôvodu sa súhrnné ukazovatele považujú za neúplné a ich vypovedacia schopnosť je obmedzená.

Jedným súhrnným ukazovateľom je Altmanov index, resp. Altmanovo Z-skóre. Podrobnejšie informácie o výpočte poskytuje nasledujúca (Tab. 15).

Tab. 15. Altmanovo Z-skóre spoločnosti XY [Vlastné prevedenie]

| Altmanov index | | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------|-------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Ukazovatele | Váhy | | | | | |
| X_1 | 0,717 | -0,01 | -0,08 | -0,14 | -0,23 | -0,25 |
| X_2 | 0,847 | 0,03 | 0,01 | 0,06 | 0,08 | 0,00 |
| X_3 | 3,107 | 0,03 | 0,09 | 0,02 | 0,08 | 0,24 |
| X_4 | 0,420 | 0,06 | 0,11 | 0,10 | 0,18 | 0,25 |
| X_5 | 0,998 | 1,64 | 2,17 | 1,34 | 1,10 | 1,26 |
| Z-skóre | - | 1,8 | 2,4 | 1,4 | 1,3 | 1,9 |

Ako je možné vidieť z výsledkov uvedených v (Tab. 15), v prvých dvoch rokoch sledovaného obdobia sa hodnoty pohybujú v intervale od 1,81 do 2,99. Nachádza sa v pásme nazývanom Altman sivá zóna, kde nie je možné štatisticky prognózovať a určovať budúcnosť podniku. V ďalších rokoch však hodnoty začínajú klesať a klesajú až pod hodnotu 1,81, kde tieto výsledky vypovedajú o zlom finančnom stave podniku. Táto situácia je spôsobená poklesom zisku spoločnosti avšak nie záporný výsledok hospodárenia. Posledný rok sledovaného obdobia vykazuje hodnotu 1,9, firma sa opäť dostáva do pásma sivej zóny.

6 FINANCOVANIE PODNIKATEĽSKÉHO ZÁMERU

Na financovanie podnikateľského zámeru spoločnosti XY bola zvolená varianta bankového úveru. Oslovené boli tri bankové inštitúcie, ktoré firme ponúkli konkrétny podmienky, na základe ktorých môžu čerpať úver. Spoločnosť XY a.s. má otvorené účty v troch bankách – TATRA BANKA, VÚB BANKA, OTP BANKA.

Pri jednotlivých úveroch je treba vypočítať anuitu, t.j. pravidelné splátky, ktoré sa budú splácať.

$$Anuita = SH_A \times \frac{i}{1 - \frac{1}{(1+i)^n}} \quad (24)$$

SH_A – súčasná hodnota anuit

i – úroková miera

n – počet úrokových období

Pri každej variante úveru vypočítame splátkový kalendár, v ktorom bude okrem anuity vypočítaný úrok, ktorý bude firme zarátaný do úveru. Ďalej určíme koľko by firma zaplatila za úver každý rok a v závere zhodnotíme najvhodnejšiu variantu úveru.

6.1 Varianta A – investičný úver od TATRA BANKY

Poskytovateľ: TATRA BANKA

Typ úveru: Rýchly úver so zárukou SZRB

Účel : financovanie prevádzkových a investičných potrieb podniku (podľa zvoleného typu)

- Výška úveru – od 500 091,60 Sk (16 600EUR) až do 10 242 840,00 Sk (340 000EUR)
- Úroková sadzba – od 7%
- Úrokové obdobie – ročné
- Typ splácania – kontokorentné (1 rok) a splátkové

- Splatnosť úveru – 1 až 7 rokov
- zabezpečenie – bianko zmenka vystavená dlžníkom avalovaná spoločníkmi; participačná záruka SZRB. [24]

Tab. 16. Splátkový kalendár úveru od Tatra banky [Vlastné prevedenie]

| Tatra banka | 7,20% | | | |
|-------------|--------------|------------|--------------|--------------|
| Obdobie | Anuita | Úrok | Úmor | Stav dlhu |
| 0 | - | - | - | 8 000 000,00 |
| 1 | 1 961 585,34 | 576 000,00 | 1 385 585,34 | 6 614 414,66 |
| 2 | 1 961 585,34 | 476 237,84 | 1 485 347,50 | 5 129 067,16 |
| 3 | 1 961 585,34 | 369 292,83 | 1 592 292,51 | 3 536 774,65 |
| 4 | 1 961 585,34 | 254 647,76 | 1 706 937,58 | 1 829 837,07 |
| 5 | 1 961 585,34 | 131 748,27 | 1 829 837,07 | 0,00 |

6.2 Varianta B – Investičný úver od OTP BANKY

Poskytovateľ: OTP BANKA

Typ úveru: strednodobý investičný úver

Účel : financovanie investičného zámeru, modernizácia, rekonštrukcia, inovácia.

- Výška úveru – od 406 701,- Sk (13 500 EUR)
- Úroková sadzba – od 7 %
- Úrokové obdobie – ročné
- Typ splácania – kontokorentné a splátkové
- Splatnosť úveru – 1 až 5 rokov
- Zabezpečenie úveru – vinkulácia osobného účtu. [23]

Tab. 17. Splátkový kalendár úveru od OTP banky [Vlastné prevedenie]

| OTP banka | 6,90% | | | |
|-----------|--------------|------------|--------------|--------------|
| Obdobie | Anuita | Úrok | Úmor | Stav dlhu |
| 0 | - | - | - | 8 000 000,00 |
| 1 | 1 945 904,23 | 552 000,00 | 1 393 904,23 | 6 606 095,77 |
| 2 | 1 945 904,23 | 455 820,60 | 1 490 083,63 | 5 116 012,14 |
| 3 | 1 945 904,23 | 353 004,84 | 1 592 899,39 | 3 523 112,75 |
| 4 | 1 945 904,23 | 243 094,78 | 1 702 809,45 | 1 820 303,30 |
| 5 | 1 945 904,23 | 125 600,93 | 1 820 303,30 | 0,00 |

6.3 Varianta C – investičný úver od VÚB BANKY

Poskytovateľ: VÚB BANKA

Typ úveru: Profinvest plus (splátkový úver)

Účel : financovanie dlhodobých investičných potrieb (kúpa hnutel'ného majetku, kúpa alebo výstavba nehnuteľnosti učenej k podnikaniu, modernizácia, rekonštrukcia, údržba)

- Výška úveru – od 298 247 Sk (9 900EUR) do 10 001 832 Sk (332 000EUR)
- Úroková sadzba – 6,50 – 8,00 %
- Úrokové obdobie – ročne
- Typ splácania – splátkový a kontokorentný
- Splatnosť úveru – 2 až 8 rokov
- Zabezpečenie – vinkulácia osobitného účtu. [25]

Tab. 18. Splátkový kalendár úveru od VÚB banky [Vlastné prevedenie]

| VÚB | 7,50% | | | |
|---------|--------------|------------|--------------|--------------|
| Obdobie | Anuita | Úrok | Úmor | Stav dlhu |
| 0 | - | - | - | 8 000 000,00 |
| 1 | 1 977 317,74 | 600 000,00 | 1 377 317,74 | 6 622 682,26 |
| 2 | 1 977 317,74 | 496 701,16 | 1 480 616,58 | 5 142 065,68 |
| 3 | 1 977 317,74 | 385 654,93 | 1 591 662,81 | 3 550 402,87 |
| 4 | 1 977 317,74 | 266 280,21 | 1 711 037,53 | 1 839 365,34 |
| 5 | 1 977 317,74 | 137 952,40 | 1 839 365,34 | 0,00 |

Tab. 19. Porovnanie jednotlivých úverov [Vlastné prevedenie]

| | Tatra banka | VÚB banka | OTP Banka |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|
| výška úveru | 8 000 000,00 | 8 000 000,00 | 8 000 000,00 |
| doba splatnosti | 5 rokov | 5 rokov | 5 rokov |
| anuita | 1 961 585,34 | 1 977 317,74 | 1 945 904,23 |
| úroky | 1 807 926,70 | 1 886 588,70 | 1 729 521,15 |

Z (Tab. 19) je možné zhodnotiť, že najvýhodnejšie sa javí úver od OTP banky, kedy výška úrokov je najnižšia. Je to vďaka nižšej úrokovej sadzbe ako v ostatných úveroch. OTP

banka sa rozhodla spoločnosti XY poskytnúť nižšiu úrokovú sadzbu ako sú bežne poskytované úrokové sadzby na trhu. K tomuto kroku banka dospela na základe dlhodobej spolupráce s firmou a dobrými vzťahmi. Banka nemala zlé skúsenosti so spoločnosťou a úvery, ktoré v minulosti podniku poskytla boli v termíne splatené.

Dĺžka splácania úveru bola na základe skúseností vedenia podniku stanovená na 5 rokov. Banky firme poskytli aj dlhšie obdobie splácania, ale to by bolo pre firmu nákladnejšie. Pokiaľ by dosahovala výsledky ako v poslednom roku sledovaného obdobia, 5 rokov na splatenie úveru by bolo optimálne.

7 VÝSLEDNÉ ZHODNOTENIE PODNIKATEĽSKÉHO PLÁNU

Predmetom podnikateľského plánu spoločnosti XY je zväčšenie mlynárskej kapacity formou kúpy strojovej technológie. Po predložení predbežnej kalkulácie sa akcionári firmy rozhodli investovať 8 mil. Sk na obstaranie ražného mlyna a baličky na 1kg múky. Celú čiastku budú financovať prostredníctvom úveru, ktorého forma splácania a výška splátok je špecifikovaná v kapitole Financovanie podnikateľského plánu (viz. kapitola 6).

Na vyhodnotenie efektívnosti projektu sme zvolili model čistej súčasnej hodnoty, vnútorného výnosového percenta a index rentability. Pomocou týchto dynamických metód vypočítame, akú výnosnosť nám realizácia podnikateľského plánu prinesie.

7.1 Čistá súčasná hodnota

Pri výpočte sme vychádzali z vykalkulovaného cash flow za obdobie 2005-2007. Ďalej bolo dôležité stanovenie diskontnej sadzby, na základe ktorej sa diskontujú peňažné príjmy. Tieto peňažné príjmy sú budúce a prepočítavajú sa na ich súčasnú hodnotu. Diskontnú sadzbu sme stanovili na základe vážených priemerných nákladov na kapitál (WACC) pre rok 2008. Údaje uvedené v (Tab. 21) sú podrobne rozpracované a uvedené v prílohe PIII. Pri výpočtoch sme vychádzali z nasledujúcich tabuliek:

Tab. 20. Hodnoty CF 2005-2008 [Vlastné prevedenie]

| v tis. SK | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|------------------|------|--------|-------|-------|
| Cash flow | 469 | 10 025 | 1 195 | 1 969 |

Tab. 21. Výpočet WACC [Vlastné prevedenie]

| | 2008 |
|---------------------------|---------------|
| bezriziková sadzba | 4,68% |
| r podnikateľské | 0,00% |
| r LA | 5,00% |
| r FinStab | 10,00% |
| WACC | 19,68% |

Tab. 22. Diskontované CF a NPV [Vlastné prevedenie]

| v tis. Sk | Diskontná sadzba | |
|-------------|------------------|----------|
| | 19,68% | 28% |
| SHCF | 9 047,81 | 7 788,49 |
| NPV | 1 047,81 | -211,51 |

Diskontované peňažné príjmy sa upraví o kapitálové výdaje, ktoré sa využijú na realizáciu investičného plánu, a výsledkom je nakoniec čistá súčasná hodnota. Diskontná sadzba 19,68% prináša čistú súčasnú hodnotu 1 047,81 tis. Sk. Hodnota je väčšia ako 0 z čoho vyplýva, že rastie trhovú hodnotu podniku.

7.2 Vnútorne výnosové percento

Po vypočítaní čistej súčasnej hodnoty môžeme naviazať na ďalší ukazovateľ a to na vnútorné výnosové percento. Týmto modelom vypočítame vnútornú výnosnosť investície, v našom prípade úspešnosť využitia novej výrobnéj kapacity. Z (Tab. 22) zoberieme hodnoty zodpovedajúce čistej súčasnej hodnote pre 19,68% a 28%. Po dosadení do vzorca vnútorného výnosového percenta dostávame konečnú výnosnosť, a to 30,10%.

$$IRR = 19,68 + \frac{1047,81}{1047,81 + |-211,51|} \times (28 - 19,68) \quad (25)$$

$$IRR = 30,10\%$$

7.3 Index rentability

Ďalším ukazovateľom hodnotenie efektívnosti investovania do projektu je index rentability. Pri výpočte vychádzame z vypočítanej súčasnej hodnoty cash flow a kapitálových výdajov. Index sa vypočíta ako podiel týchto dvoch hodnôt.

$$IR = \frac{9047810}{8000000} \quad (26)$$

$$IR = 1,131$$

Z vypočítanej hodnoty 1,131 môžeme usúdiť, že projekt podnikateľského plánu je pre firmu prijateľný. Je ekonomicky výhodný a mal by firme v budúcnosti priniesť zisk.

8 ODPORÚČANIA A MOŽNOSTI ZLEPŠENIA

Spoločnosť XY a.s. je stredne veľkým výrobcom potravinárskej múky s dlhoročnou tradíciou. Svoju spracovateľskú činnosť chce rozvíjať ako moderná a dynamická firma s dôrazom na uspokojenie svojich zákazníkov. K tomu prispieva súhrou využitia vysoko kvalifikovaných odborníkov, špičkových technológií i ľudského prístupu ku každému zákazníkovi.

Výpočty finančnej analýzy vykazujú, že v podniku nastal počas sledovaného obdobia pokles výnosov a súčasne aj nákladov. Ale pri pohľade na čistý zisk je možné vidieť rastúcu tendenciu. Je to spôsobené úspešným zavedením hospodárnosti; znižovanie nákladov za účelom úspory. Na základe tejto skutočnosti firma vyrábala výrobky s nižšími nákladmi, čo jej umožnilo udržiavať si cenu na rovnakej úrovni ale cenová marža sa zvýšila. V najväčšej miere ide o spotrebu materiálu a energie, kde je možno vidieť až o 58% pokles. Napriek tomu sa však zvýšila spotreba služieb, pri ktorej prišlo k nárastu o 70%. Ide tu predovšetkým o poradenstvo – audit, poľné práce a nájomné pôdy a strojov.

Z hľadiska zadlženosti podnik dosahuje veľmi vysoké hodnoty, v rozmedzí od 80-90%. Táto skutočnosť je pre firmu veľmi nevýhodná, znižuje to jej platobnú schopnosť. Podnik disponuje z väčšej miery cudzími zdrojmi avšak postupne ich spláca. Na konci sledovaného obdobia je vidieť 10% pokles zadlženosti. Firma by mohla v budúcnosti udržiavať určitú hladinu zadlženosti, aby dokázala efektívne využívať finančnú páku a daňový štít. Ale musím však podotknúť, že zadlženie firmy by sa malo v nasledujúcich rokoch znižovať. Firma by sa zväčša nemala spoliehať na cudzí kapitál, mohla by sa totiž dostať do problémov z neplatenia svojich záväzkov.

Vysokej zadlženosti odpovedá aj nízka miera rentability. V poslednom roku sledovaného obdobia je možno vidieť zlepšenie situácie, kedy zníženie zadlženosti spôsobilo nárast rentability tržieb, takmer o 10%. Tejto skutočnosti však predchádzalo aj pôsobenie finančnej páky a daňový štít. Daňový štít pôsobil práve v situácii zvyšovania rentability vlastného kapitálu, kedy v roku 2008 prišlo k enormnému nárastu; na hodnotu 83% rentability vlastného kapitálu. Z hľadiska rentability prišlo vo firme k radikálnemu zlepšeniu situácie podniku, vďaka dosiahnutiu najvyššieho čistého zisku za sledované obdobie. Firme by som odporučila pokračovať vo zvolenej stratégii a udržiavať si súčasný trend vývoja.

Ukazovatele likvidity zaznamenávajú veľmi nízke hodnoty (čo sa odráža aj v zápornej hodnote čistého pracovného kapitálu vo všetkých rokoch), táto skutočnosť ohrozuje finančnú stabilitu firmy. Záporné hodnoty ČPK sú spôsobené poklesom obežných aktív a rastom krátkodobých záväzkov. Firma by sa mala snažiť o platenie svojich záväzkov včas, jednou z možností zlepšenia je zavedenie platobného kalendáru. Na zlepšenie likvidity by som podniku tiež odporučila realizovať predaj nepotrebného materiálu, prípadne predaj zásob.

Pri hodnotení aktivity podniku, kladne hodnotím ukazovateľ obratu aktív. Ten dosahuje hodnoty 1 a vyššie, čo naznačuje efektivitu využívania majetku podniku. Doba obratu zásob má klesajúcu tendenciu, čo sa priamo odzrkadľuje na úspore nákladov. Podnik sa snaží tento obrat skracovať, aby získané prostriedky mohol ďalej investovať. Z hľadiska záväzkov a pohľadávok, podnik sa prispôbil vzniknutej situácii. Odberatelia meškajú s platením svojich záväzkov, tak aj spoločnosť XY pozastavila splácanie svojich záväzkov. Pri tomto ukazovatele by som firme odporučila pokračovať vo zvolenej stratégii.

Komplexne by som finančnú analýzu zhodnotila, že počas sledovaného obdobia bola firma veľmi zadlžená a všetky ukazovatele sa od toho vyvíjali. Avšak v roku 2008 sa firme podarilo úspešne zaviesť stratégiu zníženia nákladov, čo sa odzrkadlilo ako na zadlženosti, rentabilite tak aj aktivite. Tiež zisk spoločnosti je na konci obdobia 6 mil. Sk. Ukazovatele hodnotenia efektívnosti podnikateľského plánu vykazujú pozitívne hodnoty. Nakoľko je ale firma zadlžená vo výške 80%, odporučila by som jej reštrukturalizáciu krátkodobých záväzkov. Pokiaľ by si firma v nasledujúcom období udržala súčasnú situáciu, väčšinu záväzkov by mala splatených a dosiahla by primeraný zisk, mohla by projekt podnikateľského plánu realizovať v nasledujúcom roku.

ZÁVĚR

Hlavným cieľom mojej bakalárskej práce bola analýza finančnej situácie podniku a následné zhodnotenie možností financovania podnikateľského plánu spoločnosti XY a.s. Na základe finančnej analýzy, rozboru možností financovania a spočítania efektívnosti investície, som firme odporučila realizovať podnikateľský zámer až po reštrukturalizácii svojich záväzkov. V súčasnosti by to bolo pre ňu nevýhodné, nakoľko je jej zadlženosť vysoká.

V teoretickej časti som z citovanej literatúry zhrnula poznatky o finančnej analýze a o metódach hodnotenia efektívnosti investičných zámerov. Finančnej analýze som sa venovala z hlavného dôvodu, a to aby som zistila finančnú situáciu podniku pre poskytnutie úveru.

V praktickej časti som predstavila spoločnosť XY a.s. a charakterizovala som jej činnosť aj s jej špecifikáciami. Pri charakterizovaní konkurencie som stručne vypracovala SWOT analýzu spoločnosti, so zameraním sa na jej silné a slabé stránky. Ďalej som sa presunula k finančnej analýze, kde som rozobrala majetkovú aj finančnú štruktúru firmy. Pozastavila som sa pri výpočte cash flow a zhodnotení jeho jednotlivých činností. Potom som sa venovala analýze pomerových ukazovateľov – ukazovatele likvidity, zadlženosti, rentability a aktivity. Na záver som vypočítala súhrnný ukazovateľ Altmanovo Z-skóre. Ďalej som zostavila splátkové kalendáre u troch potenciálnych bánk, ktoré by mohli financovať už spomínaný investičný plán podniku. Na záver práce som spočítala efektívnosť podnikateľského plánu na základe metód uvedených v teórii. Tieto výsledky by mali pomôcť vedeniu podniku posúdiť finančnú stabilitu podniku a zhodnotiť, či je podnik schopný realizovať plánovaný podnikateľský zámer.

Myslím si, že cieľ mojej bakalárskej práce bol splnený. Informácie o možnostiach financovania podnikateľského plánu by mohli byť prínosom pre spoločnosť XY a.s. a výsledky finančnej analýzy by mohli byť v budúcnosti nápomocné pri riadení spoločnosti.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] BAŘINOVÁ, Dagmar, VOŽŇÁKOVÁ, Iveta. *Vyhodnocení a využití účetních výkazů pro manažery, společníky a akcionáře*. 1. vyd. Praha : GRADA, 2005. 99s. ISBN 80-247-1115-X.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha : EKOPRESS, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [3] FOTR, Jiří. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování* . 2. přeprac. a dopln. vyd. Praha : Grada, 1999. 220 s. ISBN 80-7169-812-1.
- [4] FOTR, Jiří , SOUČEK , Ivan . *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha : GRADA, 2005. 356 s. ISBN 80-247-0939-2.
- [5] GRÜNWARD, Rolf, HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha : Oeconomica, 2004. 180 s. ISBN 80-245-0684-X.
- [6] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha : ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [7] JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. *Strategický marketing : Strategie a trendy*. 1. vyd. Praha : GRADA, 2008. 272 s. ISBN 978-80-247-2690-8.
- [8] KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza : krok za krokem*. 1. vyd. Praha : C.H.Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [9] KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance* . 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [10] KRÁL, Miloš. *Bankovníctví I*. 5. vyd. uprav. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. 215 s. ISBN 80-7318-442-7.
- [11] KRAUSOVÁ, Jaruše a kol. *Zakladatelský finanční záměr firmy: Do kapsy*. 1. vyd. Slaný: MELANDRIUM, 2007. 144 s. ISBN 978-80-86175-54-6.
- [12] LANDA, Martin. *Finanční plánování a likvidita*. 1. vyd. Brno : COMPUTER PRESS, 2007. 180 s. ISBN 978-80-251-1492-6.
- [13] PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana. *Podnikové finance : Studijní pomůcka pro distanční studium*. 1. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati, 2005. 293 s. ISBN 80-7318-327-7.

- [14] PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana, PÁLKA, Přemysl. *Podnikové finance : Sbirka příkladů*. 3. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2009. 87 s. ISBN 978-80-7318-868-9.
- [15] POLÁCH, Jiří, DRÁBEK, Josef. *Reálne a finančné investovanie firiem*. 1.vyd. Zvolen : Technická univerzita vo Zvolene, 2008. 271 s. ISBN 978-80-228-1934-3.
- [16] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza : Metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. vyd. Praha : GRADA, 2007,2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [17] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha : GRADA, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
- [18] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví pro manažery*. 1. vyd. Praha : GRADA, 2005. 228 s. ISBN 80-247-1195-8.
- [19] SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika*. 3. přeprac. a akt. vyd. Praha : GRADA, 2003. 472 s. ISBN 80-247-0515-X.
- [20] UČEŇ, Pavel. *Zvyšování výkonnosti firmy na bázi potenciálu zlepšení*. 1. vyd. Praha : GRADA, 2008. 192 s. ISBN 978-80-247-2472-0.
- [21] VEBER, Jaromír, SRPOVÁ , Jitka a kol. *Podnikání malé a střední firmy*. 2. aktual. a rozš. vyd. Praha : GRADA, 2008. 320 s. ISBN 978-80-247-2409-6.
- [22] Účtovné výkazy společnosti za rok 2004, 2005, 2006, 2007, 2008.
- [23] Interné materiály OTP banky.

Internetové zdroje:

- [24] *Www.tatrabanka.sk* [online]. [cit. 2010-04-30]. Dostupné z WWW:<http://www.tatrabanka.sk/cms/page/sk/mali_podnikatelia/uverove_produkty/rychly_uver_so_zarukou_szrb.html>.
- [25] *Www.Vub.sk* [online]. 25.03.2004. [cit. 2010-04-30]. Dostupné z WWW:<<http://www.vub.sk/pre-podnikatelov/uvery-financovanie/profi-uvery/profiinvest-plus/>>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

| | | | |
|----------------------------|--|------|--|
| A | Aktíva | SHCF | Súčasná hodnota cash flow |
| BÚ | Bankové úvery | UZ | Úplaté zdroje |
| CF | Cash flow | VH | Výsledok hospodárenia |
| CZ | Cudzie zdroje | VK | Vlastný kapitál |
| ČPK | Čistý pracovný kapitál | WACC | Vážené priemerné náklady na kapitál |
| DM | Dlhodobý majetok | | |
| DDS | Diskontná doba splatnosti | | |
| EBIT | Zisk pred zdanením a úrokmi | | |
| FIFO | Prvý dovnútra - prvý von (pri oceňovaní v sklade) | | |
| HM | Hmotný majetok | | |
| IK | Kapitálový výdaj | | |
| IRR | Vnútorne výnosové percento | | |
| NPV | Čistá súčasná hodnota | | |
| O | Dlhopisy | | |
| OA | Obežné aktíva | | |
| r_f (risk free rate) | Bezriziková úroková miera | | |
| r_{LA} | Riziková prirážka za nedostatočnú likvidnosť akcie | | |
| $r_{\text{podnikateľské}}$ | Riziková prirážka za podnikateľské riziko | | |
| r_{FinStab} | Riziková prirážka za finančnú stabilitu | | |

SEZNAM OBRÁZKŮ

| | |
|--|----|
| <i>Obr. 1. Stratégie SWOT analýzy [11]</i> | 14 |
| <i>Obr. 2. Čistý pracovní kapitál [Vlastné prevedenie]</i> | 23 |
| <i>Obr. 3. Percentuálne delenie objemu predaja pšeničnej múky [Vlastné prevedenie]</i> | 39 |
| <i>Obr. 4. Organizačná štruktúra spoločnosti XY [Materiály spoločnosti]</i> | 39 |
| <i>Obr. 5. Prehľad odberu múk jednotlivých odberateľov [Vlastné prevedenie]</i> | 41 |
| <i>Obr. 6. Percentuálny podiel dodávateľských vstupov [Vlastné prevedenie]</i> | 42 |
| <i>Obr. 7. Percentuálny rozbor aktív podniku [Vlastné prevedenie]</i> | 45 |
| <i>Obr. 8. Percentuálny rozbor pasív podniku [Vlastné prevedenie]</i> | 46 |
| <i>Obr. 9. Vývoj nákladov a výnosov [Vlastné prevedenie]</i> | 48 |
| <i>Obr. 10. Vývoj výsledku hospodárenia [Vlastné prevedenie]</i> | 49 |
| <i>Obr. 11. Vývoj konečného stavu peňažných prostriedkov [Vlastné prevedenie]</i> | 51 |
| <i>Obr. 12. Vývoj výsledkov ČPK [Vlastné prevedenie]</i> | 52 |
| <i>Obr. 13. Vývoj likvidity podniku [Vlastné prevedenie]</i> | 54 |
| <i>Obr. 14. Vývoj zadlženosti podniku [Vlastné prevedenie]</i> | 55 |
| <i>Obr. 15. Vývoj rentability podniku [Vlastné prevedenie]</i> | 56 |
| <i>Obr. 16. Vývoj aktivity podniku [Vlastné prevedenie]</i> | 58 |

SEZNAM TABULEK

| | |
|--|----|
| <i>Tab. 1. Zdroje financovania podnikateľského plánu</i> | 16 |
| <i>Tab. 2. Prehľad vyrábaných výrobkov spoločnosti [Materiály spoločnosti]</i> | 38 |
| <i>Tab. 3. Prehľad odberateľov spoločnosti XY [Materiály spoločnosti]</i> | 40 |
| <i>Tab. 4. Prehľad dodávateľov spoločnosti XY [Materiály spoločnosti]</i> | 41 |
| <i>Tab. 5. Percentuálny rozbor aktív podniku [Vlastné prevedenie]</i> | 45 |
| <i>Tab. 6. Percentuálny rozbor pasív podniku [Vlastné prevedenie]</i> | 46 |
| <i>Tab. 7. Vývoj výsledku hospodárenia [Vlastné prevedenie]</i> | 48 |
| <i>Tab. 8. Delenie VH pred úrokmi a zdanením [Vlastné prevedenie]</i> | 49 |
| <i>Tab. 9. Vývoj cash flow za sledovaného obdobia [Vlastné prevedenie]</i> | 50 |
| <i>Tab. 10. Prehľad výsledkov čistého pracovného kapitálu [Vlastné prevedenie]</i> | 51 |
| <i>Tab. 11. Ukazovatele likvidity [Vlastné prevedenie]</i> | 53 |
| <i>Tab. 12. Ukazovatele zadlženosti spoločnosti [Vlastné prevedenie]</i> | 54 |
| <i>Tab. 13. Ukazovatele rentability [Vlastné prevedenie]</i> | 56 |
| <i>Tab. 14. Ukazovatele vývoja aktivity podniku [Vlastné prevedenie]</i> | 58 |
| <i>Tab. 15. Altmanovo Z-skóre spoločnosti XY [Vlastné prevedenie]</i> | 59 |
| <i>Tab. 16. Splátkový kalendár úveru od Tatra banky [Vlastné prevedenie]</i> | 61 |
| <i>Tab. 17. Splátkový kalendár úveru od OTP banky [Vlastné prevedenie]</i> | 61 |
| <i>Tab. 18. Splátkový kalendár úveru od VÚB banky [Vlastné prevedenie]</i> | 62 |
| <i>Tab. 19. Porovnanie jednotlivých úverov [Vlastné prevedenie]</i> | 62 |
| <i>Tab. 20. Hodnoty CF 2005-2008 [Vlastné prevedenie]</i> | 64 |
| <i>Tab. 21. Výpočet WACC [Vlastné prevedenie]</i> | 64 |
| <i>Tab. 22. Diskontované CF a NPV [Vlastné prevedenie]</i> | 65 |

SEZNAM PŘÍLOH

P I VÝKAZ ZISKOV A STRÁT ZA OBDOBIE 2004-2008

P II SÚVAHA ZA OBDOBIE 2004-2008

P III VÁŽENÉ PRIEMERNÉ NÁKLADY NA KAPITÁL

PŘÍLOHA P I: VÝKAZ ZISKOV A STRÁT ZA OBDOBIE 2004-2008

Výkaz ziskov a strát spoločnosti XY, a.s. (1. časť)

| (v tis. Kč) | 2004 | 2005 | 2 006 |
|--|---------------|---------------|---------------|
| <i>Tržby za predaj tovarov</i> | 329 | 2 718 | 3 527 |
| <i>Výkony</i> | 81 730 | 71 784 | 75 753 |
| - Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb | 69 736 | 76 884 | 68 625 |
| - Zmena stavu zásob | 11 858 | -5 100 | 7 128 |
| - aktivácia | 136 | 0 | 0 |
| <i>Tržby z predaja DM a materiálu</i> | 1 442 | 617 | 667 |
| <i>Použitie a zrušenie rezerv do výnosov</i> | 1 686 | 203 | 419 |
| <i>Zúčtovanie a zrušenie opravných položiek</i> | 0 | 181 | 0 |
| <i>Ostatné prevádzkové výnosy</i> | 7 497 | 11 809 | 11 080 |
| <i>Tržby z predaja CP a vkladov</i> | 0 | 2 062 | 938 |
| <i>Výnosové úroky</i> | 7 | 5 | 1 |
| <i>Kurzové zisky</i> | 61 | 36 | 87 |
| <i>Zúčtovanie rezerv a čas. rozlíšenie fin. výnosov</i> | 2 | 0 | 0 |
| <i>Mimoriadne výnosy</i> | 36 | 4 | 0 |
| Výnosy celkom | 92 790 | 89 419 | 92 472 |
| <i>Náklady za predaný tovar</i> | 329 | 2 795 | 3 422 |
| <i>Výkonová spotreba</i> | 76 901 | 67 572 | 70 838 |
| - spotreba materiálu a energie | 67 396 | 56 614 | 59 695 |
| - služby | 9 505 | 10 958 | 11 143 |
| <i>Osobné náklady</i> | 9 450 | 8 876 | 10 601 |
| - mzdové náklady | 6 983 | 6 470 | 7 737 |
| - náklady na sociálne zabezpečenie a zdravotné poistenie | 2 186 | 2 096 | 2 519 |
| - sociálne náklady | 281 | 310 | 345 |
| <i>Dane a poplatky</i> | 1 430 | 1 235 | 1 366 |
| <i>Nákladové úroky</i> | 1 130 | 818 | 924 |
| <i>Kurzové straty</i> | 33 | 220 | 144 |
| <i>Odpisy a opravné položky k DHM a DNM</i> | 1 860 | 1 932 | 2 180 |
| <i>ZC predaného materiálu</i> | 496 | 276 | 704 |
| <i>Tvorba rezerv na hospodársku činnosť</i> | 161 | 420 | 410 |
| <i>Tvorba opravných položiek</i> | 181 | 0 | 0 |
| <i>Ostatné prevádzkové náklady</i> | 177 | 442 | 454 |
| <i>Predané cenné papiere a vklady</i> | 0 | 2 062 | 938 |
| <i>Ostatné finančné náklady</i> | 434 | 96 | 115 |
| Náklady celkom | 92 582 | 86 744 | 92 096 |
| <i>Zisk pred zdanením</i> | 208 | 2 675 | 376 |
| <i>Daň z príjmu - splatná</i> | 0 | 136 | 11 |
| <i>Odložená daň z príjmu</i> | 82 | 363 | 82 |
| Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie | 126 | 2 176 | 283 |

Výkaz ziskov a strát spoločnosti XY, a.s.(2. časť)

| (v tis. Kč) | 2 007 | 2 008 |
|--|---------------|---------------|
| <i>Tržby za predaj tovarov</i> | 4 992 | 3 441 |
| <i>Výkony</i> | 32 575 | 43 749 |
| - Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb | 44 912 | 41 407 |
| - Zmena stavu zásob | -12 381 | 2 342 |
| - aktivácia | 44 | 0 |
| <i>Tržby z predaja DM a materiálu</i> | 1 650 | 629 |
| <i>Použitie a zrušenie rezerv do výnosov</i> | 410 | 0 |
| <i>Zúčtovanie a zrušenie opravných položiek</i> | 794 | 0 |
| <i>Ostatné prevádzkové výnosy</i> | 24 372 | 22 684 |
| <i>Tržby z predaja CP a vkladov</i> | 0 | 0 |
| <i>Výnosové úroky</i> | 1 | 3 |
| <i>Kurzové zisky</i> | 45 | 26 |
| <i>Zúčtovanie rezerv a čas. Rozlíšenie fin. výnosov</i> | 0 | 0 |
| <i>Mimoriadne výnosy</i> | 0 | 0 |
| Výnosy celkom | 64 839 | 70 532 |
| <i>Náklady za predaný tovar</i> | 4 716 | 2 783 |
| <i>Výkonová spotreba</i> | 40 639 | 44 475 |
| - spotreba materiálu a energie | 32 778 | 28 185 |
| - služby | 7 861 | 16 290 |
| <i>Osobné náklady</i> | 8 788 | 6 555 |
| - mzdové náklady | 6 410 | 4 873 |
| - náklady na sociálne zabezpečenie a zdravotné poistenie | 2 071 | 1 464 |
| - sociálne náklady | 307 | 218 |
| <i>Dane a poplatky</i> | 1 411 | 1 300 |
| <i>Nákladové úroky</i> | 1 191 | 1 215 |
| <i>Kurzové straty</i> | 366 | 82 |
| <i>Odpisy a opravné položky k DHM a DNM</i> | 2 752 | 3 956 |
| <i>ZC predaného materiálu</i> | 494 | 162 |
| <i>Tvorba rezerv na hospodársku činnosť</i> | 373 | 0 |
| <i>Tvorba opravných položiek</i> | 0 | 0 |
| <i>Ostatné prevádzkové náklady</i> | 1 412 | 2 337 |
| <i>Predané cenné papiere a vklady</i> | 0 | 0 |
| <i>Ostatné finančné náklady</i> | 257 | 187 |
| Náklady celkom | 62 399 | 63 052 |
| <i>Zisk pred zdanením</i> | 2 440 | 7 480 |
| <i>Daň z príjmu - splatná</i> | 143 | 1466 |
| <i>Odložená daň z príjmu</i> | 336 | -9 |
| Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie | 1 961 | 6 023 |

PŘÍLOHA P II: SÚVAHA ZA OBDOBIE 2004-2008

Súvaha spoločnosti XY, a.s. za obdobie 2004-2008

| v tis. Sk | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| AKTÍVA CELKOM | 43 526 | 37 993 | 54 883 | 46 723 | 36 163 |
| <i>Dlhodobý majetok</i> | 15 520 | 14 303 | 15 435 | 21 013 | 17 419 |
| DNM | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| DHM | 15 319 | 14 102 | 15 234 | 20 812 | 17 218 |
| DFM | 201 | 201 | 201 | 201 | 201 |
| <i>Obežné aktíva</i> | 27 835 | 23 621 | 39 135 | 25 651 | 18 739 |
| zásoby | 17 372 | 10 726 | 18 578 | 6 069 | 8 456 |
| Dlhod. pohľadávky | 80 | 135 | 0 | 0 | 0 |
| Krátkod. pohľadávky | 9 756 | 12 291 | 10 532 | 18 387 | 8 314 |
| Finančný majetok | 627 | 469 | 10 025 | 1 195 | 1 969 |
| <i>Čas. rozlíšenie</i> | 171 | 69 | 313 | 59 | 5 |
| PASÍVA CELKOM | 43 526 | 37 993 | 54 883 | 46 723 | 36 163 |
| <i>Vlastný kapitál</i> | 2 585 | 3 824 | 5 044 | 7 004 | 7 223 |
| Základný kapitál | 1 000 | 63 | 1 000 | 1 000 | 1 000 |
| Kapitálové fondy | -2 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| Fondy zo zisku | 202 | 1 139 | 201 | 201 | 202 |
| VH min. obdobia | 1 259 | 448 | 3 562 | 3 844 | 0 |
| VH bež. obdobia | 126 | 2 176 | 283 | 1 961 | 6 023 |
| <i>Cudzí zdroje</i> | 40 271 | 33 908 | 49 683 | 39 652 | 28 940 |
| Rezervy | 1 043 | 420 | 410 | 373 | 483 |
| Dlhod. záväzky | 720 | 1 043 | 1 098 | 1 389 | 751 |
| Krátkod. záväzky | 28 303 | 24 545 | 31 391 | 24 397 | 25 205 |
| Bank. úvery a výpomoci | 10 205 | 7 900 | 16 784 | 13 493 | 2 501 |
| - dlhodobé bank. úvery | 10 205 | 5 595 | 1 142 | 1 715 | 0 |
| - krátkodobé bank. úvery | 0 | 2 305 | 15 642 | 11 619 | 2 501 |
| - krát. bank. výpomoci | 0 | 0 | 0 | 159 | 0 |
| <i>Čas. rozlíšenie</i> | 670 | 261 | 156 | 67 | 0 |

Horizontálna analýza majetkovej a finančnej štruktúry spoločnosti XY, a.s.

| v tis. Sk | 2006 | 2007 | 2008 | 2008/2007 | 2007/2006 |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| AKTÍVA CELKOM | 54 883 | 46 723 | 36 163 | -22,60% | -14,87% |
| <i>Dlhodobý majetok</i> | 15 435 | 21 013 | 17 419 | -17,10% | 36,14% |
| DNM | 0 | 0 | 0 | 0,00% | 0,00% |
| DHM | 15 234 | 20 812 | 17 218 | -17,27% | 36,62% |
| DFM | 201 | 201 | 201 | 0,00% | 0,00% |
| <i>Obežné aktíva</i> | 39 135 | 25 651 | 18 739 | -26,95% | -34,46% |
| zásoby | 18 578 | 6 069 | 8 456 | 39,33% | -67,33% |
| Dlhod. pohľadávky | 0 | 0 | 0 | 0,00% | 0,00% |
| Krátkod. pohľadávky | 10 532 | 18 387 | 8 314 | -54,78% | 74,58% |
| Finančný majetok | 10 025 | 1 195 | 1 969 | 64,77% | -88,08% |
| <i>Čas. rozlíšenie</i> | 313 | 59 | 5 | -91,53% | -81,15% |
| PASÍVA CELKOM | 54 883 | 46 723 | 36 163 | -22,60% | -14,87% |
| <i>Vlastný kapitál</i> | 5 044 | 7 004 | 7 223 | 3,13% | 38,86% |
| Základný kapitál | 1 000 | 1 000 | 1 000 | 0,00% | 0,00% |
| Kapitálové fondy | -2 | -2 | -2 | 0,00% | 0,00% |
| Fondy zo zisku | 201 | 201 | 202 | 0,50% | 0,00% |
| VH min. obdobia | 3 562 | 3 844 | 0 | -100,00% | 7,92% |
| VH bež. obdobia | 283 | 1 961 | 6 023 | 207,14% | 592,93% |
| <i>Cudzí zdroje</i> | 49 683 | 39 652 | 28 940 | -27,02% | -20,19% |
| Rezervy | 410 | 373 | 483 | 29,49% | -9,02% |
| Dlhod. záväzky | 1 098 | 1 389 | 751 | -45,93% | 26,50% |
| Krátkod. záväzky | 31 391 | 24 397 | 25 205 | 3,31% | -22,28% |
| Bank. úvery a výpomoci | 16 784 | 13 493 | 2 501 | -81,46% | -19,61% |
| - dlhodobé bank. úvery | 1 142 | 1 715 | 0 | -100,00% | 50,18% |
| - krátkodobé bank. úvery | 15 642 | 11 619 | 2 501 | -78,47% | -25,72% |
| - krát. bank. výpomoci | 0 | 159 | 0 | -100,00% | 159,00% |
| <i>Čas. rozlíšenie</i> | 156 | 67 | 0 | -100,00% | -57,05% |

PŘÍLOHA P III: VÁŽENÉ PRIEMERNE NÁKLADY NA KAPITÁL

V praktickej časti využívam nasledujúce výpočty k staveniu diskontnej sadzby. Táto sadzba tvorí základ pre výpočet diskontovaných peňažných príjmov z investícií, ktoré sú neskôr upravené o kapitálové výdaje. K stanoveniu vážených nákladov na kapitál sa používajú tieto skratky:

WACC = vážený náklad na kapitál

UZ = úplatné zdroje (VK + BU + O)- kapitál za ktorý treba platiť

A = aktíva celkom

VK = vlastný kapitál

BU = bankové úvery

O = dlhopisy

$\frac{U}{BU + O}$ = úroková miera

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

r_f = bezriziková sadzba

r_{LA} = funkcia ukazovateľov charakterizujúcich veľkosť podniku

$r_{podnikateľské}$ = funkcia ukazovateľov charakterizujúcich tvorbu produkčnej sily

$r_{FinStab}$ = funkcia ukazovateľov charakterizujúcich vzťahy medzi aktívami a pasívami

WACC sú stanovené tak akoby podnik mal vlastný kapitál. Ďalej sa očakáva nezávislosť WACC na kapitálovej štruktúre.

Pri stanovovaní ukazovateľa r_e bol použitý ukazovateľ bezrizikovej sadzby pre rok 2008; $r_f = 4,68\%$. Bezriziková sadzba vyjadruje ročný priemerný výnos desaťročných štátnych dlhopisov Slovenskej republiky.

V skupine ukazovateľov charakterizujúcich veľkosť podniku – úplatné zdroje

- ak je $UZ > 3$ mld. Sk $\Rightarrow r_{LA} = 0,00\%$ (hranica je určená na základe skúseností firiem poskytujúcich rizikových kapitál)

- ak je $UZ < 100$ mil. Sk $\Rightarrow r_{LA} = 5,00\%$
- ak je $UZ > 100$ mil. Sk ale < 3 mld. Sk použije sa prepočet
takto: $r_{LA} = (3 \text{ mld. Sk} - UZ)^2 / 168,2$

V skupine ukazovateľov charakterizujúcich tvorbu produkčnej sily – EBIT/aktíva je riziko, ktoré je závislé n a tomto ukazovateli a splnenie podmienky pri nahradzovaní úplatného cudzieho kapitálu vlastným kapitálom.

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{(VK + BU + O)}{A} * \frac{U}{BU + O}$$

$$\text{položíme } X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} * \frac{U}{BU + O}$$

$$\text{ak } \frac{EBIT}{A} > X1 \Rightarrow r_{\text{podnikateľské}} = 0,00\%$$

$$\text{ak } \frac{EBIT}{A} < 0 \Rightarrow r_{\text{podnikateľské}} = 10,00\%$$

takže funkčne vyjadrené $r_{\text{podnikateľské}} = (X1 - \frac{EBIT}{AKTÍVA})^2 / (10 * X1^2)$

Hodnota $r_{\text{podnikateľské}}$ nemôže klesnúť pod minimálnu hodnotu danú variabilitou ukazovateľa EBIT/A. Minimálna hodnota je vypočítaná pre každé odvetvie samostatne.

V skupine ukazovateľov charakterizujúcich vzťahy medzi aktívami a pasívami – likvidita L3:

- ak je celková likvidita $> XL \Rightarrow r_{\text{FinStab}} = 0,00\%$
- ak je celková likvidita $< 1 \Rightarrow r_{\text{FinStab}} = 10,00\%$
- ak je celková likvidita podniku > 1 , ale $< XL$, prepočíta sa r_{FinStab} takto:

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

Ak priemer priemyslu je nižší ako 1,25, potom horná hranica $XL = 1,25$, ak je priemer priemyslu väčší ako 1,25, potom $XL =$ priemer priemyslu. Z tohto dôvodu je možný vplyv zmeny likvidity na zmenu EVA. [14]