

Finančná analýza podniku Tradičná pekáreň, s.r.o.

Martina Panáková

Bakalárska práca
2012



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

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

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Martina PANÁKOVÁ**
Osobní číslo: **M09968**
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Finanční analýza podniku Tradičná pekárěň, s. r. o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Proveďte literární rešerši a zpracujte teoretické poznatky týkající se finanční analýzy podniku.

II. Praktická část

- Analyzujte finanční situaci podniku Tradičná pekárěň, s. r. o. za použití nástrojů finanční analýzy.
- Na základě vypracované analýzy navrhněte opatření, která povedou ke zlepšení současné situace podniku.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

BLAHA, Zdeněk Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3. rozšíř. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 2. přeprac. a rozšíř. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
MARÍKOVÁ, Pavla a Miloš MARÍK. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Josef Němeček**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání bakalářské práce: **2. dubna 2012**
Termín odevzdání bakalářské práce: **18. května 2012**

Ve Zlíně dne 2. dubna 2012



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

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

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

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

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlázení 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, užitje-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

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

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). 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.

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

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně 14.5.2012

..... Panáková¹

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

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jim dosaženého » 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 přihlídí k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Cieľom mojej bakalárskej práce je zhrnutie základných poznatkov, ktoré sa týkajú finančnej analýzy spoločnosti Tradičná pekáreň, s. r. o.

Teoretická časť je venovaná spracovaniu literárnej rešerši o metódach a postupoch výpočtu ukazovateľov finančnej analýzy a ich charakteristike. Venuje sa jednotlivým zdrojom a užívateľom analýzy.

V druhej časti sú prakticky aplikované teoretické poznatky z analýzy na spoločnosť Tradičná pekáreň, s. r. o. Analýza je spracovaná za obdobie rokov 2008 – 2011, obsahuje analýzu absolútnych, rozdielových, pomerových a súhrnných ukazovateľov. V záverečnej časti práce je spracované odporúčenie pre efektívnejšie hospodárenie spoločnosti v budúcnosti.

Kľúčové slová: finančná analýza, súvaha, výkaz ziskov a strát, horizontálna analýza, vertikálna analýza, rozdielové ukazovatele, pomerové ukazovatele, súhrnné ukazovatele, rentabilita, likvidita, aktivita, zadlženosť.

ABSTRACT

The aim of my bachelor thesis is a summary of basic knowledge about financial analysis of the company Tradičná pekáreň, s. r. o.

The theoretical part of thesis is oriented on processing literature about methods and procedures for calculating indicators of financial analysis. there are also described characteristics of these indicators. It is focused on individual resources and users of financial analysis.

In the second part are theoretical knowledge about financial analysis applied on the company Tradičná pekáreň, s. r. o. Analysis is processed for years 2008 - 2011, it contains analysis of absolute, differential, ratio and comprehensive indicators. At the end of the thesis is processed recommendation for effective management of the company in the future.

Keywords: financial analysis, balance sheet, profit and loss statement , horizontal analysis, vertical analysis, differential indicators, ratio indicators, comprehensive indicators, profitability, liquidity, activity, debts.

Touto cestou by som sa chcela poďakovať vedúcemu mojej bakalárskej práce Ing. Josefovi Němečkovi za možnosť pracovať pod jeho vedením a za jeho rady a pripomienky.

Taktiež by som chcela poďakovať spoločnosti Tradičná pekáreň, s. r. o. a predovšetkým majiteľovi spoločnosti Jaroslavovi Zemanovičovi, ktorý mi poskytol dôležité podklady a informácie k vypracovaniu mojej bakalárskej práce.

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

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČASŤ	12
1 ÚVOD DO FINANČNEJ ANALÝZY	13
1.1 PODSTATA A VÝZNAM FINANČNEJ ANALÝZY	13
1.2 UŽÍVATELIA FINANČNEJ ANALÝZY.....	13
1.2.1 Interní užívatelia.....	14
1.2.2 Externí užívatelia	14
1.3 ZDROJE FINANČNEJ ANALÝZY	16
1.3.1 Súvaha	16
1.3.2 Výkaz ziskov a strát	17
1.3.3 Cash flow	17
1.3.4 Príloha k účtovnej závierke	17
2 METÓDY FINANČNEJ ANALÝZY	18
3 UKAZOVATELE FINANČNEJ ANALÝZY	19
3.1 ANALÝZA ABSOLÚTNYCH UKAZOVATEĽOV	19
3.1.1 Horizontálna analýza – vývoj trendov.....	19
3.1.2 Vertikálna analýza – percentuálny rozbor komponentov	20
3.2 ANALÝZA UKAZOVATEĽOV „FONDOV“ FINANČNÝCH PROSTRIEDKOV	21
3.2.1 Čistý pracovný kapitál	21
3.2.2 Čisté pohotovité prostriedky.....	22
3.2.3 Čistý peňažne - pohľadávkový finančný fond.....	22
3.3 ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV.....	23
3.3.1 Analýza ukazovateľov zadlženosti.....	23
3.3.2 Analýza ukazovateľov likvidity	25
3.3.3 Analýza ukazovateľov rentability	27
3.3.4 Analýza ukazovateľov aktivity.....	28
3.3.5 Analýza ďalších finančných ukazovateľov	30
3.4 ANALÝZA SÚHRNNÝCH UKAZOVATEĽOV	30
3.4.1 EVA.....	30
3.4.2 Z-score (Altmanov model)	31
3.4.3 Index IN95.....	32
3.5 ANALÝZA SÚSTAV POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV	32
4 ZHRNUTIE TEORETICKÝCH POZNATKOV Z FINANČNEJ ANALÝZY	35
II PRAKTICKÁ ČASŤ	36
5 SPOLOČNOSŤ TRADIČNÁ PEKÁREŇ, S.R.O.	37

5.1	CHARAKTERISTIKA SPOLOČNOSTI.....	37
5.2	HISTÓRIA SPOLOČNOSTI.....	38
5.3	Hlavná činnosť spoločnosti.....	38
5.4	SWOT ANALÝZA SPOLOČNOSTI	39
5.5	ZMENA VÝVOJA POČTU ZAMESTNANCOV	39
6	KONKURENČNÉ PODNIKY SPOLOČNOSTI	40
7	ANALÝZA ABSOLÚTNYCH UKAZOVATEĽOV	41
7.1	ANALÝZA MAJETKOVEJ A FINANČNEJ ŠTRUKTÚRY	41
7.1.1	Aktíva.....	41
7.1.2	Pasíva	42
7.2	ANALÝZA VÝNOSOV A NÁKLADOV	44
7.3	ANALÝZA VÝSLEDKU HOSPODÁRENIA	45
8	ANALÝZA UKAZOVATEĽOV „FONDOV“ FINANČNÝCH PROSTRIEDKOV.....	47
8.1	ČISTÝ PRACOVNÝ KAPITÁL.....	47
8.2	ČISTÝ PEŇAŽNE – POHLADÁVKOVÝ FINANČNÝ FOND.....	47
9	ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV	48
9.1	ANALÝZA UKAZOVATEĽOV ZADLŽENOSTI	48
9.2	ANALÝZA UKAZOVATEĽOV LIKVIDITY	51
9.3	ANALÝZA UKAZOVATEĽOV RENTABILITY	53
9.4	ANALÝZA UKAZOVATEĽOV AKTIVITY	56
9.5	ANALÝZA ĎALŠÍCH FINANČNÝCH UKAZOVATEĽOV	59
10	ANALÝZA SÚSTAVY SÚHRNNÝCH UKAZOVATEĽOV	61
10.1	EVA.....	61
10.2	Z - SCORE (ALTMANOV MODEL)	62
10.3	INDEX IN95	64
11	ANALÝZA SÚSTAVY POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV	65
12	ZHRNUTIE FINANČNEJ ANALÝZY A ODPORÚČANIA PRE SPOLOČNOSŤ TRADIČNÁ PEKÁREŇ, S. R. O.	67
	ZÁVER	71
	ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY	72
	ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK.....	74
	ZOZNAM OBRÁZKOV	75
	ZOZNAM TABULIEK	76
	ZOZNAM PRÍLOH.....	78

ÚVOD

Pre svoju bakalársku prácu som si zvolila tému finančná analýza, v rámci ktorej sa budem venovať rozboru finančného zdravia spoločnosti Tradičná pekáreň, s. r. o. Finančná analýza je neoddeliteľnou súčasťou finančného riadenia spoločnosti, pretože dáva spätnú väzbu o hospodárení podniku a je dôležitým zdrojom informácií nielen pre manažment, ale aj externých používateľov, ktorý denne prichádzajú do styku so spoločnosťou a potrebujú poznať jej situáciu a postavenie na trhu. Analýza sa snaží identifikovať slabé stránky spoločnosti, ktoré by ju mohli ohroziť a vyzdvihnúť silné stránky, o ktoré sa môže v budúcnosti opierať.

Jedným z nutných predpokladov na zostavenie finančnej analýzy je účtovníctvo, ktoré poskytuje dáta zo súvahy, výkazu ziskov a strát a cash flow. Cieľom mojej práce je analyzovať jednotlivé účtovné výkazy a prostredníctvom nich vyhodnotiť konkrétne finančné ukazovatele a celkovú situáciu spoločnosti.

Celá práca je rozdelená na teoretickú časť a praktickú časť. V teoretickej časti sa na základe odbornej literatúry venujem podstate a významu finančnej analýzy a rozoberám užívateľov finančnej analýzy. Ďalej vysvetľujem metódy a spôsoby výpočtu jednotlivých ukazovateľov a ich význam.

V praktickej časti predstavujem spoločnosť Tradičná pekáreň, s. r. o. Na základe teoretických poznatkov v praktickej časti spracovávam finančnú analýzu spoločnosti v priebehu rokov 2008 – 2011. Rozborom súvahy a výkazu ziskov a strát je možné spočítať potrebné ukazovatele a prostredníctvom nich vyhodnotiť finančnú situáciu spoločnosti. V tejto kapitole sa venujem horizontálnej a vertikálnej analýze výkazov, rozdielovým, pomerovým a súhrnným ukazovateľom. K sprehľadneniu niektorých ukazovateľov používam tabuľky a grafické zobrazenie. Niektoré vypočítané ukazovatele porovnávam s ukazovateľmi z potravinárskeho odvetvia. Údaje za odvetvie sú prístupné za obdobie rokov 2008 – 2010. Rok 2011 som do svojej analýzy nemohla zahrnúť, pretože tieto údaje ešte nie sú kompletne vyhodnotené a sprístupnené. Z dôvodu nedostatočnej dostupnosti všetkých údajov za potravinárske odvetvie, som analyzovanú spoločnosť porovnávali iba v rámci pomerových ukazovateľov.

Finančná analýza sa snaží na základe súčasnej situácie predvídať vývoj do budúcnosti. Preto sa v závere mojej práce venujem rozboru aktuálnych výsledkov z analýzy, celkovému

zhrnutiu finančnej situácie spoločnosti a navrhujem možné riešenie na odstránenie slabých stránok a zefektívnenie chodu spoločnosti v budúcnosti.

Z dôvodu rozsiahlosti témy finančná analýza sa vo svojej bakalárskej práci nevenujem výpočtom zameraným na cash flow, či už priamou alebo nepriamou metódou, ukazovateľom kapitálového trhu, ktoré sú dôležité pre zhodnotenie finančnej situácie akciových spoločností a spider analýze.

I. TEORETICKÁ ČASŤ

1 ÚVOD DO FINANČNEJ ANALÝZY

1.1 Podstata a význam finančnej analýzy

Kislingerová (2007, s. 31) vo svojej knihe uvádza, že *„finančnú analýzu môžeme chápať ako súbor činností, ktorých cieľom je zistiť a vyhodnotiť komplexne finančnú situáciu podniku“*.

Grünwald (2001, s. 9) chápe finančnú analýzu ako *„rozbor stavu a vývoja financií podniku, predovšetkým podľa údajov z účtovných výkazov“*.

Na inom mieste Grünwald (2007) hovorí: *„Finančné zdravie podniku závisí na jeho výkonnosti a finančnej pozícii. Vyjadruje mieru odolnosti financií podniku voči interným a externým rizikám“*.

Spracovateľom finančnej analýzy je ekonomické oddelenie v podniku. Finančná analýza je využívaná k poskytnutiu úplných a detailných obrazov o hospodárení podniku a jeho kvalite, poskytuje informácie o silných a slabých stránkach, o príležitostiach a hrozbách podniku. Finančná analýza je pre manažérov dôležitá hlavne z toho dôvodu, že samostatné účtovné výkazy nie sú dostačujúce na zhodnotenie zdravia podniku, preto je nutné jednotlivé výkazy porovnávať s ostatnými údajmi. (Kislingerová, 2007, s. 31-32)

Finančná analýza pomáha odhaľovať a objasňovať ziskovosť podniku, využiteľnosť aktív, schopnosť včas splácať svoje záväzky a iné dôležité ukazovatele. Znalosť postavenia podniku je dôležitá pre súčasnosť, ale predovšetkým pre budúcnosť a zostavovanie prognóz k budúceму hospodáreniu podniku. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 15)

Opakom finančného zdravia podniku môže byť finančná tieseň. Ide o stav kedy podniky nedodržia svoje sľuby, nezvládajú splácať svoje záväzky a táto situácia sa nedá zvládnuť bez výrazných zmien vo finančnej činnosti. (Grünwald, 2001, s. 9)

1.2 Užívatelia finančnej analýzy

Finančná analýza a informácie, ktoré sa jej týkajú nie sú v záujme len manažérov podniku, ale aj iných subjektov. Každý subjekt sa zameriava na iné oblasti podniku, s ktorými súvisia rôzne typy ekonomických rozhodovacích úloh, a preto je dôležité uvedomiť si, pre koho je finančná analýza spracovávaná. (Kislingerová, 2007, s. 33)

1.2.1 Interní uživatelé

Manažéri

Informácie využívané manažérmi sú výstupmi finančného účtovníctva, ktoré je základom pre finančnú analýzu. Tieto informácie sú využívané pre strategické i operatívne finančné riadenie podniku. Manažéri majú najlepšie možnosti získať prístup k finančným informáciám a k spracovaniu podkladov pre finančnú analýzu. (Kislingerová, 2007, s. 34)

Disponujú informáciami, ktoré nie sú zverejnené externým užívateľom alebo im sú zverejňované len raz za rok v účtovných výkazoch podnikov. Informácie získané z finančnej analýzy napomáhajú manažérom pri rozdeľovaní voľných peňažných prostriedkov a zisku, k zaisťovaniu vhodnej výšky aktív a ich financovaniu, pomáhajú pri zostavovaní finančného plánu podniku. (Grünwald, 2007)

Zamestnanci a odborári

Zamestnanci majú taktiež záujem o hospodársku a finančnú stabilitu podniku. Ide im predovšetkým o perspektívu do budúcnosti, o to aby si udržali zamestnanie a o mzdové podmienky. Tak ako aj riadiaci pracovníci, aj zamestnanci sú vo väčšine firiem motivovaní výsledkom hospodárenia, čiže ziskom, ktorý firma dosahuje. (Grünwald, 2007, s.)

Prostredníctvom odborov a odborárov si zamestnanci uplatňujú vplyv na riadenie firmy a taktiež sledujú dosahované hospodárske výsledky. (Kislingerová, 2007, s. 34)

1.2.2 Externí uživatelé

Investori

Investormi sú vlastne akcionári alebo vlastníci, ktorí do podniku investovali svoj kapitál. Je pre nich dôležité informovať sa o finančnej situácii a stabilite podniku, do ktorého chcú vložiť svoje prostriedky, overujú si či je pre nich táto investícia efektívna, či má zmysel. Finančné informácie sú pre investorov dôležité z dvoch hľadísk.

Z investičného hľadiska je pre nich dôležitá miera rizika a výnosnosti vloženého kapitálu. Kontrolné hľadisko je pre nich dôležité z pohľadu stability a likvidity podniku. Tieto informácie sú poskytované vo forme výročných správ alebo iných správ o finančnom postavení podniku. (Kislingerová, 2007. s. 33)

Banky a iní veritelia

Banky potrebujú čo najväčšie množstvo informácií o finančnej situácii dlžníkov hlavne z toho dôvodu, aby sa rozhodli, či im poskytnú úver, za akých podmienok a v akej výške. Banka pred poskytnutím úveru musí posúdiť bonitu klienta, ide o zhodnotenie finančnej situácie podniku. Zisťuje z akého dôvodu si klient potrebuje vziať úver, či ide o získanie nového majetku alebo má problémy s hospodárením. Ďalej banka zisťuje, či bude mať klient prostriedky na splácanie úveru. (Grünwald, 2007)

Štát a orgány štátu

Štát má niekoľko dôvodov prečo sa zaujímať o finančné informácie podnikov. V prvom rade musí kontrolovať, či si jednotlivé podniky plnia svoju daňovú povinnosť, kontroluje rozdeľovanie dotácií a v neposlednom rade kontroluje hospodárenie firiem so štátnou majetkovou účasťou. (Kislingerová, 2007, s. 34)

Obchodní partneri

Dodávatelia, čiže obchodní veritelia smerujú predovšetkým k tomu, aby podniky hradili svoje záväzky, sledujú ich solventnosť, zadlženosť a likviditu, ako z krátkodobého hľadiska, tak aj z dlhodobého pri dlhodobých dodávateľských vzťahoch.

Odberatelia sa zaujímajú o ich finančnú situáciu a stabilitu firmy hlavne z toho dôvodu, že pri finančných problémoch danej firmy by mohli sami podliehať nepriaznivým situáciám, ktoré môžu mať dopad na ich ďalšiu existenciu. (Grünwald, 2007)

Konkurenti

Medzi externých užívateľov finančnej analýzy patria aj konkurenti, ktorí sa predovšetkým zaujímajú a informujú o finančnej situácii iných podnikov z rovnakej oblasti alebo celého odvetvia. Ich cieľom je porovnávať ceny, výšku niektorých aktív, ale predovšetkým ziskovosť a rentabilitu podobných podnikov. Podniky síce nemajú povinnosť zverejňovať svoju finančnú situáciu, ale neposkytnutím týchto informácií sami seba stavajú do nevýhodnej polohy, napríklad pri ďalšom získavaní úverov a podobne.

Zmienený zoznam užívateľov finančnej analýzy nie je celkom kompletný. Je niekoľko ďalších záujmových skupín, ktoré sa informujú o činnosti podnikov. Možno sem zaradiť daňových poradcov, oceňovateľov podniku, maklérov, audítorov, univerzity, novinárov a v neposlednom rade širokú verejnosť. (Grünwald, 2007)

1.3 Zdroje finančnej analýzy

Ako každá analýza aj finančná analýza potrebuje pre svoje spracovanie určité zdroje, z ktorých čerpá dáta a informácie a vyhodnocuje ich. Väčšina údajov potrebných pre finančnú analýzu sa získava z finančného účtovníctva a účtovnej závierky. Hlavnou úlohou finančnej analýzy je z týchto výkazov získať čo najviac potrebných dát pre ďalšie spracovanie a zhodnotenie finančného zdravia podniku. Medzi hlavné zdroje, z ktorých finančná analýza čerpá, patrí súvaha, výkaz ziskov a strát, prehľad o peňažných tokoch, čiže cash flow a príloha k účtovnej závierke. Podstatné informácie je možné čerpať aj z výročnej správy alebo zo správ vedúcich pracovníkov, audítorov, z firemných a ekonomických štatistík a iných zdrojov. (Grünwald, 2007, s. 33, Knápková a Pavelková, 2010, s. 16)

1.3.1 Súvaha

Súvaha je základným zdrojom informácií finančnej analýzy. Sú v nej uvedené jednotlivé položky aktív a pasív, čiže informácie o majetku podniku a o tom z čoho je tento majetok financovaný. Súvaha sa zostavuje na konci účtovného obdobia k určitému dňu a hlavnou podmienkou je rovnosť aktív a pasív. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 21)

Na ľavej strane súvahy sú zobrazené aktíva podniku. Ide o prehľad toho čo podnik vlastní, napr. budovy, stroje, zásoby, hotovosť a čo mu dlžia iné subjekty, čiže pohľadávky. Pravá strana vyobrazuje, akým spôsobom sú aktíva podniku financované. Táto strana predstavuje pasíva, ide teda o vlastné imanie a to čo spoločnosť dlhuje iným spoločnostiam, napr. pôžičky, obligácie, záväzky voči dodávateľom alebo zamestnancom. (Blaha, 2006, s. 18-19)

Tab. 1. Štruktúra súvahy (Knápková a Pavelková, 2010, str.21)

Aktíva		Pasíva	
A.	Pohľadávky za upísaný ZK	A.	Vlastné zdroje
B.	Dlhodobý majetok	A.I.	Základný kapitál
B.I.	Dlhodobý nehmotný majetok	A.II.	Kapitálové fondy
B.II.	Dlhodobý hmotný majetok	A.III.	Rezervný fond, ...
B.III.	Dlhodobý finančný majetok	A.IV.	VH minulých rokov
		A.V.	VH bežného účtovného obdobia
C.	Obežné aktíva	B.	Cudzie zdroje
C.I.	Zásoby	B.I.	Rezervy
C.II.	Dlhodobé pohľadávky	B.II.	Dlhodobé záväzky
C.III.	Krátkodobé pohľadávky	B.III.	Krátkodobé záväzky
C.IV.	Krátkodobý finančný majetok	B.IV.	Bankové úvery a výpomoci
D	Časové rozlíšenie	C.	Časové rozlíšenie

1.3.2 Výkaz ziskov a strát

Informácie o nákladoch, výnosoch a výsledku hospodárenia bežného obdobia poskytuje výkaz ziskov a strát. Knápková a Pavelková (2010, s. 36) vo svojej publikácii definuje výnosy ako „peňažné čiastky, ktoré podnik získal zo svojej činnosti za dané účtovné obdobie, bez ohľadu na to, či v tomto období došlo k ich inkasu. Náklady potom predstavujú peňažné čiastky, ktoré podnik v danom období účelne vynaložil, aj keď k ich zaplateniu nemuselo v danom období dôjsť“.

1.3.3 Cash flow

Prehľad peňažných tokov, nazývaný tiež cash flow predstavuje rozdiel medzi príjmami a výdajmi podniku za určité obdobie. Cash flow sa zostavuje pomocou priamej alebo nepriamej metódy. V priamej metóde sa vykazujú peňažné toky za bežnú, investičnú a finančnú činnosť. Opiera sa o tok peňažných prostriedkov a ekvivalentov za určité obdobie. Východiskom v nepriamej metóde sú zmeny v súvahe, nepeňažné transakcie a iné operácie. (Kislingerová, 2001, s. 61-62)



Obr. 1. Previazanosť účtovných výkazov (Knápková a Pavelková, 2010, str.56)

1.3.4 Príloha k účtovnej závierke

Príloha obsahuje informácie, ktoré nie sú obsiahnuté v účtovnej závierke. V tejto prílohe je možné nájsť informácie o metódach používaných v závierke, súčty leasingových splátok, členenie pohľadávok, záväzkov, tržieb a bankových úverov a ostatné informácie o jednotlivých účtoch, výnosoch a nákladoch, ktoré nie sú v závierke podrobne rozpracované. (Grünwald, 2007)

2 METÓDY FINANČNEJ ANALÝZY

Pri finančnej analýze sa používa niekoľko metód a postupov, ktoré sa postupom času štandardizovali a sú využívané pre svoju jednoduchosť.

Metódy: (Knápková a Pavelková, 2010, s. 59)

- **Analýza stavových ukazovateľov** – ide o analýzu štruktúry majetku a finančnej štruktúry. Využíva sa tu horizontálna a vertikálna analýza súvahy.
- **Analýza tokových ukazovateľov** – ide o horizontálnu a vertikálnu analýzu nákladov a výnosov, zisku a cash flow.
- **Analýza rozdielových ukazovateľov** – rozbor predovšetkým čistého pracovného kapitálu.
- **Analýza pomerových ukazovateľov** – rozoberá niekoľko ukazovateľov, a to napríklad: analýzu rentability, likvidity, obratu, zadlženosti, analýzu kapitálového trhu.
- **Analýza súhrnných ukazovateľov** – medzi súhrnné ukazovatele môžeme zaradiť ukazovateľ EVA, Z-score, Index IN95.
- **Analýza sústav pomerových ukazovateľov** – paralelné a pyramídové sústavy ukazovateľov.

Ďalšie metódy založené na využívaní zložitejších matematických postupoch :

- **Matematicko-štatistické metódy** – medzi tieto patrí diskriminačná a faktorová analýza, bodové odhady.
- **Neštatistické metódy**

3 UKAZOVATELE FINANČNEJ ANALÝZY

3.1 Analýza absolútnych ukazovateľov

Väčšina výkazov, ktoré používame pri finančnej analýze obsahuje údaje nazývajúce sa absolútne ukazovatele. Podľa toho či absolútne ukazovatele vyjadrujú určitý stav alebo podávajú informácie za určitý časový interval, delíme ich na stavové a tokové veličiny. (Kislingerová, 2001, s. 63)

Obsah súvahy tvoria veličiny stavové, pretože vyjadrujú stav položiek majetku a zdrojov krytia majetku k určitému dátumu. Výkaz zisku a strát a cash flow obsahuje tokové veličiny napríklad v podobe tržieb za určité obdobie. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 67)

Pre výstupy z finančnej analýzy využiteľné v praxi je potrebné disponovať kvalitnými vstupmi a k tomu je potrebné: (Králová, 2009, s. 18)

- dostatočne **dlhá časová rada** (hodnoty minimálne za 3 roky),
- **porovnateľné údaje**,
- **vylúčenie náhodných skutočností**, ktoré sa môžu vyskytnúť zriedka,
- vziať do úvahy **makroekonomické javy** (inflácia, menové kurzy, zdaňovanie,...).

Prvým krokom finančnej analýzy býva spracovanie horizontálnej a vertikálnej analýzy, ktoré sú matematicky nenáročné.

3.1.1 Horizontálna analýza – vývoj trendov

Pri horizontálnej analýze sú v čase porovnávané jednotlivé položky súvahy alebo výkazu ziskov a strát. Zisťuje sa zmena konkrétnych položiek, čiže rozdiel medzi základným a bežným obdobím a táto zmena sa vyjadruje percentuálne. (Pavelková a Knápková, Pálka, 2009, s. 17)

Rozbor pomocou horizontálnej analýzy môže byť spracovávaný medziročne, porovnávaním dvoch po sebe idúcich období, alebo rozborom niekoľkých účtovných období. Cieľom horizontálnej analýzy je zmerať pohyb a intenzitu jednotlivých veličín absolútne a relatívne. (Macík, 2000, s. 211)

Vzorec pre výpočet horizontálnej analýzy:

Je možné počítať absolútnu zmenu ako rozdiel medzi hodnotami vybranej položky v bežnom roku a minulom roku.

$$\text{Absolútna zmena} = \text{ukazovateľ}'_t - \text{ukazovateľ}'_{t-1} \quad (1)$$

Kde t je daný rok.

Percentuálna zmena sa vypočíta ako podiel absolútnej zmeny vynásobený 100 a ukazovateľa v minulom období. (Králová, 2009, s. 18)

$$\text{Percentuálna zmena} = (\text{absolútna zmena} * 100) / \text{ukazovateľ}'_{t-1} \quad (2)$$

Nedostatkom horizontálnej analýzy je, že z nej nie je možné zistiť príčiny výsledných ukazovateľov. (Králová, 2009, s. 18)

➤ **Bázické a reťazové indexy**

Pomocou bázických indexov sú porovnávané hodnoty vybraného ukazovateľa v jednotlivých obdobiach s ukazovateľom v stále rovnakom období. Ide o indexy so stálym základom hodnôt.

$$\text{Bázický index} = \frac{\text{ukazovateľ}'_t}{\text{ukazovateľ}'_{t_0}} \quad (3)$$

Reťazový index porovnáva vybraný ukazovateľ v jednotlivých obdobiach s ukazovateľom v predchádzajúcom období. Ide o indexy s pohyblivým základom. (Králová, 2009, s. 18)

$$\text{Reťazový index} = \frac{\text{ukazovateľ}'_t}{\text{ukazovateľ}'_{t-1}} \quad (4)$$

3.1.2 Vertikálna analýza – percentuálny rozbor komponentov

Vertikálna analýza priamo nadväzuje na horizontálnu analýzu. Niekedy je nazývaná aj „analýza po stĺpcoch“ (Králová, 2009, s. 20). Ide o percentuálny rozbor štruktúry výkazov. Vertikálna analýza sa zaoberá vždy jedným skúmaným obdobím a sleduje, ako sa na hlavnej súčtovej položke podieľali ostatné čiastkové veličiny výkazov. Ako základňa pri výpočte sa väčšinou volia náklady alebo výnosy pri vertikálnej analýze výkazu ziskov a strát a aktíva alebo pasíva pri vertikálnej analýze súvahy. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 66)

Cieľom vertikálnej analýzy je zistiť podiel jednotlivých zložiek majetku na bilančnej sume, ktorá predstavuje 100%. Toto porovnanie je možné uskutočňovať v priebehu niekoľkých období, ale aj s konkurenciou alebo celým odvetvím. (Kislingerová, 2007, s. 73)

Takisto ako pri horizontálnej analýze, nie je možné zistiť príčinu vzniku jednotlivých vývojov. Táto analýza sa často vyobrazuje v podobe výsečového grafu. (Králová, 2010, s. 20)

3.2 Analýza ukazovateľov „fondov“ finančných prostriedkov

Vo finančnej analýze sa „fondmi“ označujú ukazovatele, ktoré je možné vyčíslieť ako rozdiel medzi určitými položkami súvahy. (Bařinová a Vozňáková, 2005, s. 53) Rozdielové ukazovatele napomáhajú pri analýze a riadení finančnej situácie podniku. Zameriavajú sa predovšetkým na likviditu. Medzi rozdielové ukazovatele zaraďujeme: (Králová, 2010, s. 23-24)

- a) Čistý pracovný kapitál
- b) Čisté pohotovité prostriedky
- c) Čistý peňažne – pohľadávkový finančný fond

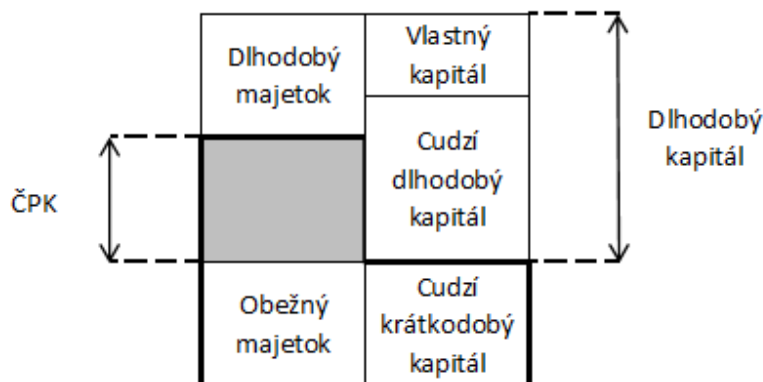
3.2.1 Čistý pracovný kapitál

ČPK (nazývaný tiež Prevádzkový kapitál) je najznámejší rozdielový ukazovateľ vo finančnej analýze. Vypočítame ho ako rozdiel medzi obežným majetkom a krátkodobými cudzími zdrojmi. Vypovedá o sume peňažného majetku, ktorý má podnik dispozíciou na zabezpečenie nepretržitej prevádzky, a to v prípade, ak by tento peňažný majetok previedol na hotovosť. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 67)

Hovorí o vzťahoch medzi majetkovou štruktúrou a kapitálovou štruktúrou podniku. Ak ČPK dáva kladný výsledok, znamená to, že časť obežného majetku je krytá dlhodobým majetkom. Nadmerný objem ČPK môže znižovať rentabilitu vlastného kapitálu. Ak je naopak výsledok záporný, určitá časť dlhodobých aktív (napr. stroje, budovy, zariadenia) je krytá krátkodobým majetkom, čo predstavuje kritický stav. Vtedy nastáva situácia, kedy je nebezpečenstvo nutnosti rozpredať dlhodobých aktív. (Bařinová a Vozňáková, 2005, s. 54)

$$\text{Čistý pracovný kapitál} = \text{Obežný majetok} - \text{krátkodobé cudzie zdroje} \quad (5)$$

Likvidita podniku sa prejavuje tým, že podnik má dostatočné množstvo likvidného kapitálu na krytie krátkodobých zdrojov. Čistý pracovný kapitál zobrazuje tú časť aktív, respektíve obežného majetku, ktorá je financovaná cudzím dlhodobým kapitálom. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 67) Čím vyšší je čistý pracovný kapitál, tým väčšia je schopnosť firmy hradiť svoje záväzky. (Bařinová a Vozňáková, 2005, s. 54)



Obr. 2. Čistý pracovný kapitál (Pavelková a Knápková, 2007, str. 67)

3.2.2 Čisté pohotové prostriedky

Tento ukazovateľ vyjadruje rozdiel medzi pohotovými peňažnými prostriedkami a záväzkami splatnými v danom okamžiku. Do pohotových peňažných prostriedkov sa zahrňuje hotovosť a peniaze na bežnom účte, ale aj peňažné ekvivalenty ako krátkodobé cenné papiere a krátkodobé termínované vklady, pretože ich premeniteľnosť na hotovosť je vysoká. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 68)

Tento ukazovateľ býva pre externých analytikov ťažko zistiteľný, pretože nedokážu z výkazov zistiť záväzky splatné v danom okamžiku. (Bařinová a Vozňáková, 2005, s. 54)

3.2.3 Čistý peňažne - pohľadávkový finančný fond

Tento ukazovateľ predstavuje kombináciu alebo strednú cestu medzi dvoma predchádzajúcimi ukazovateľmi. Vypočíta sa vylúčením zásob a nelikvidných pohľadávok z obežného majetku. (Sedláček, 2003, s. 38)

$$\text{ČPPF} = (\text{Obežný majetok} - \text{zásoby} - \text{nelikvidné pohľadávky}) - \text{krátkodobé záväzky} \quad (6)$$

3.3 Analýza pomeroých ukazovateľov

Analýza pomeroých ukazovateľov, nazývaná tiež podielová analýza, patrí medzi základné a najčastejšie používané metódy finančnej analýzy. Táto analýza spočíva v pomerení potrebných vstupov, ktorými sú jednotlivé položky aktív, pasív, nákladov a výnosov. (Králová, 2009, s.26)

Výsledky pomerovej analýzy napomáhajú manažérom, veriteľom a investorom priblížiť ekonomickú situáciu a postavenie podniku. Pomerová analýza porovnáva hodnoty výkazov počas niekoľkých období a na základe nich hodnotí vývoj podniku.

Chybou pri porovnávaní ukazovateľov pomerovou analýzou býva, že sa niektorému finančnému ukazovateľu prikladá veľký význam. Je nesprávne usudzovať závery, že likvidita alebo zadlženosť firmy je príliš vysoká alebo príliš nízka alebo že štruktúra je zdravá či nezdravá, len vyobrazením jedného ukazovateľa. Naopak, vo finančnej analýze je potrebné porovnávať množstvo ukazovateľov a vykonávať analýzu z viacerých hľadísk. (Grünwald, 2007)

Pomerové ukazovatele sa delia do niekoľkých skupín podľa toho, čo hodnotia: (Bařinová a Vozňáková, 2005, s. 54)

- a) **zadlženosť,**
- b) **likvidita,**
- c) **rentabilita,**
- d) **aktivita,**
- e) **ukazovatele kapitálového trhu,**
- f) **d'alsie finančné ukazovatele**
- g) **súhrnné finančné ukazovatele.**

3.3.1 Analýza ukazovateľov zadlženosti

Ukazovatele zadlženosti hodnotia zadlženosť podniku a schopnosť znášať jeho záväzky. Ide teda o ukazovateľ, ktorý udáva výšku rizika, ktoré podniky podstupujú pri danej štruktúre zdrojov, či už vlastných alebo cudzích. Informuje tiež o úspešnosti managementu získavať zdroje pre ďalší rozvoj a financovanie podniku. (Kislingerová, 2001, s. 73)

Zadlženost' jednoznačne nehovorí o neúspešnosti podniku. Určité percento zadlženia je naopak pozitívne a firmy by sa mali vedieť správne rozhodnúť aké množstvo a za koľko vlastného a cudzieho kapitálu použijú na financovanie svojej činnosti. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 69)

➤ **Celková zadlženost'**

Doporučené hodnoty tohto ukazovateľa sa pohybujú medzi 30%-60%, ale táto hodnota nie je jednoznačná a odvíja sa predovšetkým od odvetvia, v ktorom spoločnosť podniká a od jej majetkovej štruktúry.

Pri analýze zadlženosti je veľmi dôležité zistiť či má podnik majetok zaobstaraný prostredníctvom leasingu, pretože, tento sa neprejavuje v súvahe, ale len vo výkaze ziskov a strát. Preto sa môže niekedy zdať, že spoločnosť nie je zadlžená a až pri podrobnom rozbere výsledovky sa zistí, že má veľké množstvo majetku zaobstaraného na leasing. Celkovú zadlženost' môžeme deliť na krátkodobú (krátkodobé cudzie zdroje) a dlhodobú (dlhodobé cudzie zdroje). (Pavelková a Knápková, 2007, s. 70)

$$\text{Celková zadlženost}' = \frac{\text{Cudzie zdroje}}{\text{Aktíva}} \quad (7)$$

➤ **Miera zadlženosti**

Ide o ukazovateľ, ktorý dáva do pomeru cudzie a vlastné zdroje podniku. Je veľmi dôležitým aspektom pri žiadosti spoločnosti o úver, na základe ktorého sa banky rozhodujú či úver poskytnú. Vývoj miery zadlženosti je dôležité sledovať v priebehu niekoľkých rokov. Podiel cudzích zdrojov by sa mal postupne znižovať. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 70)

$$\text{Miera zadlženosti} = \frac{\text{Cudzie zdroje}}{\text{Vlastný kapitál}} \quad (8)$$

➤ **Úrokové krytie**

Tento ukazovateľ hovorí koľkokrát je spoločnosť zo zisku pred zdanením a úrokmi schopná pokryť nákladové úroky. Odporúčané hodnoty tohto ukazovateľa sa podľa Knápkovej (2007, s. 71) pohybujú na úrovni 5. Podľa Sedláčka (2011, s.64) je postačujúce ak úroky pokrývajú zisk 3x až 6x, ale tiež sa toto odporúčenie musí brať s rezervou. Ak je hodnota úrokového krytia rovná 1 znamená to, že podnik dokáže splácať úroky aj ak má nulový zisk, resp. celý zisk pred úrokmi a zdanením kryje úroky.

$$\text{Úrokové krytie} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (9)$$

➤ **Krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom a krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi**

Krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom s hodnotou vyššou ako 1 znamená, že podnik na krytie krátkodobého majetku využíva vlastný kapitál. Podnik je prekapitalizovaný, čo znamená vyššiu stabilitu, ale znižuje sa tým celková efektivita podnikania. (Sedláček, 2011, s.65)

Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi sa nazýva aj podkapitalizovanie, hodnota tohto ukazovateľa by sa mala pohybovať nad hodnotou 1. Ak je táto hodnota nižšia ako 1, znamená to, že časť dlhodobých aktív je financovaná krátkodobými zdrojmi, podnik je prekapitalizovaný. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 71-72) Podľa Kralicka (1993, s. 60) sa odporúča v maloobchode hodnota viac ako 30% a vo veľkoobchode viac ako 90%

$$\text{Krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom} = \frac{\text{Vlastný kapitál}}{\text{Dlhodobý majetok}} \quad (10)$$

$$\text{Krytie DM dlhodobými zdrojmi} = \frac{\text{Vlastný kapitál} + \text{Dlhodobé cudzie zdroje}}{\text{Dlhodobý majetok}} \quad (11)$$

3.3.2 Analýza ukazovateľov likvidity

Pojmom likvidita označujeme schopnosť podniku zo svojho majetku uhrádzať krátkodobé záväzky včas a v plnej výške. Tento ukazovateľ v podstate dáva do pomeru položky, ktorými je možné platiť, to predstavuje čitateľ, s tým, čo musí zaplatiť, čiže menovateľ.

Do čitateľa sa dosadzujú položky aktív s rôznou likvidnosťou, ktorá sa odvíja od premenlivosti aktív na hotové peniaze. Za najlikvidnejšie aktíva sa v praxi považujú hotové peniaze a peniaze na účtoch v bankách, potom sú to pohľadávky a ako najmenej likvidný je označovaný dlhodobý majetok, preto sa pri výpočtoch nepoužíva. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 72)

➤ **Bežná likvidita (Likvidita III. stupňa)**

Bežná likvidita vypovedá o tom, koľkokrát je podnik schopný uspokojiť záväzky voči veriteľom, ak by boli všetky obežné aktíva premenené na hotové peniaze. Doba premeny na hotovosť, by mala byť približne taká, aká je splatnosť záväzkov.

Odporúčané hodnoty tohto ukazovateľa sa pohybujú v rozmedzí 1,5 až 2,5. Ak by bola hodnota bežnej likvidity rovná 1, je to veľmi rizikové. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 72-73)

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{\text{Obežné aktíva}}{(\text{Krátkodobé záväzky} + \text{Krátkodobé bankové úvery a výpomoci})} \quad (12)$$

➤ **Pohotová likvidita (Likvidita II. stupňa)**

Daný ukazovateľ vypovedá o schopnosti podniku hrať všetky svoje záväzky, ak by boli vyplatené okamžite z peňažných prostriedkov a uhradených pohľadávok od odberateľov.

Hodnoty, ktoré sú všeobecne odporúčané, sa pohybujú od 1 do 1,5. Hodnota rovná 1 je hodnota, pri ktorej krátkodobé pohľadávky s finančným majetkom práve stačia na úhradu krátkodobých záväzkov. Pri nižšej hodnote musí podnik uvažovať o predaji svojich zásob. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 73)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{(\text{Krátkodobé pohľadávky} + \text{Finančný majetok})}{(\text{Krátkodobé záväzky} + \text{Krátkodobé bankové úvery a výpomoci})} \quad (13)$$

➤ **Hotovostná likvidita (Likvidita I. stupňa)**

Pri tejto likvidite sa za prostriedky na úhradu krátkodobých záväzkov berie v úvahu iba hotovosť a krátkodobé cenné papiere. Tie sú veľmi dobre premeniteľné na hotové peniaze.

Odporúčané hodnoty hotovostnej likvidity sa pohybujú od 0,2 do 0,5. Jej vysoké hodnoty vypovedajú o neefektívnom využití finančných prostriedkov, naopak veľmi nízke hodnoty, tiež síce nie sú pozitívne, ale v mnohých prípadoch nie sú ani kritické, pretože veľa firiem využíva na vyrovnanie tejto situácie kontokorentné účty a tým krátkodobo čelia nedostatku hotovosti. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 73; Pavelková, Knápková a Pálka, 2009, s. 33)

$$\text{Hotovostná likvidita} = \frac{\text{Finančný majetok}}{(\text{Krátkodobé záväzky} + \text{Krátkodobé bankové úvery a výpomoci})} \quad (14)$$

3.3.3 Analýza ukazovateľov rentability

Rentabilita predstavuje výnosnosť vlastného kapitálu podniku, meria schopnosť dosahovať zisk, čiže vytvárať nové zdroje. Ukazovatele rentability merajú úspešnosť podniku porovnávaním hospodárskeho výsledku s inými veličinami. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 78)

Tento ukazovateľ je jedným z najsledovanejších ukazovateľov všeobecne, a to hlavne kvôli tomu, že informuje o efekte, ktorý bol dosiahnutý vloženým kapitálom. (Kislingerová, 2008, s. 29)

➤ Rentabilita tržieb (Return on Sales)

Tento ukazovateľ vyjadruje schopnosť podniku pretransformovať zásoby na peniaze. Ukazuje, koľko eur zisku podnik tvorí z jedného eura tržieb. (Scholleová, 2008, s.162) Rentabilita tržieb by mala v časovom vývoji stúpať a jej hodnoty by sa mali pohybovať nad úrovňou 2%, vtedy sa tento jav považuje za kladný.

Pri porovnávaní je možné použiť EBIT, vtedy nie je výpočet ovplyvnený kapitálovou štruktúrou a pri porovnávaní rôznych zemí ani daňovým zaťažením. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 79)

$$ROS = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \quad (15)$$

➤ Rentabilita celkového kapitálu (Return on Assets)

ROA meria produkčnú silu podniku. Rentabilitou celkového kapitálu meriame výkonnosť podniku s rôznou skladbou pasív, čiže s rôznou výškou zadlženosti. Ak ju chceme merať bez daňového zaťaženia a vplyvu zadlženosti musíme definovať zisk pred úrokmi a zdanením. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 79)

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Aktíva}} \quad (16)$$

➤ Rentabilita vlastného kapitálu (Return on Equity)

ROE zobrazuje výnosnosť vloženého kapitálu spoločníkmi podniku. Odporúčaný výsledok výnosnosti by sa mal pohybovať nad dlhodobým priemerom úročenia dlhodobých vkladov. Ak je rozdiel kladný, ide o prémiiu za riziko, ak je tento rozdiel však záporný nie je efektívne takto podnikat', pretože uloženie peňazí v banke, prináša zisk s oveľa menším rizikom.

Rentabilitu vlastného kapitálu je potrebné hodnotiť z dlhodobého hľadiska, z krátkodobého hľadiska môžeme sledovať určité výkyvy dosiahnuté investíciou do nových zariadení, zmenou produktov a podobne, tieto výkyvy však ešte nie vždy znamenajú problém. V tomto prípade je najefektívnejšie použiť k výpočtu čistý zisk a nie EBIT. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 79)

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastný kapitál}} \quad (17)$$

➤ **Rentabilita úplatného kapitálu (Return on Capital Employed)**

Úplatným kapitálom označujeme každý kapitál podniku, ktorý prináša náklad, ide o vlastné zdroje, dlhodobé a krátkodobé cudzie zdroje. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 100)

Vyjadruje mieru zhodnotenia aktív spoločnosti financovaných vlastným a cudzím dlhodobým kapitálom. (Růčková, 2010, s. 53)

$$ROCE = \frac{EBIT}{(\text{Vlastný kapitál} + \text{úrokované cudzie zdroje})} \quad (18)$$

3.3.4 Analýza ukazovateľov aktivity

Tieto ukazovatele hovoria o hospodárení a efektívnosti využívania aktív podniku. Hodnotenie sa uskutočňuje prostredníctvom tržieb alebo výnosov. (Kislingerová, 2005)

Optimálne využívanie majetku je dôležité pre zdravie finančnej situácie podniku. Pri neefektívnom využívaní majetku, sú zbytočne viazané peňažné prostriedky, ktoré môžu byť použité efektívnejšie. Týmto sa zvyšujú i náklady podniku, ktoré negatívne vplyvajú na rentabilitu a likviditu podniku. (Knápková a Pavelková, 2010)

➤ **Obrat aktív**

Pri hodnotení ukazovateľa obratu aktív vychádzame z predpokladu, že čím vyššie hodnoty dosahuje, tým lepšie. Minimálna odporúčaná hodnota tohto ukazovateľa by sa mala pohybovať nad 1. Z jednej koruny majetku by mala byť dosiahnutá aspoň jedna koruna tržieb. Nízka hodnota obratu aktív vypovedá o neefektívnom využívaní majetku o jeho neprimeranom dostatku. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 102)

$$\text{Obrat aktív} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktíva}} \quad (19)$$

➤ **Obrat zásob**

Tento ukazovateľ vyjadruje koľkokrát je každá položka zásob v priebehu roku predaná a opätovne získaná na sklad. Názory na konštrukciu tohto ukazovateľa nie sú jednotné, niektorí autori berú za základ pri výpočte tržby a zásoby, iní miesto tržieb berú do úvahy denné náklady resp. dennú spotrebu. (Mařík, 2005)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (20)$$

➤ **Doba obratu zásob**

Táto doba udáva dobu, za ktorú peňažné prostriedky prejdú cez materiál, výrobky a tovar až k opätovným peňažným prostriedkom. Pri posudzovaní ukazovateľa doby obratu je rozhodujúci vývoj počas niekoľkých časových období. Táto doba by mala v priebehu období klesať, aj keď vyššia doba obratu môže byť spôsobená špecifickosťou podnikania. Keďže pri dobe obratu je používaná stavová veličina, ako napríklad zásoby k 31.12., je vhodnejšie používať priemerný stav zásob. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 80)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (21)$$

➤ **Doba obratu pohľadávok**

Doba obratu pohľadávok, tiež nazývaná doba inkasa pohľadávok vyjadruje dobu od predaja tovarov alebo služieb, čiže od poskytnutia obchodného úveru odberateľom, až do doby zinkasovania platieb za dodaný tovar alebo služby. Táto doba sa porovnáva s dobou splatnosti faktúr. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 81)

$$\text{Doba obratu pohľadávok} = \frac{\text{Pohľadávok}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (22)$$

➤ **Doba obratu záväzkov**

Tento ukazovateľ predstavuje dobu od vzniku záväzkov až po ich úhradu. Hodnota tohto ukazovateľa by sa mala pohybovať nad hodnotou doby inkasa pohľadávok. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 81)

$$\text{Doba obratu záväzkov} = \frac{\text{Záväzky}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (23)$$

3.3.5 Analýza ďalších finančných ukazovateľov

Tab. 2. Ďalšie finančné ukazovatele (Pavelková, Knápková a Pálka, 2009, s. 39)

Pridaná hodnota / Počet zamestnancov	Nákladové úroky / Výnosy
Tržby / Počet zamestnancov	Pridaná hodnota / Výnosy
Osobné náklady / Počet zamestnancov	Osobné náklady / Pridaná hodnota
Výkonová spotreba / Výnosy	Odpisy / Pridaná hodnota
Osobné náklady / Výnosy	Nákladové úroky / Pridaná hodnota
Odpisy / Výnosy	VH pred zdanením / Pridaná hodnota

3.4 Analýza súhrnných ukazovateľov

Okrem absolútnych, rozdielových a pomerových ukazovateľov existuje vo finančnej analýze aj niekoľko súhrnných ukazovateľov, ktoré sa snažia vyjadriť finančné zdravie podniku. Vypovedacia schopnosť týchto ukazovateľov je však obmedzená a pretože podnik je zložitou zločkou, nemôže o jeho zdraví vypovedať iba jeden ukazovateľ. Tieto ukazovatele sú vyberané podľa ich schopnosti rozlišovať dobré a zlé finančné zdravie podniku a neskôr sú zoskupované do jedného. (Pavelková, Knápková a Pálka, 2009, s. 40)

3.4.1 EVA

Ekonomická pridaná hodnota (Economic Value Added) – meria ekonomický zisk podniku, vyjadruje schopnosť firmy tvoriť novú hodnotu. Ide o čistý výnos, ktorý podnik vytvorí po uhradení všetkých bežných nákladov a zároveň nákladov na kapitál (cudzích a predovšetkým vlastných). (Žilka, 2004)

Ukazovateľ EVA meria ako spoločnosť prispela svojimi aktivitami k zníženiu alebo k zvýšeniu hodnoty podniku pre svojich akcionárov.

Podstatou tohto ukazovateľa je značný rozdiel medzi ekonomickým ziskom a skutočným ziskom vykazovaným v účtovných výkazoch. Účtovný zisk obsahuje náklady na cudzí kapitál v podobe úrokovej miery, ale nie náklady na vlastný kapitál. Tieto musia byť odhadnuté. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 89)

$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad (24)$$

r_e - náklady na vlastný kapitál

$$EVA = NOPAT - (WACC * C) \quad (25)$$

NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) – zisk z prevádzkovej činnosti po zdanení

WACC (Weighted Average Capital Cost) – vážený priemer nákladov kapitálu

C (Capital) – veľkosť kapitálu viazaného v podniku

3.4.2 Z-score (Altmanov model)

Altmanov model, model bankrotu, index dôveryhodnosti, Z-score, tieto všetky pomenovania označujú najznámejší a najpoužívanější súhrnný model, ktorý vyjadruje finančné zdravie podniku. Stanoví sa pomocou jediného čísla, ktoré má v sebe obsiahnutých päť ukazovateľov, a to rentabilitu, likviditu, zadlženosť a štruktúru kapitálu. Ku každému ukazovateľu je priradená určitá váha. Altmanov model pre spoločnosti, ktoré nie sú obchodovateľné na burze používa hodnoty uvedené v tabuľke 3 a v nižšie uvedenej rovnici. (Růčková, 2010, s. 73)

Tab. 3. Finančná situácia podniku podľa Altmanovho modelu (Růčková, 2010, s. 73)

Hodnota Z-score	Finančná situácia podniku
2,9 a viac	Uspokojivá finančná situácia
1,2 - 2,9	Nevyhranená finančná situácia
1,2 a menej	Silné finančné problémy

$$Z - score = \left(3,107 * \frac{EBIT}{Aktíva} \right) + \left(0,998 * \frac{Tržby}{Aktíva} \right) + \left(0,42 * \frac{Vlastnýkapitál}{Cudzíkapitál} \right) + \left(0,847 * \frac{Nerozdeľný čistý zisk}{Aktíva} \right) + \left(0,717 * \frac{ČPK}{Aktíva} \right) \quad (26)$$

Altmanov model upravený pre České a Slovenské prostredie obsahuje zložku, v ktorej je obsiahnutá platobná neschopnosť podniku. Tento model vznikne pridaním nasledujúceho pomeru so znamienkom mínus:

$$- \left(\frac{Závazky po lehotesplatnosti}{Výnosy} \right) \quad (27)$$

3.4.3 Index IN95

Index dôveryhodnosti IN95 zostavili manželka Inka a Ivan Neumaieroví na základe matematicko – štatistických modelov a skúseností pri analýze finančného zdravia podniku. Index IN95 je schopný využívať výstupy z účtovných výkazov a zahrnúť zvláštnosti ekonomickej situácie v našich podmienkach. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 88)

Tab. 4. Koeficienty indexu dôveryhodnosti pre potravinársky priemysel (Neumaier a Neumaierová, 1995)

Názov odvetvia	V1	V2	V3	V4	V5	V6
Potravinársky priemysel	0,26	0,11	4,99	0,33	0,10	-17,36

Tab. 5. Finančná situácia podniku podľa Indexu IN95 (Synek, Kopkáně a Kubalková, 2009, s. 190)

Hodnota IN95	Finančná situácia podniku
1,6 a viac	Podnik tvorí hodnotu s pravdepodobnosťou 67%
0,9 – 1,6	Podnik sa nachádza v „šedej zóne“
0,9 a menej	Podnik speje k bankrotu s pravdepodobnosťou 86%

3.5 Analýza sústav pomerových ukazovateľov

Sústavy pomerových ukazovateľov sa vo finančnej analýze používajú na vysvetlenie vzájomných súvislostí medzi jednotlivými používanými ukazovateľmi.

Hodnotením finančnej situácie podniku pomocou pomerových ukazovateľov dostávame väčšinou iba jedno číslo. Kvôli zložitosti ekonomických procesov je nutné používať množstvo sústav ukazovateľov. Nie všetky súbory ukazovateľov sa nazývajú sústavou, ide predovšetkým o súbory, ktorých jednotlivé položky je možné vzájomne prepojiť a závisí na ich spoločnom ciele. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 91)

Vo finančnej analýze sa rozlišujú dva základné typy sústav pomerových ukazovateľov:

- Paralelné sústavy
- Pyramídové sústavy

Paralelné sústavy

- medzi jednotlivými ukazovateľmi neexistujú vzájomné vzťahy,
- ide o ukazovatele, ktoré sú významovo na približne rovnakej úrovni
- neexistuje tu jeden vrcholový ukazovateľ, z ktorého sa ostatné ukazovatele odvodzujú.

Pyramídové sústavy

- ich charakteristikou je rozloženie základného syntetického ukazovateľa na niekoľko analytických ukazovateľov,
- medzi jednotlivými ukazovateľmi, ktoré tvoria pyramídu existujú matematické vzťahy a súvislosti,
- tieto sústavy sa používajú na analýzu efektívnosti,
- čiastkové ukazovatele nie sú na sebe bezprostredne závislé, ale zmena, ktoréhokoľvek sa prejaví v zmene ukazovateľa, ktorý naň nadväzuje.

V praxi môžeme paralelnú a pyramídovú sústavu kombinovať, takto môžeme zložitú pyramídu rozložiť na jednoduchšie pyramídy a tak sa venovať a rozoberať iba tú, ktorá je potrebná pre podnik. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 92)

Du Pontov rozklad

V trhovej ekonomike sa za najdôležitejší vstup považuje vlastný kapitál preto množstvo modelov na analýzu vychádza z Du Pontovho rozkladu. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 92)

$$ROE = \frac{Zisk}{Vlastný\ kapitál} = \frac{Zisk}{Tržby} + \frac{Tržby}{Aktíva} + \frac{Aktíva}{Vlastný\ kapitál} \quad (28)$$

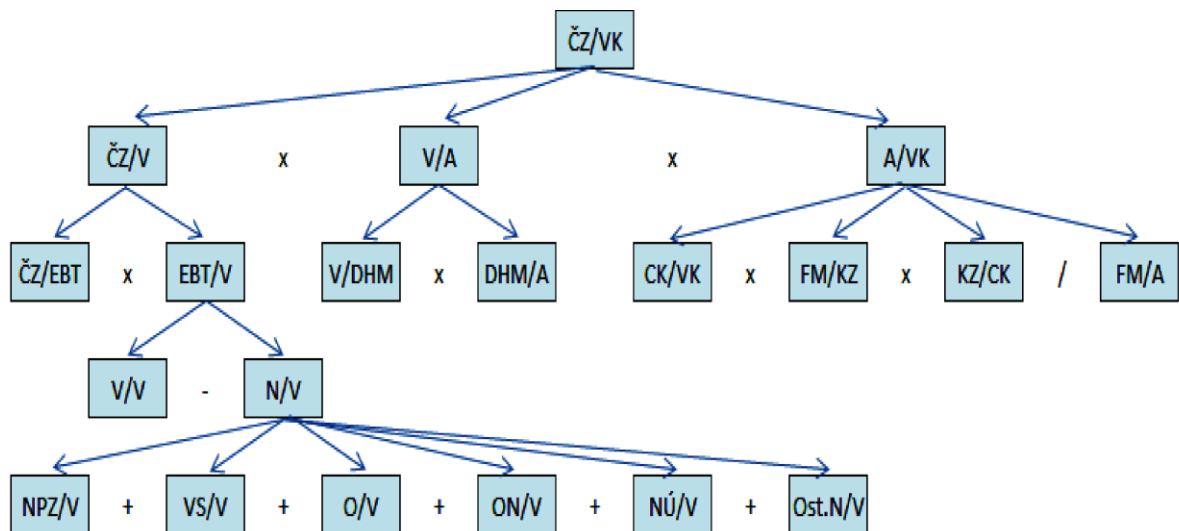
Z tohto ukazovateľa vyplýva, že rentabilita vlastného kapitálu môže byť ovplyvnená:

- a) rentabilitou tržieb (ziskové rozpätie, zisková páka),
- b) obratom aktív (obratová páka),
- c) finančnou pákou. (WORD PRESS, ©2004 – 2012)

Prvé dva činitele rozkladu představují rentabilitu celkového kapitálu.

$$ROA = \frac{Zisk}{Aktíva} = \frac{Zisk}{Tržby} + \frac{Tržby}{Aktíva} \quad (29)$$

Grafické zobrazení Du Pontovho rozkladu ROE



Obr. 3. Grafické zobrazení Du Pontovho rozkladu ROE (Pavelková, Knápková a Pálka, 2009, s. 44)

4 ZHRNUTIE TEORETICKÝCH POZNATKOV Z FINANČNEJ ANALÝZY

Úlohou finančnej analýzy je poskytnúť informácie o finančnom zdraví podniku. Dáta potrebné k zhodnoteniu celkového hospodárenia a finančnej situácie sú získavané z účtovnej závierky spoločnosti. Účtovnú závierku tvorí súvaha, výkaz ziskov a strát a príloha. Údaje získavané z finančnej analýzy sú potrebné pre manažérov, zamestnancov, investorov, obchodných partnerov, štát a v neposlednom rade aj pre konkurenciu, pre ktorú je dôležité poznať situáciu na trhu.

Finančná analýza pozostáva z analýzy absolútnych, rozdielových a pomerových ukazovateľov. Absolútne ukazovatele vyjadrujú určitý stav alebo informujú o údajoch za určitý časový interval, hovoríme teda o stavových a tokových veličinách. Stavové veličiny sú obsahom súvahy zatiaľ čo tokové obsahom výkazu ziskov a strát. V analýze absolútnych ukazovateľov sa spracováva vertikálna a horizontálna analýza údajov.

Ukazovateľ čistého pracovného kapitálu je najznámejším rozdielovým ukazovateľom. Počíta sa ako rozdiel obežného majetku spoločnosti a krátkodobých cudzích zdrojov a vyjadruje tú časť obežného majetku, ktorá je financovaná cudzími dlhodobými zdrojmi.

Medzi najpoužívanéjšie pomerové ukazovatele patrí rentabilita, likvidita, zadlženosť a aktivita. Rentabilita vyjadruje výnosnosť vlastného kapitálu a schopnosť dosahovať zisk. Pri počítaní rentability sa dáva do pomeru zisk spoločnosti a aktíva, tržby alebo vlastný a cudzí kapitál. Likvidita predstavuje schopnosť majetku hradiť krátkodobé záväzky. Počíta sa ako pomer určitej formy krátkodobého majetku a krátkodobých cudzích zdrojov. Zadlženosť podniku vyjadruje schopnosť podniku uhrádzať svoje záväzky. Ukazovatele zadlženosti určujú výšku rizika, ktoré spoločnosť podstupuje pri svojej štruktúre vlastných a cudzích zdrojov. Aktivita meria schopnosť podniku využívať vložené prostriedky. Pri analýze aktivity sa počíta obrat aktív alebo zásob, doba obratu zásob, záväzkov a pohľadávok.

Ďalšou analýzou využívanou vo finančnej analýze je sústava súhrnných ukazovateľov, medzi ktoré patria ukazovatele EVA, model dôveryhodnosti Z-score a index bonity IndexIN.

II. PRAKTICKÁ ČASŤ

5 SPOLOČNOSŤ TRADIČNÁ PEKÁREŇ, S.R.O.

5.1 Charakteristika spoločnosti

Obchodné meno:	Tradičná pekáreň, s.r.o.
Sídlo spoločnosti:	Horná Súča 232, 913 33
IČO:	43871763
Deň zápisu do OR:	14. December 2007
Právna forma:	Spoločnosť s ručením obmedzeným
Predmet činnosti:	výroba a predaj pekárenských a cukrárenských výrobkov, pohostinská činnosť, maloobchodný predaj tovaru, výroba nealkoholických nápojov, služby rýchleho občerstvenia, predaj na trhoch, reklamné, propagačné a inzertné činnosti, finančný leasing, prenájom strojov, zariadení a motorových vozidiel, správa bytového a nebytového fondu, uskutočňovanie stavieb a ich zmien, čistenie kanalizačných systémov, upratovacie služby, a iné.
Štatutárny orgán:	
Konatelia:	Jaroslav Zemanovič Katarína Zemanovičová
Spoločníci:	Jaroslav Zemanovič
Výška základného imania:	6 639 €

5.2 História spoločnosti

Činnosť pekárne bola spočiatku od roku 2003 zastrešovaná živnostenskou činnosťou Jaroslava Zemanoviča, postupným rozvíjaním a zväčšovaním množstva výrobných a predajných kapacít, a tým aj množstva vyrábaných a predávaných výrobkov sa v roku 2008 pretransformovala na právnu formu, spoločnosť s ručením obmedzeným.

Spoločnosť mala svoju prvú prevádzku v obci Horná Súča a neskôr sa rozrástla do ďalších 9 prevádzok v okolí Hornej Súče. Hlavná prevádzka v Hornej Súči pozostáva z výrobných priestorov, sociálnych a administratívnych priestorov a maloobchodnej predajne, kde sa výrobky spoločnosti predávajú.

5.3 Hlavná činnosť spoločnosti

Hlavnou činnosťou pekárne je výroba vlastných výrobkov. Ďalšou činnosťou je maloobchodný predaj, ktorý ma vysoký podiel na tržbách spoločnosti a od roku 2011 aj uskutočňovanie stavieb a správa bytového a nebytového fondu.

Spoločnosť sa venuje výrobe chleba, pekárenských výrobkov, kvalitného slaného a sladkého pečiva a jemného pečiva. Snaží sa vyrábať výrobky odlišné od ponúkaných druhov a typov konkurenčných spoločností a tým i získavať širší okruh zákazníkov.

Firma má vypracovaný systém zásobovania predajní a obchodných partnerov. Počas nočnej zmeny sa v prevádzke vyrobí požadované množstvo výrobkov, potrebných pre ďalší denný predaj. Počas dennej zmeny sa vyrábajú výrobky, ktoré sa distribuujú podľa potreby do okolitých predajní počas dňa.

Od roku 2010 spoločnosť rozšírila predmet svojej činnosti, začala sa zaoberať uskutočňovaním stavieb, stavbou bytových a nebytových priestorov, čistením kanalizačných systémov a upratovacou službou.

Na spracovávanie účtovníctva, účtovného poradenstva a administratívne práce spoločnosť zamestnáva externú firmu Economic Ba, ktorá pracujú v účtovníckom softvéri MRP.

5.4 SWOT analýza spoločnosti



Obr. 4. SWOT analýza spoločnosti Tradičná pekáreň, s.r.o. (Vlastné spracovanie)

5.5 Zmena vývoja počtu zamestnancov

Spočiatku, keď pekáreň začala prevádzkovať svoju činnosť, pracovalo v nej a 3 maloobchodných predajniach 11 zamestnancov. V súčasnosti zamestnáva spoločnosť 50 zamestnancov a ďalších 6 pracovných miest je doplňovaných pracovníkmi na dohodu o pracovnej činnosti. Pracuje sa tu na 3-zmennú prevádzku. Stálych zamestnancov spoločnosti tvoria pomocné sily v pekárni, personál údržby, pomocný personál v predajniach, vedúci pekári, predavačky v predajniach, vedúci predajní, šoféri, zástupkyne vedúcej a vedúca pekárne.

Tab. 6. Vývoj počtu zamestnancov (Vlastné spracovanie)

Rok	2003	2007	2008	2009	2010	2011
Počet zamestnancov	11	45	50	50	54	56

6 KONKURENČNÉ PODNIKY SPOLOČNOSTI

Spoločnosť Tradičná pekáreň, s. r. o. je v obci Horná Súča jedinou pekárňou, v Trenčianskom kraji má však širokú konkurenciu. Na trhu už niekoľko rokov pôsobí niekoľko spoločností so zameraním na pekárenskú činnosť. Medzi najväčších výrobcov pekárenských výrobkov patria (Obrázok 5):

I.M.D.K. pekáreň Juh, s. r. o. – Trenčín,
 Trenpek, s. r. o. – Trenčín,
 HOMOLKA, s. r. o. – Dolná Poruba,
 MENHERT Pekáreň, s. r. o. – Chocholná-Velčice,
 Messerschmidt – Trenčín,
 SÉZAM, Emanuel Mazán – Nemšová.

Títo prevádzkovatelia sú najväčšími konkurentmi spoločnosti Tradičná pekáreň, s. r. o.

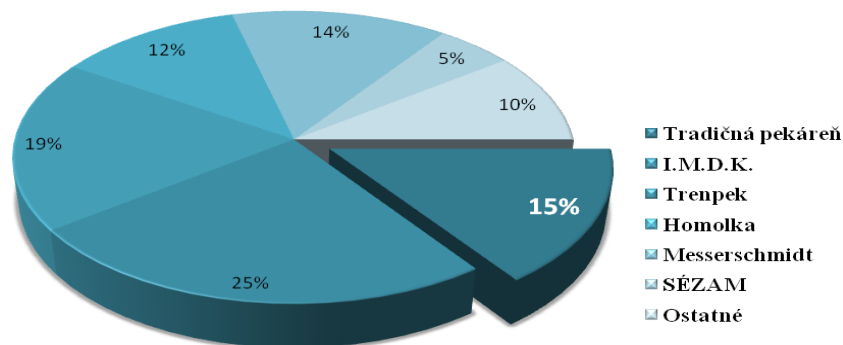
Tieto spoločnosti majú niekoľko silných a slabých stránok, ktoré môžu spoločnosti priniesť niekoľko príležitostí k rozšíreniu svojho povedomia, ale aj hrozieb, ktorých by sa mala spoločnosť Tradičná pekáreň, s. r. o. vyvarovať.

Silné stránky:

- nižšia cena výrobkov (Trenpek, SÉZAM),
- reklama (I.M.D.K., Trenpek, Messerschmidt, HOMOLKA),
- väčšie množstvo vyrábaných výrobkov (I.M.D.K.),
- internetová stránka (I.M.D.K., Trenpek, HOMOLKA).

Slabé stránky:

- nedokonalá distribúcia,
- viazanosť na iné obchodné siete,
- nižšia kvalita výrobkov a predajných a výrobných prevádzok.



Obr. 5. Podiel konkurenčných pekární na Trenčianskom trhu
 (Vlastné spracovanie)

7 ANALÝZA ABSOLÚTNYCH UKAZOVATEĽOV

Pri analyzovaní absolútnych ukazovateľov využívam ako hlavné zdroje účtovné výkazy. Predovšetkým dáta zo súvahy a výkazu ziskov a strát. Pomocou nich môžem analyzovať vývojové trendy, čiže horizontálnu analýzu a percentuálny rozbor, čo je vertikálna analýza.

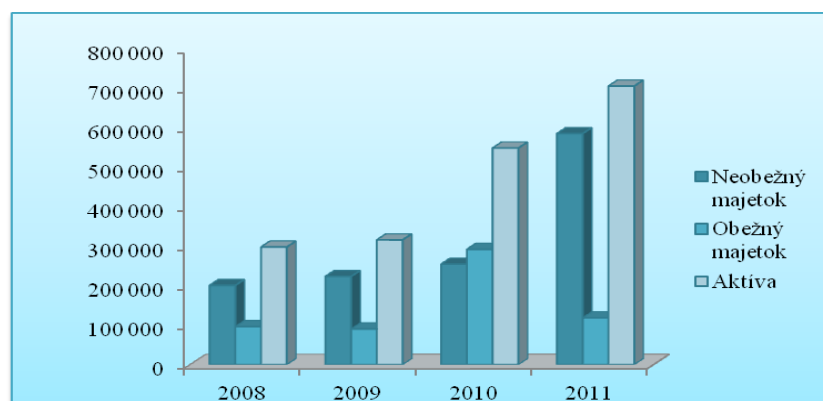
Údaje pre analýzu absolútnych ukazovateľov spoločnosti Tradičná pekáraň, s. r. o. čerpám za štyri po sebe idúce obdobia a to roky 2008 až 2011. Všetky sumy uvádzam v eurách, pričom údaje získané z roku 2008 sú prepočítané konverzným kurzom 30,126 SKK/EUR. Kompletne súvahy a výkazy ziskov a strát za tieto obdobia sa nachádzajú v prílohách.

7.1 Analýza majetkovej a finančnej štruktúry

Údaje získavané pre analýzu majetkovej a finančnej štruktúry čerpám z aktív a pasív súvahy. Tieto údaje sú porovnávané vo vertikálnej analýze, ktorá nám vyjadruje percentuálny podiel jednotlivých zložiek majetku a zdrojov krytia na celkovom objeme aktív a pasív. Tieto predstavujú 100% - tnú základňu a nachádzajú sa v prílohe PIV. Vývojové trendy majetkovej a finančnej štruktúry porovnávané v horizontálnej analýze sú zaznamenané v prílohe PIII.

7.1.1 Aktíva

Aktíva predstavujú štruktúru dlhodobého a krátkodobého majetku spoločnosti, ktoré sú v súvahe spoločnosti označované ako neobežný a obežný majetok.



Obr. 6. Štruktúra AKTÍV (Vlastné spracovanie)

Na obrázku 6 môžeme vidieť graficky vyobrazenú štruktúru aktív spoločnosti Tradičná pekáraň, s. r. o. V roku 2008 a 2009 bola hodnota neobežného majetku dvojnásobne väčšia

ako obežného, ktorý tvoril len okolo 30% aktív spoločnosti. Väčšina majetku spoločnosti je viazaná dlhodobo vo forme stavieb a zariadení. Tieto tvorili približne 50% aktív spoločnosti. Veľká časť obežného majetku vystupuje v spoločnosti vo forme zásob, ktoré sú pre výrobu a predaj pekárenských výrobkov veľmi dôležité.

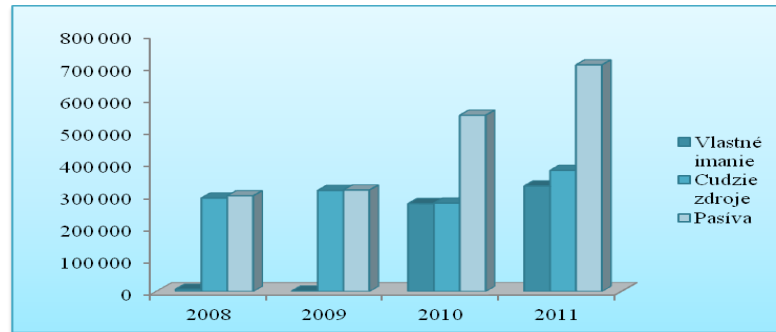
Ako vidíme na obrázku 6, v roku 2010 sa pomer neobežného a obežného majetku značne zmenil z dôvodu rapídneho zvýšenia zásob a rovnako aj niekoľkonásobnému zvýšeniu pohľadávok z obchodného styku. V roku 2011 boli tieto pohľadávky spoločnosti uhradené, tým sa hodnota obežného majetku znížila skoro na pôvodnú hodnotu. Spoločnosť podniká v potravinárskom odvetví, pri ktorom je potrebné mať dostatočne veľké priestory, stroje a zariadenia, preto v roku 2011 spoločnosť nakúpila nové pece na pečenie chleba a pekárenských výrobkov, čím sa hodnota neobežného majetku zvýšila na skoro 85% vo forme stavieb, samostatných hnutelných vecí a súborov hnutelných vecí a obstarávaného majetku. Čo je dvojnásobok v porovnaní s predošlým obdobím.

V horizontálnej analýze vyobrazenej v prílohe PIII porovnáваме percentuálnu zmenu jednotlivých položiek aktív, čiže neobežného a obežného majetku spoločnosti medzi jednotlivými sledovanými obdobiami. Položka nehmotného majetku, oceníteľné práva, každoročne klesá približne o 50% v porovnaní s predchádzajúcim obdobím. Tento pokles je spôsobený odpismi, ktoré dlhodobý nehmotný majetok znižujú. V súvahe si môžeme všimnúť položku samostatných hnutelných vecí a súborov hnutelných vecí, ktorá sa každý rok znižuje o 24% až 37% taktiež z dôvodu odpisovania tohto majetku. Toto znižovanie naopak medzi rokom 2010 a 2011 vyrovnala položka obstarávaného dlhodobého majetku, ktorého hodnota sa zvýšila o viac ako 1170%, a to vďaka už spomínanému nákupu pecí a nových zariadení.

Významné položky obežného majetku, ktoré sa výrazne prejavili v horizontálnej analýze sú pohľadávky z obchodného styku a hotovostné peniaze. Hodnota hotovosti sa k súvahovému dňu v roku 2010 zvýšila o viac ako 7770% v porovnaní s rokom 2009 a ďalší rok o viac ako 760%. Táto situácia bola spôsobená iba v dôsledku toho, že spoločnosť svoju hotovosť k rozhodnému dňu nepreviedla na bankové účty.

7.1.2 Pasíva

Pasíva spoločnosti vyobrazujú zdroje krytia majetku, ktoré predstavujú vlastné imanie, ale aj záväzky voči iným spoločnostiam, či už dlhodobé alebo krátkodobé.



Obr. 7. Štruktúra PASÍV (Vlastné spracovanie)

Z obrázka 7, ktorý vyobrazuje zloženie pasív spoločnosti, je zjavné, že v prvých dvoch sledovaných rokoch viac ako 97% pasív tvoria cudzie zdroje spoločnosti. Okolo 90% pasív spoločnosti pozostávalo z krátkodobých záväzkov a úverov. Veľkú časť cudzích zdrojov tvorili záväzky voči spoločníkom a združeniu. Tieto záväzky predstavujú finančné prostriedky, ktoré spoločnosť získala od svojho spoločníka a zároveň majiteľa firmy. V roku 2010 sa pomer vlastných a cudzích zdrojov vyrovnal a obe tieto položky tvorili polovicu pasívnej stránky súvahy. Tento stav bol ovplyvnený predovšetkým navýšením kapitálových fondov spoločnosti, ktoré tvorili takmer polovicu pasív. Cudzíe zdroje spoločnosti sa výrazne znížili v dôsledku uhradenia záväzkov voči spoločníkom a združeniu. To znamená, že z pôvodných viac ako 99% podielu na pasívach sa tento podiel znížil na 50%.

V roku 2010 a taktiež v roku 2011 sa cudzie zdroje spoločnosti zvyšovali získaním dlhodobých úverov na výstavbu bytov a nákup dlhodobého hmotného majetku spoločnosti. Dlhodobé úvery, ktoré spoločnosť získala v roku 2010 tvorili takmer 30% pasív. O týchto skutočnostiach vypovedá vertikálna analýza súvahy spoločnosti Tradičná pekáreň vyobrazená v sekcii prílohy, konkrétne PRÍLOHA P IV. Spoločnosť predpokladá, že jej záväzky voči tretím stranám začnú postupne znižovať, a to v dôsledku predaja bytov. Predpokladané dokončenie výstavby a následný predaj je odhadnutý na polovicu roka 2012, čím sa výnosy spoločnosti zvýšia a záväzky klesnú.

V prílohe P III je vyobrazená horizontálna analýza súvahy. Môžeme v nej vidieť množstvo výrazných zmien, ktoré v spoločnosti nastali počas štyroch sledovaných období. Na strane pasív vidíme rapídny nárast kapitálových fondov spoločnosti z nuly na viac ako 272 tisíc €. Tento nárast vznikol z dôvodu peňažného daru, ktorý do spoločnosti vložil jej jediný spoločník. Spoločnosť si zo svojej živnostenskej činnosti preniesla stratu viac ako 18 tisíc €, ktorá sa v roku 2010 znížila o viac ako 60% a v roku 2011 o viac ako 16%. Znižovanie je

dôsledkom zvyšovania výsledku hospodárenia spoločnosti, ktorého nárast v rokoch 2008/2009 a 2010/2011 bol viac ako 5000% a medzi rokmi 2009 a 2010 pokles o viac ako 92%. Ďalšou výraznou položkou v pasívach sú záväzky z obchodného styku, ktorých nárast bol v priebehu rokov 11% až 142%. Percento nevyfakturovaných dodávok sa v priebehu sledovaných rokov znižovalo a momentálne je táto položka 0 rovnako ako bežné bankové úvery.

7.2 Analýza výnosov a nákladov

V tabuľke 7 môžeme vidieť percentuálny rozbor a vývoj trendov vybraných položiek výkazu ziskov a strát spoločnosti Tradičná pekáreň, s. r. o. Kompletná horizontálna a vertikálna analýza spoločnosti sa nachádza v prílohách P V a P VI.

Tab. 7. Horizontálna a vertikálna analýza výnosov a nákladov (Vlastné spracovanie)

	Horizontálna analýza			Vertikálna analýza			
	09/08	10/09	11/10	2008	2009	2010	2011
Výnosy	4,40%	-1,87%	4,26%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby za predaj tovaru	-0,01%	-9,70%	13,47%	66,07%	63,28%	58,23%	63,37%
Tržby za predaj vl. Výrobkov a služieb	13,70%	-17,90%	7,91%	33,72%	36,72%	30,72%	31,80%
Tržby z predaja DM a mat.		195242,86%	-73,79%			8,59%	2,16%
Náklady	3,56%	-1,14%	0,90%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Náklady na obstaranie tovaru	-0,88%	-14,73%	14,13%	59,84%	57,27%	49,40%	55,88%
Spotreba mat., energie	-14,86%	-16,92%	16,04%	20,32%	16,71%	14,04%	16,15%
Osobné náklady	34,42%	13,96%	-5,54%	14,78%	19,19%	22,12%	20,71%
Dane a poplatky	-16,58%	2,79%	45,98%	0,22%	0,17%	0,18%	0,26%
Odpisy a OP k DM		-25,08%	0,00%		2,46%	1,87%	1,85%
Zostatková cena predaného maj. a mat.			-91,02%			8,06%	0,72%
Ostatné náklady na hosp. činnosť	257,52%	72,36%	107,18%	0,02%	0,08%	0,13%	0,27%
Nákladové úroky	156,75%	48,61%	49,32%	0,13%	0,32%	0,48%	0,71%
Ostatné náklady na fin. činnosť	28,23%	43,81%	-42,95%	0,16%	0,20%	0,29%	0,16%

Horizontálna analýza výkazu vyobrazuje percentuálnu zmenu výnosov a nákladov medzi jednotlivými sledovanými obdobiami. Zmena tržieb za predaj tovaru bola spočiatku záporná, no v roku 2011 sa tieto tržby zvýšili až o 13% v porovnaní s predošlým rokom v dôsledku rozšírenia povedomia o spoločnosti, ale aj zvýšenie počtu predajní. Zmena tržieb za predaj vlastných výrobkov je v priebehu období relatívne kolísavá. Monotónnosť predaja a portfólia produktov malo za následok zníženie tržieb v roku 2010 o viac ako 17%, ale pre spomínané rozšírenie predaja sa tieto tržby zvýšili o takmer 8%. V rámci horizontálnej analýzy sú najvýraznejšou položkou výnosov tržby za predaj dlhodobého majetku a materiálu, ktoré stúpili o viac ako 195 000 %.

Pri pohľade na vertikálnu analýzu výkazu je jasné, že najväčším podielom sa na výnosoch každoročne podieľajú tržby za predaj tovaru, ktoré tvoria približne 60% celkových výnosov. Ďalšou významnou položkou sú tržby za predaj vlastných výrobkov ktoré ročne tvoria viac ako tretinu výnosov. Hodnota tržieb za predaj dlhodobého majetku a materiálu nie je veľmi výrazná, ale v roku 2010 tvorila až viac ako 8,5% všetkých výnosov.

Polovicu nákladov spoločnosti každoročne tvoria náklady na obstaranie tovaru. Aj napriek tomu, že sa spoločnosť venuje predovšetkým výrobe, náklady na materiál tvoria menšiu časť nákladov a to 15% až 20% v priebehu sledovaných období. Je to z toho dôvodu, že náklady na materiál ako je múka, soľ, cukor a rôzne iné komponenty potrebné na výrobu pečiva, nie sú tak nákladné ako tovar, ktorý spoločnosť nakupuje a následne predáva vo svojich podnikových predajniach. Osobné náklady každoročne rástli predovšetkým z dôvodu zvyšovania počtu zamestnancov, ale aj kvôli miernemu zvyšovaniu miezd. V tabuľke vidíme že aj napriek miernemu zvýšeniu počtu zamestnancov v roku 2011 sa osobné náklady spoločnosti znížili. Dôvodom tohto zníženia je zmena štruktúry pozícií, kedy sa znížil počet zamestnancov na TPP a zvýšil počet zamestnancov pracujúcich na dohodu.

7.3 Analýza výsledku hospodárenia

Tab. 8. Vývoj výsledku hospodárenia – Tradičná pekáreň, s. r. o. (Vlastné spracovanie)

	2008	2009	2010	2011
VH z hospodárskej činnosti	4 525	21 830	13 848	68 992
VH z finančnej činnosti	- 4 468	- 8 301	- 12 267	- 14 022
VH z mimoriadnej činnosti	361			
VH pred zdanením	418	13 529	1 581	54 970
VH za účtovné obdobie	252	13 529	1 071	54 944
VH pred úrokmi a zdanením - EBIT	2 425	18 682	9 239	66 405

Tabuľka 8 a Obrázok 8 nám ukazujú vývoj výsledku hospodárenia spoločnosti Tradičná pekáreň, s. r. o. v období 2008 až 2011. Dôvodom veľkých výkyvov výsledku hospodárenia je viacero. Spočiatku, v roku 2008 spoločnosť svoju činnosť rozbiehala, preto je zisk najnižší. V roku 2009 VH stúpol, no v dôsledku investície do bytovej výstavby sa v roku 2010 opätovne znížil. V minulom roku spoločnosť rozšírila svoju činnosť do ďalších okolitých obcí a zároveň znižovaním nákladov, zvyšuje svoj výsledok hospodárenia. V blízkej budúcnosti, spoločnosť očakáva opätovné zvýšenie ziskovosti vďaka predaju bytov, ktoré

sú momentálne vo výstavbe, ale samozrejme aj ďalšou expanziou na nové trhy. Kladné hodnoty výsledku hospodárenia boli však v rokoch 2008 až 2010 dosahované predovšetkým z dôvodu čerpania rezerv, ktoré mala spoločnosť vytvorené v minulosti. Tým pádom môžem skonštatovať, že tento zisk dosahovala spoločnosť iba účtovne. Až v roku 2011, vďaka zvyšovaniu svojich tržieb spoločnosť svoj zisk rapídne zvýšila.

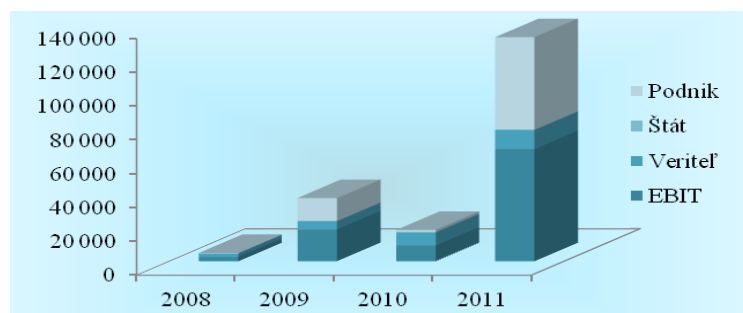


Obr. 8. Vývoj výsledku hospodárenia v období 2008 – 2011 (Vlastné spracovanie)

Tab. 9. Delenie výsledku hospodárenia pred úrokmi a zdanením (Vlastné spracovanie)

	2008		2009		2010		2011	
EBIT	2 425	100,00%	18 682	100,00%	9 239	100,00%	66 405	100,00%
Veriteľ (Nákl. úroky)	2 007	82,76%	5 153	27,58%	7 658	82,89%	11 435	17,22%
Štát (Daň)	166	6,85%	-	0,00%	510	5,52%	26	0,04%
Podnik (Čistý zisk)	252	10,39%	13 529	72,42%	1 071	11,59%	54 944	82,74%

V tabuľke 9 a na obrázku 9 je zobrazené delenie výsledku hospodárenia pred úrokmi a zdanením. Zo štruktúry EBIT je zjavné, že v rokoch 2008, keď spoločnosť investovala do svojho rozvoja a v roku 2010 do bytovej výstavby, viac ako 80% tvorili nákladové úroky, čiže úroky z dlhodobých úverov. Naopak v rokoch 2009 a 2011 bol tento pomer opačný, viac ako 70% výsledku hospodárenia pred úrokmi a zdanením tvoril čistý zisk spoločnosti.



Obr. 9. Delenie EBIT (Vlastné spracovanie)

8 ANALÝZA UKAZOVATEĽOV „FONDOV“ FINANČNÝCH PROSTRIEDKOV

8.1 Čistý pracovný kapitál

Z ukazovateľov čistého pracovného kapitálu je zjavné, že spoločnosť Tradičná pekáraň, s. r. o. používa ku krytiu dlhodobého majetku veľkú časť krátkodobých cudzích zdrojov. V tomto prípade ide o rizikovú stratégiu. Výsledok rozdielu obežného majetku a krátkodobých cudzích zdrojov v priebehu štyroch sledovaných období je záporný, ale môžeme skonštatovať, že sa znižuje, približuje sa k nule a tým sa situácia podniku v roku 2011 v porovnaní s rokom 2008 zlepšila, no v porovnaní s rokom 2010 ide opäťovne o prepád ČPK. Kladný rozdiel medzi obežným majetkom a krátkodobými cudzími zdrojmi v roku 2010 bol spôsobený zvýšením zásob, predovšetkým tovaru a materiálu, ktoré podnik nakúpil a taktiež znížením záväzkov voči spoločníkom a združeniam.

Tab. 10. Čistý pracovný kapitál (Vlastné spracovanie)

	2008	2009	2010	2011
Obežný majetok	96 429	90 358	292 437	118 836
Krátkodobé cudzie zdroje	290 523	314 537	120 203	172 967
ČPK	- 194 094	- 224 179	172 234	- 54 131

Pri výpočte ukazovateľa **čistých pohotových prostriedkov** je dôležité poznať okamžité splatné záväzky. Môžeme ich zistiť len podrobným štúdiom interných zdrojov spoločnosti. Z tohto dôvodu sa analýze ČPP nebudem v mojej bakalárskej práci venovať.

8.2 Čistý peňažne – pohľadávkový finančný fond

Tretím rozdielovým ukazovateľom je čistý peňažne – pohľadávkový finančný fond. V spoločnosti sa vyvíjal podobným tempom ako ČPK, ale v dôsledku vyňatia zásob z obežného majetku, sa záporné hodnoty ukazovateľa viac prehĺbili. V roku 2010 hodnota ČPPF tiež dosiahla zápornú hodnotu, kvôli rapidnému zvýšeniu zásob.

Tab. 11. Čistý peňažne – pohľadávkový finančný fond (Vlastné spracovanie)

	2008	2009	2010	2011
ČPPF	- 269 620	- 295 684	- 4 358	- 114 933

9 ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV

9.1 Analýza ukazovateľov zadlženosti

Určenie správneho pomeru vlastných a cudzích zdrojov spoločnosti je jedným z hlavných bodov dosiahnutia finančnej stability.

Celková zadlženosť

Tab. 12. Celková zadlženosť (Vlastné spracovanie)

	2008	2009	2010	2011
Cudzie zdroje	291 316	314 853	275 494	377 465
Pasíva	298 207	316 256	549 319	706 371
Celková zadlženosť	97,69%	99,56%	50,15%	53,44%
Celková zadlženosť - odvetvie	59,57%	52,16%	51,44%	x

Celková zadlženosť spoločnosti vypočítaná ako podiel cudzích zdrojov a pasív je v spoločnosti v priebehu sledovaného obdobia rozdielna. Tradičná pekáreň začala svoju činnosť ako spoločnosť s ručením obmedzeným na konci roku 2008. V tomto a ďalšom období bola hodnota celkovej zadlženosti vysoko nad odporúčanými hodnotami a aj nad hodnotami dosiahnutými potravinárskym odvetvím. Dlhodobými zdrojmi spoločnosti bolo v roku 2008 iba základné imanie a zisk. Z tohto dôvodu predstavujú cudzie zdroje viac ako 90% objemu celkových pasív. V roku 2009 sa tu prejavil vyšší zisk ale taktiež neuhradená strata prenesená z obdobia kedy bola Tradičná pekáreň zastrešovaná živnostenským oprávnením. V ďalších rokoch zostávajú cudzie zdroje spoločnosti relatívne rovnaké, ale celkový objem majetku sa každoročne zvyšuje. V roku 2010 a 2011 sa podľa výpočtov hodnota tohto ukazovateľa znížila a dosahuje tabuľkových hodnôt, ktoré sa pohybujú v rozmedzí 30-60% v závislosti na odvetví. Aj hodnota celkovej zadlženosti odvetvia sa pohybuje v tomto rozmedzí s klesajúcou tendenciou. Spoločnosť Tradičná pekáreň nevyužíva k financovaniu svojho majetku leasing. V prípade používania leasingu, pre lepšie vyobrazenie zadlženosti, je vhodné leasing zahrnúť do majetku a taktiež do zdrojov krytia majetku pre efektívnejšie vyobrazenie skutočnej situácie, v ktorej sa spoločnosť nachádza.

Miera zadlženosti

Ukazovateľ miery zadlženosti vyjadruje spôsob financovania spoločnosti, resp. pomer medzi cudzími zdrojmi a vlastnými zdrojmi spoločnosti.

Tab. 13. Miera zadlženosti (Vlastné spracovanie)

	2008	2009	2010	2011
Cudzíe zdroje	291 316	314 853	275 494	377 465
Vlastný kapitál	6 891	1 403	273 825	328 906
Miera zadlženosti	42,274	224,414	1,006	1,147
Miera zadlženosti - odvetvie	0,471	0,437	0,407	x

Tento ukazovateľ nadväzuje na celkovú zadlženosť spoločnosti. Z tabuľky je zjavný pomer cudzích a vlastných zdrojov. V prvých dvoch rokoch bola celková zadlženosť spoločnosti vysoko nad priemerom, približovala sa takmer k 100% zadlženosti, čo sa prejavuje aj v miere zadlženosti, ktorá je v rokoch 2008 a 2009 vysoko nad odporúčanou hodnotou 1. Veľmi nízka hodnota vlastného kapitálu v roku 2009 je spôsobená neuhradenou stratou, ktorá vznikla ešte pred pretransformovaním živnosti na spoločnosť s ručením obmedzeným. V roku 2010 dosahuje miera zadlženosti skoro ideálnu hodnotu, kedy objem vlastných a cudzích zdrojov je takmer totožný. V tomto období spoločnosť získala dlhodobý úver na plánovanú výstavbu bytových priestorov. V objeme cudzích zdrojov sa tento jav, ale neprejavil, pretože boli taktiež uhradené záväzky voči spoločníkom a združeniam. V roku 2011 sa tieto záväzky opäť čiastočne zvýšili a spoločnosť získala ďalší dlhodobý úver, čo sa prejavilo na zvýšení cudzích zdrojov. Výška vlastného kapitálu vzrástla vďaka úspešnosti spoločnosti, kedy sa jej zisk rapídne zvýšil. Hodnoty daného ukazovateľa v odvetví sa každoročne pohybovali približne na úrovni 40-50%, zatiaľ čo v sledovanej spoločnosti boli tieto hodnoty v posledných dvoch rokoch približne na úrovni 1.

Úrokové krytie

Tab. 14. Úrokové krytie (Vlastné spracovanie)

	2008	2009	2010	2011
EBIT	2 425	18 682	9 239	66 405
Nákladové úroky	2 007	5 153	7 658	5 398
Úrokové krytie	1,208	3,625	1,206	12,301

Z tabuľky 14 vidíme, že hodnota úrokového krytia spoločnosti Tradičná pekáreň sa v rokoch 2008 a 2010 pohybovala pod odporúčanou hodnotou 5, čiže na úrovni 1. Tento výsledok nie je síce veľmi pozitívny, ale znamená, že spoločnosť aj napriek nízkej hodnote a nízkemu zisku dokázala splatiť svoje nákladové úroky. V roku 2009 podnik dokázal zo zisku pred úrokmi a zdanením pokryť nákladové úroky celkom viac ako trojnásobne. V roku 2011 sa hodnota tohto ukazovateľa dostala nad odporúčané hodnoty a EBIT presahuje nákladové úroky až 12-násobne vďaka niekoľkonásobnému zvýšeniu zisku, ktorý spoločnosť dosahuje zvyšovaním predajnosti výrobkov a znižovaním nákladov.

Krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom a dlhodobými zdrojmi

Tab. 14. Krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom (Vlastné spracovanie)

	2008	2009	2010	2011
Vlastný kapitál	6 891	1 403	273 825	328 906
Dlhodobý majetok	200 831	223 582	254 816	585 942
Krytie DM vlastným kapitálom	0,034	0,006	1,074	0,561

Tab. 15. Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi (Vlastné spracovanie)

	2008	2009	2010	2011
Dlhodobé zdroje	7 684	1 719	429 116	533 404
Dlhodobý majetok	200 831	223 582	254 816	585 942
Krytie DM dlhodobými zdrojmi	0,038	0,008	1,684	0,910

Hodnoty ukazovateľov dlhodobého krytia vlastným kapitálom i dlhodobými zdrojmi sú takmer totožné preto ich môžeme zhrnúť do jedného komentára. V roku 2008 sa tieto hodnoty pohybovali pod odporúčanou hodnotou 30%, ktoré sú podľa Kralicka odporúčané pre maloobchod. V nasledujúcom roku sa tieto nízke hodnoty ešte viac prepadli, a to v dôsledku zníženia vlastného kapitálu. Tento klesol pod hodnotu základného imania a to predovšetkým preto, že sa v rozvahe prejavila strata spoločnosti z obdobia pred pretransformovaním na spoločnosť s ručením obmedzeným. V prvých dvoch sledovaných obdobiach to znamená, že veľká časť dlhodobých aktív je financovaná krátkodobými zdrojmi a spoločnosť je prekapitalizovaná. Rápidny nárast dlhodobých zdrojov spoločnosti má za následok zvýšenie dlhodobého krytia vlastným kapitálom nad hodnotu 1,07 a v prípade dlhodobého

krytia dlhodobými zdrojmi až nad 1,68. Tento stav síce svedčí o vysokej stabilite spoločnosti, ale znižuje sa tým efektívnosť jej podnikania. Spoločnosť v tomto prípade kryje krátkodobý majetok vlastným kapitálom, ale aj dlhodobými cudzími zdrojmi. Z môjho pohľadu je najideálnejšia hodnota dlhodobého krytia dlhodobými zdrojmi v roku 2011, ktorá sa pohybuje na úrovni 0,9. Spoločnosť by sa mala zamerať na udržanie optimálnej situácie v oblasti financovania svojho dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi a krátkodobého krátkodobými zdrojmi.

9.2 Analýza ukazovateľov likvidity

Bežná likvidita

Tab. 16. Bežná likvidita (Vlastné spracovanie)

	2008	2009	2010	2011
Obežný majetok	96 429	90 358	292 437	118 836
Krátkodobé záväzky	251 316	215 147	99 110	172 967
Bežná likvidita	0,383	0,419	2,950	0,687
Bežná likvidita - odvetvie	1,745	1,812	1,687	x

Ukazovateľ bežnej likvidity sa v rokoch 2008, 2009 a 2011 nachádza hlboko pod odporúčanými hodnotami a aj pod hodnotami, ktoré dosahovalo odvetvie. Hodnota krátkodobých záväzkov vysoko prevyšuje hodnoty obežného majetku. Dôvodom tohto pomeru je odvetvie, v ktorom spoločnosť podniká. Väčšina obežného majetku spoločnosti je viazaná v zásobách, presnejšie v tovare, ktorý spoločnosť nakupuje a predáva vo svojich podnikových predajniach. V roku 2010 sa hodnoty ukazovateľa bežnej likvidity výrazne zvýšili na hodnotu viac ako 2,9, čo bolo spôsobené rapidným zvýšením krátkodobých pohľadávok z obchodného styku. Naopak na strane krátkodobých záväzkov vidíme značné zníženie, spôsobené úhradou záväzkov voči spoločníkom a združeniu. Údaje dosahované v bežnej likvidite za odvetvie sa vo všetkých troch sledovaných obdobiach pohybovali nad odporúčanou hodnotou, preto by sa spoločnosť Tradičná pekáraň, s. r. o. mala na tento ukazovateľ zamerať.

Pohotová likvidita*Tab. 17. Pohotová likvidita (Vlastné spracovanie)*

	2008	2009	2010	2011
Pohľadávky	20 880	18 816	112 933	32 778
Finančný majetok	23	37	2 912	25 256
Krátkodobé záväzky	251 316	215 147	99 110	172 967
Pohotová likvidita	0,083	0,087	1,168	0,335
Pohotová likvidita - odvetvie	0,902	1,007	0,955	x

Tabuľka 18 obsahuje údaje týkajúce sa pohotovej likvidity spoločnosti Tradičná pekáraň. Tak ako aj v prípade bežnej likvidity aj tu sa výrazne prejavilo zvýšenie krátkodobých pohľadávok spoločnosti, z dôvodu neuhradených pohľadávok od odberateľov, ktoré však boli v ďalšom období uhradené a tým pádom sa aj pomer ukazovateľov zmenil. Postupne môžeme vidieť zvyšovanie finančného majetku spoločnosti, ktorý sa podstatne zvýšil v roku 2010 vďaka hotovosti v pokladniach a v roku 2011 sa rapídne zvýšil vyšším množstvom finančných prostriedkov na bežných účtoch. Údaje dosahované v odvetví sa v rokoch 2008 a 2010 taktiež čiastočne dostali pod odporúčanú hodnotu, ale tento pokles nebol príliš veľký, čo môžeme hodnotiť kladne.

Hotovostná likvidita*Tab. 18. Hotovostná likvidita (Vlastné spracovanie)*

	2008	2009	2010	2011
Finančný majetok	23	37	2 912	25 256
Krátkodobé záväzky	251 316	215 147	99 110	172 967
Hotovostná likvidita	0,00009	0,00017	0,02938	0,14602
Hotovostná likvidita - odvetvie	0,03598	0,05430	0,05029	x

Ako je z tabuľky 19 zjavné vo všetkých rokoch sa hodnoty hotovostnej likvidity spoločnosti pohybovali hlboko pod odporúčanou hodnotou. Tak tomu bolo aj v potravinárskom odvetví. Dôvodom tohto javu je, že hotovosť v pokladniach spoločnosti k súvahovému dňu dosahovala veľmi nízkych hodnôt. Firma začala postupne k financovaniu využívať kontokorentné účty, čo znamená, že v prípade okamžitej potreby finančných prostriedkov má

spoločnosť zdroj zaistený. Keďže sa pekáreň pohybuje v odvetví predaja tovarov a hotových výrobkov, ich financovanie je v podstate zaistené dennodenne z príjmov od priamych zákazníkov v predajniach. Ale aj napriek tejto možnosti, by mala spoločnosť uvažovať nad odpredaním nepotrebných zásob alebo materiálu.

9.3 Analýza ukazovateľov rentability

Rentabilita tržieb

Rentabilita tržieb, niekedy označovaná ako zisková marža vypovedá o hospodárnosti výroby, resp. predaja výrobkov a tovaru spoločnosti.

Tab. 19. Rentabilita tržieb (Vlastné spracovanie)

	2008	2009	2010	2011
Čistý zisk	252	13 529	1 071	54 944
Tržby	1 549 701	1 621 286	1 415 185	1 578 669
Rentabilita tržieb	0,02%	0,83%	0,08%	3,48%
Rentabilita tržieb - odvetvie	1,43%	3,73%	0,92%	x

Pri výpočte rentability tržieb som použila čistý zisk spoločnosti a tržby za predaj tovaru a vlastných výrobkov. Tržby za predaj tovaru sa každoročne pohybujú na dvojnásobnej úrovni ako tržby za vlastné výrobky, a to predovšetkým z toho dôvodu, že cena vyrobených pekárenských výrobkov nedosahuje také vysoké hodnoty ako iné produkty, ktoré spoločnosť vo svojich predajniach ponúka. V tabuľke 20 som vypočítala rentabilitu tržieb, ktorá sa od roku 2008 až do roku 2010 pohybovala pod odporúčanou hodnotou 2% . Nižšie hodnoty dosahovalo aj odvetvie, ktoré však boli na vyššej úrovni ako sledovaná spoločnosť. Ako môžeme vidieť v tabuľke, tržby spoločnosti sa pohybujú vo všetkých sledovaných obdobiach na podobnej úrovni, preto dôvodom veľkých výkyvov rentability jednotlivých rokov je meniaci sa hodnota čistého zisku. Rentabilita nám signalizuje, že spoločnosť je každoročne zisková, no ako vidíme v rokoch 2008 a 2010 sa zisk pohyboval na veľmi nízkych hodnotách čo spôsobilo zníženie na 0,02 a 0,08%. Až v roku 2011, kedy stúpol zisk spoločnosti na takmer 55 000 € sa rentabilita spoločnosti vyšplhala na necelých 3,5%. Spoločnosť teda zefektívnila hospodárenie predaných výrobkov a tovarov. Zisk spoločnosti v rokoch 2008 až 2010 bol dosahovaný len vďaka čerpaniu rezerv.

Rentabilita celkového kapitálu*Tab. 20. Rentabilita celkového kapitálu (Vlastné spracovanie)*

	2008	2009	2010	2011
EBIT	2 425	18 682	9 239	66 405
Aktíva	298 207	316 256	549 319	706 371
Rentabilita celkového kapitálu	0,81%	5,91%	1,68%	9,40%
Rentabilita celkového kapitálu - odvetvie	1,89%	4,23%	1,11%	x

Rentabilita celkového kapitálu ROA má podobnú vývojovú tendenciu ako rentabilita tržieb. Ako vidíme v tabuľke 21 v roku 2009 sa ROA viac ako 6-násobne zvýšila a to vďaka takmer 8-násobnému nárastu EBIT. Nárast zisku spoločnosti bol spôsobený nárastom tržieb za predaj vlastných výrobkov a služieb. Spoločnosť v roku 2009 rozšírila svoju pôsobnosť v predajniach okolitých obcí a miest. Z dôvodu poklesu zisku spoločnosti sa hodnota rentability opätovne znížila v roku 2010. Viac ako 6-násobný nárast EBIT v roku 2011 má za následok zvýšenie rentability celkového kapitálu na 9,4%. Tento nárast bol spôsobený vyšším nárastom tržieb za predaj vlastných výrobkov a služieb a tovaru. Podobnú vývojovú tendenciu zaznamenalo v sledovaných obdobiach aj potravinárske odvetvie, kedy po náraste v roku 2009, hodnota rentability celkového kapitálu v roku 2010 opätovne klesla.

Rentabilita vlastného kapitálu

Výnosnosť vlastných prostriedkov je pomer, v čitateli ktorého je hospodársky výsledok za účtovné obdobie po zdanení, v menovateli je vlastný kapitál podniku. Ukazovateľ rentability vlastného kapitálu je pre vlastníkov jeden z najdôležitejších ukazovateľov, ktorý im ukazuje, či ich kapitál prináša dostatočný výnos.

Tab. 21. Rentabilita vlastného kapitálu (Vlastné spracovanie)

	2008	2009	2010	2011
Čistý zisk	252	13 529	1 071	54 944
Vlastný kapitál	6 891	1 403	273 825	328 906
Rentabilita vlastného kapitálu	3,66%	964,29%	0,39%	16,71%
Rentabilita vlastného kapitálu - odvetvie	4,99%	10,18%	2,64%	x

Ukazovateľ rentability vlastného kapitálu má v priebehu 4 sledovaných období veľmi nerovnomerný vývoj a v každoročne sa odkláňa od hodnôt dosahovaných v odvetví. Tieto rapidne výkyvy predovšetkým v roku 2009 sú spôsobené nízkou hodnotou vlastného kapitálu. Vlastný kapitál bol v tomto roku tvorený základným imaním spoločnosti, ktorý bol 6 891 €, výsledkom hospodárenia a neuhradenou stratou z minulých období, ktorá sa vyšplhala na viac ako 19 000 €. V roku 2010 a 2011 sa vo vlastnom kapitále prejavila položka kapitálových fondov. Táto položka spôsobila zmenu rentability vlastného kapitálu na viac ako 16,7% čo je pozitívny jav pre spoločnosť. Hodnoty ukazovateľa ROE sa v odvetví pohybovali opäť tým istým smerom ako tomu bolo pri ROA a ROS.

Rentabilita úplatného kapitálu

Tab. 22. Rentabilita úplatného kapitálu (Vlastné spracovanie)

	2008	2009	2010	2011
EBIT	2 425	18 682	9 239	66 405
Vlastný kapitál	6 891	1 403	273 825	328 906
Úplatný cudzí kapitál	34 038,00	65 949,00	163 031,00	202 081,00
Rentabilita úplatného kapitálu	5,92%	27,74%	2,11%	12,51%
Rentabilita úplatného kapitálu - odvetvie	3,40%	7,09%	1,88%	x

Pri výpočte rentability úplatného kapitálu som použila podiel EBIT v čitateli a súčet vlastného kapitálu a úplatného cudzieho kapitálu v menovateli. V rokoch 2008, 2009 a 2011 boli hodnoty tohto ukazovateľa vyššie ako ponúkané úrokové výnosy bankou, čo pre spoločnosť znamenalo, že bola schopná efektívne využívať úročené zdroje, pretože ich zhodnotila viac ako boli platené úroky. V roku 2010 bola hodnota rentability úplatného kapitálu len málo nad 2%, čo bolo spôsobené poklesom EBIT spoločnosti. V prípade odvetvia mal tento ukazovateľ podobný vývoj, čiže v roku 2009 stúpol, no nie tak rapidne ako tomu bolo u sledovanej spoločnosti. V roku 2010 sa hodnota tohto ukazovateľa znížila, dokonca o niečo viac ako rentabilita úplatného kapitálu spoločnosti Tradičná pekáreň, s. r. o.

Vo svojej práci som sa nevenovala rozboru rentability výnosov, pretože výnosy a tržby spoločnosti dosahovali veľmi podobné hodnoty, keďže každoročne tržby tvoria približne 98% celkového objemu výnosov.

9.4 Analýza ukazovateľov aktivity

Obrat aktív

Tab. 23. Obrat aktív (Vlastné spracovanie)

	2008	2009	2010	2011
Tržby	1 549 701	1 621 286	1 415 185	1 578 669
Aktíva	298 207	316 256	549 319	706 371
Obrat aktív	5,19	5,12	2,57	2,23
Obrat aktív - odvetvie	1,32	1,13	1,20	x

V tabuľke 24 som vypočítala obrat aktív spoločnosti. Ako vidíme v tabuľke, v rokoch 2008 a 2009 bola hodnota ukazovateľa nad odporúčanou hodnotou 1, čo znamená, že z jedného eura majetku spoločnosť vyprodukovala viac ako 5 € tržieb. Tento trend si spoločnosť neudržala a v rokoch 2010 a 2011 sa obrat aktív znížil na hodnotu 2,57 resp. 2,23. Aj napriek poklesu dokázala vyprodukovať z jedného eura majetku viac ako 2 eurá tržieb. Obrat aktív spoločnosti sa aj napriek poklesu každoročne pohyboval nad odvetvným priemerom, ktorý bol taktiež vyšší ako odporúčaná hodnota. Ako ukazuje tabuľka, tržby spoločnosti sa pohybujú na relatívne totožných úrovniach vo všetkých sledovaných obdobiach, znamená to, že zmena, ktorá v obrate aktív nastala bola spôsobená zmenou štruktúry aktív. Táto zmena bola v roku 2010 spôsobená zvýšeným objemom zásob, ktoré spoločnosť zaobstarala a taktiež aj zvýšením položky pohľadávok z obchodného styku, kedy k rozhodnému súvahovému dňu neboli tieto pohľadávky uhradené. Ďalší nárast majetku v roku 2011 bol spôsobený nákupom dlhodobého majetku, konkrétne majetku, ktorý je použitý na výstavbu bytov, s ktorou spoločnosť začala koncom roka 2010. Z tabuľky vidíme, že obrat aktív má zatiaľ klesajúci charakter, čo síce nie je pozitívny jav, ale v priebehu najbližších období sa počíta so stúpajúcou tendenciou vďaka predaju bytov, ktorý naplánovaný na najbližšie mesiace roku 2012.

Obratu celkových výnosov som sa vo svojej práci nevenovala, a to z toho istého dôvodu ako to bolo u rentability výnosov. Tržby predstavujú väčšinu výnosov spoločnosti, preto by pri porovnávaní dosahovali vypočítané hodnoty veľmi podobné výsledky.

Obrat zásob a doba obratu zásob*Tab. 24. Obrat zásob (Vlastné spracovanie)*

	2008	2009	2010	2011
Tržby	1 549 701	1 621 286	1 415 185	1 578 669
Zásoby	75 526	71 505	176 592	80 609
Obrat zásob	20,51	22,67	8,01	19,58
Obrat zásob - odvetvie	8,37	8,30	8,87	x

Tab. 25. Doba obratu zásob v dňoch (Vlastné spracovanie)

	2008	2009	2010	2011
Zásoby	75 526	71 505	176 592	80 609
Tržby	1 549 701	1 621 286	1 415 185	1 578 669
Doba obratu zásob	17,54	15,87	44,92	18,38
Doba obratu zásob - odvetvie	43,71	43,37	40,56	x

V tabuľkách 25 a 26 som vyobrazila obrat zásob a dobu obratu zásob. Pri výpočte som použila konečný stav zásob k 31.12. jednotlivých období, keďže som nemala prístup k priemerným zásobám. Doba obratu by mala v priebehu sledovaných období klesať a tým pádom obrat zásob stúpať. Ako je možné vidieť v tabuľke tento odporúčaný trend sa prejavil medzi obdobím 2008 a 2009 a taktiež medzi obdobiami 2010 a 2011. Doba obratu zásob spoločnosti bola každoročne s výnimkou roku 2010 kratšia ako tomu bolo v odvetví. Kladne môžeme hodnotiť klesajúcu tendenciu vývoja doby obratu zásob v odvetví.

Tržby spoločnosti mali v priebehu sledovaných období veľmi podobné hodnoty, naopak, ako ukazuje tabuľka v roku 2010 sa hodnota zásob zvýšila o takmer 250% v porovnaní s predošlým rokom 2009. Táto zmena mala za následok zvýšenie doby obratu zásob z pôvodných 16 dní na 45 dní. Zásoby sa za sledované obdobie v spoločnosti otáčali v priemere za 17 dní (s vylúčením roku 2010), čiže približne 21-krát za 360 dní. Zmena v roku 2010 bola spôsobená nákupom veľkých zásob pre výrobu, z dôvodu nižšej ceny zásob, ktoré do konca roka neboli spotrebované. Z interných informácií spoločnosti som zistila, že priemerný stav zásob sa pohybuje na nižšej úrovni, tým pádom, táto situácia čiastočne skresľuje výsledky v danom období.

Doba obratu pohľadávok

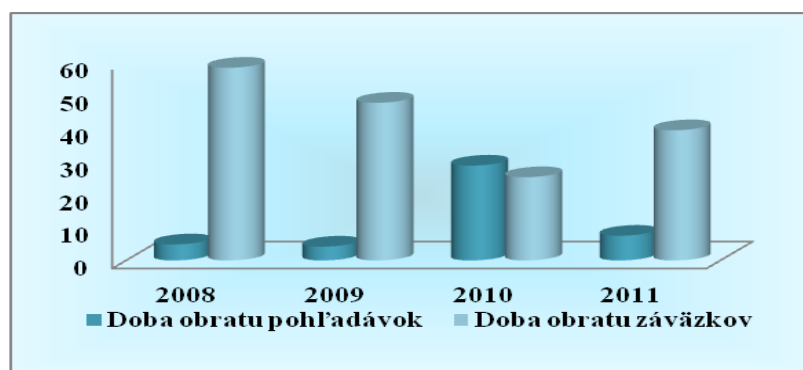
Tab. 26. Doba obratu pohľadávok v dňoch (Vlastné spracovanie)

	2008	2009	2010	2011
Pohľadávky	20 880	18 816	112 933	32 778
Tržby	1 549 701	1 621 286	1 415 185	1 578 669
Doba obratu pohľadávok	4,85	4,17	28,72	7,47
Doba obratu pohľadávok - odvetvie	70,13	73,92	68,38	x

Doba obratu záväzkov

Tab. 27. Doba obratu záväzkov v dňoch (Vlastné spracovanie)

	2008	2009	2010	2011
Záväzky	251 316	215 147	99 110	172 967
Tržby	1 549 701	1 621 286	1 415 185	1 578 669
Doba obratu záväzkov	58,38	47,77	25,21	39,44
Doba obratu záväzkov - odvetvie	101,35	102,41	97,25	x



Obr. 10. Vývoj doby obratu pohľadávok a záväzkov spoločnosti Tradičná pekáreň, s. r. o. v dňoch (Vlastné spracovanie)

Pri výpočte doby obratu pohľadávok a záväzkov som použila krátkodobé hodnoty, čiže krátkodobé pohľadávky i záväzky spoločnosti, ktoré som čerpala zo súvahy vyobrazenej v prílohe PI. Z tabuliek 27 a 28 a z obrázka 10 sú zjavné vysoké rozdiely v dobe obratu pohľadávok a záväzkov. Každoročne, s výnimkou roku 2010, vidíme, že spoločnosť uhrádza svoje záväzky v priemere za 39 až 58 dní, čo je veľmi dlhá doba s porovnaním s dobou

obratu pohľadávok. Pohľadávky sú v priemere inkasované za 4 až 7 dní. Táto situácia je spôsobená predovšetkým maloobchodným spôsobom predaja, kedy sú výrobky a tovar spoločnosti nakupované čiže aj uhrádzané priamo v predajniach.

V roku 2010 spoločnosť Tradičná pekáraň, s. r. o. uhrádzala svoje záväzky v priemere za 25 dní, čo je o viac ako polovicu kratšia doba ako v roku 2008. Krátkodobé pohľadávky sa rapídne zvýšili a tým sa zvýšila aj doba splácania pohľadávok na viac ako 28 dní. Z obrázku 9 vidíme, že iba v tomto roku bola doba obratu záväzkov kratšia ako doba obratu pohľadávok.

Pri porovnávaní doby obratu pohľadávok s odvetvím môžeme skonštatovať, že firma si vedie veľmi dobre. Pohľadávky inkasuje niekoľkonásobne rýchlejšie ako je tomu v odvetnom priemere. Aj napriek tomu, že doba obratu záväzkov je vyššia ako pohľadávok, stále nedosahuje dobu obratu záväzkov odvetvia. Túto skutočnosť by som označila za kladnú a v prípade odvetvia môžeme tiež čiastočne hovoriť o pozitívnom vývoji, keďže v sledovaných obdobiach tento ukazovateľ klesal.

9.5 Analýza ďalších finančných ukazovateľov

Tab. 28. Ďalšie finančné ukazovatele (Vlastné spracovanie)

	2008	2009	2010	2011
Pridaná hodnota / Počet zamestn.	4695,68	7478,00	7186,11	7360,19
Tržby / Počet zamestnancov	30994,02	32425,72	26207,12	28190,51
Osobné náklady / Počet zamestnancov	4590,12	6170,06	6510,83	5930,19
Výkonová spotreba / Výnosy	24,85%	20,14%	17,42%	18,79%
Osobné náklady / Výnosy	14,78%	19,03%	22,10%	20,02%
Odpisy / Výnosy	0,00%	2,44%	1,87%	1,79%
Nákladové úroky / Výnosy	0,13%	0,32%	0,48%	0,69%
Pridaná hodnota / Výnosy	15,12%	23,06%	24,39%	24,85%
Osobné Náklady / Pridaná hodnota	97,75%	82,51%	90,60%	80,57%
Odpisy / Pridaná hodnota	0,00%	10,60%	7,65%	7,20%
Nákladové úroky / Pridaná hodnota	0,85%	1,38%	1,97%	2,77%
VH pred zdanením / Pridaná hodnota	0,18%	3,62%	0,41%	13,34%

Tabuľka 29 vyobrazuje rôzne finančné ukazovatele. Pridaná hodnota spoločnosti na jedného zamestnanca, ktorá vyjadruje produktivitu práce sa v priebehu období zvyšuje, zatiaľ čo tržby pripadajúce na zamestnanca do roku 2010 klesali. V roku 2011 sa tieto tržby opätov-

ne zvýšili. Osobné náklady na zamestnanca taktiež stúpali, ale v minulom roku sa ich hodnota znížila. Tieto ukazovatele v počte zamestnancov zahŕňajú aj zamestnancov, ktorí v spoločnosti pracujú na dohodu o vykonaní práce. Osobné náklady pripadajúce na jedného zamestnanca majú premenlivý charakter. Aj napriek každoročnému zvyšovaniu počtu zamestnancov osobné náklady v roku 2011 klesli, čo bolo spôsobené zmenou podielu zamestnancov pracujúcich na TPP a dohodu o vykonaní práce.

Pomer výkonovej spotreby a výnosov v priebehu období klesá, čo môžeme označiť za pozitívny jav. Podiel výkonovej spotreby tvorí každoročne približne 20% výnosov. V tabuľke vidíme, že odpisy a nákladové úroky tvoria v spoločnosti nepatrný podiel na výnosoch, v prípade úrokov, je tento podiel takmer nulový. Tento vývoj je takmer totožný aj v prípade podielu odpisov a nákladových úrokov na pridanej hodnote. Pridaná hodnota tvorí približne 20%-ný podiel na výnosoch.

10 ANALÝZA SÚSTAVY SÚHRNNÝCH UKAZOVATEĽOV

Súhrnné ukazovatele poskytujú údaje, pri ktorých môžeme stanoviť hranice efektívnosti hospodárenia daného podniku. Pomocou týchto údajov môžem určiť v akej finančnej situácii sa spoločnosť Tradičná pekáreň, s. r. o. nachádza a či je pre banky bonitným klientom.

10.1 EVA

Pre výpočet ekonomickej pridanej hodnoty som použila metodiku stavebnicového modelu INFA spracovaného Inkou a Ivanom Neumaierovými pre ČR, keďže pre slovenské prostredie podobný model nie je dostupný. Celá podrobná metodika, z ktorej som pri výpočtoch čerpala je vyobrazená v prílohe PVII.

Tab. 29. Pomocné výpočty pre stanovenie alternatívnych nákladov na kapitál
(Vlastné spracovanie)

	2008	2009	2010	2011
UZ/A	13,725%	21,297%	79,527%	75,171%
VK/A	2,311%	0,444%	49,848%	46,563%
U/(BU+O)	5,896%	7,814%	4,697%	2,671%
EBIT/A	0,813%	5,907%	1,682%	9,401%
X1	0,809%	1,664%	3,736%	2,008%
Celková likvidita	0,384	0,420	2,951	0,687

$$X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} * \frac{U}{BU + O} \quad (30)$$

Ukazovateľ r_f je pevne stanovený, čiže tento som nepočítala. Ukazovateľ r_{LA} , čo je ukazovateľ charakterizujúci veľkosť podniku, som stanovila pre všetky stanovené obdobia 5%, keďže úplatné zdroje spoločnosti boli v každom roku do 100 mil. Kč, resp. 4 mil. €. Podobne, podľa metodiky som postupovala aj pri výpočte $r_{\text{podnikateľského}}$, ktoré sa počíta porovnávaním EBIT/A a X1. Tieto sú vypočítané v tabuľke 30. A stanovila som $r_{\text{FinStab.}}$, pri ktorej bolo potrebné porovnať celkovú likviditu (tabuľka 30). Z vypočítaných ukazovateľov som stanovila WACC, čiže vážený náklad na kapitál.

Tab. 30. Výpočet ukazovateľa EVA (Vlastné spracovanie)

	2008	2009	2010	2011
r_f	4,55%	3,98%	3,71%	4,00%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
$r_{\text{podnikateľské}}$	10,00%	0,00%	3,02%	0,00%
r_{FinStab}	10,00%	10,00%	0,00%	10,00%
WACC	29,55%	18,98%	11,73%	19,00%
r_e	152,21%	617,32%	16,48%	29,36%
ROE	3,66%	964,29%	0,39%	16,71%
VK	6 891	1 403	273 825	328 906
EVA	- 10 237	4 868	- 44 046	- 41 625

Po výpočte WACC, som si stanovila r_e , čo predstavuje alternatívny náklad na vlastný kapitál. Tento som vypočítala taktiež podľa metodiky INFA, pomocou údajov z tabuľky 30. V tabuľke 31 je nakoniec vypočítaná ekonomická pridaná hodnota, ktorá bola v rokoch 2008, 2010 a 2011 záporná, čo znamená, že spoločnosť svojou činnosťou znižovala hodnotu vložených prostriedkov vlastníkov. Pozitívneho výsledku spoločnosť Tradičná pekáreň, s. r. o. dosiahla v roku 2009, kedy vytvorila ekonomickú pridanú hodnotu. Tento stav však nepretrval. Pozitívne môžem zhodnotiť, že záporná hodnota sa medzi rokom 2010 a 2011 znížila. Určitým problémom pre spoločnosť je rentabilita vlastného kapitálu, ktorá bola v roku 2008 a 2010 nižšia ako bezriziková sadzba. Naopak v roku 2009 rentabilita VK dosiahla veľmi vysokú hodnotu a to predovšetkým kvôli nízkej hodnote VK. Toto bolo spôsobené neuhradenou stratou, ktorá sa vo výkazoch spoločnosti prejavila z predošlej činnosti spoločnosti. Paradoxne, z dôvodu tejto zmeny bola spoločnosťou vytvorená ekonomická pridaná hodnota.

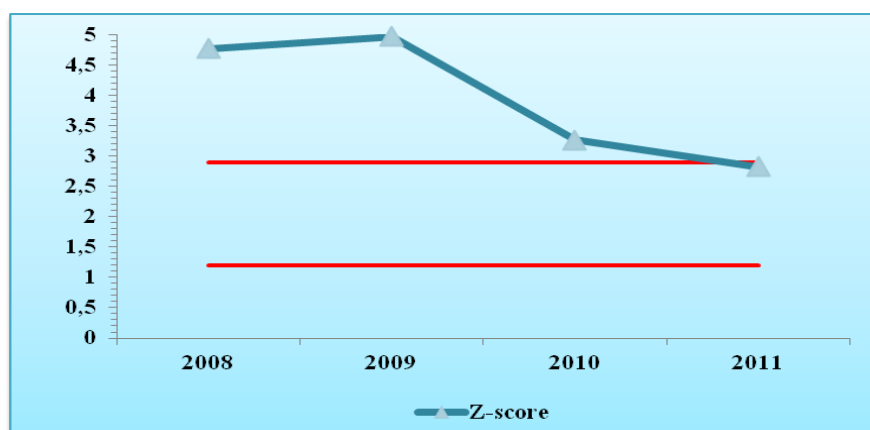
10.2 Z - score (Altmanov model)

Ukazovateľ Z – score vypovedá o finančnej situácii a budúcom vývoji podniku. Pre zhodnotenie finančnej situácie spoločnosti Tradičná pekáreň, s. r. o. som si zvolila upravený Altmanov model použiteľný pre podmienky našej ekonomiky. Tento model je upravený zmenou jednotlivých váh koeficientov a pridaním koeficientu pomer záväzkov po splatnosti a výnosov.

Tab. 31. Hodnoty ukazovateľa Z-score (Vlastné spracovanie)

	2008	2009	2010	2011
3,107 * EBIT/Aktíva	0,02527	0,18354	0,05226	0,29208
0,998 * Tržby/Aktíva	5,18634	5,11625	2,57110	2,23043
0,42 * VK/Cudzí kapitál	0,00993	0,00187	0,41746	0,36597
0,847 * EAT/Aktíva	0,00000	0,00064	0,01817	0,01558
0,717 * ČPK/Aktíva	-0,45425	-0,32826	0,22481	-0,05495
Závazky po splatnosti/Výnosy	0,00103	0,00854	0,01974	0,02545
Z-score	4,76625	4,96550	3,26405	2,82366

Ak sa hodnoty ukazovateľa pohybujú nad úrovňou 2,9 ako to je aj v našom prípade, firma má uspokojivú finančnú situáciu. Ako zobrazuje tabuľka 32 a obrázok 11, spoločnosť si od roku 2008 až do roku 2010 svoje prosperujúce postavenie udržiavala nad odporúčanou hodnotou. Znamená to, že finančná situácia spoločnosti je momentálne kladná a neočakávajú sa finančné ťažkosti ani v blízkej budúcnosti. Musím však podotknúť, že ukazovateľ Z – score mal v priebehu rokov klesajúcu tendenciu a v roku 2011 dokonca klesol pod odporúčanú hodnotu na 2,82. Táto zmena nastala predovšetkým opätovnou zmenou ČPK, kedy sa v roku 2010 ČPK pohyboval v kladných hodnotách a v roku 2011 je opäť záporný. Ďalším dôvodom zníženia Z hodnoty v roku 2011 je pokles obratu aktív. Aj napriek vysokým hodnotám cudzieho kapitálu v porovnaní s vlastným a napriek zápornému ČPK sú hodnoty Z – score stále uspokojivé a vyjadrujú efektívne hospodárenie spoločnosti. Firma z pohľadu Altmanovej analýzy nie je v ohrození a v blízkej budúcnosti nemá tendenciu priblížiť sa k bankrotu. Osobne si myslím, že výsledky tohto ukazovateľa nemajú dostatočne vypovedajúcu hodnotu, predovšetkým v prvých dvoch sledovaných rokoch kedy podľa ostatných ukazovateľov spoločnosť nedosahovala až tak pozitívne hodnoty.



Obr. 11. Z-score s vyznačením šedej zóny (Vlastné spracovanie)

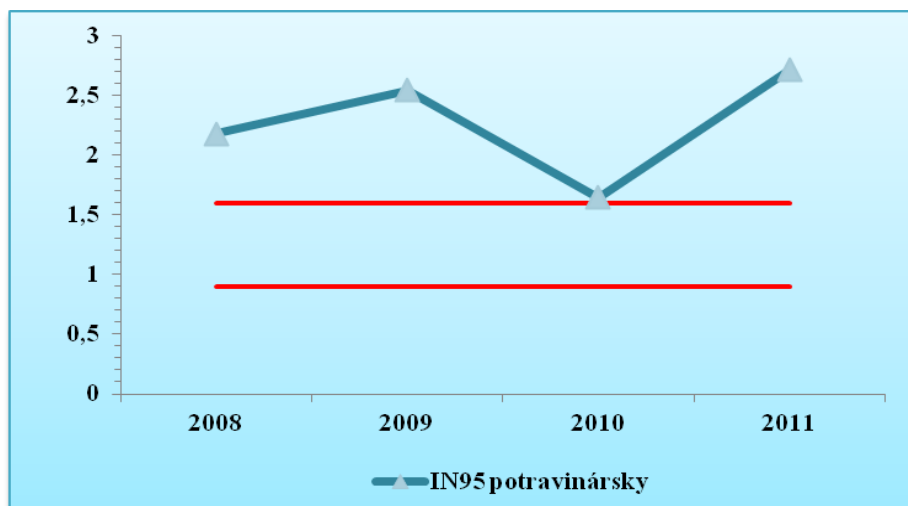
10.3 Index IN95

Tak isto ako aj Z – score, aj index IN95 udáva aká je finančná situácia spoločnosti, vyjadruje jej dôveryhodnosť. Váhy jednotlivých koeficientov som upravila pre potravinárske odvetvie, v ktorom spoločnosť Tradičná pekáraň, s. r. o. pôsobí.

Tab. 32. Hodnoty Indexu IN95 pre potravinársky priemysel (Vlastné spracovanie)

	2008	2009	2010	2011
0,26 * Aktíva/Cudzí kapitál	0,26615	0,26116	0,51842	0,48655
0,11 * EBIT/Nákladové úroky	0,13291	0,39880	0,13271	1,35320
4,99 * EBIT/Aktíva	0,04058	0,29477	0,08393	0,46910
0,33 * Výnosy/Aktíva	1,71857	1,69182	0,95583	0,77496
0,18 * OA/Krátkodobé záväzky	0,03837	0,04200	0,29506	0,06870
17,36 * Záv. po splatnosti/Výnosy	0,01791	0,14823	0,34273	0,44186
IN95 potravinársky priemysel	2,17867	2,54032	1,64322	2,71066

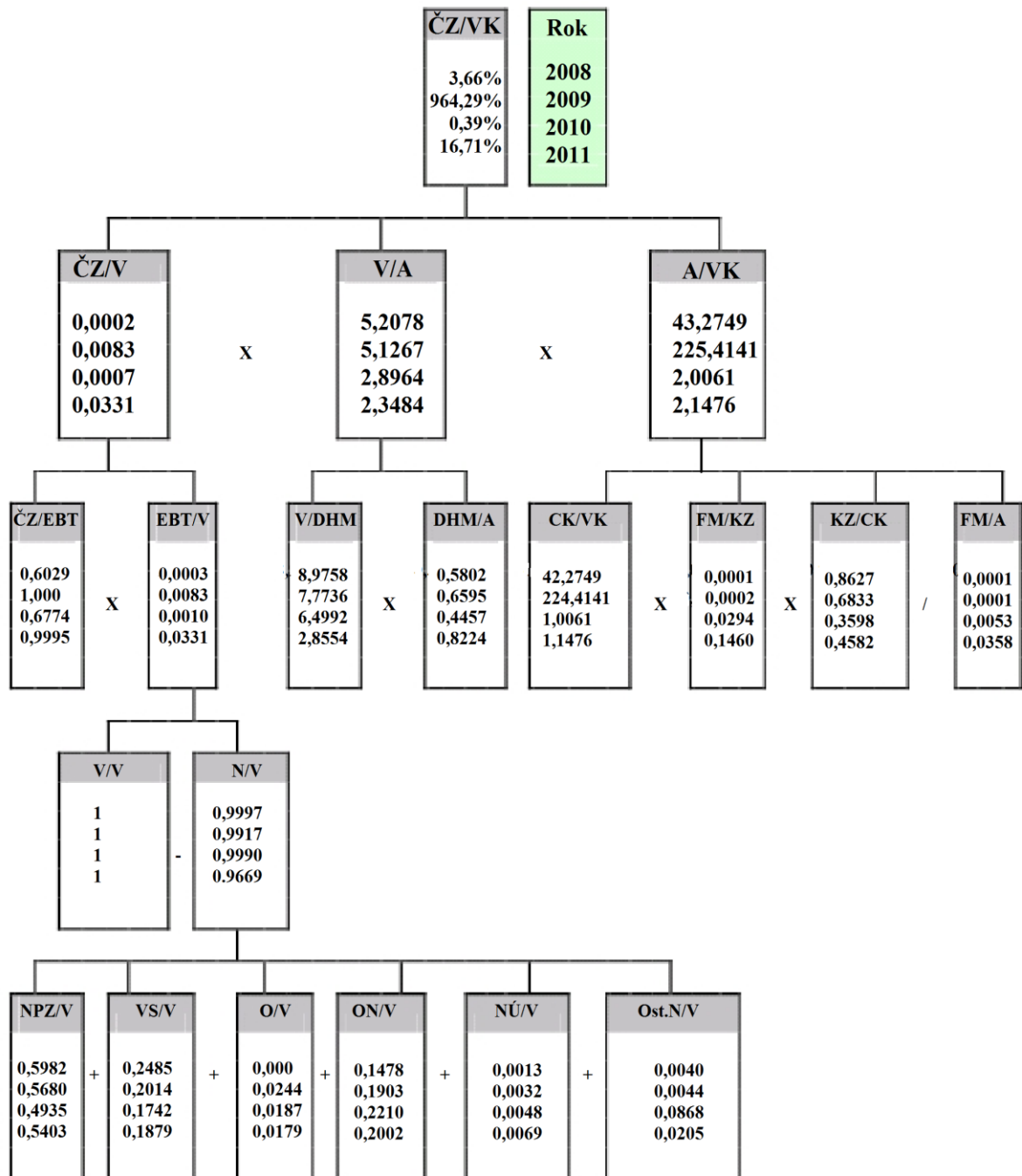
Hodnoty ukazovateľa indexu IN95 sa v priebehu sledovaných období pohybovali nad hodnotou 1,6 čo znamená, že podnik tvorí hodnotu. Čím vyššiu hodnotu podnik dosahuje, tým lepšia je jeho finančná situácia. Bonita spoločnosti Tradičná pekáraň, s. r. o. je teda z pohľadu tohto ukazovateľa vysoká. Hodnoty indexu IN95 som vyobrazila aj na obrázku 12.



Obr. 12. Index IN95 s vyznačením šedej zóny (Vlastné spracovanie)

11 ANALÝZA SÚSTAVY POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV

Na obrázku 13 je pyramídový rozklad rentability vlastného kapitálu spoločnosti Tradičná pekáreň, s. r. o. za roky 2008 až 2011.



Obr. 13. Pyramídový rozklad ROE v rokoch 2008 – 2011 (Vlastné spracovanie)

Pri podrobnom rozboře rentability vlastného kapitálu môžeme vidieť dôvody vysokého nárastu ROE medzi rokom 2008 a 2009. Tento rapídny nárast bol spôsobený znížením vlastného kapitálu spoločnosti a tým pádom aj zvýšením efektu finančnej páky, kedy tento pomer stúpol z pôvodnej hodnoty 43 na 255. Pokles vlastného kapitálu spoločnosti bol dôsledkom straty z minulých rokov, ktorá sa vo výkazoch spoločnosti prejavila práve v roku 2009.

V roku 2010 vidíme pokles finančnej páky v dôsledku zvýšenia vlastného kapitálu, a to aj napriek poklesu čistého zisku. Vlastný kapitál spoločnosti stúpol takmer 200-násobne predovšetkým vďaka nárastu kapitálových fondov. Čistý zisk spoločnosti však taktiež zaznamenal pokles, a tak prepad finančnej páky mal za následok rapídny pokles rentability vlastného kapitálu.

Opätovný nárast ROE v roku 2011 bol spôsobený enormným nárastom čistého zisku z pôvodných 1000 € na takmer 55 000 €, a tým pádom aj nárastom ziskovej marže na 3,3%. Zisková marža sa okrem nárastu čistého zisku zvýšila aj vďaka nárastu daňovej redukcie, čo v obrázku 13 predstavuje ČZ/EBT. Pozitívny vplyv na zvýšenie ROE v roku 2011 mal aj mierny pokles podielu nákladov na výnosoch. Tento pokles bol spôsobený znížením podielu osobných nákladov a ostatných nákladov na výnosoch, a to predovšetkým poklesom nákladovej položky, zostatková cena predaného materiálu.

Na výslednej hodnote ROE sa vo všeobecnosti podieľa aj obrat aktív spoločnosti. Aj napriek každoročnému poklesu obratu aktív sa táto položka v rentabilite vlastného kapitálu roku 2011 výrazne neprejavila, čo môžeme označiť za kladné. Spoločnosť síce v tomto roku zvýšila svoj majetok, no jeho zvýšenie so sebou neprinieslo dostatočný nárast výnosov, aby sa zvýšil obrat aktív spoločnosti. Naopak medzi rokom 2009 a 2010 sa obrat aktív výrazne podieľal na znížení ROE. Aj napriek klesajúcej tendencii obratu aktív, môžeme skonštatovať, že spoločnosť stále efektívne využíva svoj majetok, keďže hodnota obratu aktív ani jedno sledované obdobie neklesla pod minimálnu hodnotu 1.

12 ZHRNUTIE FINANČNEJ ANALÝZY A ODPORÚČANIA PRE SPOLOČNOST TRADIČNÁ PEKÁREŇ, S. R. O.

Vo svojej práci som sa venovala rozboru finančných ukazovateľov za obdobie rokov 2008 – 2011. V týchto štyroch sledovaných obdobiach mal zisk spoločnosti nerovnomerný charakter. Po stratách, ktoré spoločnosť dosahovala ešte pred analyzovaným obdobím, čiže pred rokom 2008 sa v tomto období vyšplhal výsledok hospodárenia do kladných čísel a aj v roku 2009 stúpajú. V roku 2010 opätovne klesol v dôsledku zvýšenia nákladov spoločnosti. Zisk bol však až do roku 2010 dosahovaný predovšetkým vďaka čerpaniu rezerv, vytvorených v predošlých obdobiach. V roku 2011 spoločnosť po prvý krát dosiahla zisk takmer 55 000 € a to zvyšovaním tržieb aj bez čerpania rezerv.

Keďže vývoj podniku bol v roku 2011 pozitívny, spoločnosť by mohla v budúcnosti uvažovať nad rozšírením svojho výrobného portfólia a sortimentu. Najskôr by však musela vykonať marketingový prieskum čo ľudia chcú a akú cenu sú ochotní zaplatiť a následne prepočítať či sa jej oplatí do takejto investície vstúpiť. V najbližšej budúcnosti firma však s takýmto rozšírením neuvažuje, keďže sa plne zameriava na výstavbu bytových priestorov a rekonštrukciu výrobných hál.

Bytová výstavba spoločnosti je financovaná z troch zdrojov. Čiastočne idú financie z vlastných zdrojov spoločnosti, čiastočne formou úverov a taktiež z financií samotných kupujúcich. Tieto byty sú vopred predávané, pričom kupca zaplatí spoločnosti zálohu, ktorá je používaná k financovaniu výstavby. Byty sú určené pre verejnosť, záujem o ne bol vysoký a tak sa v po jej výstavbe predpokladá opätovný nárast tržieb a taktiež zisku.

Už pri prvom pohľade na súvahu spoločnosti vidíme, že aktíva resp. pasíva spoločnosti majú stúpajúcu tendenciu. Hodnota dlhodobého hmotného majetku sa v roku 2011 rapídne zvýšila, a to v dôsledku obstarania majetku potrebného k výstavbe bytov a rozšírenia výrobných priestorov. Toto zvýšenie spôsobilo v roku 2010 a 2011 aj nárast dlhodobých bankových úverov, čím sa spoločnosť opäť viac zadlžila. Obežný majetok spoločnosti zaznamenal rapídny nárast v roku 2011, kedy sa zvýšili zásoby spoločnosti, ale aj hodnota krátkodobých pohľadávok. Vlastný kapitál zaznamenal nárast až v roku 2010, kedy ho zvýšila položka ostatných kapitálových fondov, vo forme daru od spoločníka. Celkovo môžeme tento nárast ako aj nárast čistého zisku hodnotiť veľmi kladne.

V rokoch 2008 a 2009 bola zadlženosť spoločnosti viac ako 90%, vďaka nárastu vlastného kapitálu sa tento pomer upravil na požadované hodnoty, keď celková zadlženosť klesla na približne 50%. Aj keď sa hodnoty zadlženosti a hodnoty úrokového krytia v posledných rokoch pohybujú v odporúčaných hodnotách, neodporúčam spoločnosti ďalšie zadlžovanie. Získavanie ďalších úverov a pôžičiek by mohlo spôsobiť zvyšovanie rizika insolventnosti a taktiež zníženie bonity spoločnosti.

Spoločnosti by som odporúčala refinancovanie súčasných nevýhodných úverov prostredníctvom jedného, ale výhodnejšieho.

Tab. 33. Stav úverov spoločnosti k 31.12.2012 (Interný zdroj)

Banka	Typ úveru	Stav k 31.12.2011	Splatnosť	Úrokové sadzby
OTP	Kontokorentný	5 000 €	31.3.2012	8%
SLSP	Dlhodobý	148 000 €	9.2.2014	7%
SLSP	Kontokorentný	7 789 €	5.2.2012	11%
Tatrabanka	Dlhodobý	42 292 €	30.11.2015	9%

Firma momentálne čerpá dva kontokorentné úvery a dva dlhodobé úvery. Tieto dlhodobé úvery by som odporúčala zlúčiť do jedného čím by sa úroková sadzba u týchto úverov znížila a firma by tak ušetrila na nákladových úrokoch z úverov a na poplatkoch.

Z pohľadu likvidity sa firma až v roku 2010 dostala z hodnôt, ktoré boli mimo odporúčané čísla. Tieto hodnoty však v roku 2011 opätovne klesli. Spoločnosti by som pri súčasnej výške krátkodobých záväzkov odporúčala mať k dispozícii väčšie množstvo či už finančných prostriedkov, ale predovšetkým likvidných aktív. Zvýšením týchto prostriedkov sa firma môže vyhnúť neschopnosti hrať svoje bežné záväzky, platobnej neschopnosti a taktiež môže lepšie využívať aktuálne ziskové príležitosti. Nedodržanie odporúčaných hodnôt však stále nemusí spôsobovať finančné problémy, a to v dôsledku využívania kontokorentných úverov. Aj napriek tejto možnosti financovania, by mala spoločnosť zvážiť využívanie kontokorentov, pretože ide o drahší spôsob financovania podniku. V prípade spoločnosti Tradičná pekáreň, s. r. o. sa výška úrokovej sadzby pohybuje na úrovni 8% a 11%.

Rentabilita, ktorá patrí medzi najsledovanejšie ukazovatele v analyzovaní finančnej situácie podnikov, dosahovala v spoločnosti Tradičná pekáreň, s. r. o. až do roku 2010 neuspokojivé hodnoty. Predovšetkým rentabilita tržieb, ktorá sa až v roku 2011 vyšplhala nad

odporúčané hodnoty. Ukazovateľ ROE dosahoval v roku 2009 extrémne vysoké hodnoty, a to kvôli nízkej hodnote vlastného kapitálu, čím stráca vypovedaciu schopnosť. Aj keď hodnoty ukazovateľa rentability vlastného, celkového a úplatného kapitálu v roku 2011 dosahujú pozitívne výsledky, spoločnosť by si mala tento trend udržiavať aj v budúcnosti, a to snahou o zvyšovanie výnosov a znižovanie nákladov.

Možnosťou znižovania nákladov spoločnosti je lepšie využívanie nových výrobných priestorov, ktoré budú umiestnené pod novou bytovou výstavbou. Týmto je veľká možnosť efektívneho znižovania nákladov na energie, ktoré sú v súčasných priestoroch vyššie predovšetkým z dôvodu výroby v starých priestoroch, kde je potrebné v zimnom období zvýšené vykurovanie. Ďalšie zníženie nákladov vidím v investovaní do predajných priestorov v okolitých obciach a mestách. Aj keď sa týmto investovaním jednorázovo náklady spoločnosti zvýšia, v budúcnosti nebude musieť uhrádzať nájomné prenajatých priestorov, ktoré sa niekedy šplhá na niekoľkonásobne vyššie sumy ako je skutočná hodnota prenájmu.

Spoločnosť by sa mala venovať aj prepočtu kalkulácie jednotlivých nákladov a tvorbe nových cien, ktoré od roku 2009 neprepočítavala.

Obrat aktív vo všeobecnosti zachytáva využívanie majetku spoločnosti. Odporúčané hodnoty tohto ukazovateľa, ktoré sa pohybujú na úrovni vyššej ako 1, spoločnosť dosahovala vo všetkých štyroch sledovaných obdobiach, ale s klesajúcou tendenciou. Dôvodom je nárast aktív, ktoré sa v roku 2011 zvýšili viac ako dvojnásobne v porovnaní s rokom 2009, no toto zvýšenie sa neprejavilo v stúpaní tržieb.

Pohľadávky firmy sú uhrádzané v priemere deväťkrát rýchlejšie ako ona sama uhrádza svoje záväzky, čo hodnotím pre firmu pozitívne, pretože ma neustále k dispozícii finančné prostriedky. Tento trend je spôsobený predovšetkým formou predaja, čiže okamžitá platba pri osobnom predaji.

Altmanov model, ktorý vypovedá o finančnej situácii podniku je vo veľkej miere ovplyvnený obratom aktív. V rokoch 2008 a 2009 sa hodnoty tohto ukazovateľa pohybovali vysoko nad úrovňou 2,9, čo znamená, že finančná situácia spoločnosti bola uspokojivá. V roku 2010 tento ukazovateľ klesol a v roku 2011 sa dokonca mierne dostal do šedej zóny a to aj kvôli zápornému ČPK. Vzhľadom na klesajúcu tendenciu tohto ukazovateľa by som firme odporúčala, aby sa zamerala na vyrovnanie svojej nerovnováhy medzi krátkodobým majetkom a krátkodobými cudzími zdrojmi a vyhla sa tak strate bonity. Indexu IN95 upravený

pre potravinársky priemysel vypovedá o neustálej dôveryhodnosti v podnik, ktorý v roku 2011 po predošlom poklese opätovne stúpol. Pri pohľade na predošlé ukazovatele, ktoré sa nepohybovali v prvých sledovaných obdobiach v pozitívnych hodnotách môžeme skonštatovať, že súhrnné ukazovatele nemajú dostatočnú vypovedaciu schopnosť a nemôžeme z nich robiť unáhlené závery.

Myslím si, že spoločnosti by určite pomohla väčšia propagácia, ktorej sa TP, s. r. o. dostatočne nevenuje. Jedným z možných riešení ako sa spropagovať je vytvorenie internetovej stránky, kde ponúkne svoje výrobkové portfólio, zoznam svojich predajných miest a otváracích hodín. Tento spôsob zviditeľnenia je v dnešnej dobe pre firmy efektívny a finančne a časovo nie veľmi náročný. Dôvodom prečo aj napriek nedostatočnej marketingovej stratégii spoločnosť dosahuje vysoké tržby je, že v okruhu 20 km nemá konkurenciu.

Ďalej by som odporučila efektívnejšie využívať jej dopravné prostriedky, ktoré predovšetkým v noci fungujú na rozvoz čerstvého pečiva a v priebehu dňa sú menej využívané. Spoločnosť by sa mohla zamerať na predaj a rozvoz svojich produktov prostredníctvom podomového predaja, keďže jej výroba je v centre rozsiahlej obce. Prostredníctvom svojich automobilov by sa taktiež mohla zvýšiť propagácia ako to je v prípade konkurencie, ktorá má výraznejšiu marketingovú stratégiu. Spoločnosti chýba kvalitné logo a slogan, ktoré sú v dnešnej dobe výrazným prostriedkom predaja.

Na záver by som spoločnosti odporučila zamerať sa na úpravu majetkovej a kapitálovej štruktúry. Podnik nemusí držať vysoký objem nevyužitého obežného majetku, efektívne je aj využívanie cudzích zdrojov, firma si však musí dávať pozor na riziká, ktoré sú s takouto formou financovania spojené. Taktiež by sa mala zamerať na zvyšovanie hodnoty svojich vložených prostriedkov, s ktorými nehospodári tak efektívne ako by si to vlastníci vyžadovali. Odporúčala by som jej vytvoriť systém hodnotenia efektívnosti svojich investícií, ktorý by jej mohol poskytnúť obraz o tom, čo je pre spoločnosť vhodná forma investovania a do čoho sa radšej nepúšťať. Jednou z možných foriem investovania, by mohla byť zmluva s okolitými stravovacími zariadeniami, čím by spoločnosť získala viac pravidelných zákaziek, zvýšilo by sa povedomie o firme a predovšetkým jej tržby.

ZÁVER

Vo svojej bakalárskej práci som sa zamerala na zhodnotenie finančnej situácie spoločnosti podnikajúcej v potravinárskom odvetví, konkrétne v oblasti výroby pekárenských výrobkov, Tradičná pekáreň, s. r. o. Štruktúra mojej bakalárskej práce pozostáva z teoretickej a praktickej časti a následného zhodnotenia a odporučení pre analyzovanú spoločnosť.

V prvej časti práce som sa zamerala na teoretický rozbor finančnej analýzy, popis jej interných a externých užívateľov a zdrojov, ktoré sú kľúčové k zhodnoteniu hospodárenia spoločnosti. Ďalej som popísala metódy výpočtu absolútnych, rozdielových, pomerových a súhrnných ukazovateľov.

V praktickej časti som podklady k vypracovaniu finančnej analýzy čerpala zo súvahy a výkazu ziskov a strát spoločnosti, z jej daňových priznaní a interných dokumentov spoločnosti, a to za obdobie štyroch rokov 2008 – 2011. Tieto údaje som zhodnotila prostredníctvom finančných ukazovateľov a výsledky som porovnala s doporučenými hodnotami a s dostupnými hodnotami z odvetvia. Zamerala som sa na pomerové ukazovatele, ktoré umožňujú získať rýchly a nenákladný obraz o finančnej situácii podniku. Ďalej som sa zaoberala súhrnnými ukazovateľmi ako Altmanov model, Index IN95 a ukazovateľ EVA – ekonomická pridaná hodnota, ktoré poskytujú komplexný pohľad na spoločnosť Tradičná pekáreň, s. r. o.

Na záver mojej bakalárskej práce som zosumarizovala získané údaje z analýzy a vyhotovila odporúčenia pre efektívnejšie hospodárenie spoločnosti a udržanie si jej prosperovanie na potravinárskom trhu v danej oblasti.

Pri celkovom zhodnotení finančnej situácie spoločnosti Tradičná pekáreň, s. r. o. môžem skonštatovať, že od svojho vzniku si spoločnosť až do roku 2010 nepočínala veľmi kladne, o čom vypovedá väčšina sledovaných ukazovateľov. V poslednom roku sa však situácia spoločnosti zmenila a to vďaka nárastu zisku spoločnosti, ktorý firma generuje aj napriek jej zadlženiu.

Spracovanie a aplikácia ukazovateľov finančnej analýzy mi umožnilo lepšie pochopenie fungovania spoločnosti a prehĺbenie znalostí z oblasti financovania, ktorému by som sa chcela venovať aj v budúcnosti. Dúfam, že moja bakalárska práca bude prínosom nie len pre mňa, ale aj pre spoločnosť Tradičná pekáreň, ktorej môže poskytnúť potrebné informácie v ďalšom rozhodovaní o budúcnosti podniku.

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATURY

BAŘINOVÁ, Dagmar a Iveta VOZŇÁKOVÁ, 2005. *Vyhodnocení a využití účetních výkazů pro manažery, společníky a akcionáře*. Praha: Grada, 99 s. ISBN 80-247-1115-X

BLAHA, Zdenek Sid, 2006. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozšíř. vyd. Praha: Management Press, 194 s. ISBN 80-7261-145-3.

GRÜNWARD, Rolf, 2001. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku: uživatelská příručka s příklady : testujeme finanční důvěryhodnost svého obchodního partnera či klienta podle jeho účetních výkazů*. Praha: Ekopress, 76 s. ISBN 80-861-1947-5

GRÜNWARD, Rolf, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 367 s. ISBN 80-717-9529-1.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2005. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 137 s. ISBN 80-717-9321-3.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2007. *Manažerské finance*. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: C. H. Beck, 745 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2010. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.

KRALICEK, P. *Základy finančního hospodaření*. Praha: Linde, 1993, 110 s. ISBN 80-8564-711-7.

KRÁLOVÁ, Irena, 2009. *Finanční analýza: pro střední a vyšší hotelové školy*. Praha: Fortuna, 128 s. ISBN 978-80-7373-060-4.

MACÍK, Karel, 2000. *Účetnictví pro manažerskou praxi*. Praha: Grada Publishing, 235 s. ISBN 80-716-9914-4.

MAŘÍK, Miloš, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 164 s. ISBN 80-861-1961-0.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2007. *Podnikové finance: studijní pomůcka pro distanční studium*. Vyd. 3., upr. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 293 s. ISBN 978-80-7318-593-0.

PAVELKOVÁ, Drahomíra, Adriana KNÁPKOVÁ a Přemysl PÁLKA, 2009. *Podnikové finance: sbírka příkladů*. Vyd. 3., upr. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 87 s. ISBN 978-80-7318-868-9.

NEUMAIER, Ivan, Inka NEUMAIEROVÁ, 1995. Zkuste spočítat svůj INDEX IN 95. In: Terno, č.5, s.7 –10.

RŮČKOVÁ, Petra, 2010. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2008. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. Praha: Grada, 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2003. *Cash Flow*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 190 s. ISBN 80-722-6875-9.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SYNEK, Miroslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ, 2009. *Manažerské výpočty a ekonomická analýzy*. Praha: C. H. Beck, 301 s. ISBN 978-80-7400-154-3.

Internetové zdroje

HAVIT. EVA, ©1998 - 2012. *Business Center* [online]. [cit. 2012-03-23]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pojmy/p1737-EVA.aspx>

MINISTERSTVO PŔODOHOSPODÁRSTVA A ROZVOJA VIDIEKA SR, © 1998 - 2012. Štatistické zisťovania: Štatistika. *MPSR* [online]. [cit. 2012-05-10]. Dostupné z: <http://www.mpsr.sk/index.php?navID=32>

WORD PRESS, ©2004 - 2012. Efektivita a analýza efektívnosti podniku. *Euro Ekonom* [online]. [cit. 2012-03-23]. Dostupné z: <http://www.euroekonom.sk/financie/financna-analyza/analyza-efektivnosti-podniku/>

ŽILKA, Michal, 2011. EVA vyjadruje schopnosť firmy tvoriť novú hodnotu. In: *ETrend* [online]. 10.06.2004 [cit. 2012-03-23]. Dostupné z: <http://podnikanie.etrend.sk/podnikanie-riadenie/eva-vyjadruje-schopnost-firmy-tvorit-novu-hodnotu.html>

Ostatné zdroje

Interné materiály spoločnosti Tradičná pekáraň, s. r. o.

ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK

CF	Cash flow
CK	Cudzí kapitál
ČZ	Čistý zisk
DHM	Dlhodobý hmotný majetok
EBT	Zisk pred zdanením (Earnings Before Taxes)
EBIT	Zisk pred úrokmi a zdanením (Earnings Before Interests and Taxes)
EVA	Ekonomická pridaná hodnota
FM	Finančný majetok
KZ	Krátkodobé záväzky
NOPAT	Čistý prevádzkový zisk po zdanení
NPZ	Náklady na predaný tovar
NÚ	Nákladové úroky
O	Odpisy
ON	Osobné náklady
re	Náklady na vlastný kapitál
ROA	Rentabilita celkového kapitálu (Return on Assets)
ROCE	Rentabilita úplatného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastného kapitálu (Return on Equity)
ROS	Rentabilita tržieb (Return on Sales)
SLSP	Slovenská sporiteľňa
TP, s. r. o.	Tradičná pekáreň, s. r. o.
TPP	Trvalý pracovný pomer
VS	Výkonová spotreba
WACC	Priemerné vážená náklady na kapitál

ZOZNAM OBRÁZKOV

<i>Obr. 1. Previazanosť účtovných výkazov (Knápková a Pavelková, 2010, str.56)</i>	17
<i>Obr. 2. Čistý pracovný kapitál (Pavelková a Knápková, 2007, str. 67)</i>	22
<i>Obr. 3. Grafické zobrazenie Du Pontovho rozkladu ROE (Pavelková, Knápková a Pálka, 2009, s. 44).....</i>	34
<i>Obr. 4. SWOT analýza spoločnosti Tradičná pekáreň, s.r.o. (Vlastné spracovanie)</i>	39
<i>Obr. 5. Podiel konkurenčných pekárni na Trenčianskom trhu (Vlastné spracovanie).....</i>	40
<i>Obr. 6. Štruktúra AKTÍV (Vlastné spracovanie).....</i>	41
<i>Obr. 7. Štruktúra PASÍV (Vlastné spracovanie)</i>	43
<i>Obr. 8. Vývoj výsledku hospodárenia v období 2008 – 2011 (Vlastné spracovanie)</i>	46
<i>Obr. 9. Delenie EBIT (Vlastné spracovanie)</i>	46
<i>Obr. 10. Vývoj doby obratu pohľadávok a záväzkov spoločnosti Tradičná pekáreň, s. r. o. v dňoch (Vlastné spracovanie).....</i>	58
<i>Obr. 11. Z-score s vyznačením šedej zóny (Vlastné spracovanie)</i>	63
<i>Obr. 12. Index IN95 s vyznačením šedej zóny (Vlastné spracovanie)</i>	64
<i>Obr. 13. Pyramídový rozklad ROE v rokoch 2008 – 2011 (Vlastné spracovanie).....</i>	65

ZOZNAM TABULIEK

<i>Tab. 1. Štruktúra sívahy (Knápková a Pavelková, 2010, str.21)</i>	16
<i>Tab. 2. Ďalšie finančné ukazovatele (Pavelková, Knápková a Pálka, 2009, s. 39).....</i>	30
<i>Tab. 3. Finančná situácia podniku podľa Altmanovho modelu (Růčková, 2010, s. 73)</i>	31
<i>Tab. 4. Koeficienty indexu dôveryhodnosti pre potravinársky priemysel (Neumaier a Neumaierová, 1995)</i>	32
<i>Tab. 5. Finančná situácia podniku podľa Indexu IN95 (Synek, Koptkáně a Kubalková, 2009, s. 190)</i>	32
<i>Tab. 6. Vývoj počtu zamestnancov (Vlastné spracovanie).....</i>	39
<i>Tab. 7. Horizontálna a vertikálna analýza výnosov a nákladov (Vlastné spracovanie).....</i>	44
<i>Tab. 8. Vývoj výsledku hospodárenia – Tradičná pekáreň, s. r. o. (Vlastné spracovanie)</i>	45
<i>Tab. 9. Delenie výsledku hospodárenia pred úrokmi a zdanením (Vlastné spracovanie)</i>	46
<i>Tab. 10. Čistý pracovný kapitál (Vlastné spracovanie).....</i>	47
<i>Tab. 11. Čistý peňažne – pohľadávkový finančný fond (Vlastné spracovanie)</i>	47
<i>Tab. 12. Celková zadlženosť (Vlastné spracovanie)</i>	48
<i>Tab. 13. Miera zadlženosti (Vlastné spracovanie).....</i>	49
<i>Tab. 14. Krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom (Vlastné spracovanie)</i>	50
<i>Tab. 15. Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi (Vlastné spracovanie)</i>	50
<i>Tab. 16. Bežná likvidita (Vlastné spracovanie)</i>	51
<i>Tab. 17. Pohotová likvidita (Vlastné spracovanie).....</i>	52
<i>Tab. 18. Hotovostná likvidita (Vlastné spracovanie).....</i>	52
<i>Tab. 19. Rentabilita tržieb (Vlastné spracovanie)</i>	53
<i>Tab. 20. Rentabilita celkového kapitálu (Vlastné spracovanie)</i>	54
<i>Tab. 21. Rentabilita vlastného kapitálu (Vlastné spracovanie).....</i>	54
<i>Tab. 22. Rentabilita úplatného kapitálu (Vlastné spracovanie)</i>	55
<i>Tab. 23. Obrat aktív (Vlastné spracovanie).....</i>	56
<i>Tab. 24. Obrat zásob (Vlastné spracovanie)</i>	57
<i>Tab. 25. Doba obratu zásob v dňoch (Vlastné spracovanie).....</i>	57
<i>Tab. 26. Doba obratu pohľadávok v dňoch (Vlastné spracovanie)</i>	58
<i>Tab. 27. Doba obratu záväzkov v dňoch (Vlastné spracovanie).....</i>	58

<i>Tab. 28. Další finanční ukazovatele (Vlastné spracovanie)</i>	<i>59</i>
<i>Tab. 29. Pomocné výpočty pre stanovenie alternatívnych nákladov na kapitál (Vlastné spracovanie)</i>	<i>61</i>
<i>Tab. 30. Výpočet ukazovateľa EVA (Vlastné spracovanie).....</i>	<i>62</i>
<i>Tab. 31. Hodnoty ukazovateľa Z-score (Vlastné spracovanie).....</i>	<i>63</i>
<i>Tab. 32. Hodnoty Indexu IN95 pre potravinársky priemysel (Vlastné spracovanie)</i>	<i>64</i>
<i>Tab. 33. Stav úverov spoločnosti k 31.12.2012 (Interný zdroj)</i>	<i>68</i>

ZOZNAM PRÍLOH

- PI Súvaha spoločnosti Tradičná pekáreň, s. r. o.
- PII Výkaz ziskov a strát spoločnosti Tradičná pekáreň, s. r. o.
- PIII Horizontálna analýza súvahy spoločnosti Tradičná pekáreň, s. r. o.
- PIV Vertikálna analýza súvahy spoločnosti Tradičná pekáreň, s. r. o.
- PV Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát spoločnosti Tradičná pekáreň, s. r. o.
- PVI Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát spoločnosti Tradičná pekáreň, s. r. o.
- PVII Metodika stavebnicového modelu INFA

**PRÍLOHA P I: SÚVAHA SPOLOČNOSTI TRADIČNÁ PEKÁREŇ, S.
R. O.**

		2008	2009	2010	2011
	AKTÍVA				
A.	Neobežný majetok	200 831,00 €	223 582,00 €	254 816,00 €	585 942,00 €
A.I.	Dlhodobý nehmotný majetok	27 810,00 €	15 010,00 €	10 006,00 €	5 002,00 €
A.I.1.	Aktivované náklady				
2.	Softvér				
3.	Oceniteľné práva	27 810,00 €	15 010,00 €	10 006,00 €	5 002,00 €
5.	Ostatný DNM				
A.II.	Dlhodobý hmotný majetok	173 021,00 €	208 572,00 €	244 810,00 €	580 940,00 €
A.II.1	Pozemky	3 200,00 €	3 200,00 €	3 200,00 €	3 200,00 €
2.	Stavby	98 344,00 €	93 425,00 €	169 638,00 €	160 212,00 €
3.	Samostatné huteľné veci a súbory HV	71 477,00 €	54 274,00 €	41 211,00 €	25 948,00 €
7.	Obstarávaný DHM		57 673,00 €	30 761,00 €	391 580,00 €
A.III.	Dlhodobý finančný majetok				
B.	Obežný majetok	96 429,00 €	90 358,00 €	292 437,00 €	118 836,00 €
B.I.	Zásoby	75 526,00 €	71 505,00 €	176 592,00 €	60 802,00 €
B.I.1.	Materiál			6 199,00 €	6 487,00 €
3.	Výrobky				
4.	Zvieratá				
5.	Tovar	75 526,00 €	65 593,00 €	170 393,00 €	54 315,00 €
B.II.	Dlhodobé pohľadávky				
B.III.	Krátkodobé pohľadávky	20 880,00 €	18 816,00 €	112 933,00 €	32 778,00 €
B.III.1.	Pohľadávky z obchodného styku	16 158,00 €	16 023,00 €	112 926,00 €	31 632,00 €
8.	Iné pohľadávky	4 722,00 €	2 793,00 €	7,00 €	1 146,00 €
B.IV.	Finančný majetok	23,00 €	37,00 €	2 912,00 €	25 256,00 €
B.IV.1.	Peniaze	23,00 €	37,00 €	2 914,00 €	10 698,00 €
2.	Bankové účty			- 2,00 €	14 558,00 €
C.	Časové rozlíšenie	947,00 €	2 316,00 €	2 066,00 €	1 593,00 €
C.1.	Náklady budúcich období	947,00 €	2 316,00 €	2 066,00 €	1 593,00 €
C.2.	Príjmy budúcich období				
	Majetok spolu	298 207,00 €	316 256,00 €	549 319,00 €	706 371,00 €
	PASÍVA				
A.	Vlastné imanie	6 891,00 €	1 403,00 €	273 825,00 €	328 906,00 €
A.I	Základné imanie	6 639,00 €	6 639,00 €	6 639,00 €	6 639,00 €
A.II.	Kapitálové fondy			272 681,00 €	272 681,00 €
A.II.1.	Emisné ážio				
2.	Ostatné kapitálové fondy			272 681,00 €	272 681,00 €
3.	Zákonný rezervný fond (Nedeliteľný f.)				
A.III.	Fondy zo zisku		12,00 €	664,00 €	664,00 €
A.III.1.	Zákonný rezervný fond		12,00 €	664,00 €	664,00 €
2.	Nedeliteľný fond				
3.	Štatutárne fondy				
A.IV.	VH minulých rokov		- 18 777,00 €	- 7 230,00 €	- 6 022,00 €
A.IV.1.	Nerozdelený zisk m.r.		240,00 €	11 787,00 €	12 995,00 €
2.	Neuhradená strata m. r.		- 19 017,00 €	- 19 017,00 €	- 19 017,00 €
A.V.	VH za účtovné obdobie	252,00 €	13 529,00 €	1 071,00 €	54 944,00 €
B.	Cudzí zdroje	291 316,00 €	314 853,00 €	275 494,00 €	377 465,00 €
B.I.	Rezervy	5 169,00 €	13 441,00 €	12 489,00 €	
B.I.1.	Rezervy krátkodobé	5 169,00 €	13 441,00 €	12 489,00 €	
2.	Rezervy dlhodobé				
B.II.	Dlhodobé záväzky	793,00 €	316,00 €	864,00 €	1 417,00 €
B.II.1	Dlhodobé záv. z obchodných vzťahov				
9.	Záväzky zo sociálneho fondu	793,00 €	316,00 €	864,00 €	1 417,00 €

10.	Ostatné dlhodobé záväzky				
11.	Odložený daňový záväzok				
B.III.	Krátkodobé záväzky	251 316,00 €	215 147,00 €	99 110,00 €	172 967,00 €
B.III.1.	Záväzky z obchodného styku	18 188,00 €	35 841,00 €	39 811,00 €	97 545,00 €
3.	Nevyfakturované dodávky	9 981,00 €	920,00 €	402,00 €	
6.	Záväzky voči spoločníkom a združeniu	173 134,00 €	138 612,00 €		40 000,00 €
7.	Záväzky voči zamestnancom	11 536,00 €	18 080,00 €	18 377,00 €	24 121,00 €
8.	Záväzky zo sociálneho poistenia	316,00 €	9 479,00 €	9 562,00 €	9 392,00 €
9.	Daňové záväzky a dotácie	7 290,00 €	- 336,00 €	19 104,00 €	- 716,00 €
10.	Ostatné záväzky	30 871,00 €	12 551,00 €	11 854,00 €	2 625,00 €
B.IV.	Krátkodobé finančné výpomoci		20 000,00 €		
B.V.	Bankové úvery	34 038,00 €	65 949,00 €	163 031,00 €	202 081,00 €
B.V.1.	Bankové úvery dlhodobé			154 427,00 €	203 081,00 €
2.	Bežné bankové úvery	34 038,00 €	65 949,00 €	8 604,00 €	
C.	Časové rozlíšenie				
C.1	Výdavky budúcich období				
C.2.	Výnosy budúcich období				
	Vlastné imanie a záväzky spolu	298 207,00 €	316 256,00 €	549 319,00 €	706 371,00 €

PRÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKOV A STRÁT SPOLOČNOSTI
TRADIČNÁ PEKÁREŇ, S. R. O.

		2008	2009	2010	2011
I.	Tržby za predaj tovaru	1 026 075,00 €	1 025 948,00 €	926 421,00 €	1 051 225,00 €
A.	Náklady na obstaranie tovaru	929 019,00 €	920 856,00 €	785 236,00 €	896 227,00 €
+	Obchodná marža	97 056,00 €	105 092,00 €	141 185,00 €	154 998,00 €
II.	Výroba	523 626,00 €	595 338,00 €	524 097,00 €	568 944,00 €
II.1.	Tržby za predaj vl. Výrobov a služieb	523 626,00 €	595 338,00 €	488 764,00 €	527 444,00 €
3.	Aktivácia			35 333,00 €	41 500,00 €
B.	Výkonová spotreba	385 898,00 €	326 530,00 €	277 232,00 €	311 771,00 €
B.1.	Spotreba mat., energie	315 556,00 €	268 670,00 €	223 208,00 €	259 011,00 €
2.	Služby	70 342,00 €	57 860,00 €	54 024,00 €	52 760,00 €
+	Pridaná hodnota	234 784,00 €	373 900,00 €	388 050,00 €	412 171,00 €
C.	Osobné náklady	229 506,00 €	308 503,00 €	351 585,00 €	332 091,00 €
C.1.	Mzdové náklady	152 975,00 €	212 523,00 €	246 325,00 €	231 410,00 €
3.	Náklady na soc. Poistenie	52 908,00 €	72 609,00 €	84 165,00 €	79 579,00 €
4.	Sociálne náklady	23 623,00 €	23 371,00 €	21 096,00 €	21 102,00 €
D.	Dane a poplatky	3 348,00 €	2 793,00 €	2 871,00 €	4 191,00 €
E.	Odpisy a OP k DM		39 632,00 €	29 693,00 €	29 693,00 €
III.	Tržby z predaja DM a mat.		70,00 €	136 740,00 €	35 833,00 €
F.	Zostatková cena predaného maj. a mat.			128 152,00 €	11 505,00 €
G.	Tvorba a zúčtovanie OP			366,00 €	
IV.	Ostatné výnosy z hosp. činnosti	2 934,00 €		3 814,00 €	2 796,00 €
H.	Ostatné náklady na hosp. činnosť	339,00 €	1 212,00 €	2 088,00 €	4 328,00 €
*	Výsledok hospodárenia z hosp. činnosti	4 525,00 €	21 830,00 €	13 848,00 €	68 992,00 €
X.	Výnosové úroky	1,00 €			
N.	Nákladové úroky	2 007,00 €	5 153,00 €	7 658,00 €	11 435,00 €
XI.	Kurzové zisky				15,00 €
O.	Kurzové straty		- 9,00 €	69,00 €	12,00 €
P.	Ostatné náklady na fin. činnosť	2 462,00 €	3 157,00 €	4 540,00 €	2 590,00 €
*	Výsledok hospodárenia z fin. činnosti	- 4 468,00 €	- 8 301,00 €	- 12 267,00 €	- 14 022,00 €
*	Výsledok hosp. z bež.č. pred zdanením	57,00 €	13 529,00 €	1 581,00 €	54 970,00 €
S.	Daň z príjmov z bežnej činnosti	166,00 €	- €	510,00 €	26,00 €
S.1.	splatná	166,00 €	- €	510,00 €	26,00 €
2.	odložená				
*	Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti	- 109,00 €	13 529,00 €	1 071,00 €	54 944,00 €
XIV.	Mimoriadne výnosy	361,00 €			
T.	Mimoriadne náklady				
*	Výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti	361,00 €			
***	VH za účtovné obdobie pred zdanením	418,00 €	13 529,00 €	1 581,00 €	54 970,00 €
***	VH za účtovné obdobie po zdanení	252,00 €	13 529,00 €	1 071,00 €	54 944,00 €

PRÍLOHA P III: HORIZONTÁLNA ANALÝZA SÚVAHY SPOLOČNOSTI TRADIČNÁ PEKÁREŇ, S. R. O.

		2008	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10
	Aktíva							
A.	Neobežný majetok	200 831,00 €	223 582,00 €	11,33%	254 816,00 €	13,97%	585 942,00 €	129,95%
A.I.	Dlhodobý nehmotný majetok	27 810,00 €	15 010,00 €	-46,03%	10 006,00 €	-33,34%	5 002,00 €	-50,01%
A.I.1.	Aktivované náklady							
2.	Softvér							
3.	Oceniteľné práva	27 810,00 €	15 010,00 €	-46,03%	10 006,00 €	-33,34%	5 002,00 €	-50,01%
5.	Ostatný DNM							
A.II.	Dlhodobý hmotný majetok	173 021,00 €	208 572,00 €	20,55%	244 810,00 €	17,37%	580 940,00 €	137,30%
A.II.1	Pozemky	3 200,00 €	3 200,00 €	0,00%	3 200,00 €	0,00%	3 200,00 €	0,00%
2.	Stavby	98 344,00 €	93 425,00 €	-5,00%	169 638,00 €	81,58%	160 212,00 €	-5,56%
3.	Samostatné hnutelné veci a súbory HV	71 477,00 €	54 274,00 €	-24,07%	41 211,00 €	-24,07%	25 948,00 €	-37,04%
7.	Obstarávaný DHM		57 673,00 €		30 761,00 €	-46,66%	391 580,00 €	1172,98%
A.III.	Dlhodobý finančný majetok							
B.	Obežný majetok	96 429,00 €	90 358,00 €	-6,30%	292 437,00 €	223,64%	118 836,00 €	-59,36%
B.I.	Zásoby	75 526,00 €	71 505,00 €	-5,32%	176 592,00 €	146,96%	60 802,00 €	-65,57%
B.I.1.	Materiál				6 199,00 €		6 487,00 €	4,65%
5.	Tovar	75 526,00 €	65 593,00 €	-13,15%	170 393,00 €	159,77%	54 315,00 €	-68,12%
B.II.	Dlhodobé pohľadávky							
B.III.	Krátkodobé pohľadávky	20 880,00 €	18 816,00 €	-9,89%	112 933,00 €	500,20%	32 778,00 €	-70,98%
B.III.1.	Pohľadávky z obchodného styku	16 158,00 €	16 023,00 €	-0,84%	112 926,00 €	604,77%	31 632,00 €	-71,99%
8.	Iné pohľadávky	4 722,00 €	2 793,00 €	-40,85%	7,00 €	-99,75%	1 146,00 €	16271,43%
B.IV.	Finančný majetok	23,00 €	37,00 €	60,87%	2 912,00 €	7770,27%	25 256,00 €	767,31%
B.IV.1.	Peniaze	23,00 €	37,00 €	60,87%	2 914,00 €	7775,68%	10 698,00 €	267,12%
2.	Bankové účty				- 2,00 €		14 558,00 €	-728000,00%
C.	Časové rozlíšenie	947,00 €	2 316,00 €	144,56%	2 066,00 €	-10,79%	1 593,00 €	-22,89%
C.1.	Náklady budúcich období	947,00 €	2 316,00 €	144,56%	2 066,00 €	-10,79%	1 593,00 €	-22,89%
C.2.	Príjmy budúcich období							
	Majetok spolu	298 207,00 €	316 256,00 €	6,05%	549 319,00 €	73,69%	706 371,00 €	28,59%

		2008	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10
	Pasíva							
A.	Vlastné imanie	6 891,00 €	1 403,00 €	-79,64%	273 825,00 €	19417,11%	328 906,00 €	20,12%
A.I	Základné imanie	6 639,00 €	6 639,00 €	0,00%	6 639,00 €	0,00%	6 639,00 €	0,00%
A.II.	Kapitálové fondy				272 681,00 €		272 681,00 €	0,00%
A.II.1.	Emisné ážio							
2.	Ostatné kapitálové fondy				272 681,00 €		272 681,00 €	0,00%
3.	Zákonný rezervný fond (Nedeliteľný f.)							
A.III.	Fondy zo zisku		12,00 €		664,00 €	5433,33%	664,00 €	0,00%
A.III.1.	Zákonný rezervný fond		12,00 €		664,00 €	5433,33%	664,00 €	0,00%
2.	Nedeliteľný fond							
3.	Štatutárne fondy							
A.IV.	VH minulých rokov		- 18 777,00 €		- 7 230,00 €	-61,50%	- 6 022,00 €	-16,71%
A.IV.1.	Nerozdelený zisk m.r.		240,00 €		11 787,00 €	4811,25%	12 995,00 €	10,25%
2.	Neuhradená strata m. r.		- 19 017,00 €		- 19 017,00 €	0,00%	- 19 017,00 €	0,00%
A.V.	VH za účtovné obdobie	252,00 €	13 529,00 €	5268,65%	1 071,00 €	-92,08%	54 944,00 €	5030,16%
B.	Cudzíe zdroje	291 316,00 €	314 853,00 €	8,08%	275 494,00 €	-12,50%	377 465,00 €	37,01%
B.I.	Rezervy	5 169,00 €	13 441,00 €	160,03%	12 489,00 €	-7,08%		-100,00%
B.I.1.	Rezervy krátkodobé	5 169,00 €	13 441,00 €	160,03%	12 489,00 €	-7,08%		-100,00%
2.	Rezervy dlhodobé							
B.II.	Dlhodobé záväzky	793,00 €	316,00 €	-60,15%	864,00 €	173,42%	1 417,00 €	64,00%
B.II.1	Dlhodobé záv. z obchodných vzťahov							
9.	Záväzky zo sociálneho fondu	793,00 €	316,00 €	-60,15%	864,00 €	173,42%	1 417,00 €	64,00%
10.	Ostatné dlhodobé záväzky							
11.	Odložený daňový záväzok							
B.III.	Krátkodobé záväzky	251 316,00 €	215 147,00 €	-14,39%	99 110,00 €	-53,93%	172 967,00 €	74,52%
B.III.1.	Záväzky z obchodného styku	18 188,00 €	35 841,00 €	97,06%	39 811,00 €	11,08%	97 545,00 €	145,02%
3.	Nevyfakturované dodávky	9 981,00 €	920,00 €	-90,78%	402,00 €	-56,30%		-100,00%
6.	Záväzky voči spoločníkom a združeniu	173 134,00 €	138 612,00 €	-19,94%		-100,00%	40 000,00 €	
7.	Záväzky voči zamestnancom	11 536,00 €	18 080,00 €	56,73%	18 377,00 €	1,64%	24 121,00 €	31,26%
8.	Záväzky zo sociálneho poistenia	316,00 €	9 479,00 €	2899,68%	9 562,00 €	0,88%	9 392,00 €	-1,78%

9.	Daňové záväzky a dotácie	7 290,00 €	- 336,00 €	-104,61%	19 104,00 €	-5785,71%	- 716,00 €	-103,75%
10.	Ostatné záväzky	30 871,00 €	12 551,00 €	-59,34%	11 854,00 €	-5,55%	2 625,00 €	-77,86%
B.IV.	Krátkodobé finančné výpomoci		20 000,00 €			-100,00%		
B.V.	Bankové úvery	34 038,00 €	65 949,00 €	93,75%	163 031,00 €	147,21%	202 081,00 €	23,95%
B.V.1.	Bankové úvery dlhodobé				154 427,00 €		203 081,00 €	31,51%
2.	Bežné bankové úvery	34 038,00 €	65 949,00 €	93,75%	8 604,00 €	-86,95%		-100,00%
C.	Časové rozlíšenie							
C.1	Výdavky budúcich období							
C.2.	Výnosy budúcich období							
	Vlastné imanie a záväzky spolu	298 207,00 €	316 256,00 €	6,05%	549 319,00 €	73,69%	706 371,00 €	28,59%

PRÍLOHA P IV: VERTIKÁLNA ANALÝZA SÚVAHY SPOLOČNOSTI TRADIČNÁ PEKÁREŇ, S. R. O.

		2008		2009		2010		2011	
	Aktíva	298 207,00 €	100,00%	316 256,00 €	100,00%	549 319,00 €	100,00%	706 371,00 €	100,00%
A.	Neobežný majetok	200 831,00 €	67,35%	223 582,00 €	70,70%	254 816,00 €	46,39%	585 942,00 €	82,95%
A.I.	Dlhodobý nehmotný majetok	27 810,00 €	9,33%	15 010,00 €	4,75%	10 006,00 €	1,82%	5 002,00 €	0,71%
A.I.1.	Aktivované náklady								
2.	Softvér								
3.	Oceniteľné práva	27 810,00 €	9,33%	15 010,00 €	4,75%	10 006,00 €	1,82%	5 002,00 €	0,71%
5.	Ostatný DNM								
A.II.	Dlhodobý hmotný majetok	173 021,00 €	58,02%	208 572,00 €	65,95%	244 810,00 €	44,57%	580 940,00 €	82,24%
A.II.1	Pozemky	3 200,00 €	1,07%	3 200,00 €	1,01%	3 200,00 €	0,58%	3 200,00 €	0,45%
2.	Stavby	98 344,00 €	32,98%	93 425,00 €	29,54%	169 638,00 €	30,88%	160 212,00 €	22,68%
3.	Samostatné hnutelné veci a súbory HV	71 477,00 €	23,97%	54 274,00 €	17,16%	41 211,00 €	7,50%	25 948,00 €	3,67%
7.	Obstarávaný DHM			57 673,00 €	18,24%	30 761,00 €	5,60%	391 580,00 €	55,44%
A.III.	Dlhodobý finančný majetok								
B.	Obežný majetok	96 429,00 €	32,34%	90 358,00 €	28,57%	292 437,00 €	53,24%	118 836,00 €	16,82%
B.I.	Zásoby	75 526,00 €	25,33%	71 505,00 €	22,61%	176 592,00 €	32,15%	60 802,00 €	8,61%
B.I.1.	Materiál					6 199,00 €	1,13%	6 487,00 €	0,92%
3.	Výrobky								
5.	Tovar	75 526,00 €	25,33%	65 593,00 €	20,74%	170 393,00 €	31,02%	54 315,00 €	7,69%
B.II.	Dlhodobé pohľadávky								
B.III.	Krátkodobé pohľadávky	20 880,00 €	7,00%	18 816,00 €	5,95%	112 933,00 €	20,56%	32 778,00 €	4,64%
B.III.1.	Pohľadávky z obchodného styku	16 158,00 €	5,42%	16 023,00 €	5,07%	112 926,00 €	20,56%	31 632,00 €	4,48%
8.	Iné pohľadávky	4 722,00 €	1,58%	2 793,00 €	0,88%	7,00 €	0,00%	1 146,00 €	0,16%
B.IV.	Finančný majetok	23,00 €	0,01%	37,00 €	0,01%	2 912,00 €	0,53%	25 256,00 €	3,58%
B.IV.1.	Peniaze	23,00 €	0,01%	37,00 €	0,01%	2 914,00 €	0,53%	10 698,00 €	1,51%
2.	Bankové účty					- 2,00 €	0,00%	14 558,00 €	2,06%
C.	Časové rozlíšenie	947,00 €	0,32%	2 316,00 €	0,73%	2 066,00 €	0,38%	1 593,00 €	0,23%
C.1.	Náklady budúcich období	947,00 €	0,32%	2 316,00 €	0,73%	2 066,00 €	0,38%	1 593,00 €	0,23%
C.2.	Príjmy budúcich období								

		2008		2009		2010		2011	
	Pasíva	298 207,00 €	100,00%	316 256,00 €	100,00%	549 319,00 €	100,00%	706 371,00 €	100,00%
A.	Vlastné imanie	6 891,00 €	2,31%	1 403,00 €	0,44%	273 825,00 €	49,85%	328 906,00 €	46,56%

PRÍLOHA P V: HORIZONTÁLNA ANALÝZA VÝKAZU ZISKOV A STRÁT SPOLOČNOSTI TRADIČNÁ PEKÁREŇ, S. R. O.

		2008	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10
	Výnosy	1 552 997,00 €	1 621 356,00 €	4,40%	1 591 072,00 €	-1,87%	1 658 813,00 €	4,26%
I.	Tržby za predaj tovaru	1 026 075,00 €	1 025 948,00 €	-0,01%	926 421,00 €	-9,70%	1 051 225,00 €	13,47%
II.	Výroba	523 626,00 €	595 338,00 €	13,70%	524 097,00 €	-11,97%	568 944,00 €	8,56%
II.1.	Tržby za predaj vl. Výrobkov a služieb	523 626,00 €	595 338,00 €	13,70%	488 764,00 €	-17,90%	527 444,00 €	7,91%
3.	Aktivácia				35 333,00 €		41 500,00 €	17,45%
III.	Tržby z predaja DM a mat.		70,00 €		136 740,00 €	195242,86%	35 833,00 €	-73,79%
IV.	Ostatné výnosy z hosp. činnosti	2 934,00 €		-100,00%	3 814,00 €		2 796,00 €	-26,69%
X.	Výnosové úroky	1,00 €		-100,00%				
XI.	Kurzové zisky						15,00 €	
XIV.	Mimoriadne výnosy	361,00 €		-100,00%				
		2008	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10
	Náklady	1 552 579,00 €	1 607 827,00 €	3,56%	1 589 491,00 €	-1,14%	1 603 843,00 €	0,90%
A.	Náklady na obstaranie tovaru	929 019,00 €	920 856,00 €	-0,88%	785 236,00 €	-14,73%	896 227,00 €	14,13%
B.	Výroba spotreba	385 898,00 €	326 530,00 €	-15,38%	277 232,00 €	-15,10%	311 771,00 €	12,46%
B.1.	Spotreba mat., energie	315 556,00 €	268 670,00 €	-14,86%	223 208,00 €	-16,92%	259 011,00 €	16,04%
2.	Služby	70 342,00 €	57 860,00 €	-17,74%	54 024,00 €	-6,63%	52 760,00 €	-2,34%
C.	Osobné náklady	229 506,00 €	308 503,00 €	34,42%	351 585,00 €	13,96%	332 091,00 €	-5,54%
C.1.	Mzdové náklady	152 975,00 €	212 523,00 €	38,93%	246 325,00 €	15,91%	231 410,00 €	-6,06%
3.	Náklady na soc. Poistenie	52 908,00 €	72 609,00 €	37,24%	84 165,00 €	15,92%	79 579,00 €	-5,45%
4.	Sociálne náklady	23 623,00 €	23 371,00 €	-1,07%	21 096,00 €	-9,73%	21 102,00 €	0,03%
D.	Dane a poplatky	3 348,00 €	2 793,00 €	-16,58%	2 871,00 €	2,79%	4 191,00 €	45,98%
E.	Odpisy a OP k DM		39 632,00 €		29 693,00 €	-25,08%	29 693,00 €	0,00%
F.	Zostatková cena predaného maj. a mat.				128 152,00 €		11 505,00 €	-91,02%
G.	Tvorba a zúčtovanie OP				366,00 €			-100,00%
H.	Ostatné náklady na hosp. činnosť	339,00 €	1 212,00 €	257,52%	2 089,00 €	72,36%	4 328,00 €	107,18%
N.	Nákladové úroky	2 007,00 €	5 153,00 €	156,75%	7 658,00 €	48,61%	11 435,00 €	49,32%
O.	Kurzové straty		- 9,00 €		69,00 €	-866,67%	12,00 €	-82,61%
P.	Ostatné náklady na fin. činnosť	2 462,00 €	3 157,00 €	28,23%	4 540,00 €	43,81%	2 590,00 €	-42,95%
T.	Mimoriadne náklady							

PRÍLOHA P VI: METODIKA STAVEBNICOVÉHO MODELU INFA

MPO ČR používá pro hodnocení odvětví pyramidovou ukazatelovou soustavu INFA® Inky a Ivana Neumaierových a to její část: pyramidový rozklad ročního ukazatele EVA®.1 Tento pyramidový rozklad je spojením finančního controllingu a controllingu rizik.2 Pro controlling rizik je použit upravený ratingový model, který byl pro účely MPO ČR nejvhodnější. Ratingové agentury hodnotí sice především věřitelské riziko, ale mnohé z jejich přístupů lze aplikovat i na hodnocení rizika majitele. Principy přístupu ratingových agentur jsou inspirativní. Konkrétní postup ratingových agentur je jejich know how, ale díky existenci matematicko statistických studií lze na základě veřejně dostupných dat o uděleném ratingu a finančních dat podniku sestavit funkci, která by vedla ke stejným výsledkům jako postup ratingové agentury. Existují další alternativní metody odhadu rizika.3.

Výše rizika reprezentuje alternativní náklad vlastního kapitálu (r_e). Je to výnosnost (zhodnocení) vlastního kapitálu, kterou by bylo možné docílit v případě investice do alternativní (rozuměno stejně rizikové) investiční příležitosti.

Studiem několika desítek matematicko statistických modelů ratingu byly vytipovány důležité fundamentální charakteristiky ovlivňující riziko a sestavena ratingová funkce. Byla tak získána představa o vzájemném poměru rizikových přírážek a o tom, na které finanční (i nefinanční) ukazatele jsou přírážky navázány. Problémem zůstávalo „usazení“ funkce, tak aby odpovídala realitě. Minimální riziko bylo dáno výnosem státních pokladničních poukázek, popřípadě výnosem 10letých státních dluhopisů. Maximální hodnota rizika byla určena na základě expertních odhadů pracovníků z fondů rizikového kapitálu (okolo 40% nad pokladniční poukázky). Takto nastavená funkce rizika byla podrobena testování. Pro testování byly použita data z agentury Bloomberg. Výsledkem je funkce hodnotící riziko pro středně rizikové podniky ve shodě se skutečností u testovaného vzorku podniků. Příznivěji jsou hodnoceny málo rizikové podniky a přísněji vysoce rizikové podniky.

Ratingový model má tento tvar:

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

kde r_e = alternativní náklad na vlastní kapitál

$WACC$ = vážený náklad na kapitál (viz dále)

UZ = úplatné zdroje ($VK + BU + O$), tj. kapitál, za který je nutno platit

A = aktiva celkem

VK = vlastní kapitál

BU = bankovní úvěry

O = dluhopisy

$$\frac{U}{BU + O} = \text{úroková míra}$$

d = daňová sazba

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

Kde r_f = bezriziková sazba

r_{LA} = funkce (ukazatelů charakterizujících velikost podniku)

$r_{podnikatelské}$ = funkce (ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly)

$r_{FinStab}$ = funkce (ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasivy).

WACC je stanoven jako by podnik měl úplatné zdroje = vlastní kapitál. Dále je předpokládána nezávislost WACC na kapitálové struktuře.

Při sestavení „nejjednoduššího“ modelu stanovení r_e , byly použity následující ukazatele:

- bezriziková sazba pro rok 2004 $\Rightarrow r_f = 4,80\%$
- bezriziková sazba pro rok 2005 $\Rightarrow r_f = 3,53\%$
- bezriziková sazba pro 1. – 3. čtvrtletí 2006 $\Rightarrow r_f = 3,78\%$

Ve skupině ukazatelů charakterizujících velikost podniku – úplatné zdroje

- je-li $UZ > 3$ mld. Kč $\Rightarrow r_{LA} = 0,00\%$ (hranice vychází ze zkušeností firem poskytujících rizikový kapitál)
- je-li $UZ < 100$ mil. Kč $\Rightarrow r_{LA} = 5,00\%$
- je-li $UZ > 100$ mil. Kč ale < 3 mld. Kč použije se propočet takto:

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

Ve skupině ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly – $EBIT$ /aktiva je riziko závislé na tomto ukazateli a splnění podmínky pro nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním jměním (pro práci s cizím kapitálem). Podmínka zní:

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

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

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

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

$$\text{takže funkčně vyjádřeno } r_{podnikatelské} = (X1 - EBIT/Aktiva)^2 / (10 * X1^2)$$

Ovšem hodnota $r_{\text{podnikatelské}}$ nemůže klesnout pod minimální hodnotu danou variabilitou ukazatele $EBIT/A$. Minimální hodnota je spočtena pro každé odvětví zvlášť. Minimální hodnota $r_{\text{podnikatelské}}$ se zvýšila v průměru asi o 1 %, proto je rozdílné zařazení podniků podle 4 kategorií v roce 2004 ve finanční analýze za rok 2005 (proti finanční analýze za rok 2004).

Ve skupině ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasivy – likvidita L3:

- je-li celková likvidita $> XL \Rightarrow r_{\text{FinStab}} = 0,00\%$
- je-li celková likvidita $< 1 \Rightarrow r_{\text{FinStab}} = 10,00\%$
- je-li celková likvidita firmy > 1 , ale $< XL$, propočte se r_{FinStab} takto:

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

Pokud průměr průmyslu je nižší než 1,25, pak horní hranice $XL = 1,25$, pokud je průměr průmyslu větší než 1,25, pak $XL =$ průměr průmyslu. Z tohoto důvodu je možný zdánlivý „nelogický“ vliv změny likvidity na změnu EVA. U podniků s velkou finanční silou je provedena individuální úprava.

Podrobný postup odhadu r_e na základě výše uvedeného modelu není možno brát (stejně jako u ratingových agentur) jako pevný algoritmus, ale jako princip přístupu, v rámci kterého je třeba zohlednit odlišnosti hodnocených podniků.

Alternativní náklad na kapitál (r_e) za odvětví je propočten podnikově, tak, že alternativní náklad na kapitál (r_e) jednotlivých podniků je vážen jejich vlastním kapitálem (získal se tzv. „požadovaný zisk“) a tyto „zisky“ byly sečteny za odvětví a vyděleny agregovaným vlastním kapitálem za odvětví. Jde o přesnější propočet za odvětví (výnosnost odpovídající riziku).

Algoritmus propočtu ekonomické přidané hodnoty byl shodný pro všechny organizace s tím, že byla zohledněna odvětvová specifika v ukazatelích likvidit (velké vybrané společnosti – energetické podniky apod.), u nichž byl výpočet proveden úpravou algoritmu.

V pyramidovém rozkladu INFA₈ jsou použity tyto ukazatele:

Ukazatel	Výpočet
EVA	$(ROE - r_e) \cdot VK$
ROE (rentabilita vlastního kapitálu)	Výsledek hospodaření po zdanění / Vlastní kapitál
r_e (alternativní náklad na kapitál)	Viz ratingový model
CZ/Zisk	Výsledek hospodaření po zdanění / Výsledek hospodaření před zdaněním
ROA (rentabilita aktiv)	$EBIT / \text{Aktiva}$
VK/A	Vlastní kapitál / Aktiva
UZ/A	Úplné zdroje / Aktiva
Úroková míra	Nákladové úroky / (Dluhopisy + bankovní úvěry)
Likvidita L3	Oběžná aktiva / (Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)
Likvidita L2	(Pohledávky + Finanční majetek) / (Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)
Likvidita L1	Finanční majetek / (Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)

EBIT/V	(marže) EBIT/Výnosy celkem
V/A (obrat aktiv)	Výnosy celkem/Aktiva
PH/V	Přidaná hodnota/Výnosy celkem
ON/V	Osobní náklady/Výnosy celkem
Odpisy/V	Odpisy/Výnosy celkem
(Ostatní V – N)	PH/V – ON/V – Odpisy/V

Ukazatel EVA je rozložen pomocí několika pyramidových rozkladů na dílčí činitele (dále již nerozkládané) a pomocí logaritmické metody (popřípadě metody postupných změn) je vyjádřen vliv změny hodnoty dílčího ukazatele na změnu hodnoty EVA. Všechny tyto pyramidové rozklady jsou znázorněny ve schématech. Pro srovnání podniků je uveden zvlášť rozklad spreadu, tj. rozdílu $ROE - r_z$.