

Analýza zdrojů financování podniku PSL, a. s.

Zuzana Bartakovičová

Bakalářská práce

2005



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

ABSTRAKT

Abstrakt slovensky

V teoretickej časti mojej práce urobím stručný prehľad najdôležitejších bodov týkajúcich sa zdrojov financovania podniku z vybraných literárnych zdrojov. Zhrniem v nich nielen väčšinu možných zdrojov financovania, ale aj rôzne teórie zaoberajúce sa práve touto problematikou.

V analytickej časti sa budem snažiť čo najpodrobnejšie analyzovať s pomocou finančnej analýzy financovanie v podniku PSL, a. s. Považská Bystrica a výpočtom porovnávať výhodnosť financovania leasingom a bankovým úverom.

Abstrakt vo svetovom jazyku

In the theoretical part of my thesis I prepared short review of the most important company's financial resources from chosen literary sources. I summarized not only financial resources, but also several theories dealing with this problematic.

In the analytical part I made an effort to analyze, by using financial analysis, financing of the company PSL, a.s., PB. Then I completed, by using mathematical methods, advantages and disadvantages of financing by using methods such as leasing and banking credit.

Ďakujem vedúcemu mojej bakalárskej práce pani Ing. Adriane Knápkovej za možnosť pracovať pod jej vedením a za cenné rady a pripomienky, ktoré mi poskytla pri spracovávaní.

Taktiež ďakujem pánovi Ing. Ladislavovi Vrbicovi a Štefanovi Grebáčovi z firmy PSL, a. s. Považská Bystrica, ktorý mi poskytli potrebné informácie a venovali mi svoj čas aj napriek svojej pracovnej vytáženosti

OBSAH

ÚVOD.....	7
I. TEORETICKÁ ČASŤ	8
1 ZDROJE FINANCOVANIA PODNIKU	9
1.1 ZÁKLADNÁ CHARAKTERISTIKA	9
1.2 VNÚTORNÉ ZDROJE FINANCOVANIA	9
1.2.1 Nerozdelený zisk.....	10
1.2.2 Odpisy	11
1.2.3 Rezervné fondy	11
1.3 VONKAJŠIE ZDROJE FINANCOVANIA	12
1.3.1 Obligácie	12
1.3.2 Akcie	13
1.3.3 Finančný leasing.....	14
1.3.4 Bankový úver	15
1.3.5 Dodávateľský úver	16
1.3.6 Zálohy od odberateľov	17
1.3.7 Predčasné inkaso pohľadávok.....	17
1.3.8 Eskont zmenky	17
1.3.9 Faktoring	18
1.3.10 Forfaiting.....	18
1.3.11 Projektové financovanie.....	18
1.3.12 Dotácie	19
1.3.13 Venture kapitál (rizikový kapitál).....	19
1.4 HYBRIDNÉ FORMY FINANCOVANIA	20
1.4.1 Prioritné akcie	21
1.4.2 Zvolateľné dlhopisy	21
1.4.3 Warranty.....	22
1.5 POROVNANIE ZÁKLADNÝCH DLHOVÝCH NÁSTROJOV FINANCOVANIA	22
1.6 OPTIMÁLNA VEĽKOSŤ KAPITÁLU	23
1.7 OPTIMÁLNA KAPITÁLOVÁ ŠTRUKTÚRA.....	23
1.7.1 Vlastný verzus cudzí kapitál	24
1.7.2 Krátkodobé verzus dlhodobé zdroje.....	25
1.7.3 Verejné verzus súkromné zdroje	25
1.7.4 Vnútorný verzus vonkajší kapitál	26
1.7.5 Teórie optimálnej kapitálovej štruktúry	26
1.8 ZHODNOTENIE FINANČNEJ SITUÁCIE PODNIKU	27
1.8.1 Finančná analýza	27
1.8.2 Analýza absolútnych ukazovateľov	28
1.8.3 Analýza rozdielových ukazovateľov.....	28
1.8.4 Analýza pomerových ukazovateľov.....	28
1.8.5 Analýza súhrnných ukazovateľov	31
1.8.6 EVA (Economic Value Added- ekonomická pridaná hodnota).....	32
II. PRAKTICKÁ ČASŤ	33

2	ANALÝZA ZDROJOV FINANCOVANIA PODNIKU PSL, A. S.....	34
2.1	STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA PODNIKU PSL, A. S.	34
2.2	FINANČNÁ ANALÝZA PODNIKU PSL, A. S.	35
2.2.1	Absolútne ukazovatele	36
2.2.2	Rozdielové ukazovatele	41
2.2.3	Pomerové ukazovatele	42
2.2.4	Ostatné ukazovatele	49
2.2.5	Súhrnné ukazovatele	49
2.2.6	EVA.....	51
2.3	ZDROJE FINANCOVANIA V PODNIKU PSL, A. S.....	51
2.3.1	Vnútorne zdroje financovania podniku PSL, a. s.....	51
2.3.2	Vonkajšie zdroje financovania podniku PSL, a. s.....	55
2.4	LEASING VERZUS BANKOVÝ ÚVER.....	56
2.4.1	Bankový úver	57
2.4.2	Leasing	58
2.4.3	Vyhodnotenie	59
	ZÁVERY A DOPORUČENIA.....	60
	ZÁVER.....	63
	ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY	64
	ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK	66
	ZOZNAM OBRÁZKOV	68
	ZOZNAM TABULIEK	69
	ZOZNAM PRÍLOH.....	70

ÚVOD

Rozhodovanie o použití jednotlivých zdrojoch financovania je neoddeliteľnou a dovoľím si povedať, najdôležitejšou zložkou finančného riadenia.

Náročnosť ale svojim spôsobom i pestrosť finančného riadenia spočíva v rôznorodosti podnikov ako hlavných článkov ekonomického systému a tým pádom i objektov riadenia. Tie sa líšia od seba v mnohých vlastnostiach, či už veľkosťou, odlišnou organizačnou štruktúrou, odvetvovým zameraním a pod. Práve kvôli tejto rôznorodosti neexistuje žiadny univerzálny návod ako podnik z finančného hľadiska riadiť najsprávnejšie a preto ponúka mnoho možností a variant.

Hlavnou úlohou finančného riadenia je práve rozhodovanie o optimálnej kapitálovej a majetkovej štruktúre podniku, vzájomné zladenie aktív a pasív a tým dosiahnutie nielen plynulého chodu podniku ale aj zabezpečenie jeho prosperity, rozvoja a rastu, čo v konečnom dôsledku znamená dlhodobú maximalizáciu trhovej hodnoty.

Práve z dôvodu obsiahlosti, rozmanitosti a dôležitosti tejto témy, ma problematika zdrojov financovania zaujala a vybrala som si ju ako tému mojej záverečnej bakalárskej práce.

Hlavným cieľom pri jej spracovávaní je pomocou finančnej analýzy špecifikovať zdroje financovania vo firme PSL, a. s., podrobne ich analyzovať a posúdiť ich vhodnosť vzhľadom k veľkosti a charakteru firmy.

Vedľajším cieľom je zmapovať zmeny, ktoré nastali v zákone o účtovníctve, v zákone o dani z príjmu, prípadne obchodnom zákonníku a zhodnotiť dopady týchto zmien na rozhodovanie firmy týkajúce sa zdrojov financovania.

Taktiež sa pokúsím výpočtom zhodnotiť konkrétnu investíciu s predpokladom, že bude financovaná viacerými zdrojmi a na základe výsledku navrhnem tú najvýhodnejšiu. Na záver vyvodím konkrétne návrhy na zlepšenie zdrojov financovania v podniku s prihliadnutím na zmeny v zákone o účtovníctve.

I. TEORETICKÁ ČASŤ

1 ZDROJE FINANCOVANIA PODNIKU

1.1 Základná charakteristika

Všetka činnosť podniku sa dá rozdeliť na dve stránky – vecnú (hmotnú, majetkovú) a peňažnú (finančnú). Z vecného hľadiska predstavuje činnosť podniku tok statkov (strojov, surovín, materiálu, hotových výrobkov), ktoré sú vo výrobnom podniku zhrnuté v troch hlavných aktivitách – zásobovaní, výrobe a predaji. Každá z týchto aktivít musí byť zabezpečená *finančnými zdrojmi*, obecné nazývanými kapitál.

Získavaním kapitálu a rozhodovaním o jeho umiestnení a teda aj výberom vhodných zdrojov financovania sa zaoberá finančné riadenie podniku. V posledných rokoch sa táto oblasť riadenia stala hlavnou zložkou riadenia podniku ako takého. [11]

O zdrojoch financovania nás informuje kapitálová resp. finančná štruktúra. Pojem „kapitálová štruktúra“ budem v mojej práci chápať ako finančné zdroje určené na financovanie dlhodobých aktív. Niektorí autori totiž stotožňujú pojem „finančná štruktúra“ a „kapitálová štruktúra“, tým však nerozlišujú zdroje určené na financovanie dlhodobého majetku a zdroje určené na financovanie krátkodobého majetku.

1.2 Vnútorne zdroje financovania

Prvým zdrojom financovania podnikových aktivít je vlastná produkčná činnosť. Do firmy vchádza dodatočný kapitál vytvorený vlastnou činnosťou. Vnútorným financovaním sa kapitál podniku zvyšuje predovšetkým tým, že časť zisku – po zdanení a úhrade dividend, je použitá na rozšírenie majetku podniku [4], [13].

Medzi interné zdroje financovania patrí:

- nerozdelený zisk
- odpisy
- rezervné fondy
- zdroje z predaja nepeňažných častí majetku (napr. z predaja nepotrebného investičného majetku, zásob a pod.)

Výhoda interného financovania spočíva v tom, že firma nemusí zverejňovať svoje zámery, nemá žiadne emisné náklady, je najpohodlnejšie. Neprináša žiadne náklady finančnej tiesne. Pri samofinancovaní sa nezvyšuje počet akcionárov či veriteľov a ich kontrolná úloha. Výhodou samofinancovania je aj to, že z týchto zdrojov sa dajú finančne kryť aj investície s vysokým stupňom rizika, na ktoré sa ťažko získavajú externé zdroje. Nevýhodou interného financovania je nevyužitie finančnej páky, ktorú ponúka dlhové financovanie. [9].

1.2.1 Nerozdelený zisk

Dôležitou formou vnútorného financovania je financovanie z nerozdelených ziskov. Tento druh zabezpečenia kapitálu sa označuje ako samofinancovanie. Jeho objem sa určuje podľa pozitívneho rozdielu medzi docieleným ziskom a objemom jeho využitia mimo podnik.

Samofinancovanie sa môže uskutočniť zjavne alebo skryto. *Zjavné samofinancovanie* sa uskutočňuje, pokiaľ bilančné zisky nie sú rozdelené mimo podnik, ale zostávajú u podnikových fyzických osôb a partnerských spoločností na kapitálových účtoch spoločníkov, na účtoch rezervných fondov. Tak zostávajú protihodnoty zisku niekde v majetku, napríklad ako platobné prostriedky alebo pohľadávky a sú podniku k dispozícii pre rozširovanie prevádzky. *Skryté samofinancovanie* sa uskutočňuje tvorbou tichých rezerv. Tiché rezervy vznikajú tým, že sa v rozvahe v rámci oceňovacích možností, ktoré má účtovníctvo, nevykazujú docielené zisky alebo rast hodnoty majetku, poprípade sú skryté v pasívnych položkách. Jedná sa v podstate o nasledujúce možnosti [15]:

- podcenenie majetkových súčastí v aktívach. Napríklad vypočítaním odpisových kvót, ktoré podstatne prevyšujú skutočné opotrebenie; príliš nízke ocenenie polotovarov a hotových výrobkov, prípadne dlhodobého majetku zaobstaraného vo vlastnej réžii; podceňovanie zásob,
- neaktivovanie hospodárskych prostriedkov, ktoré by sa aktivovať dali,
- nevykázané plusové opravné položky pri majetku, pri ktorom došlo k znehodnoteniu,
- nadcenenie pasívnych položiek (napr. vysoká tvorba rezerv).

1.2.2 Odpisy

Odpisy nepredstavujú pre podnik novo vytvorené zdroje financovania. Sú ale peňažným vyjadrením opotrebenia hmotného i nehmotného dlhodobého majetku v priebehu príslušného obdobia, za ktoré sa zúčtovávajú do nákladov [14].

Uskutočnené odpisy obvykle nestačia ani na reprodukciu existujúcich dlhodobých aktív, preto sa financovanie odpismi musí kombinovať aj s inými zdrojmi financovania [12].

Rozoznávame dva druhy odpisov:

- účtovné
- daňové

Stanovenie účtovných odpisov je v plnej právomoci podniku a predpokladá sa, že vychádzajú zo skutočného opotrebenia majetku ovplyvneného predpokladanou mierou užívania. Účtovné odpisy však nie sú daňovo uznávanými nákladmi, preto je potrebné stanoviť daňové odpisy [6].

1.2.3 Rezervné fondy

Rezervné fondy sú súčasťou vlastného kapitálu, takže sú jednou z položiek pasív. Zdrojom prostriedkov rezervného fondu je disponibilný zisk a slúži k tomu, aby sa z neho kryli straty a ďalšie negatívne javy, ktoré môžu nastať v živote spoločnosti. Rezervný fond môžeme rozlíšiť na *zákonne* vytváraný a *dobrovoľne* vytváraný [5].

Zákonný rezervný fond

Povinne musia rezervný fond vytvárať spoločnosti s ručením obmedzeným a akciové spoločnosti, a to z čistého zisku. Vytvára sa určitým percentom daným zákonom zo zisku vykázaného v riadnej účtovnej závierke za rok, každý rok sa dopĺňa, až kým nedosiahne čiastku, taktiež určenú zákonom a danú určitým percentom zo základného kapitálu. Tvorba týchto rezerv je zákonom obmedzená nielen dolnou hranicou, čiže minimálnym vkladom každý rok, ale taktiež hornou hranicou [6].

Dobrovol'ne vytvárané rezervné fondy

Tieto sa taktiež vytvárajú zo zisku – z výsledku hospodárenia bežného obdobia alebo nerozdeleného zisku minulých rokov. V spoločnostiach s ručením obmedzeným a akciových spoločnostiach sú vytvárané nad zákonom stanovenú výšku rezervného fondu [6].

1.3 Vonkajšie zdroje financovania

Obvykle peniaze vytvorené vlastnou výrobnou činnosťou nestačia na financovanie potrieb a je nutné získať prostriedky mimo firmu [4].

K vonkajším zdrojom financovania patrí:

- Obligácie
- Akcie
- Finančný leasing
- Bankový úver
- Dodávateľský úver
- Zálohy od odberateľov
- Predčasné inkaso pohľadávok
- Eskont zmenky
- Faktoring, forfaiting
- Projektové financovanie
- Dotácie
- Venture kapitál

1.3.1 Obligácie

Dlhopis je cenný papier, ktorý vyjadruje záväzok dlžníka (emitenta) voči majiteľovi (veriteľovi). Ide o dlhodobý cenný papier, pre ktorý je charakteristická splatnosť za určitú dobu, vopred stanovený úrok a nemožnosť veriteľa podieľať sa na rozhodovaní podniku [9].

Pri emisii dlhopisov je režim v podstate podobný ako u bankovej pôžičky. Po uplynutí doby splatnosti musí firma vykúpiť obligácie – „dlžné úpisy“ a vrátiť vypožičané peniaze ich majiteľom. Firma platí za zapožičaný kapitál úrok – kupón [5].

1.3.2 Akcie

Akcia je cenný papier, ktorý osvedčuje práva jeho majiteľa a jeho vlastnícky podiel na podnikovom kapitále. Majiteľ akcie sa podieľa na riadení akciovej spoločnosti prostredníctvom svojho hlasu na valnej hromade. Ďalej má právo na dividendu a na majetkový zostatok pri likvidácii spoločnosti. Má právo na prednostný nákup akcií pri ich ďalšej emisii [9].

Najdôležitejším druhom akcií sú *kmeňové akcie*. Charakteristické sú tým, že majiteľ preberá pohyblivú dividendu a má právo zúčastniť sa hlasovania na valnej hromade.

Ďalším významný druhom akcií sú *prioritné akcie*. Tieto akcie majú niektoré vlastnosti, ktoré sú typické pre dlhopisy – majú pevnú dividendu. Majitelia prioritných akcií nemajú obvykle právo hlasovať.

Akcie sa môžu vydať *na majiteľa* alebo *na meno*, prípadne spoločnosť môže vydať *zamestnanecké akcie*.

Podnik získa financie prostredníctvom akcií tým, že vydá akcie, čiže ich emituje. Pri emisii akcií obdrží emitujúci podnik hotovosť za to, že nový akcionári sa stanú spoluvlastníkmi podniku. Podľa právnej normy v mnohých krajinách majú podniky za povinnosť nové akcie najprv ponúknuť stávajúcim vlastníkovi alebo k ponuke iným investorom musí mať spoločnosť súhlas akcionárov. Stávajúci akcionári môžu oddelene predat' svoje práva na nákup akcií bez toho, aby akcie kúpili. Emisia akcií so sebou nesie emisné náklady, emitent prevádza emisiu nových akcií väčšinou prostredníctvom finančných inštitúcií. Z hľadiska financovania je dôležitý rozdiel, ktorý vzniká pri rozdielu medzi nominálnou a trhovou cenou akcie pri emisii akcií na primárnom trhu – *emisné ážio* [9].

1.3.3 Finančný leasing

Leasing (nájom) umožňuje užívanie stálych aktív bez ich nákupu, tj. bez potrebnej hotovosti. Nájomca a prenajímateľ uzatvoria zmluvu, v ktorej sú upresnené práva nájomcu na užívanie a jeho povinnosti uhrádzania platieb v súvislosti s užívaním prenajatého majetku. Hlavnou výhodou leasingu je, že:

- nedochádza k jednorázovému veľkému výdaju hotovosti,
- šetrí straty zo zastarávaním majetku,
- prenáša na nájomcu daňové úľavy,
- šetrí peniaze oproti úveru, pretože zatiaľ čo splátky úveru sa nedajú zahrnúť do nákladov a znížiť nimi daňový základ, leasingové platby ako prenájom sú platbou za služby, teda sú daňovo uznateľným nákladom.

Nevýhoda spočíva hlavne v tom, že celkovo je leasing drahší ako jednorázovo zaobstaraný dlhodobý majetok, pretože leasingové splátky nezahŕňujú len cenu prenajímaného majetku, ale taktiež zisk leasingovej spoločnosti.

Medzi najbežnejšie formy leasingu patrí:

- *operatívny (prevádzkový) leasing* – je krátkodobý, životnosť majetku je dlhšia ako obdobie užívania. Okrem financovania sa prenajímateľ stará i o servis a údržbu majetku a berie na seba náklady s týmto spojené. Po uplynutí zjednanej doby sa majetok vracia do rúk prenajímateľa,
- *finančný (kapitálový) leasing* – je dlhodobý, trvá dlhšiu dobu (najmenej 3 roky) a je nevypovedateľný. Náklady na servis a údržbu na seba preberá nájomca a po skončení nájomnej doby, tj. po splatení celého majetku prechádza majetok do vlastníctva nájomcu,
- *predaj a spätný prenájom* – firma predá majetok leasingovej spoločnosti a tá mu ho späť prenájme. Ide vlastne o určitú obdobu hypotéky. [6]

1.3.4 Bankový úver

Úver od banky je najčastejším externým zdrojom financovania. Banka obvykle požaduje nejaké formy zaistenia pre prípad neplatenia a ďalšie zmluvné záväzky dlžníka [6].

Podstatou úveru je poskytnutie služby formou disponovania s peniazmi tým, kto úver poskytuje (veriteľom) a tým, kto úver prijíma (dlžníkovi) s vedomím, že dlžník vráti uvedené peniaze až v budúcnosti [8].

Všeobecne banky vychádzajú pri rozhodovaní o aktívnom obchode z komplexného hodnotenia bonity klienta a splnenia základných podmienok, ktorými sú [6]:

- preukázateľnosť návratnosti poskytnutých úverov,
- ich zaistenie,
- dodržanie účelovosti,
- efektívnosť bankového obchodu.

Krátkodobý úver

Formy krátkodobých bankových úverov [9]:

- krátkodobá banková pôžička,
- *revolvingový úver* – banka na žiadosť podniku po dohodnutú dobu vyčerpaný a potom splatený úver doplňuje,
- *lombardný úver* – krátkodobá banková pôžička zaistovaná nehnuteľnou zástavou,
- *kontokorentný úver* – debet na bežnom účte do dohodnutej výšky,
- *eskontný úver* – odkúpenie zmeniek bankou s možnosťou postihu majiteľov zmenky,
- *negociačný úver* – eskontný úver v zahraničnom obchode,
- *akceptačný úver* – banka na žiadosť klienta akceptuje zmenku vystavenú na ňu dlžníkom, tj. zaviazá sa zaplatiť ju za dlžníka v lehote splatnosti,
- *ramboursní úver* – akcept zmenky v zahraničnom obchode,
- *avalový úver* – poskytnutie záruky klientovi za zaplatenie jeho záväzku.

Dlhodobý úver

Dlhodobý úver je v princípe rovnaký ako bežný (krátkodobý úver), odlišnosti sú len dielčieho charakteru. Už z názvu vyplýva, že jeho konečná splatnosť bude dlhšia ako jeden rok. Podľa charakteru použitia úveru a jeho zaistenia môže splatnosť dosiahnuť i niekoľko desiatok rokov. Najčastejšie sa však pohybuje v rozmedzí 3 až 7 rokov. Splácanie prebieha obvykle v pravidelných splátkach. [6] Tieto úvery sa najviac vyskytujú pri investovaní do výrobných kapacít k rozšíreniu základného majetku, do bytového fondu a iných nehnuteľností a niekedy slúži i k financovaniu obežného majetku. Preto sú čerpané čiastky vyššie ako u bežného úveru, pretože sa takto financujú spravidla rozsiahle investičné projekty. K najdôležitejším dlhodobým úverom patrí: dlžný úpis na základe úverovej zmluvy, emisný úver, hypotekárny úver, spotrebný úver [8].

Syndikovaný úver

Syndikovaný úver je dlhodobý úver poskytovaný skupinou bánk za jednotných podmienok. Jednej z nich je pridelená úloha vedúcej banky, ktorá organizuje zapojenie ďalších bánk, uzavretie zmluvy, čerpanie, kontrolu dodržovania záväzkov dlžníka, platby úrokov a splátku istiny. Dôvodom pre syndikovanú pôžičku je predovšetkým jej výška. Spoločnosť môže potrebovať dlhodobé financovanie v takom objeme, pre ktoré jednej banke nestačia jej limity dané vnútornými predpismi a vonkajšou reguláciou. Členovia syndikátu sa podieľajú na financovaní svojim určitým dielom, podnik tak získa potrebnú sumu a banky dodržia svoje limity.

Na rozdiel od bilaterálnych úverových zmlúv syndikované úvery vykazujú oveľa menšiu flexibilitu. Je oveľa obtiažnejšie, ak nie nemožné, v priebehu trvania úverového vzťahu zmeniť podmienky [6].

1.3.5 Dodávateľský úver

Dodávateľský úver taktiež nazývaný obchodný, je krátkodobým zdrojom financovania. Tým, že dodávateľ nepožaduje úhradu za tovar, materiál, suroviny, služby od odberateľa ihneď, umožňuje mu, aby využil svoje finančné zdroje inak, alebo aby si ich nemusel zaobstarávať iným spôsobom. Pretože dodávateľského úveru využívajú v podstate všetky spoločnosti, jedná sa o najrozšírenejší spôsob financovania.

Dodávateľský úver pri tom nie je úročený zdroj financovania. Odberateľ neplatí dodávateľovi žiadny zvláštny poplatok, ktorý by bol pokladaný z účtovného pohľadu za finančný náklad. Avšak pre dodávateľa je jeho pohľadávka aktívom, ktoré on sám musí financovať [6].

Pokiaľ dodávateľ ponúkne odberateľovi skonto, tj. zľavu z predajnej ceny pri okamžitom, eventuálne skoršom zaplatení dodávky, môže sa z dodávateľského úveru, pri nevyužití skonta, stať veľmi drahý zdroj financovania [9].

1.3.6 Zálohy od odberateľov

Tento zdroj financovania taktiež patrí medzi krátkodobé. Dodávateľovi sa môže podariť vyjednať, že odberateľ spolu s objednávkou uhradí zálohu na budúce plnenie. Tým má dodávateľ k dispozícii zdroje najčastejšie na financovanie zásob. Zálohy od odberateľov nebývajú úročené [6].

1.3.7 Predčasné inkaso pohľadávok

Pokiaľ zákazníci zaplatia skôr ako sú štandardné podmienky splatnosti, spoločnosť má opäť viac finančných zdrojov k dispozícii. Avšak musí svojho odberateľa ku skoršiemu plateniu dostatočne stimulovať. Pre mnoho, obzvlášť menších, firiem je odklad splatnosti od dodávateľa jedným z mála zdrojov financovania, preto stimuly musí byť veľmi významné, aby sa im vyplatilo zaistiť si iné financovanie. Skoršie inkaso má celú radu výhod – nižší objem pohľadávok, pokiaľ sa odberateľ dostane do insolventie, nižší administratívne náklady spojené s evidenciou a prípadným vymáhaním atď. [6].

1.3.8 Eskont zmenky

V niektorých obchodných vzťahoch môžu byť dohodnuté relatívne dlhé doby splatnosti pohľadávok. Potom môže odberateľ vystaviť dodávateľovi zmenku, ktorá sa dá eskontovať u banky. Bežná pohľadávka za tovar sa zmení na zmenečnú pohľadávku. Eskont znamená, že banka od dodávateľa odkúpi zmenku a strhne si tzv. diskont. Výška diskontu odpovedá cene peňazí s určitou maržou banky.

Tento typ financovania prináša priame finančné náklady vo výške diskontu. Ten je závislý na trhových úrokových sadzbách, marži banky a dobe do splatnosti zmenky. Často uvádzanou výhodou zmeniek je ich obchodovateľnosť, čo ponúka jednoduchý a časovo flexibilný zdroj financovania. Je však potrebné vždy preveriť, či je banka skutočne ochotná zmenky eskontovať. Okrem diskontu si banky niekedy účtujú aj poplatok za administratívne spracovanie eskontu a prípadnú úschovu zmenky [6].

1.3.9 Faktoring

Podstatou faktoringu je odkúpenie pohľadávky. Firma, ktorá má pohľadávku voči svojmu odberateľovi, postúpi (predá) túto pohľadávku faktorovej firme (faktorovi). Predajom pohľadávky získa od faktora zdroje. Keby firma túto pohľadávku faktorovi nepredala, získala by peniaze až v budúcnosti od svojho odberateľa. Výhodou faktoringu je, že peniaze získa skôr. Faktorová spoločnosť odkupuje pohľadávky, ktoré vznikajú z dodávok na otvorený účet, nie sú teda zaistené žiadnym zo záručných inštrumentov. Faktorové firmy sa zameriavajú na odkup krátkodobých pohľadávok – spravidla s dobou splatnosti 90 až 12 dní [14].

Faktoring je rozlišovaný *pravý* – za nezaplatenie pohľadávky nesie riziko faktoringová spoločnosť, a *nepravý* – kde riziko za nezaplatenie pohľadávky nesie naďalej predávajúci [6].

1.3.10 Forfaiting

Forfaiting sa od faktoringu líši tým, že forfaitingové firmy (forfaitéri) odkupujú od svojich klientov pohľadávky, ktoré sú nejakým spôsobom zaistené (hlavne bankovou zárukou, akreditívom, zmenkou s bankovým ručením...). Forfaitéri tak predovšetkým odkupujú dlhodobé pohľadávky, pretože tieto sú bežne, na rozdiel od krátkodobých, zaistené práve nejakou zárukou [6].

1.3.11 Projektové financovanie

Projektové financovanie nie je samo o sebe nástrojom financovania, pretože samo využíva pre financovanie iné nástroje financovania, ale ide o formu získania finančných zdrojov. Ide spravidla o spôsob financovania veľkých náročných akcií, ktoré by samy o sebe boli

príliš „veľkým sústom“ pre jedného investora. Pre ich realizáciu je zakladaná nová, samostatná projektová firma, ktorá si na financovanie projektu vypožičané úverové zdroje a vzniknuté záväzky preberá do svojej bilancie. Takto vzniknutá projektová firma spolupracuje so všetkými subjektami zainteresovanými na projekte. Oproti klasickým investičným akciám je týchto subjektov oveľa viac a delia sa o riziká spojené s projektami. Aj keď sa pre istenie úveru používajú vybudované objekty, zásadný význam sa prikladá budúcemu cash flow, ktorý musí byť dostatočne veľký, aby uniesol radu prípadných zhoršujúcich vplyvov. Požiadavkám, ktorý musí byť pri projektovom financovaní splnení je účasť vlastného kapitálu – aspoň 20%-ný podiel. Ostatných 80% sa obvykle kryje zo zdrojov bánk alebo ďalších zdrojov. Projektové firmy v roli dlžníkov získavajú úvery najčastejšie od komerčných bánk alebo multilaterálnych finančných inštitúcií spravidla formou syndikovaných úverov so splatnosťou v strednedobom alebo častejšie dlhodobom horizonte [9], [6].

1.3.12 Dotácie

Dotácie, čiže nenávratné zdroje financovania, sú ekonomickým nástrojom, ktorého prostredníctvom štát alebo iný územný celok podporuje presadzovanie svojich zámerov. Formy a spôsoby poskytovania dotácií môžu byť rôzne, v zásade je možné členiť ich na priame a nepriame. Priame dotácie znamenajú prísun peňažných prostriedkov do podniku, teda zvýšenie príjmu podniku. Môže ísť o intervenčné ceny, exportné dotácie, investičné dotácie a.i. Nepriame dotácie znamenajú zníženie podnikových výdajov. K nim patria predovšetkým daňové úľavy, pôžičky bezúročné alebo pôžičky so zníženou úrokovou sadzbou, štátne záruky úverov, bezplatné poradenstvo, poskytovanie výhodných štátnych objednávok [9].

1.3.13 Venture kapitál (rizikový kapitál)

Rizikový kapitál nie je rizikový sám o sebe, ale tým, že financuje veľké projekty alebo naopak projekty malých a stredných firiem, ktoré sa neobchodujú na kapitálovom trhu, projekty zamerané na moderné technológie a pod. Tieto a ďalšie projekty skrývajú v sebe vyšší stupeň rizika a preto získanie úveru na ich financovanie nie je obvykle ľahkou záležitosťou. Vo svojej podstate anglický pojem „venture capital“ sa teda musí chápať ako kapitál, ktorý sa zameriava na financovanie projektov, u ktorých získavanie prostriedkov

klasickými zdrojmi – predovšetkým bankových úverov je nemožné, nevýhodné alebo spojené s veľkými problémami [14].

Pre venture kapitál je charakteristický priamy vstup do základného kapitálu podniku. Obvykle sa venture kapitálový investor stáva menšinovým podielnikom na kapitále podniku s právom veta v niektorých základných rozhodnutiach. Venture kapitáloví investori sa odlišujú hlavne podľa toho, na ktorú fázu rozvoja podniku sa zameriavajú. Podľa toho rozlišujeme - *predštartovné financovanie*, *štartovné financovanie*, *financovanie počiatočného rozvoja podnikov*, *rozvojové financovanie*, *financovanie akvizícií*, *prefinancovanie dlhu a záchranný kapitál* [9].

1.4 Hybridné formy financovania

Niektoré formy financovania podniku v sebe kombinujú klasické formy (akcie, dlhopis, úver), ktoré sú ale mnohými spôsobmi modifikované, najčastejšie tak, že v sebe navyše zahŕňujú atribúty opčných obchodov. Tieto modifikované spôsoby financovania sa najčastejšie označujú ako hybridné. Patria medzi ne [6]:

- prioritné akcie
- zvolateľné dlhopisy
- warranty

Ako emisia konvertibilných cenných papierov, tak aj warrantov môže viesť vo svojom dôsledku ku zvýšeniu akciového kapitálu firmy. Realizácia týchto cenných papierov by skreslila finančné štatistiky, ktoré sú obvykle uvádzané v prepočte na akciu. Preto je ustanovené, že vo výročných správach sa musia tieto ukazovatele uvádzať tak, ako keby boli všetky cenné papiere, vedúce vo svojom konečnom dôsledku k nárastu akciového kapitálu, realizované.

Čo motivuje firmy vydávať konvertibilné cenné papiere či warranty? Väčšinou túto možnosť využívajú malé alebo neznáme firmy, u ktorých je obtiažne odhadnúť rizikovosť. Tým, že firma umožňuje investorom nadobudnúť akcie, zainteresováva ich na svojej činnosti. Ak sa bude firme dobre dariť (cena akcií bude vysoká), bude konverzia výhodná,

investori zarobia a navyiac konverziou poskytnú firme kapitál k rozvoju, ktorý bude firma celkom určite v období rastu potrebovať [6].

1.4.1 Prioritné akcie

Prioritné akcie ponúkajú pevnú platbu – dividendu, podobne ako dlh, ale výplata je vždy závislá na rozhodnutí valnej hromady. Jedinou podmienkou je, že vlastníci prioritných akcií majú prednostné právo na vyplatenie dividend pred majiteľmi kmeňových akcií. Ak porovnávame dlh (dlhopis) a prioritné akcie, je podstatné, že uspokojovanie záväzkov z prioritných akcií nasleduje až po dlhu (ale pred kmeňovými akciami). Prioritné akcie majú prednostné právo na dividendu, ale za túto výhodu sú spravidla bez hlasovacieho práva [6].

1.4.2 Zvolateľné dlhopisy

Aj keď u nás nie je tento typ dlhopisov zatiaľ príliš rozšírený, mnoho spoločností z vyspelých trhov ekonomík emituje dlhopisy s oprávnením splatiť tieto dlhopisy skôr, ako je uvedený dátum splatnosti. Tomuto opatreniu sa dá rozumieť ako call opcia vlastnená emitentom, kde vysporiadacou cenou je cena, za ktorú môže byť dlhopis odkúpený späť.

Zvolateľný dlhopis je vo svojej podstate „normálny“ *dlhopis*, tj. bez akýchkoľvek opčných práv, emitovaný pre nejakú investorskú obec a je to zároveň aj *opcia* emitovaná investorskou obcou pre firmu emitujúcou dlhopisy. Tým, že v sebe tento typ dlhopisu implicitne zahrňuje i opciu, mal by nakupujúcim investorom prinášať nejakú kompenzáciu za možnosť, že firma skúpi dlhopisy ešte pred dátumom splatnosti.

Na rozdiel od klasickej call opcie je opcia implicitne obsiahnutá v zvolateľných dlhopisoch zložitejšia. Často býva predpísaný určitý počet rokov, počas ktorých emitent nesmie dlhopisy splatiť. Navyiac je často povolené i meniť prípadnú cenu, za ktorú sa budú kupovať dlhopisy späť. Na rozdiel od opcií obchodovaných na burze sú tieto implicitné opcie oveľa tesnejšie „šité na mieru“ spoločnosti emitujúcej zvolateľné dlhopisy [6].

1.4.3 Warranty

Warranty sú v podstate call opcie emitované firmou. Základným rozdielom medzi call opciou a warrantom je, že realizácia warrantu pre firmu znamená súčasne emisiu nových akcií – celkový počet akcií vo vlastnom kapitále firmy vzrastie. V prípade realizácie opcie sa celkový počet cenných papierov nemení. Ďalším rozdielom je, že realizácia warrantu pre firmu znamená prílív hotovosti do firmy, keď držiteľ warrantu platí za akciu realizačnú cenu „preddefinovanú“ vo warrante. Warranty sú často emitované spoločne s ďalšími cennými papiermi. Veľmi často potom dochádza k situáciám, keď sa warrant oddelí a obchoduje sa zvlášť [6].

1.5 Porovnanie základných dlhových nástrojov financovania

Nasledujúca tabuľka uvádza stručný prehľad niektorých zdrojov financovania, so zameraním na ich výnosnosť pre podnik. Porovnáva charakteristické vlastnosti finančných inštrumentov – *výška úroku*, ktorú daný spôsob obnáša, *poplatky* za jeho poskytnutie, prípadne *vedenie*, *objem finančných prostriedkov*, ktorý si môže podnik danou formou zaobstarat', *dĺžku obdobia*, na ktorú môže podnik daný zdroj využívať a potom je nutné ho splatiť, a *flexibilita*, čiže možnosť meniť podmienky.

Tab. 1 Porovnanie základných dlhových nástrojov financovania

Finančné inštrumenty	Úrok	Poplatky	Objem	Splatnosť	Flexibilita
Kontokorent	xxx	xxxx	x	x	xxxx
Bežný úver	xxxx	xxxx	xxx	xxx	xxxx
Dlhodobý úver	xxxx	xxx	xxxx	xxxxx	xx
Syndikovaný úver	xxxx	xx	xxxxx	xxxxx	x
Obligácie	xxxx	x	xxxxx	xxxxx	xxx
Projektové financovanie	xx	x	xxxxx	xxxxx	xx
Postúpenie pohľadávky	x	xxx	xxx	xx	xxx
Eskont zmenky	x	xxx	xxx	xx	xxx
Faktoring a forfaiting	xxx	xxx	xxx	xxx	xxxx
Leasing	xx	xxxx	xxx	xxxx	xx
Dodavateľský úver	x	xxxxx	x	xxx	xxxxx
Zálohy od odberateľov	xxxxx	xxxxx	x	xx	xxxxx
Predčasné inkaso pohľadávok	x	xxxxx	xx	xxx	xxxxx

Zdroj: [6]

Čím viac krížikov, tým lepšie hodnotenie v danom kritériu dlhový nástroj má. Najviac krížikmi a teda najvýhodnejšie je hodnotený nízky úrok, nízke poplatky, vysoký objem, dlhá splatnosť a vysoká flexibilita [6].

1.6 Optimálna veľkosť kapitálu

Jednou z otázok, ktoré sa riešia pri rozhodovaní o finančných zdrojoch podniku je veľkosť podnikového kapitálu. Tá závisí na mnohých okolnostiach ako sú napr. [11]:

- veľkosť podniku pričom platí, že čím väčší podnik, tým väčší je potrebný kapitál;
- stupeň mechanizácie, automatizácie, robotizácie – čím vyššie použité techniky, tým väčší kapitál;
- rýchlosť obratu kapitálu – čím rýchlejší obrat, tým menší kapitál;
- organizácia odbytu – podnik s vlastnou predajnou sieťou vyžaduje vyšší kapitál ako predaj cez obchodné podniky atď.

Podnik by mal mať práve toľko kapitálu, koľko potrebuje. Ak ho má viac, je jeho využitie neehospodárne, hovoríme, že podnik je *prekapitalizovaný*. To u akciovej spoločnosti môže znamenať, že bolo emitovaného viac akciového kapitálu ako môže byť efektívne použité. Výsledkom potom je, že akciová spoločnosť nie je schopná zarobiť toľko zisku, aby akcionári dostali požadovanú mieru dividend. Ak má podnik kapitálu menej, spôsobuje to poruchy v chode podniku – hovoríme, že podnik je *podkapitalizovaný*. K tomu často dochádza v období expanzie podniku, keď podnik prudko rozširuje výrobu a predaj, čím spontánne rastú jeho aktíva, ktoré nie sú kryté potrebnými finančnými zdrojmi. Podnik sa zdlhzuje u svojich dodávateľov a týmto krátkodobým cudzím kapitálom je krytý i dlhodobý majetok. Podnik sa dostáva do platobnej neschopnosti, čo býva začiatkom konca [11].

1.7 Optimálna kapitálová štruktúra

Pod optimálnou štruktúrou kapitálu rozumieme vhodný pomer medzi napríklad použitím vlastného verus cudzieho financovania podniku, či pomer krátkodobého a dlhodobého kapitálu. Každý druh kapitálu má svoje výhody a nevýhody, menšie či väčšie riziko a vyššiu či nižšiu výnosnosť. Je potrebné výnosnosť a riziko zosúladiť tak, aby bola dosahovaná maximálna trhovú hodnotu podniku.

1.7.1 Vlastný verzus cudzí kapitál

Najzákladnejšie rozdelenie je na cudzí a vlastný kapitál. Za *vlastné zdroje* sa považujú vklady vlastníkov, odpisy a disponibilný zisk po zdanení a úhrade dividend, zdroje z predaja nepeňažných častí majetku. *Cudzími zdrojmi* sú všetky prírastky dlhov a taktiež leasingové financovania pomocou prenájmu majetku [9].

Pri výbere medzi týmito dvoma druhmi kapitálu musíme brať do úvahy hlavne náklady naň, preto je potrebná analýza priemerných vážených nákladov na kapitál. Je všeobecne známe, že cudzí kapitál je v porovnaní s vlastným lacnejší, ale nie je možné ho využívať na financovanie neobmedzene. Pri prílišnom používaní cudzieho kapitálu sa stráca dôveryhodnosť podniku spojená s nižšou schopnosťou splácať svoje záväzky, čo pre okolie podniku znamená vyššie riziko.

S týmto rozdelením kapitálu je spojené aj jedno z pravidiel financovania, a to *pravidlo vertikálnej kapitálovej štruktúry*. Hovorí, že vzťah vlastného a cudzieho kapitálu by mal byť 1:1. V rámci bilančnej analýzy toto predstavuje stupeň zadĺženia. Toto pravidlo je obvykle odôvodňované tým, že vlastníci podniku musia prispievať prinajmenšom rovnakým podielom k financovaniu ako veritelia [15].

Je zrejmé, že toto pravidlo nie je možné uplatňovať v plnej miere a doslova. Pri rozhodovaní musíme brať do úvahy fakt, že čím je menší podiel cudzieho kapitálu na celkovom kapitále, tým menšie je riziko veriteľa. Ak má však podnik svoj hlavný cieľ maximalizáciu trhovej hodnoty v podobe maximalizácie rentability vlastného kapitálu, postup výberu medzi cudzím a vlastným kapitálom bude iný [15].

Rentabilitu vlastného kapitálu ovplyvňuje viacero činiteľov. Na vysvetlenie sa dá použiť nasledujúci vzťah:

$$ROE = \frac{EBIT}{T} \times \frac{T}{A} \times \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} \times \frac{\check{C}Z}{EBT}$$

Vplyv zadĺženosti na rentabilitu vlastného kapitálu vyjadrujú dva z vyššie uvedených faktorov – úroková redukcia zisku (EBT/EBIT) a finančná páka (A/VK) – pričom tieto faktory pôsobia protichodne. Zvýšenie podielu cudzích zdrojov, teda zadĺženia, ktoré sa prejaví v rastu ukazovateľa finančná páka, má podľa tohto vzťahu pozitívny vplyv na

rentabilitu vlastného kapitálu. Z iného pohľadu má však zvýšenie podielu cudzích zdrojov vplyv na zvýšenie úrokov, ktoré potom znižujú podiel zisku plynúceho investorom a spôsobuje pokles ukazovateľa úrokovej redukcie zisku a tým aj rentability vlastného kapitálu [9].

Spoločný vplyv oboch faktorov (úrokovej redukcie zisku a finančnej páky) sa dá vyjadriť ich súčinom, ktorý sa nazýva ziskový účinok finančnej páky, alebo *multiplikátor kapitálu akcionárov*. Udáva, koľkokrát je kapitál kmeňových akcionárov „zväčšený“ použitím dlhu ako zdroja financovania. Pokiaľ je väčší ako jedna, potom zvyšovanie podielu cudzích zdrojov vo finančnej štruktúre podniku má pozitívny vplyv na rentabilitu vlastného kapitálu[9].

$$\text{multiplikátor imania akcionárov} = \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK}$$

1.7.2 Krátkodobé verus dlhodobé zdroje

Rozlišujúcim znakom pri tomto rozdelení je čas, tzn. doba splatnosti. Za krátkodobé zdroje sa považujú zdroje splatné do 1 roku, za dlhodobé potom zdroje so splatnosťou dlhšou. Vlastné finančné zdroje sú z hľadiska času považované za trvalé zdroje s neobmedzenou splatnosťou [9].

Pri výbere medzi týmito dvoma druhmi zdrojov je dôležité riziko pre veriteľa - čím dlhšie je obdobie, na ktoré nám peniaze poskytne, tým je pre neho riziko vyššie, a preto bude od nás požadovať aj vyšší úrok. Preto všeobecne platí, že krátkodobé zdroje sú obvykle drahšie ako dlhodobé.

1.7.3 Verejné verus súkromné zdroje

Rozhodujúca pri tomto delení je teória asymetrických informácií. K súkromným zdrojom zaraďujeme zisk, odpisy a úver a k verejným zdrojom emisie akcií a podnikové dlhopisy [9].

1.7.4 Vnútorný verzus vonkajší kapitál

Toto členenie vychádza z toho, či podnik dané zdroje získal na základe vnútornej činnosti, či inak. Z vnútornej činnosti sú vytvárané – odpisy, nerozdelený zisk, dlhodobé finančné rezervy. Medzi vonkajšie zdroje patria – akcie, podielové listy, dlhodobé dodávateľské úvery, finančný leasing, finančná podpora štátu či iných inštitúcií a ostatné [9].

1.7.5 Teórie optimálnej kapitálovej štruktúry

Názory na kapitálovú štruktúru a jej význam vyústili v posledných desaťročiach do ucelených teórií. Dajú sa rozdeliť do dvoch skupín [6]:

1. skupina – tzv. *statická* - pri hľadaní optimálnej kapitálovej štruktúry vychádza z obcej ekonomickej teórie, ktorú aplikuje na zvolený problém a dopĺňa empirickým skúmaním skutočného správania podniku. Dajú sa sem zaradiť hlavne model Mertona Millera a Franca Modiglianiho. Patrí sem aj tradičný prístup (H. DeAngelo, L. Dodd) a kompromisná teória (H. DeAngelo, R.W. Masulis, J.B. Warner). I keď sa závery týchto teórií líšia, ich cieľ je rovnaký, a to zamyslieť sa nad tým, či existuje objektívny rovnovážny cieľový stav podniku z hľadiska väzby medzi jeho trhovou hodnotou a zvolenou kapitálovou štruktúrou.

2. skupina – tzv. *dynamická* - kladie empirické skúmanie skutočného správania podnikov na prvé miesto a dopĺňa ho teoretickým zovšeobecnením. Hlavným predstaviteľom tejto skupiny je Stewart Myers so svojou teóriou hierarchického poriadku, alebo asymetrickou informačnou teóriou. Východiskom tejto teórie je názor, že optimálna kapitálová štruktúra podniku všeobecne i konkrétne v jednotlivých odvetviach v podstate neexistuje.

Kritérií, ktoré je nutné brať do úvahy pri výbere vhodných zdrojov financovania je viacero – náklady na kapitál, riziko, očakávaná výnosnosť, likvidita podniku, dividendová politika atď. Tieto kritéria pôsobia súčasne, a preto by ich podnikový management mal posudzovať vo vzájomných súvislostiach. Brealey a Myers zase tvrdia, že výber kapitálovej štruktúry je v zásade problémom marketingu [1], [6].

Nie je však pravidlom, hlavne pre české podniky, že len vhodná skladba kapitálu zaručí podniku zisk. Optimalizáciou kapitálovej štruktúry sa najviac zaoberajú v USA, pričom do Európy sú výsledky amerických prieskumov viacmenej preberané. Pre české podmienky je

charakteristické, že v minulosti bol význam finančných rozhodnutí podceňovaný, a v súčasnosti je naopak preceňovaný [6].

1.8 Zhodnotenie finančnej situácie podniku

Akékoľvek finančné rozhodovanie v podniku musí byť podložené finančnou analýzou. Na jej výsledkoch je založené riadenie financií (finančnej štruktúry a jej zmien), riadenie a financovanie obežných aktív a investícií, cenová a dividendová politika podniku a iné [12].

Aj pri analýze zdrojov financovania podniku poskytujú výsledky finančnej analýzy, predovšetkým ukazovatele zadĺženosti, majetkovej a finančnej štruktúry, základné údaje, z ktorých analýza vychádza. Práve z tohto dôvodu v nasledujúcej časti uvediem stručný prehľad princípov, postupu a základných ukazovateľov finančnej analýzy.

1.8.1 Finančná analýza

Finančná analýza môže odpovedať na mnohé otázky týkajúce sa pohybu kapitálu vo firme, kvality jeho riadenia a vplyvu firemného hospodárenia na jej postavenie na trhu [3].

Zdrojom údajov pre finančnú analýzu sú [12]:

- *interné finančné výkazy* – rozvaha, výkaz ziskov a strát, výkaz o cash flow, výročné správy, rôzne štatistické šetrenia, údaje manažérskeho účtovníctva a iné,
- *externé údaje o iných podnikoch* - tie slúžia predovšetkým pre porovnávanie s ostatnými, hlavne konkurenčnými podnikmi.

Použitý postup:

Pri analýze je vždy primárna analýza účtovných výkazov, tzn. rozvahy, výkazu zisku a straty a výkazu cash flow.

Nasleduje zhodnotenie všetkých zložiek finančnej rovnováhy: zadĺženosti, likvidity, rentability a aktivity. Na to je potrebné vybrať vhodné finančné ukazovatele, ich správny výpočet podľa výkazov a porovnanie ich hodnôt v čase, so situáciou v odvetví poprípade s odporúčanými hodnotami

V ďalšom kroku je potrebné zaoberať sa vzťahmi vnútri jednotlivých skupín ukazovateľov a medzi skupinami paralelnej ukazovateľovej sústavy alebo pomocou pyramídových rozkladov.

Pre doplnenie sa dajú použiť súhrnné ukazovatele.

Na záver je potrebné interpretovať výsledky, tzn. analyzovať situáciu, a problémy podniku [10].

1.8.2 Analýza absolútnych ukazovateľov

Tieto sa nachádzajú priamo v účtovných výkazoch. Dajú sa použiť hlavne na analýzu vývojových trendov – v horizontálnej analýze a k percentnému rozboru – vertikálna analýza.

Horizontálna analýza sa zaoberá porovnaním zmien v položkách jednotlivých výkazov v časovej postupnosti. Vypočítava sa, či absolútna výška zmien a jej % vyjadrenia k východzie mu roku.

Vertikálna analýza spočíva vo vyjadrení jednotlivých položiek účtovných výkazov ako % podielu k jednej zvolenej základni položenej ako 100%. Pre rozbor rozvahy je ako základňa zvolená výška aktív celkom a pasív celkom, pre výkaz zisku a straty je to veľkosť celkových výnosov a nákladov [10].

1.8.3 Analýza rozdielových ukazovateľov

Tento druh ukazovateľov slúži k analýze a riadeniu finančnej situácie podniku s orientáciou na jeho likviditu. K najvýznamnejším rozdielovým ukazovateľom patrí čistý pracovný kapitál (ČPK), ktorý je chápaný ako rozdiel medzi obežnými aktívami a krátkodobými cudzími zdrojmi a má významný vplyv na platobnú schopnosť podniku [10].

1.8.4 Analýza pomerových ukazovateľov

Sú základným nástrojom finančnej analýzy. Pomerových finančných ukazovateľov sa postupom času vyvinulo značné množstvo, a preto sa triedia do skupín podľa jednotlivých oblastí finančnej analýzy. Sú to *ukazovatele zadĺženosti, likvidity, rentability a aktivity*,

popřípadě ostatné ukazovatele. U podnikov obchodovaných na veřejných trhoch sa dajú využiť i *ukazovatele kapitálového trhu* [9].

Analýza zadĺženia, majetkovej a finančnej štruktúry.

Tieto sú pri analýze zdrojov financovania obzvlášť dôležité, pretože sú priamo zamerané na štruktúru jednotlivých zdrojov financovania. Ukazovatele tu slúžia ako indikátory výšky rizika, ktoré firma podstupuje pri danej štruktúre vlastných a cudzích zdrojov. Avšak zadĺženie samo o sebe nemusí byť vždy negatívne. Určitá výška zadĺženia je obvykle pre firmu užitočná. Každá firma sa by mala usilovať o optimálnu finančnú štruktúru, o najvýhodnejší pomer vlastných a cudzích zdrojov, pretože ten rozhoduje o tom, za koľko firma celkový kapitál zaobstará [9].

Tieto ukazovatele svedčia aj o finančnej stabilite podniku. Finančná stabilita sa dá definovať ako odolnosť proti zručeniu financií podniku v dôsledku úbytku cudzích zdrojov. Dlhy vedú k finančnej labilita pri strate dôveryhodnosti v očiach veriteľov. Základnými predpokladmi dôvery veriteľa je výnosnosť (rentabilita) a likvidita a zároveň musí mať podnik dostatočné zdroje na dlhovú službu, vyplývajúcich zo stávajúcich dlhodobých záväzkov a bankových úverov [2].

K ukazovateľom zadĺženia patria:

Ukazovateľ celkovej zadĺženosti = Cudzie zdroje / Pasíva

Miera zadĺženia = Cudzie zdroje / Vlastný kapitál

Dlhodobé cudzie zdroje/Cudzie zdroje = (DLB záväzky + DLB BÚ) / Cudzie zdroje

Dlhodobé cudzie zdroje/Dlhodobý kapitál = (DLB záväzky + DLB BÚ) / (VK + DLB záväzky + DLB BÚ)

Krytie DM vlastným kapitálom = Vlastný kapitál / Dlhodobý majetok

Krytie DM DLB zdrojmi = (VK + DLB záväzky + DLB BÚ) / Dlhodobý majetok

Úrokové krytie = EBIT / Nákladové úroky

Analýza likvidity

Likvidita vyjadruje schopnosť podniku hradiť svoje záväzky. Ukazovatele likvidity v podstate pomerujú to, čím je možno platiť s tým, čo je nutné zaplatiť. Podľa toho, akou mierou istoty požadujeme od tohoto merania, dosadzujeme do čitateľa majetkové zložky s rôznou dobou likvidnosti, tj. premeniteľnosti na peniaze [10].

K ukazovateľom likvidity patria:

Bežná likvidita (likvidita 1. stupňa) = Obežné aktíva / Krátkodobé dlhy

Pohotovú likvidita (likvidita 2. stupňa) = Obežné aktíva – Zásoby / Krátkodobé dlhy

Okamžitá likvidita (likvidita 3. stupňa) = Peňažné prostriedky / Okamžite splatné dlhy

Analýza rentability

Rentabilita, resp. výnosnosť vloženého kapitálu, je merítkom schopnosti podniku vytvárať nové zdroje, dosahovať zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjadrenia miery zisku, ktorá v trhovej ekonomike slúži ako hlavné kritérium pre alokácie kapitálu [10].

Rentabilita tržieb = Čistý zisk / Tržby

Rentabilita výnosov = EBIT / Výnosy

Rentabilita celkového kapitálu = ROA = EBIT / Aktíva

Rentabilita vlastného kapitálu = ROE = Čistý zisk / Vlastný kapitál

Analýza aktivity

Ukazovatele aktivity merajú schopnosť podniku využívať svoje zdroje: merajú rýchlosť obratu ich jednotlivých zložiek a hodnotí tak viazanosť kapitálu v určitých formách aktív. Hovoria, koľkokrát sa obráti určitý druh majetku za stanovený časový interval, t.j. vyjadrujú počet obrátok alebo dobu obratu, teda dobu, počas ktorej je majetok v určitej forme viazaný, alebo za ako dlho uskutoční svoju premenu. Hodnota týchto ukazovateľov sa teda vyjadruje v jednotkách času. [7], [9]

Obraz celkových aktív = Tržby / Aktíva

Obrat celkových aktiv = Výnosy / Aktíva

Doba obratu zásob = Priemerný stav zásob / Tržby x 360

Doba splatnosti pohľadávok = Priemerný stav pohľadávok / Tržby x 360

Doba splatnosti závazkov = Krátkodobé závazky / Tržby x 360

1.8.5 Analýza súhrnných ukazovateľov

Súhrnné ukazovatele sa snažia vyjadriť súhrnne finančnú pozíciu a finančné zdravie podniku. Ich vypovedajúca schopnosť je však obmedzená – nedá sa totiž všeobecne pre všetky podniky určiť jedno číslo, ktoré by platilo všeobecne.

Z – skóre

Pokiaľ dosiahnutá hodnota Z je vyššia ako 2,99 má firma uspokojivú finančnú situáciu, ak je Z medzi 1,81 – 2,99 má nevyhranenú finančnú situáciu a ak je Z menšie než 1,81 má veľmi silné finančné problémy.

Postup výpočtu je nasledovný:

$$\mathbf{Z-skóre} = 0,717.X1 + 0,847.X2 + 3,107.X3 + 0,420.X4 + 0,998.X5$$

kde: X1 = Čistý pracovný kapitál/Aktíva

X2 = Nerozdelené zisky/Aktíva

X3 = EBIT/Aktíva

X4 = Trhová hodnota vlastného kapitálu/Cudzie zdroje

X5 = Tržby/Aktíva

Musíme však brať v úvahu, že tento model nebol vytvorený v českých podmienkach, preto výsledky môžu byť viac či menej skreslené. Rozdiely spôsobuje hlavne problematika platobnej neschopnosti [10].

Index IN01

$Index\ IN = 0,13 \times \text{Aktíva/Celkový kapitál} + 0,04 \times \text{EBIT/Úroky} + 3,92 \times \text{EBIT/Aktíva} + 0,21 \times \text{Výnosy/Aktíva} + 0,09 \times \text{Obežné aktíva}/(\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankové úvery})$

Pri tomto súhrnnom ukazovateli sa za vhodné považujú hodnoty vyššie ako 1,77. Potom to znamená, že podnik tvorí hodnotu. Ak je hodnota menšia ako 0,75 znamená, že podnik speje k bankrotu. Medzi hodnotami 1,77 a 0,75 je šedá zóna [10].

1.8.6 EVA (Economic Value Added- ekonomická pridaná hodnota)

Tento ukazovateľ má vo finančnom riadení podniku viaceré využitie. Je možné použiť ho ako merítko výnosnosti, či ako nástroj oceňovania podniku. EVA je ukazovateľ, ktorý je založený na pokuse o prekonanie tradičných problémov účtovníctva [3].

Pri meraní výnosnosti sa klasické ukazovatele používané pri finančnej analýze (ROE, ROI, zisk/obrat..) ukázali ako nedostatočné z nasledujúcich dôvodov: 1. nie sú zohľadnené riziká a spolu s tým aj výnosové požiadavky investorov, 2. vplyv rozdielnych účtovných predpisov a ich aplikácia, 3. opomíňanie časovej hodnoty peňazí. Hlavná chyba je však videná v nedostatočnej súvislosti medzi vývojom kurzov akcií a vývojom tradičných ukazovateľov výnosnosti. A práve ukazovateľ EVA sa prispôsobuje vývoji hodnoty akcií a teda je vierohodným signálom tvorby hodnoty pre akcionára. EVA je ukazovateľ, ktorý je založený na pokuse o prekonanie tradičných problémov účtovníctva [3].

Eva predstavuje rozdiel medzi prevádzkovým ziskom po zdanení a nákladmi na použitý kapitál, t.j. prebytok zisku po odčítaní nákladov na dlhodobovo viazaný kapitál (alebo čistým ziskom a nákladmi na vlastný kapitál).

EVA v sebe obsahuje to, že cieľom podnikania je vytváranie ekonomickej pridanej hodnoty. To znamená, že ukazovateľ EVA meria, ako firma za dané obdobie prispela svojimi aktivitami ku zvýšeniu či zníženiu hodnoty pre svojich vlastníkov [9].

II. PRAKTICKÁ ČASŤ

2 ANALÝZA ZDROJOV FINANCOVANIA PODNIKU PSL, A. S.

2.1 Stručná charakteristika podniku PSL, a. s.

Považské strojárne Ložiská, akciová spoločnosť Považská Bystrica vznikli podpisom zakladateľskej zmluvy dňa 3.3.1995 medzi Považskými strojárňami, a. s. a HOESCH ROTHE ERDE GmbH Dortmund, Nemecko. Do obchodného registra bola zapísaná 28.3. 1995 a svoju obchodnú činnosť začala dňom 1.5.1995 s počtom 357 zamestnancov a so základným imaním v hodnote 234 mil. Sk.

PSL, a.s. je teda kapitálová spoločnosť. Jej riadiacim orgánom je trojčlené predstavenstvo. Členovia predstavenstva tvoria zároveň výkonný management spoločnosti. K dnešnému dňu je jediným akcionárom PSL, a. s. je ROTHE ERDE GmbH Dortmund, Nemecko so 100% vlastníctvom základného kapitálu.

PSL, a. s., sa zahrňuje do konsolidovanej účtovnej závierky spoločnosti Rothe Erde GmbH, Dortmund, ktorá je súčasťou konsolidovanej účtovnej závierky skupiny Thyssen Krupp AG, Düsseldorf.

Dnes patrí firma PSL, a.s., k špičkovým výrobcam ložísk a zamestnáva kvalifikovaných zamestnancov, ktorí nezostávajú nič dlhší dlhoročnej tradícii výroby ložísk v Považskej Bystrici. Približne 90% produkcie je určených pre export do viac ako 20 krajín sveta, hlavne Nemecka, USA, Francúzska, štátov Beneluxu, Anglicka, Česka a Ruska.

Medzi významnejších zákazníkov patria spoločnosti TATRA, Sauer, Terex, Timberjack, Lohman, NAF, Junheinrich, Rába, U.S Steel a Vertex.

Spoločnosť zamestnávala v roku 2004 615 zamestnancov a jej ročné tržby prevyšujú 1,5 mld. Sk. Na podporu predaja v západnej Európe a USA boli vytvorené dcérske spoločnosti v Nemecku a v USA – PSL of America, Ohio a PSL Wälzlager, Dietzenbach.

PSL, a. s. Považská Bystrica je výrobca valivých ložísk s dlhoročnou tradíciou datovanou od roku 1948. V súčasnom období sortiment vyrábaný v PSL, a. s. zahŕňa približne 200 typov štandardných a špeciálnych ložísk z nasledovných konštrukčných skupín:

- jednoradové a dvojradové kuželíkové ložiská od priemeru otvoru 60 mm – nápravy, prevodovky pre nákladné automobily, traktory, stavebné a zemné stroje,
- štvorradové kuželíkové ložiská od priemeru otvoru 160 mm – valcovacie stolice,

- valčkové ložiská od priemeru otvoru 170 mm – trakčné koľajové vozidlá, obrábacie stroje,
- dvojradové súdkové ložiská od priemeru otvoru 160 mm – nápravy, koľajových vozidiel, ťažké strojárstvo, veterné elektrárne, satelitné antény,
- axiálne guľkové, valčkové a kuželíkové ložiská,
- špeciálne veľkorozmerné ložiská „otoče“ do vonkajšieho priemeru 3500 mm – otoče pre bagre, žeriavy, stavebné a zemné stroje, veterné elektrárne a manipulačnú techniku,
- integrované prevody – mobilné montážne plošiny, hydraulické ruky, manipulačné žeriavy, polohovadlá,
- valčeky priemeru 12 až 120 mm

PSL, a. s. má certifikovaný systém zabezpečenia kvality podľa DIN ISO 9001, VDA 6.1 a QS 9000 v celom procese od vývoja až po servis a poradenské služby [22], [23].

V nasledujúcej časti analytickej časti sa budem venovať finančnej analýze podniku PSL, a. s. Tá poskytne bližšie informácie o finančnej situácii podniku a zároveň jej výsledky budú podkladom pre bližšiu analýzu zdrojov financovania podniku.

2.2 Finančná analýza podniku PSL, a. s.

Túto časť venujem jednotlivým ukazovateľom finančnej analýzy – absolútnym, rozdielovým, pomerovým, súhrnným, a súčasne ich porovnám s priemernými výsledkami odvetvia. Podnik patrí podľa klasifikácie odvetvových a ekonomických činností do OKEČ 29. Aj keď sa jedná o slovenský podnik použila som údaje českého Ministerstva průmyslu a obchodu. Údaje za odvetvie môžu mať preto lepšie výsledky, ale keďže sa jedná o podnik so 100%-nou zahraničnou účasťou, tieto rozdiely sa nemusia prejaviť.

V roku 2004 začala firma PSL, a. s. používať pre účely účtovníctva hospodársky rok, ktorý končí dňom 30.9. Údaje za rok 2004 môžu byť preto mierne skreslené, pretože tento rok je pre podnik prechodný a vykazované údaje sú len za 9 mesiacov – od 1.1.2004 do

30.9.2004. Taktiež priemerné výsledky za odvetvie sú uvedené len za prvé tri štvrtiny roku 2004, takže pri porovnávaní podniku s odvetvím sú údaje ekvivalentné.

2.2.1 Absolútne ukazovatele

K absolútnym ukazovateľom patrí vertikálna a horizontálna analýza, ktorú som bližšie opísala v teoretickej časti mojej práce. Tabuľky znázorňujúce tieto analýzy sa nachádzajú v prílohe III - X. V nasledujúcej časti sa zameriam na najobjemnejšie položky aktív podniku PSL, a. s., na tie ktoré sa jednotlivé roky najvýraznejšie menia prípadne, ktoré sa najviac líšia v porovnaní s priemernými hodnotami odvetvia. Strane pasív sa budem venovať detailnejšie.

Tab. 2 Súvaha PSL, a. s. 2000-2004, v tis. Sk

PSL, a. s.	SÚVAHA	2 000	2 001	2 002	2 003	2 004
	Aktíva celkom	788 566	963 339	911 063	1 101 413	1 278 941
A	POHL. ZA UPÍSANÝ VK	0	0	0	0	0
B	NEOBEŽNÝ MAJETOK	424 549	469 432	468 245	580 958	837 658
I.	DNM	1 788	2 206	2 398	1 765	1 369
II.	DHM	421 399	466 313	464 580	577 976	835 102
III.	DFM	1 362	913	1 267	1 217	1 186
C	OBEŽNÉ AKTÍVA	360 164	488 474	438 319	518 730	440 140
I.	Zásoby	186 148	249 322	190 351	196 238	248 157
II.	Dlhodobé pohľadávky	239	335	367	1 784	0
III.	Krátkodobé pohľadávky	88 704	187 844	218 663	306 479	191 472
IV.	Finančné účty	45 178	17 205	28 937	14 229	512
D	ČASOVÉ ROZLIŠENIE	2 805	5 433	4 499	1 725	1 143
		2 000	2 001	2 002	2 003	2 004
	Pasíva celkom	788 566	963 339	911 063	1 101 413	1 278 941
A	VLASTNÉ IMANIE	464 920	619 247	769 179	897 914	1 012 344
I.	Základné imanie	234 000	234 000	234 000	234 000	234 000
II.	Kapitálové fondy	17	17	17	17	17
III.	Fondy zo zisku	4 860	11 851	27 277	42 277	46 800
IV.	HV min. rokov	86 228	219 052	357 946	494 563	617 097
V.	HV bež. roka	139 815	154 327	149 932	127 057	114 430
B	ZÁVÄZKY	314 137	333 490	141 253	203 367	266 597
I.	Rezervy	45 290	38 430	23 564	14 477	25 500
II.	Dlhodobé záväzky	0	0	0	0	5 879
III.	Krátkodobé záväzky	143 926	157 865	75 826	147 004	182 928
IV.	Bankové úvery	124 921	137 195	41 722	41 657	52 290
	1. -dlhodobé	67 483	65 588	41 722	41 161	41 161
	2. -krátkodobé	57 438	71 607	0	0	12 242
C	ČASOVÉ ROZLIŠENIE	9 509	10 602	631	232	0

Zdroj: [23]

Tab. 3 Súvaha 2000-2004 – odvetvie

v mil. Kč	2000	2001	2002	2003	2004
AKTIVA CELKEM	99 059	100 291	91 164	90 309	109 385
<i>Neobežný majetok</i>	<i>31 528</i>	<i>36 484</i>	<i>37 993</i>	<i>35 501</i>	<i>39 426</i>
DHM+DNM	32 528	31 948	29 394	31 827	39 830
DFM	0	4 536	8 599	3 224	-404
<i>Obežné aktíva</i>	<i>57 862</i>	<i>58 452</i>	<i>51 537</i>	<i>54 352</i>	<i>69 095</i>
<i>Zásoby</i>	<i>25 712</i>	<i>26 702</i>	<i>21 509</i>	<i>21 023</i>	<i>28 329</i>
<i>Pohľadávky</i>	<i>26 884</i>	<i>25 744</i>	<i>22 896</i>	<i>25 080</i>	<i>32 483</i>
<i>Finančný majetok</i>	<i>5 266</i>	<i>6 006</i>	<i>7 132</i>	<i>8 248</i>	<i>8 283</i>
<i>Časové rozlíšenie</i>	<i>0</i>	<i>5 355</i>	<i>1 634</i>	<i>906</i>	<i>864</i>
PASIVA CELKEM	99 059	100 291	91 164	90 309	109 385
<i>Vlastné imanie</i>	<i>34 042</i>	<i>34 117</i>	<i>36 704</i>	<i>39 626</i>	<i>46 195</i>
<i>Závazky</i>	<i>62 086</i>	<i>62 686</i>	<i>50 308</i>	<i>49 939</i>	<i>61 230</i>
<i>Rezervy</i>	<i>2 982</i>	<i>3 535</i>	<i>3 027</i>	<i>3 441</i>	<i>4 691</i>
<i>Dlhodobé záväzky</i>	<i>5 144</i>	<i>5 594</i>	<i>7 387</i>	<i>5 732</i>	<i>8 244</i>
<i>Krátkodobé záväzky</i>	<i>30 632</i>	<i>31 692</i>	<i>26 799</i>	<i>27 269</i>	<i>31 982</i>
<i>Bankové úvery</i>	<i>23 328</i>	<i>21 865</i>	<i>13 095</i>	<i>13 497</i>	<i>16 313</i>
<i>- dlhodobé</i>	<i>16 642</i>	<i>5 512</i>	<i>4 808</i>	<i>3 488</i>	<i>6 391</i>
<i>- krátkodobé</i>	<i>6 686</i>	<i>16 353</i>	<i>8 287</i>	<i>10 009</i>	<i>9 922</i>
<i>Časové rozlíšenie</i>	<i>2 931</i>	<i>3 488</i>	<i>4 152</i>	<i>743</i>	<i>1 960</i>

Zdroj: [20]

Aktíva

Podľa vertikálneho rozboru (príloha III - VI) vidieť, že prevažnú časť aktív tvorí dlhodobý majetok, čo svedčí o tom, že PSL, a. s. je výrobný podnik a na výrobu potrebuje stroje, zariadenia a budovy. V odvetví je však pomer dlhodobého majetku a zásob opačný – ostatné podniky majú viac obežného majetku, čo by som však nebrala ako negatívne, pretože tento rozdiel vzniká v rozdieli pohľadávok a dá sa to posúdiť tak, že podnik PSL a. s. je na tom lepšie, čo sa týka splácania pohľadávok od odberateľov. Obežný majetok tvoria v podniku PSL, a. s. prevážne zásoby a krátkodobé pohľadávky. Položka finančný majetok sa taktiež líši v porovnaní s odvetvím. V podniku PSL, a. s. je menšia, a v roku 2004 tvorí dokonca 0% z celkových aktív, čo je príliš málo a určite sa to negatívne prejaví na likvidite.

Horizontálna analýza (príloha VII - X) nám znázorňuje zmenu jednotlivých položiek súvahy v čase. Najväčší nárast zaznamenal dlhodobý hmotný majetok. Takmer každý rok investoval podnik PSL, a. s. do nových strojov, zariadení, prípadne budov. Oproti roku 2000 sa táto položka zvýšila takmer o 100%, čo je veľmi pozitívne a dáva to podniku dobré predpoklady pre budúci vývoj jeho situácie a postavenia na trhu.

Pasíva

Vlastné imanie – v podniku PSL, a. s. tvorí nadpolovičnú časť pasív, čo znamená, že podnik používa na financovanie z prevažnej časti vlastné zdroje. Pre inštitúcie ako napr. banky je to prvoradé kritérium dôveryhodnosti. PSL, a. s., ako člen skupiny ROTHE ERDE musí zdieľať aj rovnakú filozofiu podnikania, čo je v tomto prípade permanentné znižovanie zadĺženia a tým pádom zvyšovanie podielu vlastného imania na celkových pasívach. Od roku 2000 sa podarilo podniku navýšiť vlastné imanie o 118%.

Základné imanie – ten podnik od svojho založenia v roku 1995 nenavýšoval, stále má hodnotu 234 mil. Sk.

Fondy zo zisku – Podnik vytvára len zákonný rezervný fond v súlade so zákonom a so stanovami podniku.

Kapitálové fondy – sa počas celého analyzovaného obdobia nemenili.

Výsledok hospodárenia minulých rokov tvorí najväčšiu časť vlastného kapitálu a hlavne kvôli nemu sa od roku 2000 tak výrazne zvýšil celý vlastný kapitál. Podnik túto položku každoročne zvyšuje z nepoužitého zisku bežného obdobia

Výsledok hospodárenia bežného obdobia vykazoval najlepšie hodnoty v rokoch 2001 a 2002. V týchto rokoch bola celkovo finančná situácia podniku lepšia, čo sa odrážalo, aj vďaka zisku, i v ostatných ukazovateľoch finančnej analýzy. Odvtedy podnik prežíva určitý útlm a zisk mierne klesá.

Závázky používajú na krytie majetku viac podniky v odvetví ako podnik PSL, a. s., čo je vzhľadom na pravidlo firmy - každým rokom znižovať zadĺženie v podobe bankového úveru – zrejmé.

Rezervy sa v podniku PSL, a. s. svojim podielom k celkovým pasívam značne podobajú priemerným podnikom v odvetví. Podnik PSL, a. s. v roku 30.9.2004 evidoval nasledujúce rezervy: rezerva na odchodné do dôchodku, rezerva na 13. plat, rezerva na sociálne zabezpečenie k 13.-temu platu, rezerva na nevyfakturované služby, rezerva na audit, rezerva na reklamácie a obchodné riziká a rezerva na dovolenku vrátane sociálneho zabezpečenia. Pričom najviac využívaná bola v r. 2004 rezerva na obchodné riziká a rezerva na dovolenku vrátane sociálneho zabezpečenia.

Dlhodobé závazky - za posledných 4 roky bola táto položka nulová, až v roku 2004 vzrástla na 5 789 000,- Sk, ale aj napriek tomu netvorila nijak významný podiel na celkových pasívach. Podniky v odvetví vykazujú oveľa väčší podiel dlhodobých záväzkov.

Krátkodobé závazky tvorili do roku 2002 spolu s bankovými úvermi podstatnú časť cudzích zdrojov podniku a v posledných dvoch rokoch, potom čo podnik zo značnej časti bankové úvery splatil, sú cudzie zdroje tvorené takmer výhradne práve krátkodobými záväzkami. Ich používanie je dokonca dvojnásobne vyššie ako v podnikoch v odvetví.

Bankové úvery krátkodobé podnik využíva predovšetkým na financovanie zásob. V koncoročných výkazoch z roku 2002 a 2003 je táto položka nulová, až k 30.9. 2004 podnik opäť eviduje vo svojom účtovníctve aj krátkodobý úver – konkrétne úver vo forme kontokorentného úveru.

Bankové úvery dlhodobé od roku 2001 podnik PSL, a. s. uprednostňuje oproti krátkodobým úverom aj z dôvodu menšieho úrokového zaťaženia. Podnik má však snahu neustále znižovať svoje zadĺženie, čo v tomto prípade znamená v čo najkratšom čase splatiť úver. Úvery ako také však podrobnejšie rozoberiem v poslednej časti mojej práce.

Ostatné pasíva tvoria z celkových pasív len zanedbateľnú časť a nijak neovplyvňujú celkovú finančnú situáciu podniku. Za zmienku stojí, že od roku 2000 bolo účtovanie do tejto časti pasív upravené. V roku 2003 bolo zrušené účtovanie položiek dovtedy tam patriacich - „kurzové rozdiely pasívne“ a „dohadné účty pasívne“.

Výnosy a náklady

V nasledujúcich tabuľkách je uvedený prehľad položiek výkazov ziskov a strát podniku PSL, a. s. a priemerov za odvetvie. Vertikálna a horizontálna analýza týchto výkazov sa nachádza v prílohe IV, VI, VIII, X.

Tab. 4 Výkaz ziskov a strát podniku PSL, a. s.

PSL, a. s.	2 000	2 001	2 002	2 003	2 004
VÝNOSY spolu	1 203 913	1 432 170	1 325 836	1 267 813	1 240 264
Tržby za tovar	2 741	7 856	432	279	1 010
Výroba	1 075 955	1 292 300	1 199 111	1 208 902	1 168 231
- tržby za vl. výrobky	1 009 552	1 225 691	1 202 786	1 183 055	1 086 766
- aktivácia	15 021	11 682	10 949	9 554	7 077
Používanie a zrušenie rezerv	77 148	74 811	76 368	18 138	21 851
Ostatné výnosy	48 069	57 203	49 925	40 494	49 172
	2 000	2 001	2 002	2 003	2 004
NÁKLADY spolu	998 983	1 211 275	1 122 307	1 099 146	1 092 075
Ná na predaný tovar	2 373	7 857	415	277	1 010
Výrobná spotreba	647 767	822 316	744 578	737 468	729 907
- spotreba materiálu a energie	524 584	650 970	598 640	639 669	642 637
Osobné náklady	149 436	172 218	179 653	192 168	177 636
- mzdové náklady	106 601	122 564	127 945	136 728	129 171
Odpisy	50 003	50 961	63 390	78 513	56 175
Nákladové úroky	9 305	8 021	5 111	1 449	1 479
Ostatné náklady	140 099	149 902	129 160	89 271	125 868

Zdroj: [23]

Tab. 5 Výkaz ziskov a strát – odvetvie

v mil. Kč	2 000	2 001	2 002	2 003	2 004
Tržby za predaj tovaru	20 787	11 502	10 684	7 481	7 194
Výkony	90 103	95 296	92 785	98 282	88 999
Tržby za predeaj vlastných výrobkov a služieb	86 428	91 298	89 363	95 057	83 204
Zmena stavu + aktivácia	3 675	3 998	3 422	3 225	5 795
Ostatné výnosy	14 352	15 754	22 788	12 414	9 655
VÝNOSY	125 242	122 552	126 257	118 177	105 848
Náklady na tovar	19 817	10 314	10 550	6 242	6 023
Výkonová spotreba	58 433	63 623	63 173	67 789	61 058
Nákladové úroky	2 556	2 362	1 613	1 104	823
Odpisy	4 928	4 950	4 353	4 344	3 508
Osobné náklady	22 326	23 179	23 602	23 634	18 984
Ostatné náklady	14 750	16 583	18 600	12 436	10 189
NÁKLADY	122 811	121 011	121 891	115 549	100 585

Zdroj: [20]

Tržby z predaja tovaru a vlastných výrobkov eviduje podnik podľa jednotlivých segmentov. Napr. v roku 2004 boli najväčšie tržby dosahované obchodmi s Nemeckom, nasleduje USA a Česká republika.

Výrobná spotreba zahŕňa spotrebu materiálu, energie a služby, pričom rozhodujúcou položkou je spotreba energie. V podniku PSL, a. s. bol v tomto prelomový rok 2000, kedy

bol vo firme zavedený nový systém vykurovania výrobných hál plynovými infražiaričmi, namiesto vykurovania parou, ktorá sa nakupovala od Považských strojárňí, čím sa podarilo výrazne znížiť náklady na energiu. V roku 2003 sa na výške položky spotreba energie viditeľne prejavilo zvýšenie cien plynu o 35% a elektrickej energie o 15%.

Nákladové úroky, vzhľadom k už spomínanému znižovaniu zadĺženia vo forme bankového úveru, klesajú. Dôležitou udalosťou, ktorá ovplyvnila túto nákladovú položku bola aj zmena korunového bankového úveru na devízový v DEM a EUR, čím sa výrazne znížila úroková sadzba.

Odpisy narastajú až do roku 2003, čo je z pohľadu financovania významný fakt. Odpismi sa podarili vytvoriť značné vnútorné zdroje financovania, ktoré boli v plnej výške použité na rozvoj firmy a nákup nových investícií. Bližšie sa odpisom budem venovať v poslednej časti mojej práce.

Osobné náklady zahŕňajú v sebe mzdové náklady, odmeny členov spoločnosti, náklady na sociálne zabezpečenie a sociálne náklady. Po jednoduchom prepočítaní mzdových nákladov na jedného zamestnanca dostaneme priemernú mesačnú mzdu.

Tab. 6 Vývoj priemernej mesačnej hrubej mzdy v podniku PSL, a. s.

	2 000	2 001	2 002	2 003	2 004
Mzdové náklady	106 601	122 564	127 945	136 728	172 228
Počet zamestnancov	536	578	556	565	615
Priemerná hrubá mesačná mzda	16 574	17 671	19 176	20 166	23 337

Priemerná hrubá mesačná mzda v podniku PSL, a. s. každým rokom stúpa. Na jednej strane to spôsobuje podniku vyššie náklady, na strane druhej je to dôkazom, že podnik prosperuje a môže si takéto zvýšenie miezd dovoliť. Ak pri tom narastajú aj tržby na jedného zamestnanca a pridaná hodnota na jedného zamestnanca, ako je vidieť v kapitole „ostatné ukazovatele“, je tento vývoj značne priaznivý.

2.2.2 Rozdielové ukazovatele

Pri analýze zdrojov financovania je čistý pracovný kapitál (ČPK = obežné aktíva – krátkodobé záväzky) dôležitým ukazovateľom, pretože nám udáva, v akom množstve financuje podnik svoje krátkodobé aktíva dlhodobými zdrojmi. Podľa pomeru čistého pracovného kapitálu, môžeme vyvodit', akú metódu financovania podnik uskutočňuje –

agresívnu, konzervatívnu alebo neutrálnu. Čím viac aktív je financovaných krátkodobými zdrojmi, tým väčšie riziko podnik podstupuje.

Tab. 7 Čistý pracovný kapitál v podniku PSL, a. s.

	2000	2001	2002	2003	2004
Podiel ČPK na OA	29%	45%	77%	69%	50%
Podiel ČPK na A	13%	23%	37%	32%	17%
Čistý pracovný kapitál	103 465	220 572	338 788	356 524	220 583

Tab. 8 Čistý pracovný kapitál – odvetvie

	2001	2002	2003	2004
Podiel ČPK na OA	18%	32%	31%	39%
Podiel ČPK na A	10%	18%	19%	25%
Čistý pracovný kapitál	10 407	16 451	17 074	27 191

Čistý pracovný kapitál je kladný, čo je podstatné. Podnik podstatnú časť obežných aktív, v roku 2004 dokonca 69 %, financuje dlhodobými zdrojmi, takže presadzuje konzervatívnu metódu financovania. Čo sa týka pomeru ČPK k obežným aktívam, odvetvie vykazuje oveľa menší podiel, čo znamená, že podniky v odvetví v oveľa väčšej miere financujú krátkodobé aktíva krátkodobými pasívami, čím podstupujú väčšie riziko a krátkodobé zdroje financovania sú obvykle drahšie.

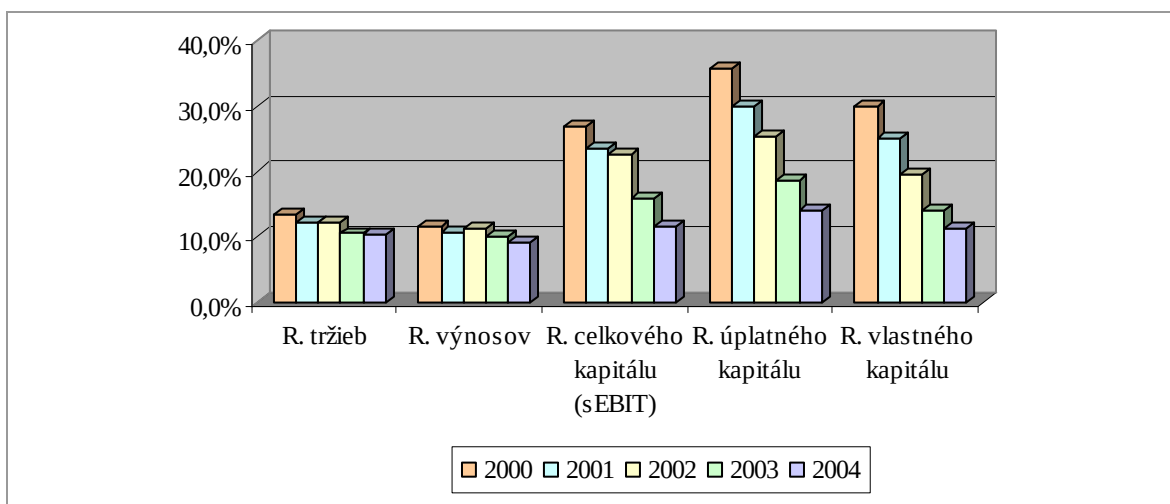
2.2.3 Pomerové ukazovatele

Pomerových ukazovateľov sa postupom času vyvinulo veľké množstvo, preto som pre finančnú analýzu vybrala len niektoré.

Ukazovatele rentability

Tab. 9 Ukazovatele rentability podniku PSL, a. s.

PSL, a. s.	2 000	2 001	2 002	2 003	2 004
Rentabilita tržieb	13,4%	12,1%	12,2%	10,5%	10,3%
Rentabilita výnosov	11,6%	10,8%	11,3%	10,0%	9,2%
Rentabilita celkového kapitálu (sEBIT)	26,8%	23,5%	22,6%	15,9%	11,6%
Rentabilita úplatného kapitálu	35,8%	30,0%	25,4%	18,7%	13,9%
Rentabilita vlastného kapitálu	30,1%	24,9%	19,5%	14,2%	11,3%



Obr. 1 Ukazovatele rentability podniku PSL, a. s.

Vzorce pre výpočet jednotlivých ukazovateľov rentability sú uvedené v teoretickej časti práce. V grafe názorne vidieť, že v podniku PSL, a. s. všetky vybrané ukazovatele rentability každým rokom klesajú. To je okrem iného aj následkom toho, že podnik produkuje kvôli veľkým kurzovým stratám spôsobených silnejúcou slovenskou korunou, čoraz menej zisku.

Za najdôležitejší z ukazovateľov rentability sa dá považovať rentabilita vlastného kapitálu (ROE). Výška tohoto ukazovateľa by mala byť rozhodujúca pre vlastníkov kapitálu, ktorí v ňom môžu vidieť zhodnotenie svojich kapitálových investícií. Aj keď sa aj táto rentabilita v podniku PSL, a. s. neustále znižuje, stále predstavuje pre vlastníkov kapitálu oveľa väčší výnos ako keby využili možnosť investovať do podobnej alternatívnej formy, napr. do štátnych dlhopisov.

Tab. 10 Ukazovatele rentability – odvetvie

odvetvie	2001	2002	2003	2004
Rentabilita tržieb	0,1%	2,1%	0,9%	3,9%
Rentabilita výnosov	3,2%	4,7%	3,2%	5,0%
Rentabilita celkového kapitálu	3,9%	6,6%	4,1%	4,8%
Rentabilita úplatného kapitálu	7,0%	12,0%	7,0%	8,4%
Rentabilita vlastného kapitálu	0,4%	5,8%	2,3%	7,6%

Ako pozitívne sa však dá hodnotiť to, že podnik PSL, a. s. aj napriek klesajúcej tendencii ukazovateľov rentability, majú tieto stále mnohonásobne vyššiu hodnotu ako je priemer v odvetví.

Rentabilita vlastného kapitálu ovplyvňuje pochopiteľne viac činiteľov (rentabilita celkového kapitálu, zdanenie a zadĺženie).

Vplyv zadĺženia na rentabilitu vlastného kapitálu vyjadrujú dva faktory – úroková redukcia zisku a finančná páka, pričom tieto dva faktory pôsobia protichodne. Pôsobenie finančnej páky bude tým vyššie, čím väčší bude rozdiel medzi rentabilitou investovaného kapitálu a nákladovými úrokmi a čím vyšší bude podiel cudzieho kapitálu.

Spoločný vplyv oboch faktorov sa dá vyjadriť ich súčinom, ktorý sa nazýva **multiplikátor kapitálu akcionárov** alebo tiež **ziskový účinok finančnej páky**:

$$\text{EBT/EBIT} \times \text{A/VK}$$

Tab. 11 Výpočet multiplikátora v podniku PSL, a. s.

Multiplikátor	2000	2001	2002	2003	2004
EBT/EBIT	1,05	1,04	1,03	1,01	0,99
A/VK	1,70	1,56	1,18	1,23	1,26
Multiplikátor	1,77	1,61	1,21	1,24	1,25

Aby sa podniku oplátilo zadlžovať sa, musí byť tento multiplikátor väčší ako jedna. V podniku PSL, a. s. je toto číslo každý rok väčšie ako jedna, takže podnik sa môže zadlžovať.

Ukazovatele likvidity

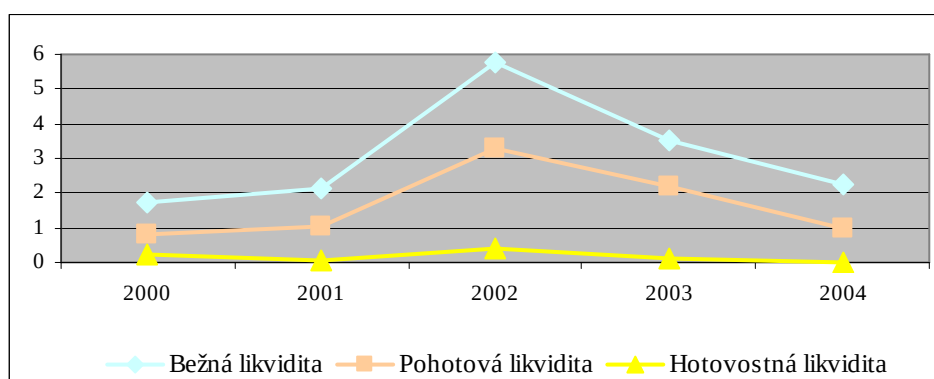
Tab. 12 Ukazovatele likvidity v podniku PSL, a. s.

PSL, a. s.	2 000	2 001	2 002	2 003	2 004
Bežná likvidita	1,70	2,13	5,78	3,53	2,26
Pohotovú likvidita	0,82	1,04	3,27	2,19	0,98
Hotovostná likvidita	0,21	0,07	0,38	0,10	0,00
ČPK/OA	29%	45%	77%	69%	50%
ČPK/A	13%	23%	37%	32%	17%

Takmer všetky ukazovatele likvidity okrem hotovostnej likvidity, sa nachádzajú nad limitom odporúčaných hodnôt. Takže podnik má dostatok prostriedkov na splácanie svojich krátkodobých záväzkov. To, že má až príliš veľa financií viazaných v zásobách a pohľadávkach nie je dobré pre jeho rentabilitu – nemôže peňažné prostriedky investovať a tým dosahovať zisk.

Hotovostná likvidita je napriek tomu príliš malá, čo je dôkazom toho, že peniaze sú viazané práve v zásobách a pohľadávkach. V roku 2004 dokonca dosahuje hotovostná likvidita pri zaokrúhlení na dve desatinné miesta nulovú hodnotu, čo je značne kritické a dá sa to vysvetliť aj tak, že podnik má v porovnaní s krátkodobými záväzkami minimálne finančné prostriedky. Nie je však tomu celkom tak. Podnik sa totiž musí riadiť finančnou politikou materskej spoločnosti. V zmysle tejto politiky sa všetky voľné zdroje na konci obdobia musia použiť prednostne na splátky úverov a záväzkov v rámci skupiny. To má za následok, že v záverečných výkazoch podniku sú obvykle zaznamenané oveľa nižšie hodnoty, ako podnik dosahoval počas celého predchádzajúceho účtovného obdobia a začiatkom nasledujúceho roka sa tento stav opäť dostane do normálnych hodnôt.

V nasledujúcom grafu vidieť, že bežná a pohotovú likvidita sa vyvíjajú súbežne, hotovostná likvidita, má oveľa nižšie hodnoty. Keďže rozdiel medzi pohotovú a hotovostnou likviditou je v pohľadávkach, dá sa z toho vyvodiť, že príčinou tak nízkej hotovostnej likvidity sú práve príliš veľké pohľadávky. V podniku PSL, a. s. to bolo zapríčinené novými odberateľmi, ktorí majú lehotu splatnosti faktúr 60 až 90 dní. Ďalším dôvodom tohto hromadenia pohľadávok je skutočnosť, že v rokoch 2002-2004 prebiehala v PSL, a. s. veľká investičná akcia a vždy v priebehu mesiacov august-október sa v pohľadávkach dcérskych spoločností neuhrádzaním faktúr kumulovali finančné prostriedky na úhrady investičných faktúr pre mesiace december až február. Takže aj tento, na prvý pohľad negatívny jav, má svoje odôvodnenie a v konečnom dôsledku prinesie podniku pozitívne zmeny.



Obr. 2 Ukazovatele likvidity v podniku PSL, a. s.

Tab. 13 Ukazovatele likvidity – odvetvie

odvetvie	2001	2002	2003	2004
Bežná likvidita	1,22	1,47	1,46	1,65
Pohotovú likvidita	0,66	0,86	0,89	0,97
Hotovostná likvidita	0,13	0,20	0,22	0,20
ČPK/OA	17,8%	31,9%	31,4%	39,4%
ČPK/A	10,4%	18,0%	18,9%	24,9%

Hodnoty za odvetvie vykazujú menšie výsledky, ako sú odporúčané hodnoty, čím sa podnik PSL, a. s. hotovostnou likviditou, okrem posledného roku, podobá podnikom v odvetví. Bežná a pohotovú likvidita je však omnoho vyššia.

Ukazovatele aktivity

Tab. 14 Ukazovatele aktivity podniku PSL, a. s.

PSL, a. s.	2 000	2 001	2 002	2 003	2 004
Obrat celkových aktív z tržieb	1,28	1,28	1,32	1,07	0,85
Obrat celkových aktív z výnosov	1,53	1,49	1,46	1,15	0,97
Doba obratu zásob z tržieb (dni)	66	73	57	60	82
Doba obratu pohľadávok z tržieb (dni)	32	55	65	93	63
Doba obratu záväzkov z tržieb (dni)	51	46	23	45	61

Tab. 15 Ukazovatele aktivity – odvetvie

odvetvie	2001	2002	2003	2004
Obrat celkových aktív z tržieb	1,03	1,10	1,14	0,83
Obrat celkových aktív z výnosov	1,22	1,38	1,31	0,97
Doba obratu zásob z tržieb (dni)	93,51	77,40	73,81	112,82
Doba obratu pohľadávok z tržieb (dni)	90,15	82,39	88,05	129,36
Doba obratu záväzkov z tržieb (dni)	130,57	123,01	115,86	160,20

Doba obratu pohľadávok sa neustále zvyšuje, stále však neprekročila priemer za odvetvie. V podniku PSL, a. s. je to naopak ako v odvetví. Doba obratu pohľadávok je v posledných troch rokoch oveľa vyššia ako doba obratu záväzkov. V roku 2002 boli pohľadávky hradené až trojnásobne neskôr ako záväzky a v roku 2003 dvojnásobne. Na prvý pohľad by sa dalo konštatovať, že tým podnik prichádzal o možnosť disponovať

s peňažnými prostriedkami a súčasne o možnosť investovať tieto prostriedky a produkovať z nich zisk. Viazanosť financií v pohľadávkach je popri výške zisku ďalším dôvodom neustále sa znižujúcej rentability. Ale ako som už spomínala pri ukazovateľoch likvidity, podnik PSL, a. s. umelo vyvolával nárast pohľadávok, čo sa odrazilo okrem ukazovateľov likvidity aj v ukazovateľoch aktivity. Týmto kumulovaním finančných prostriedkov v neuhradených pohľadávkach dcérskych spoločností podnik dosiahol, že tie si vďaka tomu nemuseli čerpať úver a „ušetrili“ tak nákladové úroky. Celý proces bol riadený z titulu plánovaných výdavkov na investície – rozšírenie výroby veľkorozmerových ložísk.

Ukazovatele zadĺženia, finančnej a majetkovej štruktúry

Pri analýze zdrojov financovania je táto skupina pomerových ukazovateľov obzvlášť dôležitá. Už z ich názvu vyplýva, že nám môžu poskytnúť podrobný obrázok o finančnej a majetkovej štruktúre a stupni zadĺženia podniku.

Tab. 16 Ukazovatele zadĺženia, finančnej a majetkovej štruktúry PSL, a. s.

<i>PSL, a. s.</i>	2 000	2 001	2 002	2 003	2 004
Celkové zadĺženie	40%	35%	16%	18%	21%
Miera zadĺženia	0,68	0,54	0,18	0,23	0,26
DLB CZ/CZ	18%	20%	30%	20%	15%
DLB CZ/DLB kapitál	11%	10%	5%	4%	4%
Vlastný kapitál/DLB majetok	1,10	1,32	1,64	1,55	1,21
DLB zdroje/DLB majetok	1,23	1,46	1,73	1,62	1,26
Úrokové krytie	22,70	28,25	40,32	121,22	100,10
VK/Aktiva	59%	64%	84%	82%	79%
DLB kapitál/Aktiva	66%	71%	89%	85%	82%
Nákladové úroky/DLB CZ	16%	12%	12%	4%	4%

Tab. 17 Ukazovatele zadĺženia, finančnej a majetkovej štruktúry – odvetvie

	2001	2002	2003	2004
Celková zadĺženia	62,5%	55,2%	55,3%	56,0%
Miera zadĺženia	1,84	1,37	1,26	1,33
DLB cudzie zdroje	17,7%	24,2%	18,5%	23,9%
DLB cudzie zdroje/DLB kapitál	24,6%	24,9%	18,9%	24,1%
VK/DLB majetok	0,94	0,97	1,12	1,17
DLB zdroje/DLB majetok	1,24	1,29	1,38	1,54
Ukazovateľ úrokového krytia	1,65	3,71	3,38	4,26

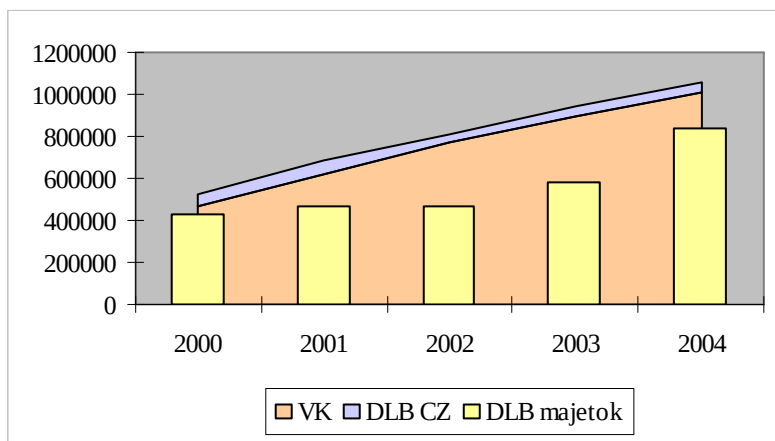
Pri celkovom zadĺžení vidieť, ako podnik PSL, a. s. od roku 2000 znižuje svoje zadĺženie. Z obecného pohľadu sa dá povedať, že vzhľadom na to, že cudzí kapitál je lacnejší ako

vlastný, by sa mohol podnik zadlžiť oveľa viac. Aj v porovnaní z odvetvím je takéto nízke zadĺženie neobvyklé. Odporúčané hodnoty sa pohybujú približne medzi 30 až 60%. V podniku PSL, a. s. je to však zapríčinené pravidlami materskej spoločnosti. Podľa jej zásad musí podnik všetky voľné zdroje, ktoré sú k dispozícii na konci roku, využiť okrem iného i na splátku úverov.

Ukazovateľ „miera zadĺženia“ dosahuje vo všetkých analyzovaných rokoch hodnoty menšie ako jedna. Tento ukazovateľ je obzvlášť dôležitý pri žiadosti o úver, kedy banka skúma pomer vlastného k cudziemu kapitálu. Podnik PSL, a. s. v tomto smere požiadavku bánk spĺňa.

Pomer dlhodobých cudzích zdrojov k cudzím zdrojom podniku PSL, a. s. sa nijak výrazne nelíši oproti odvetviu. Dosahuje hodnoty v rozpätí 18-30%.

Ďalšie ukazovatele majetkovej a finančnej štruktúry vykazujú lepšie hodnoty ako odvetvie. Napr. dlhodobé zdroje prevyšujú dlhodobý majetok, čo je splnením zlatého pravidla financovania. Taktiež úrokové krytie mnohonásobne prevyšuje odporúčané hodnoty, čo v odvetví neplatí. Firma sa teda nemusí báť, že by nebola schopná platiť úroky z úveru.



Obr. 3 Zlaté pravidlo financovania podniku PSL, a. s.

Z grafu je zrejmé, že na krytie dlhodobého majetku podniku stačí vlastný kapitál, ktorého výška sa každým rokom zväčšuje zároveň s dlhodobým majetkom. Tým spĺňa podnik zlaté pravidlo financovania a zároveň to ukazuje na jeho dôveryhodnosť, čo sa týka schopnosti financovania sa z vlastných zdrojov, a tým pádom je napr. vhodným kandidátom na poskytnutie úveru od banky.

2.2.4 Ostatné ukazovatele

Prvé tri ukazovatele v tabuľke bolo potrebné v roku 2004, vzhľadom na hospodársky rok trvajúci len 9 mesiacov, prepočítať na 12-mesačnú hodnotu, aby mali správnu vypovedaciu schopnosť. Pridaná hodnota na jedného zamestnanca každoročne stúpa, taktiež tržby na jedného zamestnanca narastajú, čo je priaznivý vývoj. Narastajú aj osobné náklady na zamestnanca, ale keďže sa zároveň tržby a pridaná hodnota zvyšujú, nie je to negatívne. Všetky predchádzajúce ukazovatele podniku PSL, a. s. majú priaznivý vývoj.

Tab. 18 Ostatné pomerové ukazovatele podniku PSL, a. s.

PSL, a. s.	2000	2001	2002	2003	2004
Pridaná hodnota/Počet zamestnancov	799,54	813,18	817,54	834,40	950,30
Tržby/Počet zamestnancov	1888,61	2134,16	2164,06	2094,40	2358,32
Osobné náklady/Počet zamestnancov	278,80	297,96	323,12	340,12	384,53
Výkonová spotreba/Výnosy	53,81%	57,42%	56,16%	58,17%	58,87%
Osobné náklady/Výnosy	12,41%	12,02%	13,55%	15,16%	14,32%
Odpisy/Výnosy	4,15%	3,56%	4,78%	6,19%	4,53%
Nákladové úroky/Výnosy	0,77%	0,56%	0,39%	0,11%	0,12%
Ostatné náklady/Výnosy	12,45%	9,02%	6,73%	9,93%	10,15%
Náklady/Výnosy	100,61%	78,36%	82,90%	86,14%	88,05%
Pridaná hodnota/Výnosy	35,60%	32,82%	34,28%	37,18%	35,34%
Osobné náklady/Pridaná hodnota	34,87%	36,64%	39,52%	40,76%	40,53%
Odpisy/Pridaná hodnota	11,67%	10,84%	13,95%	16,65%	12,82%
Nákladové úroky/Pridaná hodnota	2,17%	1,71%	1,12%	0,31%	0,34%
VH pred zdanením/Pridaná hodnota	47,13%	46,50%	44,21%	36,95%	33,44%

2.2.5 Súhrnné ukazovatele

Súhrnné ukazovatele sa nám snažia určitým spôsobom súhrnne vyjadriť finančnú situáciu podniku. Nie vždy sú ich výsledky natoľko presné, aby sa z nich dali vyvodzovať všeobecne platiace závery.

Altmanovo Z-skóre

Tab. 19 Výpočet Z-skóre podniku PSL, a. s.

Z-skóre	2000	2001	2002	2003	2004
0,717 x ČPK/A	0,09	0,16	0,27	0,23	0,12
0,847 x HV/A	0,15	0,14	0,14	0,10	0,08
3,107 x EBIT/A	0,83	0,73	0,70	0,50	0,36
0,420 x VK/CZ	0,62	0,78	2,29	1,85	1,59
0,998 x T/A	1,32	1,32	1,34	1,09	0,87
Z-skóre	3,02	3,13	4,74	3,77	3,02

Pokiaľ dosiahnutá hodnota Z je vyššia ako 2,99 má firma uspokojivú finančnú situáciu, ak je Z medzi 1,81 – 2,99 má nevyhranenú finančnú situáciu a ak je Z menšie než 1,81 má veľmi silné finančné problémy. Podnik PSL, a. s. dosahuje vo všetkých analyzovaných rokoch vyšších hodnôt, takže podľa tohoto ukazovateľa má uspokojivú finančnú situáciu. Musíme však brať do úvahy, že tento model nebol vytvorený v slovenských podmienkach, preto výsledky môžu byť viac či menej skreslené. Rozdiely spôsobuje hlavne problematika platobnej neschopnosti.

Index IN01

Tab. 20 Výpočet indexu IN01 podniku PSL, a. s.

Index IN01	2000	2001	2002	2003	2 004
0,13 x A/CZ	0,33	0,38	0,84	0,70	0,62
0,04 x EBIT/ú	0,91	1,13	1,61	4,85	4,00
3,92 x EBIT/A	1,05	0,92	0,89	0,63	0,45
0,21 x V/A	0,28	0,28	0,28	0,23	0,18
0,09 x OA/(KRBzáväzky)	0,15	0,19	0,52	0,32	0,20
Index IN01	2,72	2,90	4,14	6,73	5,47

Pri tomto súhrnnom ukazovateli sa za vhodné považujú hodnoty vyššie ako 1,77. Ak ich podnik dosahuje znamená to, že tvorí hodnotu. V našom podniku je vývoj tohto indexu taktiež priaznivý, dokonca okrem posledného roku sa každým rokom zvyšuje. Obzvlášť pozitívne ovplyvnil konečnú hodnotu indexu IN01 ukazovateľ úrokového krytia, ktorý v podniku PSL, a. s. dosahuje v posledných dvoch rokoch hodnoty vyššie ako 100, čo prevyšuje odporúčané hodnoty 25-násobne. Tým len ukazovateľ úrokového krytia zvýšil

konečnú hodnotu IN01 trojnásobne, preto je diskutabilné, či práve ukazovateli úrokového krytia sa dá prisudzovať taká dôležitosť.

2.2.6 EVA

Tab. 21 Výpočet EVA podniku PSL, a. s.

v tis. Sk	2000	2001	2002	2003	2004
r bezrizikové	9,65%	7,79%	7,68%	5,10%	5,27%
r LA	3,45%	2,99%	2,85%	2,52%	2,23%
r podnikateľské	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
r finstab	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
WACC	13,10%	10,78%	10,53%	7,62%	7,50%
re	15,21%	12,26%	10,60%	7,84%	7,79%
náklady CK	7,40%	5,80%	12,20%	3,40%	2,38%
ROE	30,1%	24,9%	19,5%	14,15%	11,3%
VK	464 920	619 247	769 179	897 914	1 012 344
EVA=(ROE-re) x VK	69 101	78 407	68 399	56 661	35 533

Pre výpočet nákladov na vlastný kapitál som použila metodiku Ministerstva priemyslu a obchodu z roku 2004 a presný postup je opísaný v prílohe XII.

Vo všetkých analyzovaných rokoch dosahujú hodnoty EVA kladné hodnoty, takže firma stále zvyšuje hodnoty pre svojich vlastníkov. Počas analyzovaných rokov má klesajúcu tendenciu, to sa však prejavuje u všetkých analyzovaných ukazovateľov. Má to za následok predovšetkým rentabilita vlastného kapitálu pretože sa zisk každým rokom znižuje. Stále sa však hodnoty tohoto ukazovateľa pohybujú v kladných čiastkach, čo v dnešnej dobe v podnikoch v Slovenskej republike vôbec nie je pravidlom, preto môžeme podnik PSL, a. s. vzhľadom k výsledkom ukazovateľa EVA, zaradiť medzi tie úspešnejšie.

2.3 Zdroje financovania v podniku PSL, a. s.

Pri analyzovaní zdrojov financovania v podniku PSL, a. s. využijem členenie týchto zdrojov ako v teoretickej časti mojej práce - na vnútorné zdroje financovania a vonkajšie zdroje financovania.

2.3.1 Vnútorné zdroje financovania podniku PSL, a. s.

Podnik PSL, a. s. vytvára nasledujúce interné zdroje financovania:

- nerozdelený zisk
- odpisy
- rezervné fondy
- zdroje z predaja nepeňažných častí majetku (napr. z predaja nepotrebného investičného majetku, zásob a pod.)

Nerozdelený zisk

Nerozdelený zisk je tá časť zisku, ktorá zostane podniku po zaplatení všetkých potrebných výdajov mimo podnik. Túto časť zisku môže podnik realizovať podľa svojho uváženia, napr. ponechaním ho v bilancii podniku v položke „nerozdelený zisk z minulých rokov“, vytváraním rezerv a podobne (bližšie je táto problematika opísaná v teoretickej časti práce).

Prehľad zisku vyprodukovaného v podniku PSL, a. s. za posledných 5 rokov je zhrnutý v nasledujúcej tabuľke.

Tab. 22 Zisk v podniku PSL, a. s.

	2000	2001	2002	2003	2004
Prevádzkový VH	221 530	241 919	222 287	184 278	156 827
Finančný VH	18 168	21 670	18 045	10 086	10 260
Mimoriadny VH	1 390	1 710	3 275	0	0
VH za účtovné obdobie	139 815	154 327	149 932	127 057	114 430
VH pred zdanením	201 972	218 539	200 967	174 192	146 568
VH pred zdanením a úrokmi	211 278	226 560	206 078	175 641	148 047

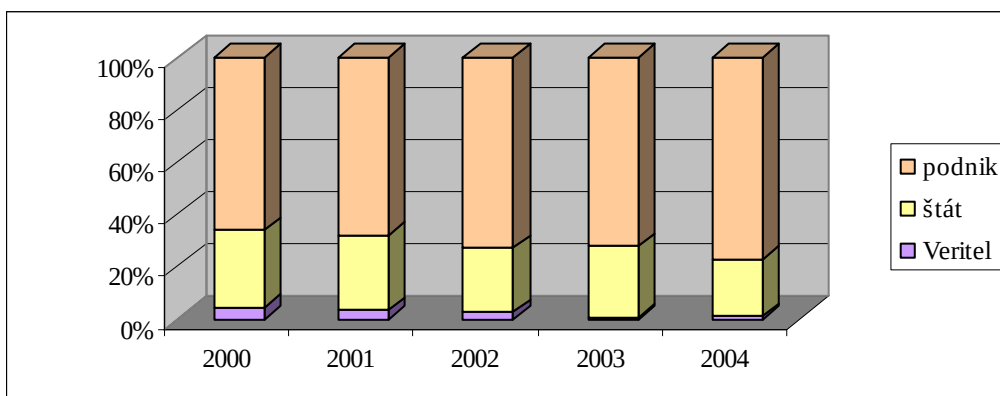


Obr. 4 Vývoj hospodárskeho výsledku v podniku PSL, a. s

Najvyššie hodnoty dosahoval zisk v rokoch 2001 a 2002, odvtedy firma prežíva mierny útlm. Tento pokles sa prejavil aj v ostatných ukazovateľoch finančnej situácie podniku. Najväčší podiel na poklese zisku v rokoch 2002-2004 mali kurzové straty spôsobené percentuálnym vývojom pomeru SKK k EUR a USD. Vývoj Skk k USD a k EUR ukazujú grafy v prílohe XI.

Tab. 23 Rozdelenie zisku v podniku PSL, a. s.

	2000	2001	2002	2003	2004
EBIT	211278	226560	206078	175641	148047
- nákladové úroky	9306	8021	5111	1449	1479
- daň	62157	64212	51035	47135	32138
- čistý zisk	139815	154327	149932	127057	114430



Obr. 5 Rozdelenie zisku v podniku PSL, a. s.

V predchádzajúcej tabuľke a grafe je znázornené, v akom pomere rozdeľoval podnik PSL, a. s. vyprodukovaný zisk medzi štát a veriteľov a koľko zisku zostalo v podniku. Toto prerozdelenie ovplyvnili v predchádzajúcich rokoch dva faktory:

- meniac sa sadzba dane z príjmu v Slovenskej republike,
- splácanie úveru podnikom banke a tým znižovanie nákladových úrokov.

Daň z príjmu uvádza nasledujúca tabuľka.

Tab. 24 Daň z príjmu právnických osôb

	do 31.12.2001	od 1.1.2002	od 1.1.2004
Sadzba dane z príjmov	29%	25%	19%

Daňové zaťaženie sa od roku 2000 znížilo o 10%, čo znamená, že podnik odvádza štátu v súčasnosti o 35% menšiu daň z príjmu ako v roku 2000. Taktiež je z grafu zreteľné, že podnik každým rokom platí veriteľovi menšiu čiastku, čo v podniku PSL, a. s. je následkom splácania úveru banke a tým pádom platenie menších úrokov.

Odpisy

Posledných rokoch sa zmenili aj právne úpravy pre výpočet odpisov v účtovníctve, hlavne čo sa týka množstva rokov odpisovania dlhodobého majetku. Lehoty odpisovania od roku 2000-2004 niektorých druhov majetku, ktoré podnik PSL, a. s. eviduje vo svojom účtovníctve, sú uvedené v nasledujúcej tabuľke.

Tab. 25 Doba odpisovania budov, sústruhov a kaliacich strojov

Doba odpisovania	do 31.12.2001	od 1.1.2002	od 1.1.2004
Budovy	50	40	20
Sústruhy	8	8	6
Kaliace stroje	15	12	12

Tým, že je v súčasnosti doba odpisovania kratšia ako v minulých rokoch, zvýši sa veľkosť ročného odpisu, a tým má podnik viac zdrojov financovania v podobe odpisov. V dôsledku zmeny odpisových sadzieb sa odpisy v roku 2003 zvýšili približne o 10 mil. Sk.

Rezervné fondy

V rezervných fondoch eviduje firma len zákonný rezervný fond. Zo zisku za rok 2003 sa tento rezervný fond doplnil do výšky 20% zo základného kapitálu a ďalej sa s jeho zvyšovaním nepočíta.

Zdroje z predaja nepeňažných častí majetku

Prehľad odpredaja dlhodobého hmotného majetku znázorňuje nasledujúca tabuľka.

Tab. 26 Prehľad predaja dlhodobého hmotného majetku vo firme PSL, a. s.

	2000	2001	2002	2003	2004
Tržby z predaja DHM	27 600 497	38 348 088	21 739 774	24 691 241	23 787 301
Zostatková cena predaného DHM	28 959 873	37 371 178	21 317 805	24 244 295	23 612 433
Rozdiel	-1 359 376	976 910	421 969	446 946	174 868

2.3.2 Vonkajšie zdroje financovania podniku PSL, a. s.

Podnik PSL, a. s. používa nasledujúce vonkajšie zdroje financovania:

- Akcie
- Bankový úver
- Dodávateľský úver
- Zálohy od odberateľov
- Predčasné inkaso pohľadávok

Akcie

Jediným vlastníkom akcií podniku PSL, a. s. Považská Bystrica je ROTHE ERDE GmbH Dortmund, Nemecko. Základný kapitál podniku predstavuje 2340 ks akcií v nominálnej hodnote 100 000,- Sk. Všetky akcie sú spojené s rovnakými právami pre tohto jediného akcionára.

Bankový úver

Bankový úver je po najviac využívaným cudzím zdrojom financovania v podniku PSL, a. s. Financuje nimi predovšetkým zásoby, obežné prostriedky a samozrejme investičné akcie. Prehľad investičných akcií sa nachádza v prílohe XIII. Najviac podnik investuje do nových strojov a zariadení. Za zmienku stojí výstavba novej modernej výrobnéj haly v hodnote približne 80 mil. Sk, ktorá bola zaradená do používania v roku 2003. Okrem dlhodobého úveru podnik využíva často aj kontokorentný úver. Ten sa však v súvahách zostavovaných k 31.12, resp. 30.9. v niektorých rokoch ani neobjavil, keďže bol založený aj splatený počas jedného roka medzi dvoma účtovnými závierkami.

Jediný dlhodobý úver, ktorý podnik čerpá vo výške 1mil. EUR v Unibanke, je úročený úrokovou mierou 1-ročný EURIBOR + 0.6% p.a. Tento dlhodobý úver spoločnosti PSL,

a. s. je zabezpečený listinnou zárukou – „Prehlásenie o Patronáte spoločnosťou ThyssenKrupp AG“ a splatný bol 15.4.2005.

Prehľad úverov podniku PSL, a. s. od roku 2000 je znázornený v nasledujúcej tabuľke.

Tab. 27 Úvery podniku PSL, a. s. v rokoch 2000-2004

v tis. Sk	2 000	2 001	2 002	2 003	2 004
splatné do 1 roka	57 428	71 607	-	496	12 242
splatné do 1 až 5 rokov	67 483	65 588	41 722	41 161	40 048
Spolu	124 911	137 195	41 722	41 657	52 290

Dodávateľský úver

Podnik PSL, a. s., rovnako ako ostatné podnikateľské subjekty, využívajú tento druh úveru pravidelne. Až na výnimky ani jeden nákup či predaj sa nezaobíde bez tohoto druhu úveru. Podniku možno len odporučiť, aby pri možnosti výhodného skonta pri nákupe od dodávateľov tento druh zľavy využil, inak sa dodávateľský úver môže stať veľmi drahým zdrojom financovania.

Zálohy od odberateľov a predčasné inkaso

Taktiež tento druh prijímania a poskytovania platieb podnik PSL, a. s. využíva. Ich prehľad je v nasledujúcej tabuľke.

Tab. 28 Zálohy od odberateľov a predčasné inkaso pohľadávok

v tis. Sk	2 000	2 001	2 002	2 003	2 004
Zálohy od odberateľov	1 166 573	4 146 138	1 871 541	2 043 591	1 801 511
Predčasné inkaso pohľadávok	1 359 379	4 165 744	2 075 552	383 137	550 445

2.4 Leasing verzus bankový úver

V tejto časti mojej práce sa budem venovať výberu medzi dvoma konkrétnymi zdrojmi financovania. Podnik PSL, a. s. presadzuje politiku čo najnižšieho zadĺženia a snaží sa na financovanie používať čo najviac vlastných zdrojov. Cudzie zdroje sú tvorené takmer výhradne z krátkodobých záväzkov a bankových úverov. Nasledujúcim výpočtom chcem ukázať, že nie vždy musí byť bankový úver najvýhodnejším. K porovnaniu som si vybrala financovanie leasingom. Ako príklad uvažujem investíciu osobného automobilu AUDI A4.

Po zistení podmienok vo viacerých leasingových spoločnostiach som ako najvýhodnejšiu posúdila spoločnosť CAC leasing, a. s. Pri výbere bankového úveru som uprednostnila Unibanku, a. s., v ktorej podnik PSL, a. s. čerpal a čerpá viaceré úvery, či už krátkodobé, alebo dlhodobé. Pre túto banku je PSL, a. s. osvedčeným klientom, takže predpokladám, že získať úver bude práve v tejto banke jednoduchšie vo všetkých smeroch.

Zistila som nasledujúce údaje:

- **obstarávacia cena** osobného automobilu AUDI A4 je **1 552 000,- Sk.** **Odpisovať** sa bude rovnomerne 4 roky. Pre zjednodušenie výpočtu predpokladám obstaranie automobilu k 1.1.2004.
- investičný úver v skrátenej forme u Unibanky, a. s. je **úročený 6,5%**. **Doba splatnosti** bude 3 roky, **anuitne** na konci roku.
- leasing u spoločnosti CAC leasing, a. s. s názvom „Leasing na mieru“ má pri **akontácií 30%** a **mesačnom splácaní** počas **36 mesiacov** **koefficient** navýšenia **1,109**.

Rozdiel medzi týmito dvoma formami financovania spočíva v daňovej úspore, teda v pôsobení daňového štítu. Pri bankovom úvere nám vstupujú do nákladov úroky z úveru a zároveň aj odpisy z nadobudnutého majetku. Pôsobením daňového štítu nám vznikne úspora v hodnote 19% z úrokov a odpisov. Pri leasingu majetok nenadobudneme v pravom slova zmysle, a nemôžeme ho teda ani odpisovať. Preto nám daňová úspora vzniká z leasingových splátok (prepočítaných na pravidelné ročné splátky).

Peňažné toky, ktoré nám vznikajú pri financovaní úverom sú tvorené splátkou úveru, t.j. anuitou, ktorú znížime o daňovú úsporu. Pri leasingu vytvárajú peňažné toky ročné splátky, od ktorých taktiež odpočítame daňovú úsporu. Všetko treba samozrejme prepočítať na súčasnú hodnotu. Výhodnejšia je tá varianta, ktorá si vyžaduje menej peňažných tokov, t.j. menej výdavkov.

2.4.1 Bankový úver

Nasledujúca tabuľka ukazuje splátky predpokladaného bankového úveru v jednotlivých rokoch.

Tab. 29 Splátkový kalendár

Rok	Počiatočný stav	Anuita	Úrok	Úmor	Konečný stav
2004	1 552 000,0	585 997,5	100 880,0	485 117,5	1 066 882,5
2005	1 066 882,5	585 997,5	69 347,4	516 650,1	550 232,4
2006	550 232,4	585 997,5	35 765,1	550 232,4	0

Tab. 30 Výpočet daňovej úspory a cash flow pri financovaní bankovým úverom

Rok	Odpis	Úrok	Daňová úspora	Peňažný tok	Súčasná hodnota
2004	388 000,0	100 880,0	92 887,2	493 110,3	468 446,6
2005	388 000,0	69 347,4	86 896,0	499 101,5	450 423,3
2006	388 000,0	35 765,1	80 515,4	505 482,1	433 365,0
SPOLU					1 352 234,9

Predchádzajúca tabuľka ukazuje postup výpočtu daňovej úspory a peňažného toku. Ako som už spomínala, daňová úspora je vypočítaná ako $0,19 \times (\text{odpis} + \text{úrok})$. Po prepočítaní peňažných tokov na súčasnú hodnotu vyšiel výsledok, ktorý znamená, že financovanie osobného automobilu úverom si vyžiada výdavky v hodnote 1 363 807,6 Sk. K výpočtu súčasnej hodnoty som použila úrok 6,5% upravený o daňový štít (t.j. $6,5 \times 0,81 = 5,27$)

2.4.2 Leasing

Pri leasingu sú splátky mesačné, cash flow a odpisy som počítala súhrne za celý rok. Daňová úspora nám vznikla 19% z nákladov. Tak ako pri bankovom úvere som peňažné toky v jednotlivých rokoch prepočítala na súčasnú hodnotu a ich súčtom nám vyšli potrebné výdaje.

Tab. 31 Výpočet daňové úspory a cash flow při financování leasingom

Rok	Mesiac	Splátka	Náklady	Daňová úspora	Peňažné toky	Súčasná hodnota
1.1.2004	0	465 600	0	0	465 600	465 600
1. rok	1	34 877	0	0		
	2	34 877	0	0		
						
31.12.2004	12	34 877	573 723	109 007	309 515	294 034
2. rok	13	34 877	0	0		
	14	34 877	0	0		
						
31.12.2005	24	34 877	573 723	109 007	309 515	279 328
3. rok	25	34 877	0	0		
	26	34 877	0	0		
						
31.12.2006	36	34 877	573 723	109 007	309 515	265 357
SPOLU		1 712 168	1 721 168			1 304 319

2.4.3 Vyhodnotenie

Peňažné toky potrebné na financovanie osobného automobilu AUDI A4 bankovým úverom čerpaným v Unibanke, a. s. po prepočte vyšli **1 363 807,6 Sk**. Na financovanie automobilu leasingom by podnik musel vydať **1 304 319,- Sk**. Z výpočtu teda jasne vyplýva, že financovanie leasingom je výhodnejšie, pretože si vyžaduje o 47 916,- menej peňažných výdavkov.

Závery a doporučenia

Moja bakalárska práca sa venovala analýze zdrojov financovania podniku PSL, a. s. Na začiatku som analyzovala jednotlivé druhy finančných ukazovateľov – absolútnych, rozdielových, pomerových a súhrnných, so zameraním na položky pasív. Snažila som sa reálne ich posúdiť pomocou doporučených hodnôt, podľa vývoja v čase a aj porovnaním s ostatnými podnikmi v rovnakom odvetví.

Celkovo sa dá PSL, a. s. posúdiť ako zdravý podnik, s priaznivými výsledkami takmer všetkých ukazovateľov finančnej stability. Ukazovatele rentability majú počas všetkých rokov klesajúcu tendenciu, ale aj napriek tomu stále mnohonásobne prevyšujú priemery v odvetví. Tento pokles majú za následok značné kurzové straty, ktoré nastali v rokoch 2001-2003 následkom neustáleho posilovania slovenskej koruny voči USD a EUR-u. Väčšine týchto kurzových strát sa podnik nevyhne, resp. vyhne len lepším riadením kurzových rizík, pretože podnik nielen obchoduje so zahraničím, ale aj jeho dcérske spoločnosti sa nachádzajú na území iných štátov (Nemecko, USA).

Ukazovatele likvidity ukazujú, ako je firma schopná splácať svoje krátkodobé záväzky. Z výsledkov finančnej analýzy vidieť, že bežná a pohotová likvidita sa nachádzajú až nad odporúčanými hodnotami. Z obecného hľadiska by to znamenalo, že podnik zadržiava zbytočne veľké množstvo finančných prostriedkov v zásobách a predovšetkým pohľadávkach. Tým zabraňuje možnosti investovať tieto peňažné prostriedky, vďaka čomu by priniesli určitý zisk, a prípadne zvýšili rentabilitu. V podniku PSL, a. s., je toto hromadenie pohľadávok zámerné. V rokoch 2002-2004 mal podnik naplánovanú veľkú investičnú akciu. Tým že kumuloval peňažné prostriedky v pohľadávkach svojich dcérskych firiem. Týmto krokom predišiel tomu, aby si v období, keď malo dojsť k vysokým platbám týkajúcich sa investície, dcérske spoločnosti museli čerpať úver. Tým podnik ako celok ušetril nákladové úroky a zároveň dosiahol, že s peniazmi zo záväzkov voči svojim podnikom mohol dlhšie disponovať.

Hodnoty hotovostnej likvidity dosahujú napriek tomu príliš nízkych čísiel. Za normálnych okolností by to znamenalo, že podnik má príliš málo finančného majetku t.j. peňazí v pokladni a na bankovom účte a hrozí mu, že pri neočakávaných výdajoch nebude schopný zaplatiť svoje krátkodobé záväzky. V prípade podniku PSL, a. s., je to však spôsobené firemnou politikou materskej spoločnosti, ktorou sa podnik musí riadiť. Jedným z pravidiel, ktoré musí dodržiavať je, že všetky voľné peňažné prostriedky, ktoré má

podnik na konci roku k dispozícií, musí použiť na úhradu záväzkov voči ostatným podnikom v skupine a na splátku úveru. Tým dochádza k tomu, že pri uzatváraní účtových výkazov má podnik na účtoch minimálne množstvo peňazí.

Z analýzy rozdielových ukazovateľov stojí za zmienku, že väčšina obežných aktív je financovaná dlhodobými zdrojmi a čistý pracovný kapitál v roku 2003, kedy bol najvyšší, tvorí 69% z obežných aktív. V roku 2000 tvoril len 29% z obežných aktív a postupne v nasledujúcich rokoch narastal, z čoho sa dá usúdiť, že podnik sa snaží presadzovať konzervatívny prístup financovania. Tým pádom spĺňa aj zlaté pravidlo financovania – dlhodobé zdroje prevyšujú dlhodobý majetok

Ukazovatele zadĺženia vyjadrujú, v akej miere podnik využíva vlastné resp. cudzie zdroje. Podnik PSL, a. s. vykazuje nízke zadĺženie. Na jednej strane je dobré, že dokáže väčšinu majetku kryť vlastnými zdrojmi, na strane druhej, s prihliadnutím na obvykle vyššie náklady na vlastný kapitál v porovnaní s nákladmi na cudzí kapitál, je tento pomer nevýhodný. Miera zadĺženia má okrem posledného roku klesajúcu tendenciu. V roku 2003 dosahovala hodnotu 0,2 (v roku 2004 0,3). Podniku by sa preto dalo odporučiť, aby využíval viac lacnejších, tj. cudzích zdrojov. Aj toto však závisí od politiky materskej spoločnosti a keď tá ide cestou čo najnižšieho zadĺženia, podnik PSL, a. s. ju musí nasledovať.

Súhrnné ukazovatele potvrdili dobré finančné zdravie podniku a vo všetkých týchto ukazovateľoch dosahuje podnik veľmi dobré výsledky.

Takmer všetky ukazovatele ovplyvňuje každým rokom sa znižujúci výsledok hospodárenia. Tento pokles v najväčšej miere spôsobili, ako som už spomínala, veľké kurzové straty. V roku 2003 k nárastu nákladov v nemalej miere prispelo zvýšenie cien elektrickej energie o 15% a plynu o 35%. Naopak priaznivo výsledok hospodárenia ovplyvnili zmeny v zákone, vďaka ktorým podnik odvádza menšiu daň z príjmov. Taktiež nákladové úroky sa podniku PSL, a. s. podarilo znížiť tým, že korunový úver zmenil za devízový, čerpaný vo výške 1 mil. EUR, čím sa rapídne znížila úroková sadzba. Zároveň, s prihliadnutím na znižovanie hodnoty EUR-a voči slovenskej korune, má táto zmena výhodu v podobe kurzových ziskov.

Zdroje financovania priaznivo ovplyvnila aj zmena doby odpisovania. Jej skrátenie umožňuje podniku každoročne znižovať hodnotu dlhodobého majetku o väčšiu hodnotu

a tým podniku vznikajú väčšie interné zdroje financovania v podobe odpisov. V roku 2003 to malo za následok zvýšenie týchto zdrojov o 10 mil. Sk, čo je významná čiastka.

Podnik PSL, a. s. na základe prevedenej finančnej analýzy a analýzy zdrojov financovania, preukazuje dobré finančné zdravie a môžeme ho označiť ako úspešný a prosperujúci, s dobrými vyhliadkami do budúcnosti. Ukázalo sa, že aj keď nie všetky ukazovatele finančnej analýzy vykazujú doporučované hodnoty a aj sa odchyľujú od priemerných hodnôt v odvetví, nemôžeme to hodnotiť ako negatívny jav. Je to spôsobené plánovaním podniku a prepájaním činností s materskou spoločnosťou a dcérskymi spoločnosťami. Pri financovaní presadzuje konzervatívny prístup, a svoj majetok sa snaží kryť čo najviac vlastnými zdrojmi. Celkovo svoje zdroje využíva efektívne a prispieva tak k svojmu rozvoju, k zvyšovaniu trhovej hodnoty, ale aj k upevňovaniu konkurenčnej pozície na trhu, čo je vzhľadom na množstvo krajín, v ktorých má zákazníkov, významný fakt.

ZÁVER

Cieľom mojej bakalárskej práce bolo spracovať finančnú analýzu podniku PSL, a. s. a na jej základe vyhodnotiť zdroje financovania používané v podniku. Bližšie som sa preto venovala strane pasív súvahy a ukazovateľom zadĺženia, finančnej a majetkovej štruktúry.

Pri analyzovaní som musela prihliadnuť k zmenám, ktoré nastali v posledných rokoch v zákone o účtovníctve, v daňovom zákone a v občianskom zákonníku, pretože tieto významne ovplyvnili financovanie podniku. Ide hlavne o zmeny týkajúce sa zmeny doby odpisovania dlhodobého majetku a znižovanie dane z príjmov.

Čo sa týka odpisov, znížila sa doba, počas ktorej sa jednotlivé druhy dlhodobého majetku odpisujú. U budov sa toto obdobie od roku 2000 znížilo dokonca viac ako o polovicu – z 50 na 20 rokov. Takto môže podnik každý rok znížiť hodnotu budov o oveľa väčšiu časť, čím mu vzniká skrytý zdroj financovania vo forme odpisu, ktorý môže investovať do iného dlhodobého majetku.

Taktiež daň z príjmu právnických osôb výrazne klesla. Kým v roku 2001 bola ešte 29%, v roku 2004 už len 19%. Tým podniky odovzdávajú štátu o 35% zisku menej ako pred štyrmi rokmi a tento rozdiel zostáva podniku.

Obe tieto úpravy zákona umožnili podniku vytvárať vnútorné zdroje financovania v oveľa vyššej hodnote, čo prinieslo podniku viac finančných prostriedkov, s ktorými môže volne disponovať.

V analytickej časti som vypracovala taktiež finančnú analýzu podniku PSL, a. s., ktorá mi pomohla zhodnotiť finančné zdravie podniku a zároveň podrobnejšie špecifikovať finančnú a kapitálovú štruktúru.

Dôležitým faktom, ktorý ovplyvňoval všetky vyhodnocovania ukazovateľov finančnej analýzy bol, že 100% základného kapitálu podniku PSL, a. s. vlastní nemecká spoločnosť HOESCH ROTHE ERDE GmbH a je teda jej materskou spoločnosťou. PSL, a. s. sa preto musí riadiť jej politikou. Zároveň má PSL, a. s. dve dcérske spoločnosti, na ktoré taktiež musí brať ohľad, a zahŕňať ich do plánovaní budúcich aktivít a prepájať ich so svojou činnosťou. Z týchto dôvodov, aj keď niektoré ukazovatele vyznievajú nepriaznivo, je za tým vždy konkrétny zámer podniku, a v konečnom dôsledku to má pre podnik ako celok priaznivý dopad.

ZOZNAM POUŽITÉJ LITERATURY

Monografická literatura:

- [1] BREALEY, R. A, MYERS, S. C *Teorie a praxe firemních financí*. Praha : Computer Press, 2000. ISBN 80-7226-189-4.
- [2] GRÜNWALD, R. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku*. Praha : EKOPRESS, 2001. ISBN 80-86119-47-5.
- [3] GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze, 2002. ISBN 80-245-0422-7.
- [4] JINDŘICHOVSKÁ, I., BLAHA, Z. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management press, 1994. ISBN 80-85603-62-4.
- [5] JINDŘICHOVSKÁ, I., BLAHA, Z. *Podnikové finance*. Praha: Management press, 2001. ISBN 80-7261-025-2.
- [6] KISLINGEROVÁ, E. a kol., *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9.
- [7] KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. *Podklady skryté v účetnictví, díl II. – Finanční analýza účetních výkazů*. Praha: Polygon, 1995. ISBN 80-901778-4-0.
- [8] KRÁL, M. *Bankovníctví I*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2004. ISBN 80-7318-251-3.
- [9] PAVELKOVÁ, D. *Řízení podnikových financí*. Zlín: VUT v Brně FaME, 2000. ISBN 80-214-1659-9.
- [10] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Řízení podnikových financí, Sbírka příkladů*. Zlín : UTB ve Zlíně, 2004 . ISBN 80-7318-201-7.
- [10] VALACH, J. *Finanční řízení podniku*. Praha : EKOPRESS, 1997 . ISBN 80-901991-6-X.
- [11] SYNEK, M. a kol. *Manžerská ekonomika*. Praha: Grada Publishing, 1996. ISBN 80-7169-211-5.
- [12] SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*. Praha: Nakladatelství C.H. Beck, 2000. ISBN 80-7179-388-4.

- [13] VALACH, J., *Finanční řízení podniku*. Praha: EKOPRESS, 1997. ISBN 80-901991-6-X.
- [14] WAWROSZ, P. *Zdroje financování podnikatelské činnosti*. Ostrava: Nakladatelství Jiří Motloch – Sagit, 1999. ISBN 80-7208-106-3.
- [15] WÖHE, G., *Úvod do podnikového hospodářství*. Praha: C. H. Beck, 1995. ISBN 80-7179-014-1.

Internetové zdroje:

- [17] CACleasing, a. s. Dostupné z WWW: <http://www.cacleasing.sk>
- [18] Československá obchodná banka. Dostupné z WWW:
<http://www.nbs.sk/SDDS/UROK/AKTBRIEN.HTM>
- [19] Hospodárske noviny. Dostupné z WWW: <http://finweb.cz>
- [20] Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky. Dostupné z WWW:
http://www.mpo.cz/CZ/Analzyzy/Financni_analyzy_podnikove_sfery_prumyslu_a_stavebnictvi/default.htm
- [21] Národná banka Slovenska. Dostupné z WWW:
<http://www.nbs.sk/SDDS/UROK/AKTBRIEN.HTM>
- [22] PSL, a. s. Považská Bystrica. Dostupné z WWW: www.pslas.sk

Ostatné:

- [23] Interné materiály podniku PSL, a. s. Považská Bystrica

ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK

A	Aktíva.
CZ	Cudzie zdroje.
ČPK	Čistý pracovní kapitál.
DEM	Nemecká marka.
DFM	Dlhodobý finančný majetok.
DHM	Dlhodobý hmotný majetok.
DLB	Dlhodobý, -é, -á.
DNM	Dlhodobý nehmotný majetok.
EAT	Čistý zisk.
EBIT	Zisk pred zdanením a úrokmi.
EBT	Zisk pred zdanením.
EUR	Jednotná európska mena.
EVA	Economic Value Added – ekonomická pridaná hodnota.
HRE	HOESCH ROTHE ERDE Gmbh.
OA	Obežné aktíva.
OKEČ	Odvetvová klasifikácia ekonomických činností.
PSL	Považské strojárne ložiská.
r bezrizikové	Prirážka bezriziková.
r finstab	Prirážka za finančnú stabilitu.
r podnikateľské	Prirážka za produkčnú silu.
re	Náklady na vlastný kapitál.
ROE	Rentabilita vlastného kapitálu.
Sk	Slovenská koruna.
T	Tržby.

ú	Úrok.
VH	Výsledok hospodárenia.
VK	Vlastný kapitál.
WACC	Priemerné vážené náklady na kapitál.
USD	Americký dolár.

ZOZNAM OBRÁZKOV

Obr. 1 Ukazovatele rentability podniku PSL, a. s.	43
Obr. 2 Ukazovatele likvidity v podniku PSL, a. s.	45
Obr. 3 Zlaté pravidlo financovania podniku PSL, a. s.....	48
Obr. 4 Vývoj hospodárskeho výsledku v podniku PSL, a. s	52
Obr. 5 Rozdelenie zisku v podniku PSL, a. s.	53

ZOZNAM TABULIEK

Tab. 1 Porovnanie základných dlhových nástrojov financovania	22
Tab. 2 Súvaha PSL, a. s. 2000-2004, v tis. Sk.....	36
Tab. 3 Súvaha 2000-2004 – odvetvie	37
Tab. 4 Výkaz ziskov a strát podniku PSL, a. s.	40
Tab. 5 Výkaz ziskov a strát – odvetvie	40
Tab. 6 Vývoj priemernej mesačnej hrubej mzdy v podniku PSL, a. s.....	41
Tab. 7 Čistý pracovný kapitál v podniku PSL, a. s.....	42
Tab. 8 Čistý pracovný kapitál – odvetvie	42
Tab. 9 Ukazovatele rentability podniku PSL, a. s.	42
Tab. 10 Ukazovatele rentability – odvetvie	43
Tab. 11 Výpočet multiplikátora v podniku PSL, a. s.....	44
Tab. 12 Ukazovatele likvidity v podniku PSL, a. s.	44
Tab. 13 Ukazovatele likvidity – odvetvie.....	46
Tab. 14 Ukazovatele aktivity podniku PSL, a. s.....	46
Tab. 15 Ukazovatele aktivity – odvetvie	46
Tab. 16 Ukazovatele zadĺženia, finančnej a majetkovej štruktúry PSL, a. s.....	47
Tab. 17 Ukazovatele zadĺženia, finančnej a majetkovej štruktúry – odvetvie	47
Tab. 18 Ostatné pomerové ukazovatele podniku PSL, a. s.....	49
Tab. 19 Výpočet Z-skóre podniku PSL, a. s.....	50
Tab. 20 Výpočet indexu IN01 podniku PSL, a. s.	50
Tab. 21 Výpočet EVA podniku PSL, a. s.	51
Tab. 22 Zisk v podniku PSL, a. s.....	52
Tab. 23 Rozdelenie zisku v podniku PSL, a. s.	53
Tab. 24 Daň z príjmu právnických osôb.....	53
Tab. 25 Doba odpisovania budov, sústruhov a kaliacich strojov	54
Tab. 26 Prehľad predaja dlhodobého hmotného majetku vo firme PSL, a. s.	55
Tab. 27 Úvery podniku PSL, a. s. v rokoch 2000-2004	56
Tab. 28 Zálohy od odberateľov a predčasné inkaso pohľadávok	56
Tab. 29 Splátkový kalendár	58
Tab. 30 Výpočet daňovej úspory a cash flow pri financovaní bankovým úverom	58
Tab. 31 Výpočet daňovej úspory a cash flow pri financovaní leasingom	59

ZOZNAM PRÍLOH

- P I Súvaha podniku PSL, a. s.
- P II Výkazy ziskov a strát podniku PSL, a. s.
- P III Percentuálny rozbor položiek súvahy podniku PSL, a. s.
- P IV Percentuálny rozbor položiek výkazu ziskov a strát podniku PSL, a. s.
- P V Percentuálny rozbor položiek súvahy – odvetvie.
- P VI Percentuálny rozbor položiek výkazu ziskov a strát – odvetvie.
- P VII Vývojové trendy položiek súvahy podniku PSL, a. s.
- P VIII Vývojové trendy položiek výkazu ziskov a strát podniku PSL, a. s.
- P IX Vývojové trendy položiek súvahy – odvetvie.
- P X Vývojové trendy položiek výkazu ziskov a strát – odvetvie.
- P XI Vývoj kurzov Skk/EUR a Skk/USD.
- P XII Postup výpočtu ukazovateľa EVA.
- P XIII Investičné akcie podniku PSL, a. s.

PRÍLOHA I: Súvaha podniku PSL, a. s.

PSL, a.s.		SÚVAHA	30.9.2004	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	31.12.2000
Označ.	Č.r	AKTÍVA					
	1	Spolu majetok	1 278 940 655	1 101 413 283	911 063 128	963 338 871	788 565 724
B.	3	Neobež.majetok	837 657 667	580 957 746	468 245 126	469 431 757	424 548 521
B.I.	4	DNM (r.5 až 12)	1 369 566	1 765 090	2 398 541	2 206 159	1 787 946
B.I.1.	5	Zriaď.výd. 011-071,091A	0	0	0	0	13 602
		11	67 913	67 913	67 913	67 913	67 913
		71	67 913	67 913	67 913	67 913	54 311
3.	7	Software 013-073,091A	1 359 157	1 706 816	2 276 448	2 020 247	1 661 424
		13	8 316 745	13 135 669	11 782 168	10 618 020	9 471 328
		18			922 875	922 875	922 875
		73	6 957 588	11 428 853	9 505 720	8 597 773	7 809 904
		78			922 875	922 875	922 875
4.	8	Ocenit. práva 014-074,091A	10 409	58 274	122 093	185 912	0
		14	223 143	223 143	5 195 623	5 195 623	4 972 480
		74	212 734	164 869	5 073 530	5 009 711	4 972 480
7.	11	Obstarávaný DNM					112 920
		41					112 920
B.II.	13	DHM súčet (r.014 až 022)	835 101 830	577 975 792	464 579 799	466 312 455	421 398 880
B.II.1.	14	Pozemky 031-092A	27 012 160	13 032 160	13 032 160	13 032 160	13 032 160
		31	27 012 160	13 032 160	13 032 160	13 032 160	13 032 160
2.	15	Stavby 021-081,092A	282 491 243	182 761 144	190 267 155	192 962 965	193 296 756
		21	331 964 631	225 088 620	224 764 271	221 775 540	216 592 076
		81	49 473 388	42 327 476	34 497 116	28 812 575	23 295 320
3.	16	Samos.hnut.veci 022-082,092A	388 732 909	202 452 401	239 299 588	209 244 613	150 276 073
		22	754 811 281	522 204 432	453 065 374	371 815 496	283 949 872
		23			27 350 777	24 678 294	12 916 294
		24			3 166 678	3 019 426	2 497 308
		28			21 366 304	21 845 521	21 888 493
		82	366 078 372	319 752 031	231 997 854	181 622 066	142 289 250
		83			10 612 167	7 066 685	5 272 626
		84			1 673 220	1 362 695	1 090 112
		88			21 366 304	21 845 521	21 888 493
		92			0	217 157	435 413
6.	19	Ostatný DHM 029,032-089,092A	4 646 877	5 543 006	4 307 777	258 084	
		29	6 611 200	6 611 200	4 480 600	264 400	
		89	1 964 323	1 068 194	172 823	6 316	
7.	20	Obstaraný DHM 042-094	132 218 641	84 205 556	8 363 159	38 563 586	39 707 338
		42	132 218 641	84 205 556	8 363 159	38 563 586	39 707 338
8.	21	Posk.predd. na DHM	0	89 981 525	9 309 960	12 251 047	25 086 553
		52	0	89 981 525	9 309 960	12 251 047	25 086 553
B.III.	23	Dlhod.fin.majetok	1 186 271	1 216 864	1 266 786	913 143	1 361 695
B.III.1.	24	Cen.pap.ovlad.osob.	1 186 271	1 216 864	1 266 786	913 143	1 361 695
		61	1 186 271	1 216 864	1 266 786	913 143	1 361 695

C.	32	Obežný majetok	440 140 347	518 730 689	438 319 380	488 474 041	360 164 020
C.I.	33	Zásoby súčet (r. 34 až 40)	248 156 628	196 237 578	190 372 981	249 371 163	186 144 854
C.I.1.	34	Materiál 111,112,119-191	97 286 355	93 231 615	83 541 841	105 488 912	71 830 516
		112	97 226 404	94 001 986	84 183 956	103 111 010	74 989 724
		119	5 681 879	1 099 573	1 086 396	5 240 999	1 446 133
		191	5 621 928	1 869 944	1 728 511	2 863 097	4 605 341
2.	35	Ned.výr.,pol.121,122-192,193	63 957 356	43 548 333	33 376 068	57 839 242	48 192 922
		121	48 439 153	33 698 833	25 747 296	45 224 512	42 448 277
		122	17 791 580	10 477 012	8 399 270	13 149 824	6 997 485
		193	2 273 377	627 512	770 498	535 094	1 252 839
4.	37	Výrobky 123-194	86 207 021	56 966 212	70 785 601	84 208 621	64 554 843
		123	97 500 260	60 164 044	73 562 363	87 246 000	65 709 274
		194	11 293 239	3 197 832	2 776 762	3 037 379	1 154 431
6.	39	Tovar 131,132,139-196	131 169	1 660 239	1 992 025	538 915	1 083 947
		132	131 169	1 660 239	1 992 025	538 915	1 083 947
7.	40	Posk.predd.na zás.314A-391A	574 728	831 178	677 446	1 295 473	482 626
		314	574 728	831 178	677 446	1 295 473	482 626
C.II.	41	Dlhodobé pohľad.(r.42 až 47)	0	1 784 299	367 515	335 967	238 846
6.	47	Odlož.daň.pohľadávka 481	0	1 784 299	367 515	335 967	238 846
		481	5 878 507	1 784 299	367 515	335 967	238 846
C.III.	48	Krátk.pohľad.súč.	191 471 634	306 479 826	218 641 426	221 561 682	128 569 374
C.III.1.	49	Poh.zobch.st.311Aaž315A-391A	173 580 793	269 924 441	182 744 516	187 794 700	88 706 602
		311	175 821 291	270 733 047	181 065 020	184 481 718	88 917 606
		312					0
		314	550 445	383 137	2 075 552	4 165 744	1 359 379
		315	1 572 295	2 850	480 735	628 976	628 284
		391	1 218 649	1 194 594	876 791	1 481 738	2 198 667
5.	53	Soc.zabezp. 336A-391A	75 043	287 121	379 450	293 174	324 326
5.	a		0	0	0	0	0
		336	2 114 596	6 901 369	6 790 690	6 794 142	4 989 346
5.	b		75 043	287 121	379 450	293 174	324 326
		336	75 043	287 121	379 450	293 174	324 326
5.	c		0	0	0	0	0
		336	4 714 829	226 800	210 600	210 600	187 195
6.	54	Štát-daň.pohľ.341až345-391A	17 265 283	34 328 046	35 493 112	33 344 258	39 415 486
6.	1		2 272 952	4 133 600	10 165 000	0	0
		341	2 272 952	4 133 600	10 165 000	1 824 477	19 463 200
6.	2		0	0	0	0	0
		342	1 417 520	2 744 807	2 748 713	2 516 459	1 752 590
6.	3		14 992 331	30 194 446	25 328 112	33 344 258	39 415 486
		343	14 992 331	30 194 446	25 328 112	33 344 258	39 415 486
6.	4		0	0	0	0	0
7.	55	Iné poh.335A,371Aaž378A-391A	550 516	1 940 218	24 349	129 550	122 960
7.	2		0	21 206	24 349	129 550	122 960
		335	10 288	21 206	24 349	129 550	122 960
7.	4		300 996	1 849 876			
7.	2		300 996	1 849 876			
		373	300 996	1 849 876			
7.	7		249 520	69 135			0
		378	249 520	69 135			0
C.IV.	56	Finanč.účty súčet	512 085	14 228 987	28 937 458	17 205 230	45 210 946
C.IV.1.	57	Peniaze 211,213-261	9 263	8 752	18 125	42 172	33 253
		211	9 263	8 752	18 125	42 172	33 253

2.	58	Účty v bankách 221	502 822	14 220 235	28 919 333	17 163 058	45 177 693
2.I			502 822	14 220 235	24 086 209	17 163 058	44 429 287
		221	502 822	14 220 235	24 086 209	17 163 058	44 429 199
2.II			0	0	4 833 124	0	748 406
		221	12 241 980	495 724	4 833 124	14 799 867	748 406
D.	62	Časové rozlíšenie r.63 a 64	1 142 641	1 724 849	4 498 622	5 433 072	3 853 183
D.I.1.	63	Nákl.bud.obd. 381,382	871 838	1 724 679	1 648 342	3 238 202	694 507
		381	871 838	1 724 679	1 648 342	3 238 202	694 507
2.	64	Príjmy budúcich období 385	270 803	170	430 138	0	
		385	270 803	170	430 138	0	
3.	59	Kurz.rozdiely aktívne 386			2 419 920	2 194 870	2 804 863
		386			2 419 920	2 194 870	2 804 863
D.II.	60	Dohadné účty aktívne 388			222	0	353 814
		388			222	0	353 814
Označ.	Č.r	PASÍVA					
	65	Vl.iman.a záváz.	1 278 940 655	1 101 413 283	911 063 128	963 338 871	788 565 724
A.	66	Vlast.iman.	1 012 344 214	897 914 015	769 178 793	619 246 584	464 919 892
A.I.	67	Základné imanie r.68až70	234 000 000	234 000 000	234 000 000	234 000 000	234 000 000
		411	234 000 000	234 000 000	234 000 000	234 000 000	234 000 000
A.I.1.	68	Základné imanie 411+/-491	234 000 000	234 000 000	234 000 000	234 000 000	234 000 000
A.II.	71	Kapitálové fondy	17 155	17 155	17 155	17 155	17 155
		413	17 155	17 155	17 155	17 155	17 155
2.	73	Ostat.kapitál.fondy 413	17 155	17 155	17 155	17 155	17 155
A.III.	78	Fondy zo zisku - 079 až 81	46 800 000	42 276 613	27 283 392	11 850 723	4 859 957
		421	46 800 000	42 276 613	27 283 392	11 850 723	4 859 957
A.III.1.	79	Zákonný rezervný fond 421	46 800 000	42 276 613	27 283 392	11 850 723	4 859 957
A.IV.	82	Výsl.hosp.min.rokov	617 096 860	494 563 377	357 946 038	219 052 014	86 227 460
		428	617 096 860	494 563 377	357 946 038	219 052 014	86 227 460
		431	0	0	0	0	
A.IV.1.	83	Neroz.zisk min.rokov 428 ,m 431	617 096 860	494 563 377	357 946 038	219 052 014	86 227 460
A.V.	85	HV r.01- (67+71+78+82+86+116)	114 430 199	127 056 870	149 932 209	154 326 692	139 815 320
B.	86	Závázky r.87+91+102+112	266 596 441	203 267 344	141 253 793	340 741 141	322 198 289
B.I.	87	Rezervy r.88 až 90	25 499 622	14 477 502	23 564 885	43 626 110	51 091 968
		459	9 528 028	1 880 000	14 843 141	33 835 486	40 084 883
B.I.1.	88	Rezervy zákonné 451			14 843 141	33 835 486	40 084 883
		454			2 419 920	2 194 870	2 804 863
		459			800 000	2 400 000	2 400 000
2.	89	Ost.dlh.rezervy 459, 454	9 528 028	1 880 000	3 219 920	4 594 870	5 204 863
		323	9 601 694	8 522 475	5 501 824	5 195 754	5 802 223
		459	6 369 900	4 075 027			

3.	90	Krátkodobé rezervy 323	15 971 594	12 597 502	5 501 824	5 195 754	5 802 223
B.II.	91	Dlhodobé záväzky	5 878 507	0	0	0	0
10.	10						
	1	Odložený daňový záväzok 481	5 878 507	0	0	0	0
B.I.	87		5 878 507	0			0
		481	5 878 507	1 784 299			238 846
					367 515	335 967	
B.III.	10						
	2	Krátk.záväzky r.103 až 111	182 928 332	147 133 118	75 966 832	159 919 592	146 184 908
		321	157 744 464	125 120 341	53 369 486	135 118 141	108 261 900
		324	1 801 511	2 043 591	1 871 541	4 146 138	1 166 573
		325	1 582 433	276 518	1 365 565	261 209	274 159
B.III.1.	10						
	3	Záväzky z obch.styku	161 128 409	127 440 449	56 606 593	139 525 488	109 702 632
		326	2 261 390	344 878	975 728	2 055 031	2 258 743
2.	10						
	4	Nevyfak.dodávky	2 261 390	344 878	975 728	2 055 031	2 258 743
6.	10						
	8	Záv.voči zamest.	10 782 161	8 873 243	7 909 170	6 768 157	6 625 789
3.	1				14 600	0	
		331			14 600	0	6 625 789
3.	2		10 771 873	8 873 243	7 894 570	6 768 157	
		333	10 771 873	8 873 243	7 894 570	6 768 157	6 625 789
3.	3		10 288	0	0	0	0
		335	10 288	21 206	24 349	129 550	122 960
7.	10						
	9	Záv.zo soc.zabezp.	6 829 425	7 128 169	7 001 290	7 004 742	5 176 541
		336	2 114 596	6 901 369	6 790 690	6 794 142	4 989 346
		336	75 043	287 121	379 450	293 174	324 326
		336	4 714 829	226 800	210 600	210 600	187 195
8.	11						
	0	Daň.záväz.a dot. 341-347, 43X	1 417 520	2 744 807	2 748 713	4 340 936	21 215 790
5.	1		0	0	0	1 824 477	19 463 200
		341	2 272 952	4 133 600	10 165 000	1 824 477	19 463 200
5.	2		1 417 520	2 744 807	2 748 713	2 516 459	1 752 590
		342	1 417 520	2 744 807	2 748 713	2 516 459	1 752 590
5.	3		0	0	0	0	0
		343	14 992 331	30 194 446	25 328 112	33 344 258	39 415 486
5.	4		0	0	0	0	0
		373	97 868	0			
		379	204 201	472 329	584 614	0	696 525
		395	0	0			
		472	207 358	129 243	140 724	225 238	
9.	11						
	1	Ost.záv.372,373,377,379	509 427	601 572	725 338	225 238	1 205 413
B.IV.	##						
	#	Bankové úvery r.113 až 115	52 289 980	41 656 724	41 722 076	137 195 439	124 921 413
		461	40 048 000	41 161 000	41 722 000	65 587 922	67 483 364
B.IV.1.	11						
	3	Bank.úvery dlhodobé 461A, 46X	40 048 000	41 161 000	41 722 000	65 587 922	67 483 364
2.	11						
	4	Bež.bank.úvery.	12 241 980	495 724	76	71 607 518	57 438 048
		221	12 241 980	495 724	76	50	88
		231			0	56 807 600	57 437 960
		221			4 833 124	14 799 867	748 406
C.	11						
	6	Časové rozlíšenie	0	231 925	630 542	3 351 146	1 447 543
		383	0	231 925	0	195 900	175 964
C.I.1.	11						
	7	Výdavky budúcich období	0	231 925	0	195 900	175 964

		384			0	12 392	1 271 579
2.	11 8	Výnosy budúcich období 3			0	12 392	
		387			630 542	3 142 854	
3.	12 3	Kurz.rozdiely pasívne 38			630 542	3 142 854	1 271 579

PRÍLOHA II: Výkaz zisku a strát podniku PSL, a. s.

Označ.	Č.r	VÝKAZ ZISKOV A STRÁT	2004	2003	2002	2001	2000
		604	1 099 560	279 316	432 277	7 856 568	2 741 322
I.	1	Tržby za pred.tovaru 604	1 099 560	279 316	432 277	7 856 568	2 741 322
		504	1 099 560	276 871	415 252	7 820 307	2 372 825
A.	2	Nákl.na predaný tovar 504	1 099 560	276 871	415 252	7 820 307	2 372 825
+	3	Obchodná marža r.1-2	0	2 445	17 025	36 262	368 497
II.	4	Výroba r. 5+6+7	1 168 230 677	1 208 900 856	1 199 110 933	1 292 300 133	1 075 954 978
		601	1 084 588 894	1 181 000 720	1 201 156 493	1 224 129 007	1 006 685 598
		602	2 177 182	2 054 327	1 629 834	1 561 595	2 866 549
II.1.	5	Trž.za vl.výr.a služ.	1 086 766 077	1 183 055 047	1 202 786 328	1 225 690 602	1 009 552 147
		611	23 181 575	15 566 490	13 002 190	11 219 432	17 872 146
		612	8 351 905	3 024 065	3 685 408	7 670 104	4 800 684
		613	42 854 403	2 298 269	2 063 402	36 037 802	38 310 841
2.	6	Zmena stavu zás.vl.výr. 61x	74 387 882	16 292 285	14 624 196	54 927 337	51 382 303
		621	4 531 302	5 753 022	7 172 911	7 559 007	8 882 107
		622	2 545 416	3 800 502	3 775 891	4 077 317	6 138 421
		624				45 870	0
3.		Aktivácia (účt.sk.62)	7 076 718	9 553 524	10 948 802	11 682 194	15 020 528
B.	7	Výrobná spotreba r. 9+10	729 906 647	737 468 383	744 578 043	822 316 365	647 767 198
	8	501	612 009 290	604 675 995	569 652 798	620 946 447	499 782 860
		502	30 627 762	34 992 533	28 986 977	30 023 901	24 801 028
B.1.		Spotr.mat.a energie	642 637 052	639 668 529	598 639 775	650 970 347	524 583 888
	9	511	27 134 963	28 488 738	74 919 070	108 873 295	71 334 142
		512	2 393 440	3 806 858	3 417 953	2 176 656	2 381 219
		513	781 965	631 722	567 828	516 436	793 319
		518	56 959 228	64 872 537	67 033 417	59 779 631	48 674 629
2.		Služby (účt.sk.51)	87 269 596	97 799 855	145 938 268	171 346 018	123 183 310
+	10	Pridaná hodnota r.3+4-8	438 324 030	471 434 918	454 549 915	470 020 030	428 556 278
C.	11	Osobné náklady r.13 až 16	177 636 143	192 168 031	179 653 094	172 217 617	149 436 010
	12	521	129 171 329	136 727 760	127 964 865	122 563 686	106 600 847
C.1.		Mzdové náklady 521,522	129 171 329	136 727 760	127 964 865	122 563 686	106 600 847
	13	523	28 000	28 000	28 000	28 000	28 000
C.2.		Odmeny čl.spoloč. 523	28 000	28 000	28 000	28 000	28 000
	14	524	42 650 236	49 171 291	46 147 135	44 898 328	39 568 803
		525	985 535	1 269 512	1 020 877	324 821	71 800
C.3.		Nákl.na soc.zabezp.	43 635 771	50 440 803	47 168 012	45 223 149	39 640 603
	15	527	4 642 183	4 850 120	4 354 202	4 294 475	3 029 776
		528	158 859	121 348	138 015	108 308	136 784
C.4.		Sociálne náklady 527,528	4 801 042	4 971 468	4 492 217	4 402 782	3 166 560
	16	531	67 000	65 584	64 917	60 668	121 778
		532	1 286 655	1 715 539	1 539 874	1 494 044	1 494 044
		538	428 274	543 149	726 077	412 564	342 010
D.		Dane a poplatky	1 781 929	2 324 272	2 330 868	1 967 276	1 957 832
	17	551	56 175 139	78 512 675	63 389 907	50 960 703	50 003 353
E.		Odpisy DNM a DHM (551)	56 175 139	78 512 675	63 389 907	50 960 703	50 003 353
	18	641	3 709 028	3 900	60 000	198 760	701 771
		642	23 787 301	24 691 241	21 739 774	38 348 088	27 600 497
III.		Tržby z predaja (641,642)	27 496 330	24 695 141	21 799 774	38 546 848	28 302 268
	19	541	86 969	0	37 487	0	139 397
		542	23 612 433	24 244 295	21 317 805	37 371 178	28 959 873
F.		ZC pred.maj.a mat.	23 699 402	24 244 295	21 355 292	37 371 178	29 099 270

	20	652	0	14 843 141	18 992 345	20 542 362	31 570 517
		654	21 851 206	3 294 973	57 376 129	54 269 022	45 577 174
IV.		Použ.a zruš.rez. 652,654	21 851 206	18 138 114	76 368 475	74 811 384	77 147 691
	21	552	9 571 934			14 292 965	14 292 200
		554	23 301 392	16 972 475	55 776 129	54 269 022	45 577 174
G.		Tvor.rezer.a NBO 552,554	32 873 327	16 972 475	55 776 129	68 561 987	59 869 374
	22	659	2 621 438	1 587 294	3 249 844	4 666 123	2 575 166
V.		Zúč.a zr.opr.pol.657,658	2 621 438	1 587 294	3 249 844	4 666 123	2 575 166
	23	558		735 300	0		
		559	16 138 750	1 589 314	1 267 940	3 153 898	9 022 061
H.		Tvorba opr.pol.	16 138 750	2 324 614	1 267 940	3 153 898	9 022 061
	24	646	4 411			270 700	0
		648	5 883 984	3 462 555	1 519 286	1 553 323	590 567
VI.		Ost.výn.z hosp.čin	5 888 395	3 462 555	1 519 286	1 824 023	590 567
	25	543	189 113	209 512	455 707	199 483	43 000
		544	1 255 332	6 931	0	13 599	376
		545	300	2 000	129 722	537 194	50 316
				418 191	204 956	21 075	358 357
		548	15 716 741	13 371 217	10 636 398	12 945 334	15 801 938
		549	13 886 624	4 486 037	0		
I.		Ost.nákl.na hos.čin.	31 048 111	18 493 887	11 426 783	13 716 685	16 253 986
	26						
*		Výsl. z hosp.činnosti	156 828 597	184 277 774	222 287 280	241 919 064	221 530 084
	29	667	1 930 424	6 394 752	0		
XI.		Výn.z prec.cen.pap.	1 930 424	6 394 752	0		
	38	662	80 212	130 059	306 759	429 208	1 503 114
XII.		Výnosové úroky 662	80 212	130 059	306 759	429 208	1 503 114
	40	567	1 888 462	868 915	0		
M.		Nákl.na prec.cen.pap.564	1 888 462	868 915	0		
	39	663	11 185 924	8 196 834	19 593 239	7 608 023	12 074 955
XIII.		Kurzové zisky 663	11 185 924	8 196 834	19 593 239	7 608 023	12 074 955
	42	562	1 479 321	1 448 849	5 110 870	8 020 725	9 305 540
N.		Nákladové úroky 562	1 479 321	1 448 849	5 110 870	8 020 725	9 305 540
	41	668	49 876	2 099	171	580	254
XIV.		Ostat.fin.výnosy 668	49 876	2 099	171	580	254
	44	563	16 439 069	21 512 906	29 095 327	19 183 818	17 741 560
O.		Kurzové straty 563	16 439 069	21 512 906	29 095 327	19 183 818	17 741 560
	43	674	0	2 419 920	2 194 870	2 804 863	748 498
XV.		Použ.a zruš.rez.do výn.	0	2 419 920	2 194 870	2 804 863	748 498
	46	568	3 699 537	3 398 531	3 514 175	3 113 505	2 642 390
P.		Ost.nákl.na fin.čin.	3 699 537	3 398 531	3 514 175	3 113 505	2 642 390
	45						
*		Výsl.hosp. z fin.čin.	10 259 953	10 085 537	18 045 252	21 670 244	18 167 531
T.1.		- splatná 591,595	24 475 639	46 873 800	51 066 400	64 309 100	62 119 600
	52			46 873 800	50 895 600	63 681 500	62 119 600
2.	54	591	24 475 639	0	170 800	627 600	0
		- odložená 592	7 662 806	261 567	31 548	97 121	37 156
		592	7 662 806	261 567	31 548	97 121	37 156
**							
		Výsl.hosp.z BČ r.29+52-5	114 430 199	127 056 870	153 207 176	156 036 841	141 205 797

		582	114 430 199	0	4 355 595	2 700 422	2 170 768
T.							
		588	32 138 445	0	37 723	133 394	1 341 565
		Mimoriadne náklady 58x		0	4 393 318	2 833 816	3 512 333
		Daň z príjmov z MČ r.60+		0	142 000	199 300	153 100
		- splatná 593		0	142 000	199 300	153 100
	55	593		0	142 000	199 300	153 100
		Výsl.hosp.z BČ r.29+52-53		0	3 274 966	1 710 148	1 390 476

	56	HV za účt.obdobie r.56+6		127 056 870	149 932 209	154 326 692	139 815 320
		574		0	2 419 920	2 194 870	2 804 863
		Tvorba rezerv na fin.čin		0	2 419 920	2 194 870	2 804 863
	64						
		Daň z príjmov zBČr.54+55		47 135 367	51 034 852	64 211 979	62 156 756
	53						
		688		0	1 260 352	1 322 967	2 274 956
		Mimoriadne výn. účt.skup		0	1 260 352	1 322 967	2 274 956

PRÍLOHA V: Percentuálny rozbor položiek súvahy - odvetvie

ZDROJ: Vlastné spracovanie

v mil. Kč	2001		2002		2003		2004	
AKTIVA CELKEM	100 291	100%	91 164	100%	90 309	100%	109 385	100%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	36 484	36%	37 993	42%	35 501	39%	39 426	36%
DHM+DNM	31 948	32%	29 394	32%	31 827	35%	39 830	36%
DFM	4 536	5%	8 599	9%	3 224	4%	-404	0%
<i>Oběžná aktiva</i>	58 452	58%	51 537	57%	54 352	60%	69 095	63%
Zásoby	26 702	27%	21 509	24%	21 023	23%	28 329	26%
Pohledávky	25 744	26%	22 896	25%	25 080	28%	32 483	30%
Finanční majetek	6 006	6%	7 132	8%	8 248	9%	8 283	8%
<i>Ostatní aktiva</i>	5 355	5%	1 634	2%	906	1%	864	1%
PASIVA CELKEM	100 291	100%	91 164	100%	90 309	100%	109 385	100%
<i>Vlastní kapitál</i>	34 117	34%	36 704	40%	39 626	44%	46 195	42%
<i>Cizí zdroje</i>	62 686	63%	50 308	55%	49 939	55%	61 230	56%
Rezervy	3 535	4%	3 027	3%	3 441	4%	4 691	4%
Dlouhodobé závazky	5 594	6%	7 387	8%	5 732	6%	8 244	8%
Krátkodobé závazky	31 692	32%	26 799	29%	27 269	30%	31 982	29%
Bankovní úvěry	21 865	22%	13 095	14%	13 497	15%	16 313	15%
dlouhodobé	5 512	5%	4 808	5%	3 488	4%	6 391	6%
krátkodobé	16 353	16%	8 287	9%	10 009	11%	9 922	9%
<i>Ostatní pasiva</i>	3 488	3%	4 152	5%	743	1%	1 960	2%

PRÍLOHA VI: Percentuálny rozbor položiek výkazu ziskov a strát - odvetvie

ZDROJ: Vlastné spracovanie

v mil. Kč	2001		2002		2003		2004	
<i>Tržby za predaj tovaru</i>	11 502	9%	10 684	8%	7 481	6%	7194	7%
<i>Výkony</i>	95 296	78%	92 785	73%	98 282	83%	88 999	84%
<i>Tržby za predeaj vlastných výrobkov a služieb</i>	91 298	74%	89 363	71%	95 057	80%	83 204	79%
<i>Zmena stavu + aktivácia</i>	3 998	3%	3 422	3%	3 225	3%	5 795	5%
<i>Ostatné výnosy</i>	15 754	13%	22 788	18%	12 414	11%	9 655	9%
VÝNOSY	122 552	100%	126 257	100%	118 177	100%	105 848	100%
<i>Náklady na tovar</i>	10 314	9%	10 550	9%	6 242	5%	6 023	6%
<i>Výkonová spotreba</i>	63 623	53%	63 173	52%	67 789	59%	61 058	61%
<i>Nákladové úroky</i>	2 362	2%	1 613	1%	1 104	1%	823	1%
<i>Odpisy</i>	4 950	4%	4 353	4%	4 344	4%	3 508	3%
<i>Osobné náklady</i>	23 179	19%	23 602	19%	23 634	20%	18 984	19%
<i>Ostatné náklady</i>	16 583	14%	18 600	15%	12 436	11%	10 189	10%
NÁKLADY	121 011	100%	121 891	100%	115 549	100%	100 585	100%

PRÍLOHA VII: Vývojové trendy položiek súvahy podniku PSL, a. s.

ZDROJ: Vlastné spracovanie

SÚVAHA	2000	2001	2002	2003	2004	2001/2000	2002/2001	2003/2002	2004/2003	2004/2000
Aktíva celkom	788566	963339	911063	1101413	1 278 941	22,16%	-5,43%	20,89%	16,12%	62,19%
NEOBEŽNÝ MAJETOK	424549	469432	468245	580958	837 658	10,57%	-0,25%	24,07%	44,19%	97,31%
DHM	1788	2206	2398	1765	1 369	23,38%	8,70%	-26,40%	-22,44%	-23,43%
DNM	421399	466313	464580	577976	835 102	10,66%	-0,37%	24,41%	44,49%	98,17%
DFM	1362	913	1267	1217	1 186	-32,97%	38,77%	-3,95%	-2,55%	-12,92%
OBEŽNÉ AKTÍVA	360164	488474	438319	518730	440 140	35,63%	-10,27%	18,35%	-15,15%	22,21%
Zásoby	186148	249322	190351	196238	248 157	33,94%	-23,65%	3,09%	26,46%	33,31%
Krátkodobé pohľadávky	88704	187844	218663	306479	191 472	111,76%	16,41%	40,16%	-37,53%	115,85%
Finančné účty	45178	17205	28937	14229	512	-61,92%	68,19%	-50,83%	-96,40%	-98,87%
ČASOVÉ ROZLIŠENIE	2805	5433	4499	1725	1 143	93,69%	-17,19%	-61,66%	-33,74%	-59,25%
	2000	2001	2002	2003	2004	2001/2000	2002/2001	2003/2002	2004/2003	2004/2000
Pasíva celkom	788566	963339	911063	1101413	1 278 941	22,16%	-5,43%	20,89%	16,12%	62,19%
VLASTNÉ IMANIE	464920	619247	769179	897914	1 012 344	33,19%	24,21%	16,74%	12,74%	117,75%
Zakladné imanie	234000	234000	234000	234000	234 000	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Fondy zo zisku	4860	11851	27277	42277	46 800	143,85%	130,17%	54,99%	10,70%	862,96%
Kapitálové fondy	17	17	17	17	17	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VH min. rokov	86228	219052	357946	494563	617 097	154,04%	63,41%	38,17%	24,78%	615,66%
VH bež. roka	139815	154327	149932	127057	114 430	10,38%	-2,85%	-15,26%	-9,94%	-18,16%
ZÁVÄZKY	314137	333490	141253	203367	266 597	6,16%	-57,64%	43,97%	31,09%	-15,13%
Rezervy	45290	38430	23564	14477	25 500	-15,15%	-38,68%	-38,56%	76,14%	-43,70%
Dlhodobé záväzky	0	0	0	0	5 879	x	x	x	x	100,00%
Krátkodobé záväzky	143926	157865	75826	147004	182 928	9,68%	-51,97%	93,87%	24,44%	27,10%
Bankové úvery	124921	137195	41722	41657	52 290	9,83%	-69,59%	-0,16%	25,53%	-58,14%
-krátkodobé	57 438	71607	0	0	12 242	6,11%	-100,00%	x	x	-78,69%
-dlhodobé	67 483	65588	41722	41161	41 161	14,19%	-36,39%	-1,34%	0,00%	-39,01%
ČASOVÉ ROZLIŠENIE	9509	10602	631	232	0	11,49%	-94,05%	-63,23%	-100,00%	-100,00%

PRÍLOHA VIII: Vývojové trendy položiek výkazu ziskov a strát podniku PSL, a. s.

ZDROJ: Vlastné spracovanie

	2000	2001	2002	2003	2004	2001/2000	2002/2000	2003/2000	2004/2003	2004/2000
VÝNOSY spolu	1 203 913	1 432 170	1 325 836	1 267 813	1 240 264	18,96%	-7,42%	-4,38%	-2,17%	3,02%
Tržby za tovar	2 741	7 856	432	279	1 010	186,61%	-94,50%	-35,42%	262,01%	-63,15%
Výroba	1 075 955	1 292 300	1 199 111	1 208 902	1 168 231	20,11%	-7,21%	0,82%	-3,36%	8,58%
-Tržby za vlastné výrobky	1 009 552	1 225 691	1 202 786	1 183 055	1 086 766	21,41%	-1,87%	-1,64%	-8,14%	7,65%
-Aktivácia	15 021	11 682	10 949	9 554	7 077	-22,23%	-6,27%	-12,74%	-25,93%	-52,89%
Použív.a zruš.rezerv	77 148	74 811	76 368	18 138	21 851	-3,03%	2,08%	-76,25%	20,47%	-71,68%
Ostatné výnosy	48 069	57 203	49 925	40 494	49 172	19,00%	-12,72%	-18,89%	21,43%	2,29%
	2000	2001	2002	2003	2004	2001/2000	2002/2000	2003/2000	2004/2003	2004/2000
NÁKLADY spolu	998 983	1 211 275	1 122 307	1 099 146	1 092 075	21,25%	-7,35%	-2,06%	-0,64%	9,32%
Ná na predaný tovar	2 373	7 857	415	277	1 010	231,10%	-94,72%	-33,25%	264,62%	-57,44%
Výrobná spotreba	647 767	822 316	744 578	737 468	729 907	26,95%	-9,45%	-0,95%	-1,03%	12,68%
-spotreba materiálu a energie	524 584	650 970	598 640	639 669	642 637	24,09%	-8,04%	6,85%	0,46%	22,50%
Osobné náklady	149 436	172 218	179 653	192 168	177 636	15,25%	4,32%	6,97%	-7,56%	18,87%
-mzdové náklady	106 601	122 564	127 945	136 728	129 171	14,97%	4,39%	6,86%	-5,53%	21,17%
Odpisy	50 003	50 961	63 390	78 513	56 175	1,92%	24,39%	23,86%	-28,45%	12,34%
Nákladové úroky	9 305	8 021	5 111	1 449	1 479	-13,80%	-36,28%	-71,65%	2,07%	-84,11%
Ostatné náklady	140 099	149 902	129 160	89 271	125 868	7,00%	-13,84%	-30,88%	41,00%	-10,16%

PRÍLOHA IX: Vývojové trendy položiek súvahy - odvetvie

ZDROJ: Vlastné spracovanie

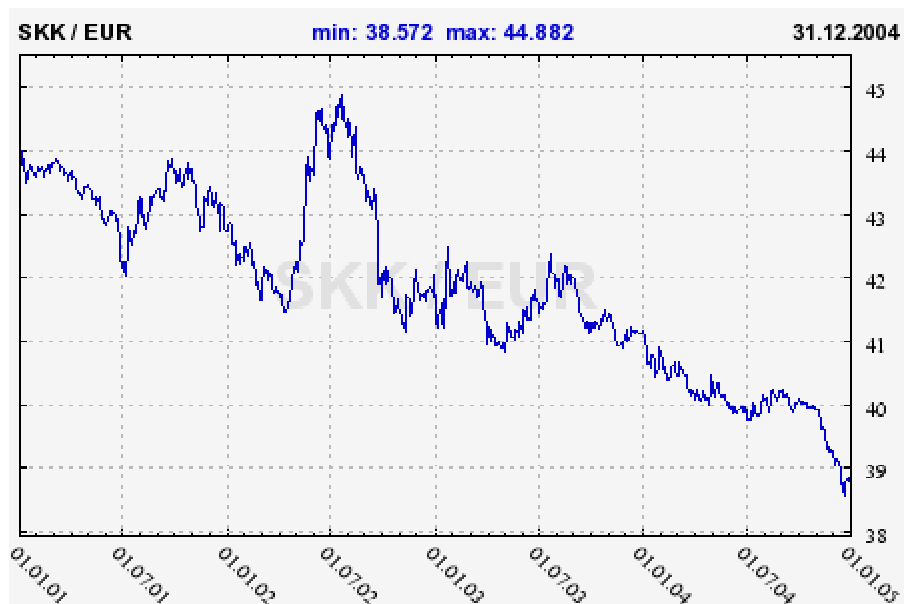
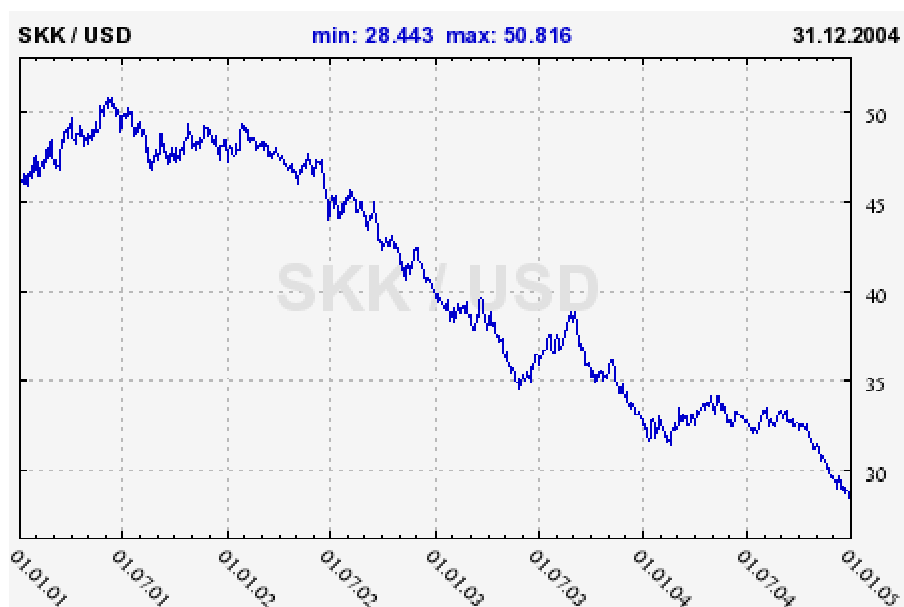
v mil. Kč	2001	2002	02/01	2003	03/02	2004	04/03	04/01
AKTIVA CELKEM	100 291	91 164	-9%	90 309	-1%	109 385	21%	9%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	36 484	37 993	4%	35 501	-7%	39 426	11%	8%
DHM+DNM	31 948	29 394	-8%	31 827	8%	39 830	25%	25%
DFM	4 536	8 599	90%	3 224	-63%	-404	-113%	-109%
<i>Oběžná aktiva</i>	58 452	51 537	-12%	54 352	5%	69 095	27%	18%
Zásoby	26 702	21 509	-19%	21 023	-2%	28 329	35%	6%
Pohledávky	25 744	22 896	-11%	25 080	10%	32 483	30%	26%
Finanční majetek	6 006	7 132	19%	8 248	16%	8 283	0%	38%
<i>Ostatní aktiva</i>	5 355	1 634	-69%	906	-45%	864	-5%	-84%
PASIVA CELKEM	100 291	91 164	-9%	90 309	-1%	109 385	21%	9%
<i>Vlastní kapitál</i>	34 117	36 704	8%	39 626	8%	46 195	17%	35%
<i>Cizí zdroje</i>	62 686	50 308	-20%	49 939	-1%	61 230	23%	-2%
Rezervy	3 535	3 027	-14%	3 441	14%	4 691	36%	33%
Dlouhodobé závazky	5 594	7 387	32%	5 732	-22%	8 244	44%	47%
Krátkodobé závazky	31 692	26 799	-15%	27 269	2%	31 982	17%	1%
Bankovní úvěry	21 865	13 095	-40%	13 497	3%	16 313	21%	-25%
dlouhodobé	5 512	4 808	-13%	3 488	-27%	6 391	83%	16%
krátkodobé	16 353	8 287	-49%	10 009	21%	9 922	-1%	-39%
<i>Ostatní pasiva</i>	3 488	4 152	19%	743	-82%	1 960	164%	-44%

PRÍLOHA X: Vývojové trendy položiek výkazu ziskov a strát - odvetvie

ZDROJ: Vlastné spracovanie

v mil. Kč	2001	2002	02/01	2003	03/02	2004	04/03	04/01
<i>Tržby za prodej zboží</i>	11 502	10 684	-7%	7 481	-30%	7 194	-4%	-37%
<i>Výkony</i>	95 296	92 785	-3%	98 282	6%	88 999	-9%	-7%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	91 298	89 363	-2%	95 057	6%	83 204	-12%	-9%
Změna stavu + aktivace	3 998	3 422	-14%	3 225	-6%	5 795	80%	45%
<i>Ostatní výnosy</i>	15 754	22 788	45%	12 414	-46%	9 655	-22%	-39%
VÝNOSY	122 552	126 257	3%	118 177	-6%	105 848	-10%	-14%
<i>Náklady na zboží</i>	10 314	10 550	2%	6 242	-41%	6 023	-4%	-42%
<i>Výkonová spotřeba</i>	63 623	63 173	-1%	67 789	7%	61 058	-10%	-4%
<i>Nákladové úroky</i>	2 362	1 613	-32%	1 104	-32%	823	-25%	-65%
<i>Odpisy</i>	4 950	4 353	-12%	4 344	0%	3 508	-19%	-29%
<i>Osobní náklady</i>	23 179	23 602	2%	23 634	0%	18 984	-20%	-18%
<i>Ostatní náklady</i>	16 583	18 600	12%	12 436	-33%	10 189	-18%	-39%
NÁKLADY	121 011	121 891	1%	115 549	-5%	100 585	-13%	-17%

PRÍLOHA XI : VÝVOJ KURZOV SKK/USD A SKK/EUR V ROKOCH 2000-2004



PRÍLOHA XII: POSTUP VÝPOČTU UKAZOVATEĽA EVA

Ratingový model má tento tvar:

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

kde

r_e = alternatívny náklad na vlastný kapitál

WACC = vážený náklad na kapitál (viz ďalej)

UZ = úplatné zdroje (VK + BU + O), tj. kapitál, za ktorý je nutno platiť

A = aktíva celkom

VK = vlastný kapitál

BU = bankovní úvery

O = dlhopisy

$\frac{U}{BU + O}$ = úroková miera

d = daňová sadza

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

kde

r_f = bezriziková sadza

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

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

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

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 2003 $\Rightarrow r_f = 4,12 \%$
- bezriziková sazba pro rok 2004 $\Rightarrow r_f = 4,8 \%$

Ve skupině ukazatelů charakterizujících velikost podniku – úplatné zdroje

- o je-li $UZ > 3$ mld. Kč $\Rightarrow r_{LA} = 0.00\%$ (hranice vychází ze zkušeností firem poskytujících rizikový kapitál)
- o je-li $UZ < 100$ mil. Kč $\Rightarrow r_{LA} = 5.00\%$
- o je-li $UZ > 100$ mil. Kč ale < 3 mld. Kč použije se propočet takto:
 $r_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168,2$

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:

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

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

$$\text{pokud } \frac{EBIT}{A} > X1 \Rightarrow r_{\text{podnikatelské}} = 0.00\%$$

$$\text{pokud } \frac{EBIT}{A} < 0 \Rightarrow r_{\text{podnikatelské}} = 10.00\%$$

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

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 2002 ve finanční analýze za rok 2003 (proti finanční analýze za rok 2002).

Ve skupině ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasívy – 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 $XL = \text{průměr průmyslu}$. 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 INFA[®] 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/Aktiva
VK/A	Vlastní kapitál/Aktiva
UZ/A	Úplatné 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 $ROE - r_e$.

Zdroj: www.mpo.cz

**PRÍLOHA XIII - Investičné akcie podniku PSL,
a. s.**

RO K		tis. Sk
2000	Sústruh CNC Mazák	7 631
	Dochádzkový a kamerový systém	2 599
	Modernizácia riadenia - Sústruh karuselový SKIQ 8	2 181
	Server SAP	2 180
	2 ks kompresorov	1 938
	Lis výstredníkový LE 250 C	1 624
	Sústruh karuselový SKQ 8	1 250
	Vozík vysokozdvížný 5 t	1 540
2001	Vrtačka dvojvretenová AXA - 2	30 764
	Kaliaci stroj SAET - 2	30 179
	Vrtačka dvojvretenová AXA - 3	23 277
	5 ks žeriavy 1,6 t	5 377
	Píla rozbrusovacia metalografická	1 821
	Vozík vysokozdvížný 5 t	1 615
	Vozík vysokozdvížný 3 t	1 138
	Nákladný automobil Renault Mascot	1 254
2002	Brúška bezhrotová BBE 15 CNC	16 463
	Triedička teliesok IDE	8 657
	Fréza na ozubenie Liebherr - 2	5 029
	Modernizácia frézy na ozubenie MODUL	4 588
	Modernizácia riadenia - sústruh karuselový SKIQ 16	4 524
	Modernizácia riadenia - 2 x Sústruh karuselový SKQ	3 876
	Fréza na ozubenie odvalovacia FO 16	2 690
	Vysokozdvížný vozík 3t	1 198
2003	Hala VRL 3	86 394
	Hala Kaliareň	18 003
	Vrtačka dvojvretenová AXA - 4	36 084
	Obrábacie centrum FSQ 100	17 414
	Sústruh CNC Mazák	7 370
	Dížkomer HPA	280
	Zariadenie na kontrolu trhlín TIEDE	4 400
	Výpočtová technika	1 145
	Automobil Škoda Octavia	626
2004		173
	3 ks Karusel Powerturn TOS Hulín	239
	Frezovačka ozubenia Liebherr	63 385
	Kaliací stroj SAET	36 670
	Kaliací stroj EFD	23 997
	10 ks žeriavy mostové	7 973
	Šachtová pec	2 570
	Vysokozdvížný vozík	2 007
	Výpočtová technika	1 238
	Software	368

