

**SLOVENSKÁ POĽNOHOSPODÁRSKA UNIVERZITA
V NITRE**

FAKULTA EKONOMIKY A MANAŽMENTU

1120392

**FINANČNÁ ANALÝZA VO VYBRANOM
PODNIKATEĽSKOM SUBJEKTE**

2010

Katarína Fitosová

**SLOVENSKÁ POĽNOHOSPODÁRSKA UNIVERZITA
V NITRE**

FAKULTA EKONOMIKY A MANAŽMENTU

1120392

**FINANČNÁ ANALÝZA VO VYBRANOM
PODNIKATEĽSKOM SUBJEKTE**

Bakalárska práca

Študijný program:	Ekonomika podniku
Študijný odbor:	3.3.16 Ekonomika a manažment podniku
Školiace pracovisko:	Katedra ekonomiky
Školiteľ:	Ing. Marek Dvořák, PhD.

Nitra 2010

Katarína Fitosová

Čestné vyhlásenie

Podpísaná Katarína Fitosová vyhlasujem, že som záverečnú prácu na tému „Finančná analýza vo vybranom podnikateľskom subjekte“ vypracovala samostatne s použitím uvedenej literatúry.

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

V Komárne 16. marca 2010

Katarína Fitosová

Pod'akovanie

Touto cestou vyslovujem poďakovanie pánovi Ing. Marekovi Dvořákovi, PhD. za pomoc, odborné vedenie, cenné rady a pripomienky pri vypracovaní mojej bakalárskej práce. Súčasne chcem poďakovať aj riaditeľovi spoločnosti s ručením obmedzeným za poskytnuté informácie a pomoc pri získavaní podkladov potrebných pre túto prácu a taktiež všetkým ľuďom, ktorí mi akýmkoľvek spôsobom pomohli.

Abstrakt (v štátnom jazyku)

Finančná analýza je neoddeliteľná súčasť úspešného riadenia podniku, priamo spätá s účtovníctvom, finančným riadením a samotnou ekonomickou analýzou podniku. Prostredníctvom jednotlivých fáz analýzy zistíme, v akom je podnik stave. Či je finančne „zdravá“ alebo nie. Na tieto zistenie nám slúžia jednotlivé výpočty a metódy výpočtov. Najdôležitejšia fáza analýzy, ktorá je veľmi náročná na vhodné, včasné, pravdivé informácie, je schopnosť prezentovania výsledkov a následne stanovenie vhodných riešení, aby výsledky boli implementované do kompletného rozhodovacieho procesu spoločnosti

Primárnym cieľom práce je analyzovať prostredníctvom finančnej analýzy finančné zdravie podnikateľského subjektu ABC s.r.o. a overiť si získané poznatky nadobudnuté počas štúdia.

Finančnú analýzu sme vykonali pomocou získaných informácií, ktoré nám poskytli účtovné výkazy spoločnosti ABC, s.r.o. za obdobie 2006 – 2008. Celkový postup bol zvolený na základe zostavenej metodiky, ktorá určila postupnosť práce, tým umožňujúc získať prehľad o vzájomnej pôsobnosti jednotlivých javov. Prostredníctvom výsledkov jednotlivých výpočtov sme zistili silné a slabé stránky, dôvody, ktoré mali za následok zhoršenie sa stavu finančného zdravia spoločnosti.

Na základe teoretických poznatkov, vykonanej analýzy a dosiahnutých výsledkov sme dostali možnosť formulovať návrhy a opatrenia na racionalizáciu podnikateľskej činnosti ako aj odpisovej politiky, tým vytvoriť možnosť uzdraviť finančnú situáciu spoločnosti z dlhodobého hľadiska.

Kľúčové slová - key words: financial analysis – finančná analýza, liquidity – likvidita, indebtedness – zadlženosť, financial indices – finančné ukazovatele, podniková efektívnosť – company's/business efficiency, produktivita – productivity, náklady – costs, výnosy – revenues,

Abstrakt (v cudzom jazyku)

Financial analysis is an integral part of the successful business management, directly related to accounting, financial management and economic analysis of the company itself. The particular phases enable us to identify the condition of the company, whether it is „financially healthy“ or not. In order to identify the financial condition of the company, particular calculations and calculation methods are used. The most important part of the analysis, which requires the appropriate, timely and true information, is the ability to present the results and subsequently determine the suitable solutions in order to include the results in the decision-making process of the company.

The primary goal of the Bachelor thesis is to analyze the financial health of the company ABC s.r.o. by means of the financial analysis and to exemplify the knowledge acquired during the study.

The financial analysis was carried out by using the information obtained from the 2006 – 2008 financial statements of the company ABC s.r.o. The general method was selected on the basis of the methodology which determined the procedure of the tasks and thus enabled to get the view of the mutual influence of particular phenomena. Through the results of particular calculations we determined the strengths and weaknesses and the reasons of the deterioration in the financial health of the company.

On the basis of the theoretical knowledge, analysis and achieved results, there is a possibility to define the proposals and measures to rationalize the business activities as well as the depreciation policy and thus to create a possibility to improve the financial situation of the company.

Key words - Kľúčové slová: financial analysis – finančná analýza, liquidity – likvidita, indebtedness – zadlženosť, financial indices – finančné ukazovatele, podniková efektívnosť – company's/business efficiency, produktivita – productivity, náklady – costs, výnosy – revenues,

Použité označenie

DK	dlhodobý kapitál
DM	dlhodobý majetok
NM	nehmotný majetok
OM	obežný majetok
KCK	krátkodobý cudzí kapitál
V xx	vyznačenie položky Výkazu ziskov a strát využívané vo vzorcoch
S xx	vyznačenie položky Súvahy využívané vo vzorcoch
Ø stav	priemerný stav
CF	cash flow
č.	číslo
tis.	tisíc
spol. s.r.o.	spoločnosť s ručením obmedzením

OBSAH

	ÚVOD	7
I.	Prehľad o súčasnom stave riešenej problematiky	9
	1.1.Ciele finančnej analýzy podnikov	9
	1.2.Užívatelia výsledkov finančnej analýzy	10
	1.3.Zdroje informácií pre finančnú analýzu	11
	1.4.Metódy a postupy finančnej analýzy	14
II.	Cieľ práce	15
III.	Metodika práce	16
	3.1.Základné metódy vedeckého myslenia	16
	3.2.Analýza vývoja a štruktúry aktív a pasív	16
	3.3.Analýza ukazovateľov v čase	18
	3.4.Relatívne finančné ukazovatele	21
	3.5.Finančná analýza ex ante	29
IV.	Výsledky práce	32
	4.1.Základná charakteristika podniku	32
	4.2.Analýza a vývoj štruktúry firmy	33
	4.3.Posúdenie Zlatého bilančného pravidla	36
	4.4.Analýza výkazu ziskov a strát	37
	4.5.Analýza ex post	39
	4.5.1. Analýza relatívnych finančných ukazovateľov	39
	4.6.Analýza ex ante	45
V.	Záver	47
VI.	Použitá literatúra	49
VII.	Prílohy	51

ÚVOD

V posledných rokoch územie Slovenskej republiky muselo čeliť rôznym hospodársko – ekonomickým zmenám, keď nastal v našom hospodárstve proces prechodu centrálne riadenej ekonomiky na ekonomiku trhovu orientovanú. Tým pádom sa zrodili nové podmienky v rámci podnikaní. Bolo to obdobie zmeny, pre ktoré je typické: vstup zahraničných podnikov na náš trh, tvrdá konkurencia, veľký počet zanikajúcich podnikov, neustále sa zvyšujúce požiadavky na produktivitu práce, zvyšovali sa ceny vstupov a istým spôsobom táto zmena zapríčinila aj postupné zhoršenie stavu poľnohospodárskych podnikov a podnikov samotných. Túto skutočnosť umožnila neustále sa rozširujúca sieť veľkých obchodných domov, ktoré svoje výrobky ponúkali a naďalej ponúkajú za nižšie ceny a na druhej strane aj za nižšiu kvalitu. Z dôvodu meniaceho sa hospodárstva sa zmenila aj životná úroveň občanov, ktorí uprednostňovali výrobky práve týchto podnikov a tým nechtiac spôsobili tú situáciu, ktorá v poľnohospodárstve nastala. Zmena pôsobila potrebu zmeniť aj spôsob doterajšieho podnikania, zmýšľania. Nastala doba, keď v nových trhových podmienkach je ťažšie včas odhaliť riziká, ktoré môžu byť príčinou hospodársko – ekonomických kríz podnikateľského subjektu a tiež môžu byť príčinami úspechu podnikateľského subjektu na trhu.

Podnikanie predstavuje sústavnú činnosť, ktorú podnikateľ vykonáva za účelom dosahovania zisku vo vlastnom mene, na vlastnú zodpovednosť za podmienok zákonom stanoveným, ktorá prostredníctvom výrobných vstupov vyrába výrobky alebo poskytuje služby určené na predaj. Samotné podnikanie by malo fungovať tak, aby dosahovalo najvyššiu platobnú schopnosť, likviditu, pričom každá forma podnikania musí byť podmienená ziskovosťou a efektívnosťou. Podmienky prosperujúceho podnikania sú rôzne, a predsa najdôležitejšie je udržať finančné zdravie podniku. Túto skutočnosť zistíme pomocou finančnej analýzy.

Finančná analýza je neoddeliteľná súčasť úspešného riadenia podniku, priamo spätá s účtovníctvom, finančným riadením a samotnou ekonomickou analýzou podniku. Prostredníctvom jednotlivých fáz analýzy zistíme, v akom je podnik stave. Či je finančne „zdravý“ alebo nie. Na tieto zistenie nám slúžia jednotlivé výpočty a metódy výpočtov. Najdôležitejšia fáza analýzy, ktorá je veľmi náročná na vhodné, včasné, pravdivé informácie, je schopnosť prezentovania výsledkov a následne stanovenie vhodných riešení, aby výsledky boli implementované do kompletného

rozhodovacieho procesu spoločnosti. Finančná analýza sa delí na syntetickú a analytickú činnosť. V prípade syntetickej činnosti sa zisťuje finančný stav podniku komplexne, kde môžeme čerpať zo súhrnných výsledkov podniku. Analytická činnosť samotnej finančnej analýzy sa uskutočňuje v prípade, ak sa pri komplexnom skúmaní zistia časti podnikania, resp. hospodárenia, kde sa môžu nachádzať príčiny zlého vývoju podniku alebo kde sa nachádza zdroj problému.

Finančná analýza je v dnešnej dobe veľmi dôležitá a ten manažér, ktorý je schopný včas odhaliť možné príčiny, ktoré môžu spôsobiť zhoršenie sa stavu v podnikaní, hlavne vo finančnom riadení, má veľkú výhodu pre firmu. Veľmi dôležité informácie poskytujú pre finančnú analýzu samotné účtovníctvo, prostredníctvom účtovnej závierky, t.j. súvaha a výkaz ziskov a strát. Účtovníctvo nám poskytuje prehľad o stave majetku, o výsledku hospodárenia, o nákladoch a výnosoch a o príjmoch a výdavkoch. Neoddeliteľnou súčasťou finančnej analýzy je poznať aj informácie o prostredí, v ktorom podnik pôsobí.

I. PREHLAD O SÚČASNOM STAVE RIEŠENEJ PROBLEMATIKY

1.1. Ciele finančnej analýzy podnikov

Finančná analýza je najdôležitejším nástrojom zistenia finančnej situácie podniku a jeden z prostriedkov, ktoré podmieňujú úspešné riadenia podniku. Pozostáva z viacerých fáz, kde sa prostredníctvom podkladov potrebných k vyhotoveniu samotnej analýzy zistia príčiny možných nástrah alebo naopak samotných možností podniku. Veľmi dôležitý faktor predstavuje včasnosť, prístupnosť, pravdivosť a aby samotná analýza a jej výsledky boli implementované osobe, ktorá na základe výpočtov zhodnotí celkový stav a prostredníctvom rozhodovacích metód stanoví to najlepšie riešenie ako nastolené situácie čo najúspešnejšie a efektívnejšie riešiť.

Podľa **Poillot-Peruzzetta, S.** (a i.)¹ sa na podnik môžeme pozerat' z dvoch pohľadov. Prvý pohľad porovnáva podniky z hľadiska ich jednotlivých typov navzájom. Druhý pohľad pozerá na podnik z hľadiska jeho funkcií. Pre potreby analýzy môže byť podnik považovaný za celok, ktorý v sebe zahrňuje rôzne funkcie, medzi ktoré patrí:

Nákupná funkcia – vzťahuje sa na distribúciu výrobkov, bez ohľadu na jej spôsob;

Finančná funkcia – súvisí s hľadaním finančných zdrojov a s ich investovaním do podniku;

Personálna funkcia – vzťahuje sa k riadeniu ľudských zdrojov podniku;

Výrobná funkcia – súvisí s výrobou v prípade, že činnosť podniku spočíva vo výrobe a nie v poskytovaní služieb;

Výskumná a vývojová funkcia – súvisí s uskutočňovaním výskumu a s rozhodnutím o osude výsledkov, ktoré daný výskum priniesol;

Strategická funkcia – vykonávaná manažmentom, ktorý rozhoduje o podnikovej stratégii a o smerovaní podniku.

Strážovská, E. (a.i.)² – finančná analýza predstavuje významnú súčasť podnikového riadenia. Je tesne spojená s účtovníctvom a finančným riadením podniku. Pravdepodobnosť úspešnosti riadenia podniku závisí od kvality rozhodnutí, ktorým predchádzajú kvalitné, pravdivé a účelne spracované informácie. Výpoveď o kvalite

¹ POILLOT-PEROZZETTO, S. a kol.: Európske právo a podnik, preklad: Pavel Sloboda, Linde Praha, a.s. 2003, s 62. z originálu: Le droit communautaire appliqué, ISBN 80-7201-384-X

² STRÁŽOVSKÁ, E. a.i.: 2003. Podnikovohospodárska náuka podniku. 2. vyd. Bratislava: Sprint v.fra, 2003. 386 s ISBN 80-89085-12-1

finančného hospodárenia prináša finančná analýza ako formalizovaná metóda, ktorá zvyšuje výpovednú schopnosť, umožňuje dospieť k určitým záverom o celkovom hospodárení a finančnej situácii podniku, na základe ktorých možno prijať aktuálne rozhodnutia. Cieľom finančnej analýzy podniku je vyjadriť čo najkomplexnejšie finančnú situáciu podniku, t.j. podchytiť všetky jej súčasti, resp. podrobnejšou analýzou zhodnotiť niektorú zo súčastí finančnej situácie. Finančné riadenie nie je záležitosťou len podnikovej úrovne. V rámci celého podnikateľského systému si treba uvedomiť, že aktuálnych úrovní je viac.

1.2. Užívatelia výsledkov finančnej analýzy

Informácie ohľadne finančného zdravia samotného podniku sú predmetom záujmu mnohých subjektov, ktoré sú akýmkoľvek spôsobom spojené s podnikom. Samotná finančná situácia podniku je mnohostranným a veľmi zložitým javom. Vychádzajúc z tejto skutočnosti môžeme pristupovať k jej analýze rozmanitým spôsobom. Tieto spôsoby závisia od pozície užívateľa výsledkov analýzy a jeho vzťahu k analyzovanému podniku.

Informácie, ktoré sa týkajú finančného stavu podniku, sú podľa **E. Kislingerovej a i.**³ predmetom záujmu nielen manažmentu podniku, ale aj ďalších subjektov, ktoré s podnikom prichádzajú do kontaktu. Používateľov finančnej analýzy podľa prostredia, v ktorom sa nachádzajú, môžeme rozdeliť na:

- a) externých používateľov (napr. banky a iní veritelia, štát a jeho orgány, obchodní partneri podniku, konkurencia a pod.)
- b) interných používateľov (napr. manažéri, odborári, zamestnanci).

Investori (akcionári a ostatní), ktorí sú pre podnik poskytovateľmi kapitálu, sledujú informácie o finančnej výkonnosti z dvoch dôvodov. Prvým je získanie dostatočného množstva informácií na rozhodovanie o potenciálnych investíciách v podniku. Druhým dôvodom je získanie informácií o tom, ako podnik využíva zdroje, ktoré mu už investori poskytnú, ako aj informácie o výnosnosti týchto poskytnutých prostriedkov.

Banky a iní veritelia využívajú informácie z finančnej analýzy predovšetkým pre závery o finančnom stave daného podniku ako potenciálneho alebo už existujúceho dlžníka. Veritelia totiž prijímajú rozhodnutia o tom, komu a za akých podmienok poskytnú úver.

³ KISLINGEROVÁ, E. a i.: 2004. Manažérske financie. Praha : C. H. Beck, 2004. 24 s. ISBN 80-71779-802-9

Pravidelný reporting podniku banke o vývoji finančnej situácie zväčša tvorí súčasť úverových zmlúv.

Štát a jeho orgány využívajú informácie o podnikoch nielen na kontrolu správnosti vykázaných daní, ale aj na rôzne štatistické zisťovania, na kontrolu podnikov so štátnou majetkovou účasťou, ako aj na rozdeľovanie finančných výpomocí (dotácie, subvencie, garancie úverov a pod.). Štát informácie o finančnom stave podniku využíva aj v prípade podnikov, ktorým boli v rámci verejnej obchodnej súťaže zverené štátne zákazky.

Obchodní partneri podniku sú reprezentovaní na jednej strane dodávateľmi a na druhej strane odberateľmi. Pozornosť dodávateľov sa sústreďuje predovšetkým na schopnosť podniku hrať splatné záväzky, sledujú zvlášť solventnosť, likviditu, zadlženosť. Odberatelia majú tiež záujem o priaznivú finančnú situáciu ich dodávateľov, pretože ich finančné problémy môžu mať negatívny vplyv napr. na kvalitu dodávok, či ich oneskorenie a pod.

Manažéri využívajú výstupy finančnej analýzy na operatívne a strategické finančné riadenie podniku. Z hľadiska prístupu k informáciám majú manažéri podniku tie najlepšie predpoklady na spracovanie finančnej analýzy, pretože disponujú informáciami, ktoré nie sú bežne dostupné externým záujemcom.

Zamestnanci podniku majú prirodzený záujem na prosperite, hospodárskej a finančnej stabilite vlastného podniku. Zamestnancom ide predovšetkým o ich perspektívu a istotu v zamestnaní, kariérny postup, profesijný rast, ako aj o zlepšenie sociálnej a mzdovej oblasti.

Charakteristika používateľov finančnej analýzy nie je zďaleka úplná. Existuje viacero ďalších záujemcov o informácie o hospodárení podniku (napr. odbory, daňový poradcovia, analytici, ako aj široká verejnosť). Z počtu používateľov je zrejmé, že význam finančnej analýzy nie je možné v žiadnom prípade podceňovať.

1.3. Zdroje informácií pre finančnú analýzu

Zdroje informácií pre finančnú analýzu predstavujú predovšetkým účtovné výkazy podniku, ako sú súvaha, výkaz ziskov a strát, v jednoduchom účtovníctve výkaz o majetku a záväzkoch, výkaz o príjmoch a výdavkoch, prehľad peňažných tokov, výsledok hospodárenia a jeho formy, poznámky k účtovnej závierke. Tieto výkazy môžeme zaradiť medzi finančné informácie, ktoré zahŕňajú predovšetkým účtovné podklady a výkazy, štatistické údaje finančnej povahy atď. Okrem toho, môžeme potrebné informácie

k uskutočneniu finančnej analýzy zaradiť medzi nefinančné informácie, ktoré predstavujú správy z najrôznejších oblastí hospodárskeho, politického, vedeckého života, právnej sféry z oblasti techniky. Všetky informácie, ktoré sú pre podnik z určitého hľadiska dôležité pre podnik, pri rozhodovaní, pri vykonávaní finančnej analýzy musí manažér brať do úvahy.

Na distribúciu informácií sa využívajú rôzne médiá – počnúc tlačovými periodikami, cez rozhlas a televíziu až po azda najmasovejšie médium – internet. Variabilita informačných médií priamo vplýva na formáty uloženia a spôsoby prezentovania informácií a je zrejmé, že ich je pomerne veľa.

Z hľadiska formátu uloženia možno dáta rozdeliť na dve základné skupiny.

Dáta uložené v štruktúrovanej forme (teda vo forme tabuliek skladajúcich sa zo stĺpcov)

Dáta uložené v neštruktúrovanej podobe (e-mailové správy, textové dokumenty, obrázky, video- a audiozáznamy a pod.)

Štruktúrované dáta tvoria len 20 % z objemu informácií, s ktorými pracuje štandardná organizácia. „Zvyšných“ 80 % tvoria neštruktúrované dáta. ⁴

Životný cyklus informácií:

Ten možno rozdeliť do nasledujúcich fáz:

1. aktívne dáta – vysoko frekventovane používané a modifikované, zvyčajne umiestnené na výkonnom a bezpečnom hardvéri,
2. menej aktívne dáta – „vek“ informácií rastie, frekvencia použitia a informačná hodnota klesajú,
3. historické dáta – zvyčajne sú umiestnené na menej výkonnom hardvéri, sú sprístupnené iba na čítanie, bez možnosti ich modifikácie,
4. archívne dáta – prístup k nim podlieha špeciálnemu režimu.

Podľa **E., Strážovskej** a i. ⁵ - Databáza finančných údajov a informácií je veľmi dôležitá a v praxi využívaná ako prvotný zdroj a východiskové údaje. Každý podnik im musí priebežne venovať pozornosť. Tieto podklady sú spravidla základom pri hodnotení vlastnej finančnej situácie daného podniku. Vychádzajúc z uvedeného zároveň konštatujeme, že treba poznať aj situáciu v ekonomickom okolí podniku.

⁴ ŠTAVINOVÁ, Iveta 2007. IT riešenia. In *FINANCIE*, roč. 2, 2007, č. 6, s. 26-27.

⁵ S TRÁŽOVSKÁ, E. a.i.: 2003. Podnikovo hospodárska náuka podniku. 2. vyd. Bratislava: Sprint vfra, 2003. 386 s ISBN 80-89085-12-1

Za základné okruhy dát a informácií považujeme:

1. Finančné informácie:

- a) výkazy finančného účtovníctva a výročné správy,
- b) vnútropodnikové informácie,
- c) predpovede finančných analytikov a vrcholového vedenia podniku,
- d) burzové spravodajstvo,
- e) vývoj menových relácií a úrokových sadzieb,
- f) hospodárske správy,
- g) správy hospodárskych médií a pod.

2. Kvantifikovateľne nefinančné informácie:

- a) podniková štatistika produkcie, dopytu, zamestnanosti, odbytu a pod.
- b) Interné smernice, prospekty a pod.
- c) Oficiálna ekonomická štatistika.

3. Kvantifikovateľné informácie:

- a) správy vedúcich pracovníkov jednotlivých podnikových útvarov, riaditeľov a audítorov,
- b) komentáre manažérov,
- c) komentáre odbornej tlače,
- d) osobné kontakty,
- e) nezávislé hodnotenia, prognózy a pod.

Legislatívne predpoklady vedenia a využívania účtovníctva v podnikateľskej praxi zabezpečuje **zákon NRSR č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve**⁶, ktorý nadobudol účinnosť 1. 1. 2003, s výnimkou paragrafu 3 ods. 4 až 7, ktoré nadobudli účinnosť 1.1.2004. Je tu potreba vypracovania noriem SR s právom Európskej únie. Cieľom pri vypracovaní nového zákona o účtovníctve bolo dosiahnuť jeho úplnú porovnateľnosť s príslušnými smernicami Európskeho spoločenstva, ako aj umožniť používanie medzinárodných účtovných štandardov /IAS – International Accounting standards/ v tých prípadoch, v ktorých to ustanovuje osobitný predpis.

⁶ ZÁKON NRSR č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve. Zbierka zákonov SR, 2002

1.4. Metódy a postupy finančnej analýzy⁷

Analyzovať finančnú situáciu v podniku možno s použitím a pomocou veľmi pestrého súboru metód. V súlade s koncepciou sa zameriava na metódu opierajúceho o súbor relatívnych finančných ukazovateľov. Metóda vznikla začiatkom 20. storočia v USA. Veľmi rýchlo sa zaužívala a i dnes je najpoužívanejšou metódou finančnej analýzy podniku. Odlišnosti vyskytujúce sa v jednotlivých krajinách sú nepodstatné a súvisia spravidla s národnými špecifikami v legislatíve a účtovníctve.

Postup analýzy možno rozložiť do niekoľkých krokov

Východiskovým je výpočet relatívnych finančných ukazovateľov. Zvolené sú tak, aby umožnili analyzovať rozhodujúce stránky finančnej situácie podniku. Považujeme za ne tieto:

- a) Schopnosť hradiť záväzky, predpokladáme štandardné správanie podniku, pri ktorom je jeho schopnosť hradiť záväzky určená len jeho finančnou situáciou. O tejto schopnosti vypovedajú ukazovatele likvidity.
- b) Úroveň využitia majetku, tu opodstatnene predpokladáme, že má výrazný vplyv na finančnú situáciu podniku. Že v podniku lepšie využívajúcom viazaný majetok je i finančná situácia konsolidovanejšia ako v podniku s horším využitím majetku. O tejto stránke vypovedajú ukazovatele aktivity.
- c) Štruktúru finančných zdrojov pôsobiacu na stabilitu (nestabilitu) podniku. Vypovedajú o nej ukazovatele zadĺženosti.
- d) Celkovú výnosnosť podniku, ktorá syntetizuje predchádzajúce tri stránky do jednej charakteristiky. Vypovedajú o nej ukazovatele rentability.
- e) Trhovú hodnotu podniku, o ktorú sa zaujímajú investori. Títo, hľadajúc „priestor“ umožňujúci čo najlepšie zhodnotiť ich prostriedky, si pomáhajú rovnomennými ukazovateľmi trhovej hodnoty podniku. Konštrukcia týchto postupov si však vyžaduje okrem údajov účtovnej závierky i informácie z kapitálových trhov. Takto poskytujú pohľad na podnik z vonku.

⁷ ZALAI, K. a i.: 2008. Finančno-ekonomická analýza podniku. 6. vyd. Bratislava: Sprint vfra, 2008.

II. CIEĽ PRÁCE

Primárnym cieľom práce je analyzovať prostredníctvom finančnej analýzy finančné zdravie podnikateľského subjektu ABC s.r.o. a overiť si získané poznatky nadobudnuté počas štúdia. Analýza finančnej situácie je mnohostranný a zložitý proces. Vychádzajúc z tejto skutočnosti je možné pristupovať k jeho analýze rôznym spôsobom. Tento spôsob podmieňuje predovšetkým pozícia užívateľa výsledkov finančnej analýzy, v dôsledku čoho predmetom bakalárskej práce je analýza finančnej situácie podnikateľského subjektu rozmanitá.

Aby výsledok práce bol vhodný pre jednotlivé subjekty rôznych pozícií - či sa jedná o banku, ktorá skúma informácie ohľadne zadĺženosti spoločnosti, či dodávateľ, ktorý skúma schopnosť firmy splácať svoje záväzky, či sa jedná o majiteľa, ktorý sa zaujíma o výsledku hospodárenia, či efektivity podnikania – bola zostrojená spôsobom využitia všetkých metód skúmania finančnej situácie, aby poskytovala čo najviac vyčerpávajúcich a veľmi dôležitých informácií. Prostredníctvom výpočtov jednotlivých hodnôt finančnej analýzy dostaneme možnosť vysvetlenia jednotlivých javov a zistenia vzájomnej podmienenosti jednotlivých ukazovateľov, z ktorých môžeme odvodiť záver, v prípade potreby určiť nasledujúce možnosti riešenia nepriaznivých výsledkov. Hlavnými zdrojmi informácií budú použité účtovné výkazy za obdobie rokov 2006-2008 (súvahy, výkazy ziskov a strát) ako interné zdroje získavania údajov. Podrobnejšie informácie získame priamo od riaditeľa spoločnosti. Samotná metodika a výpočty budú opierať hlavne o názory autorov: (ZALAI, K.; GURČÍK, L., BIELIK, P.)

III. METODIKA PRÁCE

3.1. Základne metódy vedeckého myslenia

Metodický postup bakalárskej práce vychádza z hlavného a zároveň aj z čiastkových cieľov práce. Práca je rozdelená do nasledovných kapitol:

Prehľad súčasného stavu riešenej problematiky – obsahuje teoretické východiská a vymedzenie základných pojmov riešenej problematiky

Výsledky práce – uvedená časť práce pozostáva zo základnej charakteristiky analyzovaného podnikateľského subjektu a finančnej analýzy.

Skúmaným objektom vykonanej finančnej analýzy je spoločnosť ABC s.r.o.

Finančná analýza je rozbor údajov zameraný na poznanie finančnej situácie podniku a činitele, ktoré ju ovplyvňujú. Má analytický, ale aj hodnotiaci (oceňovací) charakter. Umožňuje odhaliť silné a slabé stránky podniku, ktoré determinujú jeho finančný stav.

Metódy analýz určujú jej postup a spôsob. Analýzu akejkoľvek činnosti či javu, ktorá je charakterizovaná obecnými postupmi, nazývame jej metódou.

Pri vypracovaní bakalárskej práce boli použité nasledovné metódy:

- **Metóda komparácie** (porovnávanie) – bola použitá najmä na porovnávanie údajov z časového hľadiska. Bola uplatnená pri pomerových ukazovateľoch finančnej analýzy.
- **Metóda analýzy** – použila sa pri rozbere javov a procesov, ktoré nám umožňujú poznať vzájomnú podmienenosť a závislosť skúmaných javov.
- **Metóda syntézy** – táto metóda umožňuje spájanie čiastkových poznatkov do teoretických záverov a odhadov.
- **Matematicko – štatistické metódy** – boli použité indexy

Výber metódy použitej na vysvetlenie odchýlky ukazovateľa závisí od konštrukcie analytického modelu, najmä od väzieb, ktoré existujú medzi ukazovateľom, ktorého odchýlku analyzujeme a ukazovateľmi (činiteľmi), o ktorých predpokladáme, že ju spôsobili. Na podnikovej úrovni si spravidla vystačíme s predpokladom takýchto druhov väzieb:

- aditívne
- multiplikatívne
- kombinované

3.2. Analýza vývoja a štruktúry aktív a pasív

Súvaha

Je prehľadné usporiadanie majetku a zdrojov jeho krytia v peňažnom vyjadrení k určitému dátumu. Údaje uvedené v súvahe charakterizujú stav ekonomickej veličiny, resp. stav majetku a zdrojov jeho krytia k určitému dátumu. Tieto veličiny označujeme ako stavové. V súvahe musí platiť základné pravidlo – **bilančný princíp**. Tento princíp vyplýva z princípu účtovníctva v podvojnóm účtovníctve, ktorého dôsledkom je, že aktíva sa musia rovnať pasívam :

$$\text{AKTÍVA} = \text{PASÍVA}$$

Jednotlivé položky aktív sú v zmienenom výkaze členené podľa stupňa likvidity, pričom v prvých riadkoch je uvádzaný majetok najmenej likvidný a v posledných sa nachádzajú najlikvidnejšie súčasti majetku podniku. Pri analýze sa môže využiť aj skutočnosť, že majetok je vykazovaný v troch stĺpcoch:

- stĺpec vyjadrujúci brutto stav majetku - ocenenie majetku pri jeho príchode do podniku,
- stĺpec vyjadrujúci korekciu stavu majetku - predstavuje odpočítateľné položky pri jednotlivých druhoch majetku,
- stĺpec vyjadrujúci netto stav majetku - brutto stav upravený o korekcie.

Pre členenie pasív v súvahe používame tieto kritériá:

- hľadisko vlastníctva,
- hľadisko doby splatnosti záväzkov.

Ako prvé sú v tomto formulári uvádzané vlastné zdroje a po nich cudzie zdroje. Na základe doby splatnosti záväzku sú pasíva členené na dlhodobé a krátkodobé.

Vertikálna analýza

Vertikálna analýza sa využíva pri analýze štruktúry určitej veličiny. Výsledkom je veľkostný vzťah položky k celkovej veličine, t.j. podiel časti na celku. Tento vzťah (podiel) sa vyjadruje najčastejšie v %.

Horizontálna analýza

Horizontálna analýza má dvojaký rozmer. Jednak sa chápe ako analýza ukazovateľov v čase, jednak ako porovnávanie a vyjadrovanie vzťahov majetku a jeho zdrojov krytia. V druhom prípade ide najčastejšie o rozbor zlatého bilančného pravidla a čistého pracovného kapitálu.

3.3. Analýza ukazovateľov v čase

Horizontálna analýza umožňuje hodnotiť vývoj ukazovateľov v čase. Najčastejšou a najjednoduchšou metódou je vyčíslenie *rozdielu* a vyčíslenie *indexov*.

Rozdiel (diferencia, zmena stavu) predstavuje absolútny prírastok alebo úbytok veličiny, resp. rast alebo pokles hodnoty ukazovateľa v čase.

Index je pomerové číslo, ktoré predstavuje pomer hodnôt určitého ukazovateľa v dvoch obdobiach – v čitateli je hodnota dosiahnutá v bežnom období, v menovateli hodnota dosiahnutá v predchádzajúcom (minulom) období. Ak máme k dispozícii hodnoty z viac ako dvoch období, môžeme pri výpočte indexov zvoliť dva spôsoby:

Ak v menovateli použijeme hodnotu vždy z toho istého obdobia, tzv. *bázické* obdobie, hovoríme o *bázických indexoch*

Ak v menovateli použijeme hodnotu vždy bezprostredne predchádzajúceho obdobia, hovoríme o *ret'azových indexoch*.

Zlaté bilančné pravidlo

Zlaté bilančné pravidlo vyžaduje, aby zdrojom krytia dlhodobého majetku (DM) boli dlhodobé zdroje krytia (DZ), t.j. aby finančný zdroj nebol k dispozícii kratšie ako je viazanosť majetkovej súčasti, na krytie ktorej slúži. Vzťah medzi dlhodobým majetkom a dlhodobými zdrojmi môže byť v tejto súvislosti trojaký:

- a) $DM < DK$, resp. $DM - DK < 0$ » podnik je prekapitalizovaný
- b) $DM > DK$, resp. $DM - DK > 0$ » podnik je podkapitalizovaný
- c) $DM = DK$, resp. $DM - DK = 0$ » majetok podniku je optimálne financovaný

$$NM < DK \quad \gg \quad NM - DK < 0$$

$$OM > KCK \quad \gg \quad OM - KCK > 0$$

$$OM - KCK = \text{čistý pracovný kapitál}$$

Ak stav neobežného majetku je vyšší ako objem dlhodobých zdrojov, hovoríme, že podnik je podkapitalizovaný. V takomto prípade je objem obežného majetku nižší než objem krátkodobého cudzieho kapitálu. Tento rozdiel nazývame nekrytý dlh. Takáto situácia v podniku nás upozorňuje na skutočnosť, že podnik použil krátkodobé zdroje na financovanie obstarania neobežného majetku. Ak je podnik podkapitalizovaný platia nasledujúce nerovnice:

$$\begin{aligned} \text{NM} > \text{DK} & \quad \gg \quad \text{NM} - \text{DK} > 0 \\ \text{OM} < \text{KCK} & \quad \gg \quad \text{OM} - \text{KCK} < 0 \\ & \quad \quad \quad \text{OM} - \text{KCK} = \text{nekrytý dlh} \end{aligned}$$

Výkaz ziskov a strát

Pre používateľa informácií z účtovnej závierky je výkaz ziskov a strát zdrojom informácií o finančných výsledkoch činnosti účtovnej jednotky. Uvádza sa v ňom, z akých výnosov a akých nákladov vznikol výsledok hospodárenia za účtovné obdobie a umožňuje tak zistiť príčiny úspešného alebo neúspešného hospodárenia podniku. Úlohou výkazu ziskov a strát je vysvetliť tvorbu výsledku hospodárenia v podniku za presne vymedzené účtovné obdobie.

Výkaz cash flow (prehľad o peňažných tokoch)

Vyprodukovaný výsledok hospodárenia predstavuje vlastný kapitálový zdroj podniku, ktorý je však iba potenciálne disponibilným zdrojom hotovosti. Jeho transformácia do likvidnej podoby – peňažných prostriedkov – predstavuje ďalší proces ovplyvnený mnohými faktormi. Pritom likvidita ako základný atribút prežitia podniku v trhovej ekonomike je podmienená práve dostatkom peňažných prostriedkov, ktorých stav a vývoj je výslednicou uskutočnených peňažných tokov. Preto vznikla potreba analyzovať popri ziskovej schopnosti podniku aj jeho finančnú silu, závislú od objemu a charakteru jeho peňažných tokov

Z bilancie zachytávajúcej stav majetku a kapitálu k určitému okamžiku možno získať informácie len o stave peňažných prostriedkov k určitému okamžiku, ale nie o faktoroch, ktoré tento stav ovplyvnili, o pohybe peňažných príjmov a výdajov.

V teórii i vo finančnej praxi sa stretávame s rôznymi kategóriami cash flow, ktoré sa líšia svojím obsahom, spôsobom výpočtu. Obvykle sa rozlišuje:

- cash flow z prevádzkových činností,
- cash flow z investičných činností,
- cash flow z finančných činností.

Účelom tohto je predovšetkým poskytnúť prehľad:

- a) o finančných a investičných procesoch v príslušnom účtovnom období v ich vzájomnej súvislosti,
- b) o zmenách vo finančnej situácii podniku so zameraním na likviditu a solventnosť,
- c) o finančných zdrojoch z vlastnej činnosti a cudzích zdrojoch vo vzťahu k jednotlivým formám ich použitia.

V praxi sa prevažne používajú tieto druhy cash flow:

Cash flow I - vyjadruje zmenu stavu čistého pracovného kapitálu. Cash flow II - vyjadruje zmenu stavu čistého peňažného majetku.

Cash flow III a cash flow IV - vyjadruje zmenu stavu čistých pohotových peňažných prostriedkov.

Pre výpočet ukazovateľov cash flow sme použili tento postup:

Cash flow I — čistý zisk + odpisy +/- zmena stavu rezerv +/- časové rozlíšenie aktív a pasív, Cash flow II = cash flow I +/- zmena stavu zásob,

Cash flow III = cash flow II +/- zmena stavu krátkodobých pohľadávok,

Cash flow IV = cash flow III +/- zmena stavu krátkodobých záväzkov.

Názov položky	
P.	Stav peňažných
A.	Čistý peňažný tok z bežnej činnosti
Z.	Účtovný výsledok hospodárenia za účtovnú jednotku ako celok
A.1.	Úpravy o nepeňažné operácie
A.2.	Úpravy obežných aktív
B.	Investičná činnosť
B.1.	Obstaranie dlhodobého majetku
B.2.	Výnosy z predaja dlhodobého majetku
B.3.	Komplexný prenájom
C.	Finančná činnosť
C.1.	Zmena stavu dlhodobých záväzkov
C.2.	Zvýšenie a zníženie vlastného imania z vybraných operácií
D.	Rozdiel
R.	Stav peňažných prostriedkov na konci účtovného obdobia
	$R = P + A + B + C + D$

Prameň: GURCIK, Ľ.: Podnikateľská analýza a kontroling **Ukazovatele likvidity**

3.4. Relatívne finančné ukazovatele

Ukazovatele likvidity

Veľmi spoľahlivú výpoveď o finančnej situácii podniku možno získať analýzou jeho schopnosti hradiť svoje záväzky²¹. Platí, že finančne stabilný podnik je schopný hradiť záväzky, podnik s finančnými ťažkosťami má s tým problémy. Je zbytočné podrobne vysvetľovať, ako primeraná schopnosť hradiť záväzky ovplyvňuje meno podniku, táto súvislosť je veľmi očividná.

Schopnosť hradiť takéto záväzky je ovplyvnená mnohými skutočnosťami, no dve sú mimoriadne dôležité:

- > prvou je štruktúra majetku,
- > druhou primeraný a pravidelný prítok peňažných prostriedkov.

Štruktúra majetku pôsobí na túto schopnosť v dôsledku toho, že jednotlivé majetkové súčasti sa vyznačujú rôznou likvidnosťou. Likvidnosťou sa pritom rozumie schopnosť

(rýchlosť) ich transformácie z danej podoby (napr. z podoby zásob) na peňažné prostriedky, ktorými možno záväzky vyrovať. Vzhľadom na túto vlastnosť možno majetok zaradiť do niekoľkých tried:

1. najlikvidnejší - krátkodobý finančný majetok²²
2. majetkové súčasti realizovateľné v krátkej dobe - krátkodobé pohľadávky
3. menej likvidné - zásoby
4. dlhodobo likvidné - obligácie, dlhodobé pohľadávky, termínované vklady
5. nelikvidné (takmer nelikvidné) - dlhodobý hmotný majetok

Likvidnosť - je obecné chápaná ako dynamický proces metamorfózy ťažšie likvidných zložiek aktív do aktív vykazujúcich vyššiu formu likvidity. Rozumieme tým schopnosť v čo najkratšom čase pretransformovať jednotlivé majetkové súčasti podniku na peňažné prostriedky a to bez straty alebo bez podstatnej straty z ich účtovnej hodnoty.

Pod **likviditou** rozumieme schopnosť podniku uhradiť včas svoje záväzky voči všetkým dodávateľom (veriteľom).

Solventnosť je obecná schopnosť podniku získať prostriedky na úhradu svojich záväzkov. Solventnosť je relatívny prebytok hodnoty aktív nad hodnotou záväzkov.

Likvidita pohotová (likvidita 1. stupňa L1)

$$= \frac{\text{Krátkodobý finančný majetok (S 056)}}{\text{Krátkodobé záväzky celkom (S 090 + S 102 + S 115)}}$$

Ukazovateľ vypovedá o vzťahu medzi najlikvidnejšou časťou majetku a krátkodobými záväzkami celkom. Interval 0,2 – 0,6 je považovaný za priestor dobrých výsledkov a primeranej schopnosti hradiť záväzky.

Ďalšie príslušné ukazovatele:

$$\text{Prevádzková pohotová likvidita} = \frac{\text{Finančné účty (S 056)}}{\text{Krátkodobé záväzky (S 102)}}$$

Likvidita bežná (likvidita 2. stupňa L2)

$$= \frac{\text{Krátkodobý finančný majetok + Krátkodobé pohľadávky (V 056 + V 048)}}{\text{Krátkodobé cudzie zdroje celkom (V 090 + V 102 + V 115)}}$$

Čitateľ zlomku je rozšírený o krátkodobé pohľadávky. Ich dosadeniu by však mala predchádzať dôsledná previerka ich „inkasovateľnosti“. Len pohľadávky, ktoré sa uhradia,

možno použiť pri výpočte vlastnej schopnosti hradiť záväzky. Za odporúčané hodnoty sa považujú tie, ktoré sú v intervale 1 až 1,5.

Ďalšie príslušné ukazovatele:

$$\begin{aligned} & \text{Prevádzková bežná likvidita} \\ & = \frac{\text{Finančné účty + Krátkodobé pohľadávky (V 056 + V 048)}}{\text{Krátkodobé záväzky (V 102)}} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & \text{Likvidita celková (likvidita 3. stupňa L3)} \\ & = \frac{\text{Obežný majetok – Dlhodobé pohľadávky (V 032 – V 041)}}{\text{Krátkodobé cudzie zdroje celkom (V 090 + V 102 + V 115)}} \end{aligned}$$

Čitateľ tohto vzťahu je doplnený o zásoby. V záujme verného obrazu o Likvidite je potrebné zásoby preveriť, vylúčiť dubiózne, zrealniť stav tých, ktoré sa neúmerne pomaly obracajú. Smernou hodnotou je potom interval 2 až 2,5.

Vymenované ukazovatele spadajú do kategórie krátkodobej likvidity, ktorá pracuje s horizontom do jedného roka. Poskytuje informáciu, aká je pravdepodobnosť, že podnik nebude schopný platiť svoje krátkodobé záväzky.

Dlhodobými zdrojmi má byť financovaná minimálne trvalo sa obracajúca časť zásob, čím sa zníži riziko potreby uvoľnenia peňažných prostriedkov viazaných v trvalo potrebnom obežnom majetku na splatenie krátkodobých záväzkov. Výška krátkodobých záväzkov by mala byť na úrovni pohľadávok a finančného majetku.

Ukazovateľ aktivity

Ukazovatele aktivity umožňujú vyjadriť, kvantifikovať a teda i analyzovať ako účinne podnik využíva svoj majetok. Primerané využitie je podmienkou konsolidovanej finančnej situácie. Nedostatočné využitie je svojím dôsledkom rovnaké ako situácia, keď má podnik majetku priveľa.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby (ø stav)} * 365 \text{ (dní)}}{\text{Tržby}}$$

$$\text{\textcircled{0} stav Zásob} = \frac{\text{počiatočný stav zásob} + \text{končený stav zásob}}{2}$$

$$\text{Tržby} = V 01 + V 05 + V 19 + V 30$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby (\text{\textcircled{0} stav}) * 365 (dni)}}{\text{Náklady}}$$

$$\begin{aligned} \text{Náklady} = & V 02 + V 09 + V 10 + V 13 + V 14 + V 15 + V 16 + V 17 + V 18 + V 20 + \\ & V 22 + V 24 + V 26 + V 28 + V 31 + V 37 + V 39 + V 41 + V 43 + V 45 + V 47 + V 49 + \\ & V 51 + V 54 + V 55 + V 58 + V 60 + V 61 + V 63 \end{aligned}$$

Ukazovateľ vypovedá o tom, koľko dní trvá jedna obrátka zásob (v dňoch). V menovateli možno namiesto tržieb použiť tiež náklady.

$$\text{Doba obratu (inkasa) krátkodobých pohľadávok} = \frac{\text{Pohľadávky (\text{\textcircled{0} stav}) * 365 (dni)}}{\text{Tržby}}$$

$$\text{Doba obratu (inkasa) krátkodobých pohľadávok} = \frac{\text{Pohľadávky (\text{\textcircled{0} stav}) * 365 (dni)}}{\text{Náklady}}$$

Výpoveď ukazovateľa je analogická ako u zásob. Vyčísľuje, koľko dní v priemere trvá, kým od vzniku nároku na platbu dôjde k inkasu. Za pohľadávky možno tiež dosadiť pohľadávky z obchodného styku.

Je veľmi poučné konfrontovať platobnú disciplínu odberateľov (doba obratu pohľadávok) s vlastnou platobnou disciplínou. O tej vypovedá ukazovateľ:

$$\text{Doba splácania krátkodobých záväzkov} = \frac{\text{Záväzky (\text{\textcircled{0} stav}) * 365 (dni)}}{\text{Tržby}}$$

$$\text{Doba splácania krátkodobých záväzkov} = \frac{\text{Záväzky (\text{\textcircled{0} stav}) * 365 (dni)}}{\text{Náklady}}$$

kvantifikujúci dobu trvania úhrady záväzku od momentu jeho vzniku. Je prirodzené, že každý podnikateľský subjekt radšej inkasuje ako platí. Príliš veľký rozdiel medzi dobami splatnosti však vypovedá o nekonsolidovaných hospodárskych vzťahoch a ak je tento jav

priestorovým, môže spôsobiť spomalenie či dokonca stagnáciu peňažných tokov v ekonomike.

Rovnakým spôsobom možno tiež vyčísliť obratovosť celkového majetku:

$$\text{Doba obratu celkového majetku} = \frac{\text{Majetok } (\text{\textit{\textcircled{0}}} \text{ stav}) * 365 \text{ (dni)}}{\text{Tržby}}$$

$$\text{Doba obratu celkového majetku} = \frac{\text{Majetok } (\text{\textit{\textcircled{0}}} \text{ stav}) * 365 \text{ (dni)}}{\text{Náklady}}$$

V prípade takto vyjadreného majetku sa však častokrát používa ukazovateľ vyjadrujúci koľkokrát sa majetok (neobežné majetok) obráti za rok (obdobie môže byť definované aj inak, to však musí byť zohľadnené v čitateli počtom dní) - obrat aktív (stálych aktív):

$$\text{Obrat celkového majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Majetok } (\text{\textit{\textcircled{0}}} \text{ stav})}$$

Obidva postupy musia prirodzene viesť k rovnakému výsledku.

Ukazovateľ rentability

Rentabilita je pomer dosiahnutého efektu k prostriedkom vynaloženým na dosiahnutie tohto efektu. Je to finančná kategória, ktorá charakterizuje výnos z podnikania za určité obdobie ako pomer výsledku hospodárenia a (najčastejšie) kapitálu.

Ukazovatele rentability vyjadrujú výslednosť (výnosnosť) podnikového úsilia. Do ich úrovne a vývoja sa premietajú úroveň a vývoj likvidity, aktivity i zadĺženosti a ukazovatele rentability ich tak zhŕňajú (syntetizujú).

Ukazovatele rentability sa líšia **vymedzením čitateľa**. Spravidla zaň dosadzujeme finančný výsledok podnikovej činnosti - výsledok hospodárenia. I ten však môže byť rozdielne vymedzený. Pre ilustráciu analytických možností, vyplývajúcich z rozdielne vyčísleného výsledku hospodárenia, vystačíme s nasledovnými možnosťami:

- > výsledok hospodárenia po zdanení daňou z príjmov - Z,
- > výsledok hospodárenia pred zdanením daňou z príjmov - ZD,
- > výsledok hospodárenia pred odpočítaním úrokov a zdanením daňou z príjmov -ZUD.

Rentabilita celkového kapitálu

Podľa toho ukazovateľa možno posúdiť, či podnik efektívne hospodári nielen so základnými prostriedkami a zásobami, ako vyplýva z ukazovateľa miery zisku, ale so všetkými používanými prostriedkami, t.j. s investíciami, platobnými prostriedkami atď.,

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{Čistý výsledok hospodárenia (V64)}}{\text{Celkový kapitál (S 065)}}$$

- vyjadruje návratnosť celkového vloženého kapitálu a je kritériom jeho rozmiestnenia

$$\text{Rentabilita vlastného kapitálu} = \frac{\text{Čistý výsledok hospodárenia (V64)}}{\text{Vlastný kapitál (S 066)}}$$

Vyjadruje výnosnosť vlastného kapitálu vloženého do podniku, čiže o koľko percent sa podnikaním zhodnotil vklad vlastníka. Platí, že výnosnosť vlastného kapitálu by mala byť vyššia než výnosnosť celkového kapitálu a zároveň ukazovateľ má byť väčší než bežná úroková miera.

$$\text{Rentabilita základného imania} = \frac{\text{Čistý výsledok hospodárenia (V64)}}{\text{Základné imanie (S 067)}}$$

Hodnotí výnosnosť vkladov tvoriacich základné imanie podniku.

$$\text{Rentabilita cudzieho kapitálu} = \frac{\text{Čistý výsledok hospodárenia (V64)}}{\text{Cudzí kapitál (S 086)}}$$

- vyjadruje koľko čistého zisku dostane podnik z požičanej koruny v prípade nežiaducej straty.

$$\text{Rentabilita výnosov} = \frac{\text{Čistý výsledok hospodárenia (V64)}}{\text{Výnosy}}$$

Výnosy = V 01 + V 05 + V 19 + V 21 + V 23 + V 25 + V 27 + V 30 + V 33 + V 34 + V 35 + V 36 + V 38 + V 40 + V 42 + V 44 + V 46 + V 48 + V 50 + V 57

- nazývaný aj ako ziskovosť výnosov a patrí k rozhodujúcim ukazovateľom pre umiestnenie kapitálu zo strany investorov.

$$\text{Rentabilita Nákladov} = \frac{\text{Čistý výsledok hospodárenia (V64)}}{\text{Náklady}}$$

$$\text{Náklady} = V 02 + V 09 + V 10 + V 13 + V 14 + V 15 + V 16 + V 17 + V 18 + V 20 + V 22 + V 24 + V 26 + V 28 + V 31 + V 37 + V 39 + V 41 + V 43 + V 45 + V 47 + V 49 + V 51 + V 54 + V 55 + V 58 + V 60 + V 61 + V 63$$

- odráža efektívnosť hospodárenia podniku prostredníctvom vyjadrenia hodnoty zisku, ktorý pripadá na jednotku vynaložených nákladov.

$$\text{Rentabilita celkových Tržieb} = \frac{\text{Čistý výsledok hospodárenia (V64)}}{\text{Tržby}}$$

$$\text{Tržby} = V 01 + V 05 + V 19 + V 30$$

- charakterizuje trhovú úspešnosť podniku a odpovedá na otázku, koľko zisku vyprodukovala firma na jednu korunu tržieb.

$$\text{Rentabilita Pridanej hodnoty} = \frac{\text{Čistý výsledok hospodárenia (V64)}}{\text{Pridaná hodnota (V 11)}}$$

- tento ukazovateľ vhodne dopĺňa rentabilitu výnosov a nákladov, poukazuje na podiel zisku pripadajúci na korunu hodnoty pridanej samotným analyzovaným podnikom.

Ukazovateľ zadĺženosti

Ukazovatele zadĺženosti slúžia na monitorovanie štruktúry finančných zdrojov podniku. Podiel vlastných a cudzích zdrojov ovplyvňuje finančnú stabilitu podniku. Vysoký podiel vlastných zdrojov robí podnik stabilným, nezávislým, pri ich nízkom podiele je podnik labilný, výkyvy na trhu a zneistenie veriteľov môže mať vážne dôsledky. V rovnovážnom trhovom prostredí je (vo všeobecnosti) vlastný kapitál „drahší“ ako cudzí kapitál. Dividenda pre akcionára musí znamenať vyššie zhodnotenie jeho kapitálu ako je zhodnotenie, ktoré by dosiahol uložením vkladu v banke. Súvisí to s rôznou rizikovosťou takto alokovaného kapitálu. To spravidla (prirodzene nielen to) spôsobuje, že v

kapitálových zdrojoch podnikov býva aj cudzí kapitál. Jeho existencia môže za určitých okolností ekonomické výsledky podniku, jeho rentabilitu, umocňovať. O tejto skúsenosti hovoríme ďalej. Spomenúť treba ešte súvislosť zadĺženosti a likvidity. Tá je veľmi transparentná a vyjadruje ju slogan „čo si dnes požičiáš, musíš v budúcnosti vrátiť“.

$$\text{Celková zadĺženosť} = \frac{\text{Cudzí kapitál (S 086)}}{\text{Celkový kapitál (S 065)}}$$

Odporúčaná hodnota tohto kapitálu by nemala prekročiť hodnotu 0,50. V rozvinutých trhových ekonomikách sa za krajnú hodnotu považuje 70%. Rozhodovanie o tom, do akej miery by mal byť podnik zadĺžený je závislé na výške debetného úroku, rentabilite celkového vloženého podnikateľského kapitálu, ale aj na dynamike peňažných tokov podniku.

$$\text{Stupeň samofinancovania} = \frac{\text{Vlastný kapitál (S066)}}{\text{Celkový kapitál (S 065)}}$$

Ukazovateľ veľmi bezprostredne vypovedá o štruktúre finančných zdrojov.

$$\text{Stupeň finančnej samostatnosti} = \frac{\text{Cudzí kapitál (S086)}}{\text{Vlastný kapitál (S 066)}}$$

$$\text{Finančná páka} = \frac{\text{Celkový majetok (S 001)}}{\text{Vlastný kapitál (S 066)}}$$

Ukazovateľ vypovedá o tom, akú časť aktív tvorí vlastný kapitál. Ak je napríklad finančná páka 2, podiel vlastného a cudzieho kapitálu je rovnaký.

$$\text{Úverová zaťaženosť} = \frac{\text{Bankové úvery + Finančná výpomoc (S 112)}}{\text{Celkový kapitál (S 065)}}$$

Keďže bankové úvery a finančné výpomoci sú súčasťou cudzieho kapitálu, táto hodnota by mala byť menšia ako 0,5.

$$\text{Krytie úrokov} = \frac{\text{Výsledok hospodárenia pred zdanením a pred úroky (V 64 + V 53 + V 59 + V 41)}}{\text{Úroky (V 41)}}$$

Ukazovateľ vypovedá o schopnosti podniku hraďiť cenu cudzieho kapitálu. Situácia je prijateľná, ak je túto cenu schopný zaplatiť, ak nie, musí znížiť zadĺženosť. Ukazovateľ sa zvykne konštruovať aj variantne, napr. tak, že čitateľ obsahuje zisk po zdanení.

$$\text{Platobná neschopnosť} = \frac{\text{Krátkodobé záväzky (S 102)}}{\text{Krátkodobé pohľadávky (S 048)}}$$

Ukazovateľ vypovedá o vzťahu týchto položiek aktív a pasív a precizuje platobnú neschopnosť podniku ako primárnu, ak je > 1, ako sekundárnu, ak je < 1.

Krytie dlhodobého majetku

$$= \frac{\text{Dlhodobý kapitál [S 066 + S 088 + S 089 + S 091 + S 113]}}{\text{Dlhodobý majetok (S 002 + S 003 + S 013 + S 023 + S 041 + S 059)}}$$

Ukazovateľ vlastne vypovedá o dodržaní zlatého bilančného pravidla. Ak je výsledok > 1, podnik je prekapitalizovaný, v opačnom prípade je podkapitalizovaný.

Do súboru ukazovateľov zadĺženosti patria aj ukazovatele pracujúce s cash flow. Väčšinou vypovedajú o dĺžke obdobia, za ktoré je podnik schopný splatiť svoje záväzky. V závislosti od výsledku sa hodnotí výška zadĺženosti. Takýmto ukazovateľom je napr.:

3.5. Finančná analýza ex ante

V odbornej literatúre je finančná analýza „ex ante“ častejšie spájaná s predvídaním vývoju a finančného stavu podniku na základe ukazovateľov jeho doterajšieho a súčasného stavu. Podniky, ktorým sa podarí takéto informácie včas zachytiť a správne interpretovať, získavajú v porovnaní s podnikmi, ktoré potrebujú pre rozhodovanie signály silné, konkrétne, jednoznačné interpretovateľné, značný náskok výhody.

Altmanov model funkcie diskriminačnej analýzy

Táto metóda patrí do skupiny matematicko – štatistických metód prognózovania finančnej situácie podniku. Je viacrozmerná, čo znamená, že prosperita firmy sa posudzuje na základe celkovej veličiny, do ktorej sú zahrnuté finančné ukazovatele, ktoré najlepšie

reprezentujú finančnú situáciu podniku. Každému z ukazovateľov je priradená zodpovedajúca váha.

$$Z = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,420x_4 + 0,998x_5$$

x_1 = čistý prevádzkový kapitál / celkový kapitál

x_2 = nerozdelený zisk / celkový kapitál

x_3 = (zisk pred zdanením + nákladové úroky) / celkový kapitál

x_4 = tržová hodnota vlastného kapitálu / cudzí kapitál

x_5 = tržby / celkový kapitál

Kritériá hodnotenia podnikov podľa Altmanovho modelu

$Z > 2,9$	finančná situácia podniku je zdravá
$1,2 < Z < 2,9$	vypovedacia schopnosť je indiferentná
$Z < 1,2$	finančná situácia je kritická - hrozí bankrot

Index bonity

Model, ktorý vyúsťuje do kvantifikácie indexu bonity – B – má nasledujúci matematický tvar rovnice:

$$B = 1,5x_1 + 0,08x_2 + 10x_3 + 5x_4 + 0,3x_5 + 0,1x_6$$

x_1 = net cash flow / cudzí kapitál

x_2 = celkový kapitál / cudzí kapitál

x_3 = zisk pred zdanením / celkový kapitál

x_4 = zisk pred zdanením / podnikové výnosy

x_5 = zásoby / spolu majetok

x_6 = podnikové výnosy / spolu majetok

Čím je index B vyšší, tým je prognózovaná finančná situácia podniku lepšia.

Kritéria hodnotenia podnikov podľa Indexu bonity

Extrémne zlá	Veľmi zlá	Zlá	Určité problémy	Dobrá	Veľmi dobrá	Extrémne dobrá
-3	-2	-1	0	1	2	3

IV. VÝSLEDKY PRÁCE

4.1. Základná charakteristika podniku

Spoločnosť ABC. s r.o. je farmaceuticko - kozmetická spoločnosť, ktorá je na Slovensku od roku 1997. Je to výhradne obchodná spoločnosť, ktorá berie svoj tovar od materskej spoločnosti ABC group a.s. Má cca 7 500 dealerov, ktorí sú odmeňovaní systémom MLM (Multilevel marketing). Tovar, ktorý predáva je rozdelený do dvoch segmentov:

- Potravinové doplnky, cca 26 druhov
- Kozmetické doplnky, cca 12 druhov

Predmetom činnosti je:

- obchod s komoditami v rámci voľnej živnosti - kúpa tovaru za účelom jeho ďalšieho predaja - maloobchod a veľkoobchod
- výroba kozmetických prípravkov

Obchodné zastúpenia - pobočky má po celom Slovensku vo väčších mestách, aktuálne je ich 25. Riaditeľstvo - manažment spoločnosti je zastúpený piatimi ľuďmi, vrátane konateľa – riaditeľa spoločnosti. Licencie, dovoz, rozvoz, odmeňovanie, reklama a marketing sú riadená z jediného miesta, z riaditeľstva v Komárne. O vedení a smerovaní firmy rozhoduje riaditeľ spoločnosti, ktorý kompetentne spadá pod predstavenstvo materskej spoločnosti ABC group. a.s. so sídlom v Prahe (ČR).

Spoločnosť začala svoje podnikanie s licenciou na predaj 5 výrobkov, s dvoma zamestnancami a piatimi obchodnými zastúpeniami a asi stovkou dealerov. Do dnešných rozmerov sa dostala postupným budovaním sietí a opatrnou reklamou predovšetkým v periodikách zaoberajúcich sa zdravím.

Pri analýze vývoja štruktúry aktív a pasív sa vychádza z účtovných výkazov, ktoré poskytuje účtovná závierka. Pri tejto analýze sa čerpajú údaje zo Súvahy. Analýze podlieha obdobie rokov 2006 až 2008 a to u podniku ABC, spol. s r.o.

Vývoj objemu a štruktúry majetku a finančných zdrojov získame prostredníctvom vertikálnej a horizontálnej analýzy.

4.2. Analýza a vývoj štruktúry firmy

Vývoj a štruktúra majetku (v tis. Sk)

Tabuľka 1

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa			Zmena		Index	
	2006	2007	2008	08-06	08-07	08/06	07/06
Spolu majetok	14 960	16 139	14 987	27	-1 152	1,002	1,079
Neobežný majetok	6 005	8 652	8 014	2 009	-638	1,335	1,441
Dlhodobý nehmotný majetok	0	0	0	0	0	0,000	0,000
Dlhodobý hmotný majetok	6 005	8 652	8 014	2 009	-638	1,335	1,441
Dlhodobý finančný majetok	0	0	0	0	0	0,000	0,000
Obežný majetok	8 947	7 425	6 941	-2 006	-484	0,776	0,830
Zásoby	5 384	3 188	2 565	-2 819	-623	0,476	0,592
Dlhodobé pohľadávky	0	0	0	0	0	0,000	0,000
Krátkodobé pohľadávky	750	856	1 192	442	336	1,589	1,141
Finančné účty	2 813	3 381	3 184	371	-197	1,132	1,202
Časové rozlíšenie	8	62	32	24	-30	4,000	7,750

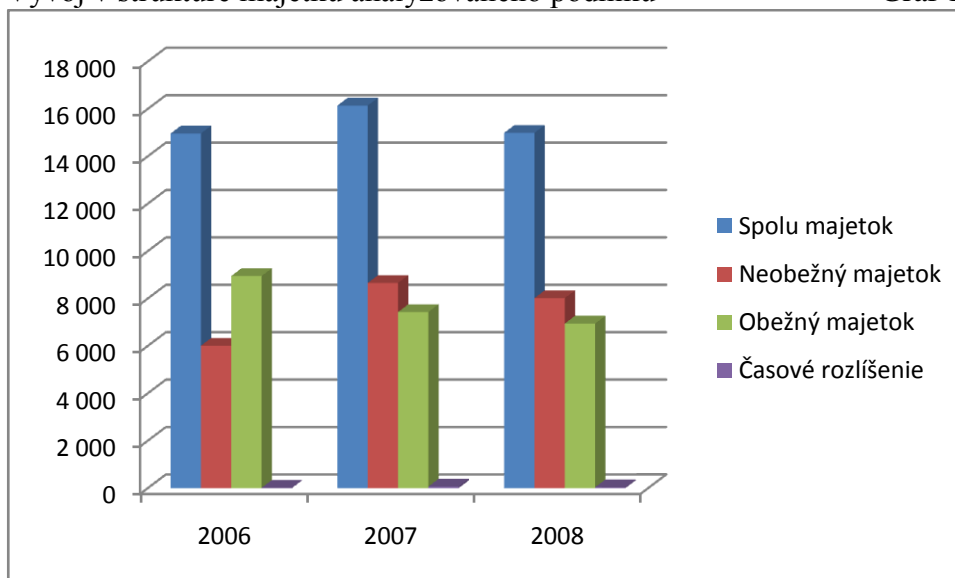
Zdroj: Súvaha v plnom rozsahu a vlastné výpočty

Už na prvý pohľad je zrejmé, že v danej firme došlo v sledovanom období k výraznejším zmenám, ktoré sú zaznamenaná hlavne pri dlhodobom hmotnom majetku, kde v dôsledku výraznej investičnej aktivity v roku 2007 vzrástol celkový podiel dlhodobého nehmotného majetku o 2 647 tis. Sk, teda na 1,4 násobok úrovne dosiahnutej v roku 2006. Znamená to nárast o 44%. V roku 2008 sme zaznamenali mierny pokles pri hmotnom majetku a to o 638 tis. Sk, čiže o 0,93 násobok úrovne dosiahnutej v roku 2007. Znamená to pokles o 7,37 %. Podiel neobežného majetku nepriamo informuje o flexibilitate firmy, ktorá sa prostredníctvom nárastu stala menej flexibilná. Táto skutočnosť je ovplyvnená aj nízkym zastúpením samostatne hnutelných vecí, ktoré predstavujú aktívny majetok. Vychádzajúc zo zvyšujúcej sa tendencie dlhodobého hmotného majetku aj objem celkového majetku vzrástol za sledované obdobie na úroveň 16 139 tis. Sk, čo predstavuje nárast o 7,9% (t.j. indexom 7,88), kým v roku 2008 naopak, miernejšie poklesol na úroveň 14 987 tis. Sk, čo predstavuje pokles o 7,14 % (t. j. indexom 0,92).

Obežný majetok za celé sledované obdobie vykazoval klesajúcu tendenciu. V roku 2007 dosiahol úroveň 7 425 tis. Sk, čo predstavuje pokles o 17% (t. j. indexom 0,83). Pokles v roku 2008 mal dynamickejší charakter vychádzajúc z indexu 0,93, pri úrovni 6 941 tis. Sk s 6,52 %. S obchodnou činnosťou úzko súvisí aj vysoký podiel krátkodobých pohľadávok, ktoré počas sledovaného obdobia zaznamenali zvyšujúcu sa tendenciu a najdynamickejšiu zmenu zaznamenal rok 2008 v porovnaní s rokom 2006 a to indexom 1,59, čím dosiahli úroveň 1 192 tis. Sk, čo predstavuje nárast o 58,9%. Výrazne vzrástol aj objem finančných účtov, ich podiel na celkovom majetku tak dosiahol 18,8 %, čo pozitívne vplýva na solventnosť firmy.

Vývoj v štruktúre majetku analyzovaného podniku

Graf 1



Zdroj: Vlastné výpočty

Vývoj a štruktúra pasív (v tis. Sk)

Tabuľka 2

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa			Zmena		Index	
	2006	2007	2008	08-06	08-07	08/06	07/06
Spolu vlastné imanie a záväzky	14 960	16 139	14 987	27	-1 152	1,002	1,079
Vlastné imanie	1 769	2 537	5 037	3 268	2 500	2,847	1,434
Základné imanie	200	200	200	0	0	1,000	1,000
Cudzie zdroje	13 191	13 602	9 950	-3 241	-3 652	0,754	1,031
Rezervy	79	313	91	12	-222	1,152	3,962
Dlhodobé záväzky	84	381	118	34	-263	1,405	4,536
Krátkodobé záväzky	8 831	8 769	6 593	-2 238	-2 176	0,747	0,993
Bankové úvery	4 197	4 139	3 148	-1 049	-991	0,750	0,986
z toho dlhodobé	3 257	2 384	1 408	-1 849	-976	0,000	0,000
krátkodobé	0	0	0	0	0	0,000	0,000
Krátkodobé finančné výpomoci	940	1 755	1 740	800	-15	1,851	1,867
Časové rozlíšenie	0	0	0	0	0	0,000	0,000

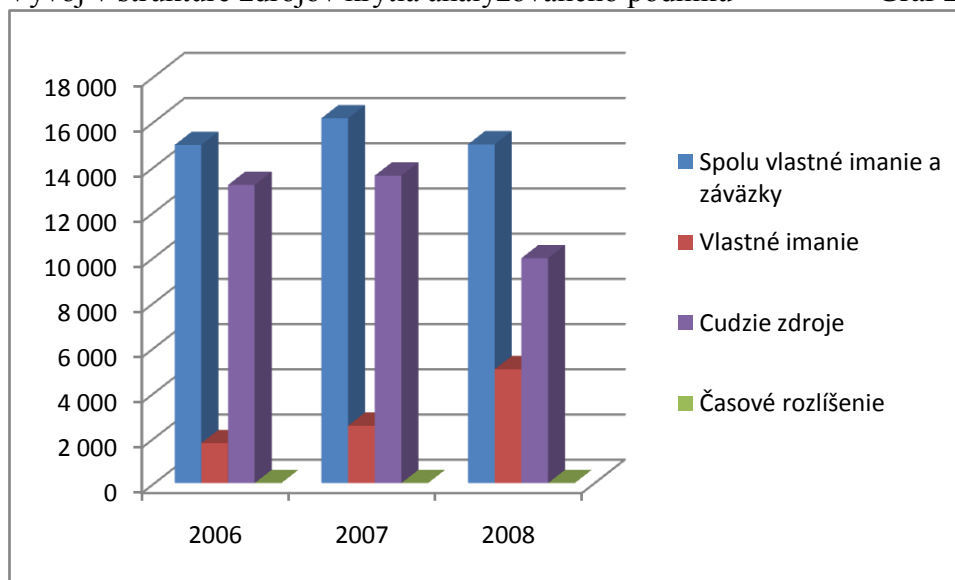
Zdroj: Súvaha v plnom rozsahu a vlastné výpočty

Pri analýze štruktúry zdrojov krytia majetku je veľmi dôležité skúmať podiel vlastného a cudzieho kapitálu na celkovom kapitáli. V našom prípade firma za sledované obdobie zaznamenala vysokú zadlženosť a to hlavne v roku 2006, keď podiel cudzích zdrojov mal podiel na celkovom kapitáli 88,1% a dosiahol úroveň 13 191 tis. Sk. Tento jav však nie je v obchodných firmách zriedkavý. Počas nasledujúcich období vývoj cudzích zdrojov zaznamenal kolísavú tendenciu, resp. v roku 2008 sme zaznamenali pokles cudzích zdrojov na úroveň 9 950 tis. Sk, čo predstavuje pokles o 3,12 % (t.j. indexom 0,73) a následne sa zmenil aj podiel na celkovom kapitáli na 66,39%, čo môžeme charakterizovať ako veľmi pozitívne, vychádzajúc zo skutočnosti, že v rozvinutých ekonomikách sa za krajnú hodnotu považuje 70% až 80%. Na celkovej zadlženosti sa

podieľajú najmä krátkodobé záväzky, ktoré majú klesajúcu tendenciu. Najväčšiu zmenu sme zaznamenali v roku 2008, keď krátkodobé záväzky predstavovali úroveň 6 593 tis. Sk, čo predstavuje pokles o 25,34% v porovnaní s rokom 2006 (t.j. indexom 0,75). Priamo úmerne s poklesom cudzích zdrojov sme zaznamenali zvýšenie vlastných zdrojov, v dôsledku čoho môžeme skonštatovať, že si firma týmto vytvorila väčšiu samostatnosť. Túto zmenu môžeme titulovať za veľmi výraznú, keďže popri zvyšujúcej sa tendencii dynamika bola veľmi veľká. V roku 2007 vlastné zdroje sa dostali na úroveň 2 537 tis. Sk, čo predstavuje nárast o 43,41% (t.j. indexom 1,43), kým v roku sme zaznamenali väčšie zmeny a vlastné zdroje sa dostali na úroveň 5 037 tis. Sk, čo predstavuje nárast o 184,74 % (t.j. indexom 2,85) v porovnaní s rokom 2006.

Vývoj v štruktúre zdrojov krytia analyzovaného podniku

Graf 2



Zdroj: Vlastné výpočty

4.3. Posúdenie Zlatého bilančného pravidla

Analýza Zlatého bilančného pravidla

Tabuľka 3

Položka	2006	2007	2008
Dlhodobý majetok	6 013	8 714	8 046
Dlhodobé zdroje	5 189	5 615	6 654
Dlhodobý majetok - Dlhodobé zdroje	824	3 099	1 392
(+) podkapitalizovanosť, (-)prekapitalizovanosť	podkap.	podkap.	podkap.

Položka	2006	2007	2008
Krátkodobý majetok	8 947	7 425	6 941
Krátkodobé zdroje	9 771	10 524	8 333
Krátkodobý majetok - krátkodobé zdroje	-824	-3 099	-1 392
(+) čistý pracovný kapitál, (-) nekrytý dlh	nekrytý dlh	nekrytý dlh	nekrytý dlh

Zdroj: Súvaha v plnom rozsahu a vlastné výpočty

Pri analýze zlatého bilančného pravidla v spoločnosti ABC s.r.o, sme zaznamenali počas analyzovaného obdobia stav podkapitalizovanosti, čo znamená, že v spoločnosti dlhodobý majetok bol krytý zo zdrojov krátkodobých, čo znamená pre spoločnosť ohrozenie, pretože kým dlhodobý majetok je vo vlastníctve spoločnosti viac rokov, jeho zdroje krytia môžu uplynúť do jedného roka, čo môže vytvoriť situáciu, že spoločnosť bude donútená predmetný majetok odpredať, čo naruší reprodukčný proces. Z hľadiska krytia krátkodobého majetku krátkodobými zdrojmi vzniká v každom roku nekrytý dlh (záporná hodnota čistého pracovného kapitálu), čo vedie ku príliš nízkej likvidite spoločnosti. Situácia podkapitalizovanosti (resp. nekrytého dlhu) dlhodobo môže ohroziť existenciu spoločnosti, avšak ako pozitívne môžeme charakterizovať opatrenie spoločnosti k znižovaniu podkapitalizovanosti (resp. nekrytého dlhu) a dosiahnutiu optimálneho financovania, v dôsledku čoho môžeme zaznamenať klesajúcu sa tendenciu dlhov. Najhoršie hodnoty dosahovala spoločnosť v roku 2007, keď úroveň podkapitalizovanosti vykazovalo 3 099 tis. Sk (z hľadiska krátkodobého nekrytý dlh).

4.4. Analýza výkazu ziskov a strát

Výpočet net cash flow (v tis. Sk)

Tabuľka 4

Ukazovatele	2007	2008
Výsledok hospodárenia po zdanení	1 043	2 718
Odpisy	905	890
Zmena stavu rezerv	234	-222
Zmena stavu časového rozlíšenia na strane majetku	54	-30
Zmena stavu časového rozlíšenia na strane vlastného imania a záväzkov spolu	0	0
Zmena stavu krátkodobých záväzkov	-62	-2 176
Zmena stavu krátkodobých pohľadávok	106	336
Zmena stavu zásob	-2 196	-623
Zmena stavu krátkodobého finančného majetku	0	0
Cash flow z prevádzkovej činnosti	4 156	1 527
Zmena stavu dlhodobého hmotného a nehmotného majetku	2 647	-638
- Odpisy dlhodobého majetku	905	890
Zmena stavu finančných investícií	0	0
Cash flow z investičných aktivít	-3 552	-252
Zmena stavu pohľadávok za upísané vlastné imanie	0	0
Zmena stavu dlhodobých pohľadávok	0	0
Zmena stavu dlhodobých záväzkov	297	-263
Zmena stavu krátkodobých bankových úverov a fin. výpomocí	815	-15
Zmena stavu dlhodobých bankových úverov	-873	-976
Zmena stavu vlastného imania	768	2 500
-Výsledok hospodárenia po zdanení	1 043	-2 718
Cash flow z finančných aktivít	-36	3 964
Net cash flow	568	5 239
Stav peňažných prostriedkov na začiatku obdobia	2 813	3 381
Net cash flow	568	5 239
Stav peňažných prostriedkov na konci obdobia	3 381	8 620

Zdroj: Súvaha v plnom rozsahu a vlastné výpočty

Stĺpcové a bilančné usporiadanie cash flow spoločnosti poukazuje v sledovanom období na zvyšujúcu sa tendenciu vývoja net cash flow, vykazuje pozitívny vývoj a jeho najvyšší objem v roku 2008 bol 5 239 tis. Sk. Rast net cash flow je dôsledkom rastu výsledku hospodárenia v roku 2008 v porovnaní s rokom 2007. V roku 2008 sa vo firme oproti roku 2007 vykazovali značné zmeny. Kým cash flow z prevádzkovej činnosti vykazovali kladné hodnoty - v roku 2007 4 156 tis. Sk a v roku 2008 1 527 tis. peňažné toky z investičných aktivít vykazovali záporné hodnoty v oboch rokoch. Je to výsledkom tej skutočnosti, že v sledovaných obdobiach sa dosť preinvestovalo, hlavne v roku 2007, kde investície prevažovali pri dlhodobom a nehmotnom majetku prostredníctvom využitia peňažného prebytku v rámci prevádzkovej činnosti. V roku 2008 investičné aktivity tiež vykazovali záporné hodnoty, ale značne nižšie ako v predchádzajúcom roku, čo nastalo v dôsledku zmeny riadiacej politiky. Cash flow z finančných aktivít v skúmanom období vykazovalo zvyšujúcu sa tendenciu a to vychádzajúc so skutočnosti, že kým v roku 2007 mala hodnotu -36, v roku 2008 dosahovala hodnotu pozitívnu 3 964 tis. Sk. V roku 2007 najväčší vplyv

na vývoj cash flow z finančných aktivít mala zmena dlhodobých bankových úverov spoločne s výsledkom hospodárenia, kým v roku 2008 to boli zmena vlastného imania spoločne s výsledkom hospodárenia.

Vývoj ukazovateľov cash flow (v tis. Sk) Tabuľka 5

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa		
	2006	2007	2008
Cash flow I.	1 798	2 128	2 526
Cash flow II.	x	4 324	3 149
Cash flow III.	x	4 218	2 813
Cash flow IV.	x	4 156	637

Zdroj: vlastný výpočet

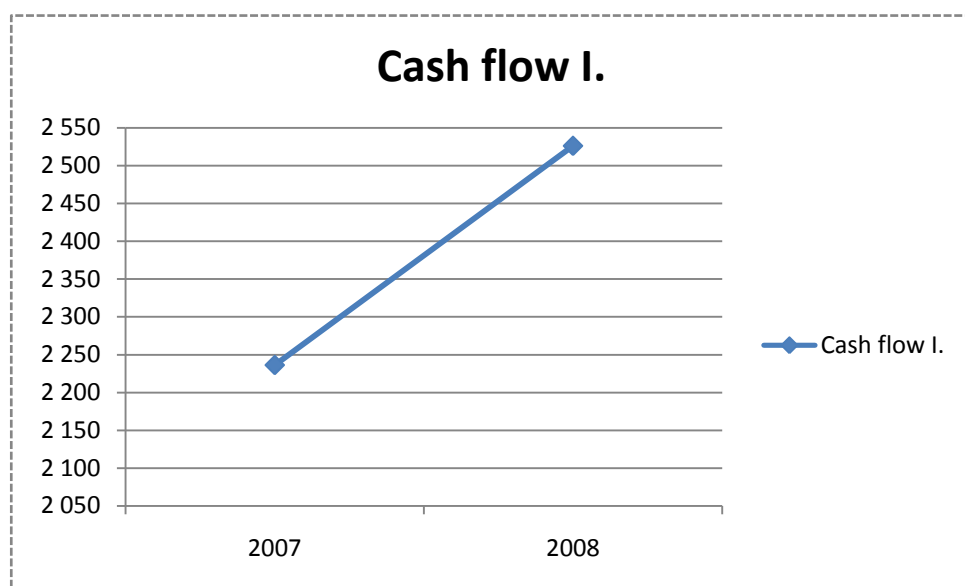
Cash flow I - je najjednoduchšia forma vyjadrenia cash flow firmy, ktorý orientačne znázorňuje vývoj toku peňažných prostriedkov firmy. Vypovedá o úrovni efektívnosti prevádzkovej činnosti. Cash flow I vykazuje pozitívny vývoj počas sledovaného obdobia v dôsledku zvyšujúcej sa tendencie.

Cash flow II - poukazuje na vplyv úrovne zásob na prevádzkovú činnosť. Cash flow II je možné vykazovať len v období 2007 a 2008 a to v dôsledku, že k jeho výpočtu potrebujeme poznať predchádzajúci stav, aby sme mohli vypočítať zmenu stavu položky, ktorá vyplýva na jednotlivé formy cash flow. Práve preto v roku 2006 sa ďalej nepočíta ani cash flow III a IV.

V roku 2007 a 2008 zásoby vykazovali zápornú hodnotu, čo malo pozitívny dopad na cash flow II v oboch sledovaných rokoch.

Cash flow III – poukazuje na vplyv úrovne krátkodobých pohľadávok. V sledovanom období cash flow III vykazuje klesajúcu tendenciu, čo má za následok zvyšujúce sa krátkodobé pohľadávky, ktoré negatívne vplyvajú na dopad cash flow. V roku zmena stavu krátkodobých pohľadávok zaznamenala 106 tis. Sk a v roku 2008 336 tis. Sk v dôsledku čoho hodnoty cash flow nadobudli nasledovné hodnoty: v roku 2007 4 218 tis. Sk a v roku 2008 3 149 tis. Sk.

Cash flow IV – poukazuje na vplyv úrovne krátkodobých záväzkov. V sledovanom období cash flow IV vykazuje značne klesajúcu tendenciu v súvislosti od zmeny stavu krátkodobých záväzkov, ktoré poklesli hlavne v roku 2008 a to o 2 176 tis. Sk.



Zdroj: Vlastné výpočty

4.5. Analýza ex post

5.5.1. Analýza relatívnych finančných ukazovateľov

Ukazovatele likvidity

Vývoj ukazovateľov likvidity

Tabuľka 6

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa			Zmena			Index		
	2006	2007	2008	07-06	08-06	08-07	07/06	08/06	08/07
Likvidita pohotová	0,2856	0,3120	0,3780	0,0264	0,0924	0,0660	1,09245258	1,32349163	1,21148657
Prevádzková pohotová likvidita	0,3185	0,3856	0,4829	0,0670	0,1644	0,0974	1,21041767	1,51610799	1,25254946
Korigovaná pohotová likvidita	0,4617	0,5343	0,6222	0,0726	0,1606	0,0879	1,15727189	1,34777742	1,16461605
Likvidita bežná	0,3617	0,3910	0,5195	0,0292	0,1577	0,1285	1,08086088	1,43608241	1,32864686
Prevádzková bežná likvidita	0,4035	0,4832	0,6637	0,0797	0,2603	0,1806	1,19757427	1,64508484	1,37368085
Korigovaná bežná likvidita	0,5821	0,6665	0,8478	0,0844	0,2657	0,1813	1,14492662	1,4564589	1,27209803
Likvidita celková	0,9083	0,6852	0,8240	-0,2232	-0,0844	0,1388	0,7543036	0,90711527	1,20258644
Korigovaná celková likvidita	1,3291	1,1276	1,3150	-0,2015	-0,0141	0,1874	0,84838951	0,9893837	1,16619039
Korigovaná stav krátkodobých záväzkov	6093,1885	6328,2648	5117,1690	235,0764	-976,0194	-1211,0958	1,03858019	0,83981795	0,80862119
Viazanosť záväzkov	0,3100	0,2783	0,2238	-0,0317	-0,0862	-0,0545	0,89779447	0,72203771	0,80423497
Korigovaný stav obežného majetku	8098,5460	7135,7952	6729,0996	-962,7508	-1369,4464	-406,6956	0,88112054	0,83090219	0,94300626
Korigovaný stav zásob	4551,6968	2918,2436	2390,7344	-1633,4532	-2160,9624	-527,5092	0,64113312	0,52524025	0,81923743
Viazanosť zásob	0,1546	0,0846	0,0679	-0,0700	-0,0866	-0,0167	0,54736498	0,43948887	0,80291741

Zdroj: Vlastné výpočty

Hodnoty pohotovej likvidity spoločnosti dosahujú počas sledovaného obdobia hodnoty medzi 0,2879 - 0,3780, čo môžeme hodnotiť ako pozitívne, keďže hodnoty jednak dosahujú odporúčané minimum 0,2 a na druhej strane majú zvyšujúcu sa tendenciu. Tieto hodnoty svedčia o primeranej schopnosti spoločnosti hrať záväzky.

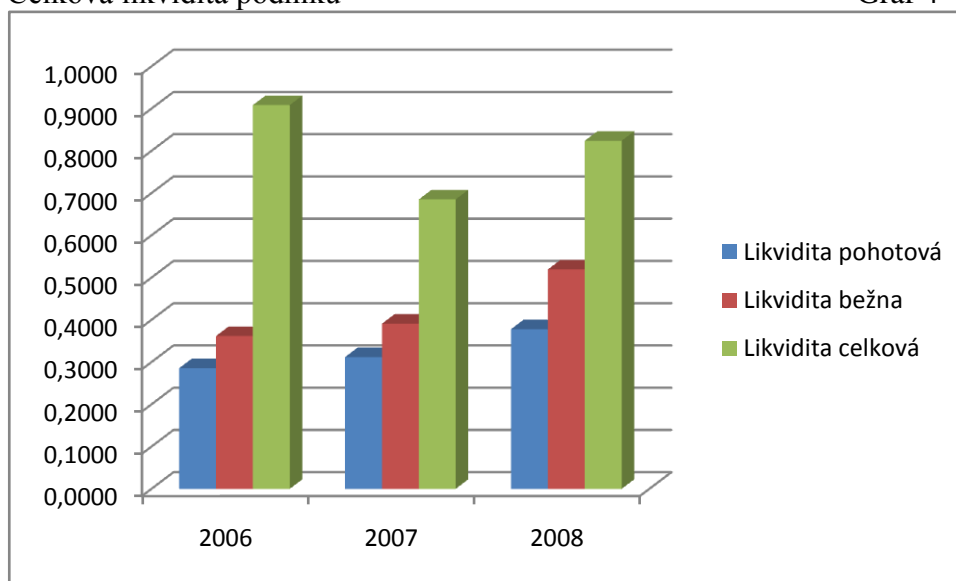
V prípade bežnej likvidity sme zaznamenali tiež zvyšujúcu sa tendenciu, čo môžeme hodnotiť ako pozitívne, avšak hodnoty, ktoré bežná likvidita dosahuje (0,3647; 0,3910;

0,5195) sú mimoriadne nízke a nedosahujú odporúčané minimum. Zvyšujúcu sa tendenciu vyvoláva likvidita v dôsledku znižujúcich sa *krátkodobých záväzkov*.

Celkovú likviditu spoločnosti môžeme charakterizovať podobne ako bežnú likviditu. Celková likvidita s nízkymi hodnotami 0,9157; 0,6852; 0,8240 nedosahuje ani odporúčané minimum 2 až 2,5, avšak na druhej strane má zvyšujúcu sa tendenciu, čo môžeme považovať za pozitívne.

Celková likvidita podniku

Graf 4



Zdroj: Vlastné výpočty

Analýza aktivity

Vývoj vybraných ukazovateľov aktivity v dňoch

Tabuľka 7

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa			Zmena 08-07	Index 08/07
	2006	2007	2008		
<i>Doba obratu zásob</i>	x	x	x	x	x
vo vzťahu k tržbám	x	41	28	-13	0,676
vo vzťahu k nákladom	x	42	30	-12	0,716
Doba inkasa pohľadávok	x	8	10	2	1,284
<i>Doba splácania záväzkov</i>	x	x	x	x	x
vo vzťahu k tržbám	x	84	74	-10	0,879
vo vzťahu k nákladom	x	85	80	-6	0,932
Doba obratu celkového majetku	x	149	150	1	1,008
Obrat celkového majetku	x	2,4448	2,4259	0	0,992

Zdroj: Vlastné výpočty

Doba obratu zásob v sledovanom období mala klesajúcu tendenciu, čo môžeme hodnotiť ako pozitívne. Kým v roku 2007 doba obratu zásob bola 41 dní, v roku 2008 sa znížil na 28. Dosiadnuté hodnoty znamenajú pozitívny vývoj v oblasti obratovosti zásob, čo znamená zrýchlenie sa odbytu.

Doba inkasa pohľadávok z obchodného styku je nízka. Kým v roku 2007 doba inkasa pohľadávok bola 8 dní, v roku 2008 sa počet dní mierne vzrástol na 10 dní, čo môžeme hodnotiť negatívne. Tento vývoj bol zapríčinený výraznejším rastom pohľadávok vo vzťahu k tržbám z predaja tovaru, vlastných výrobkov a služieb.

Doba splácania záväzkov z obchodného styku má klesajúcu tendenciu aj vo vzťahu k tržbám aj vo vzťahu k nákladom. A z hľadiska inkasa pohľadávok, všetky stavy v sledovanom období sú pre spoločnosť výhodné, keď inkasuje pohľadávky z obchodného styku rýchlejšie, ako spláca vlastné záväzky voči obchodným partnerom.

Doba obratu celkového majetku v sledovanom období zaznamenala miernu zvyšujúcu sa tendenciu, čo môžeme charakterizovať ako negatívne. Kým v roku 2007 sa celkový majetok obrátil 2, 449 t.j. každých 149 dní, v roku 2008 zaznamenal mierne zvýšenie obratovosti, v dôsledku čoho sa majetok obrátil každých 150 dní, čiže 2,433 krát.

Analýza rentability

Vývoj vybraných ukazovateľov rentability za roky 2006 – 2008

Tabuľka 8

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa			Zmena			Index		
	2006	2007	2008	07-06	08-06	08-07	07/06	08/06	08/07
Rentabilita celkového kapitálu	0,067	0,065	0,181	-0,002	0,114	0,117	0,963	2,702	2,806
Rentabilita vlastného kapitálu	0,568	0,411	0,540	-0,156	-0,028	0,128	0,724	0,951	1,313
Rentabilita základného imania	5,020	5,215	13,590	0,195	8,570	8,375	1,039	2,707	2,606
Rentabilita cudzieho kapitálu	0,076	0,077	0,273	0,001	0,197	0,196	1,007	3,589	3,562
Rentabilita výnosov	0,028	0,027	0,072	-0,001	0,043	0,045	0,949	2,522	2,658
Rentabilita nákladov	0,029	0,028	0,077	-0,002	0,048	0,049	0,947	2,635	2,781
Rentabilita celkových tržieb	0,029	0,027	0,072	-0,001	0,043	0,045	0,952	2,497	2,624
Rentabilita pridanej hodnoty	0,158	0,169	0,327	0,011	0,169	0,158	1,068	2,069	1,937

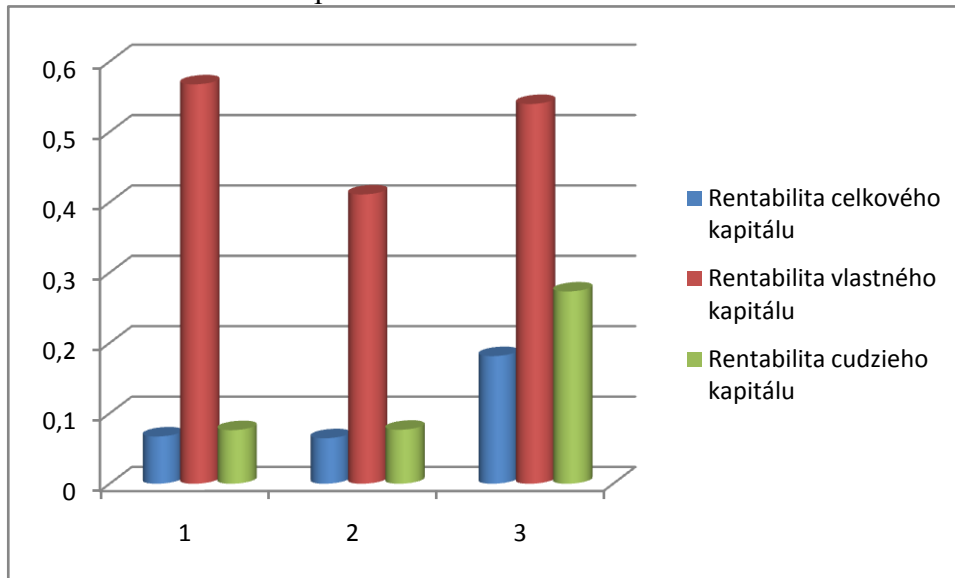
Zdroj: Vlastné výpočty

Rentabilitu celkového kapitálu môžeme charakterizovať aj ako základnú produkčnú silu spoločnosti. Je ukazovateľom intenzity, s akou sa reprodukuje celkový kapitál vložený do firmy. Je žiaduce, aby táto hodnota vykazovala čo najvyššie čísla, a preto môžeme hodnotiť situáciu v sledovanom období za pozitívnu, vychádzajúc zo zvyšujúcej sa tendencie.

Rentabilita vlastného kapitálu počas sledovaného obdobia v roku 2007 vykazovala klesajúcu tendenciu, čo môžeme pokladať za negatívne na jednej strane a keď hodnotíme celú situáciu z hľadiska hodnôt s porovnaním s hodnotami vykazujúcimi rentabilitu celkového kapitálu, tak môžeme konštatovať, že tieto hodnoty majú pozitívny dopad. Platí, že výnosnosť vlastného kapitálu by mala byť vyššia než výnosnosť celkového kapitálu.

Rentabilita vlastného kapitálu

Graf 5



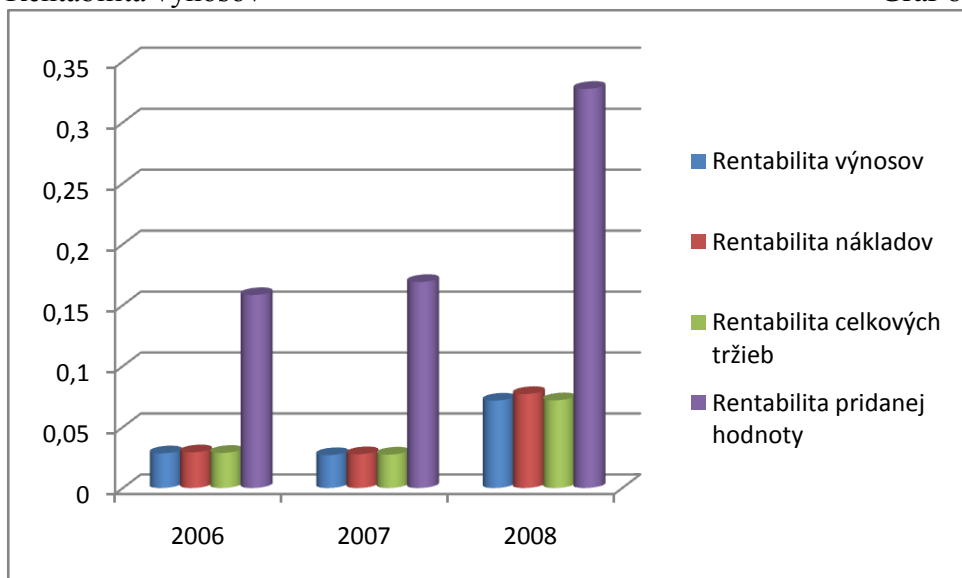
Zdroj: Vlastné výpočty

Rentabilita výnosov patrí k rozhodujúcim ukazovateľom pre umiestnenie kapitálu zo strany investorov, preto v roku 2007 zníženie tejto hodnoty malo negatívny dopad pre spoločnosť. Táto skutočnosť sa v roku 2008 zmenila v dôsledku zvýšenej sa hodnoty rentability výnosov z hodnoty z roku 2007 0,027 na 0,072, čo môžeme titulovať za pozitívne.

Rentabilita pridanej hodnoty v sledovanom období vykazovala zvyšujúcu sa tendenciu. Túto skutočnosť môžeme charakterizovať pozitívne, vychádzajúc zo skutočnosti, že tento ukazovateľ poukazuje na podiel zisku pripadajúci na korunu hodnoty pridanej samotným analyzovaným podnikom. Najväčšiu zmenu sme zaznamenali v roku 2008, keď rentabilita pridanej hodnoty vykazovala hodnotu 0,327, čo predstavuje nárast o 93,7% (t.j. indexom 1,93) oproti roku 2007 a oproti roku 2006 predstavuje nárast o 106,86% (t.j. indexom 2,068).

Rentabilita výnosov

Graf 6



Zdroj: Vlastné výpočty

Ukazovatele zadĺženosti

Vývoj vybraných ukazovateľov zadĺženosti

Tabuľka 9

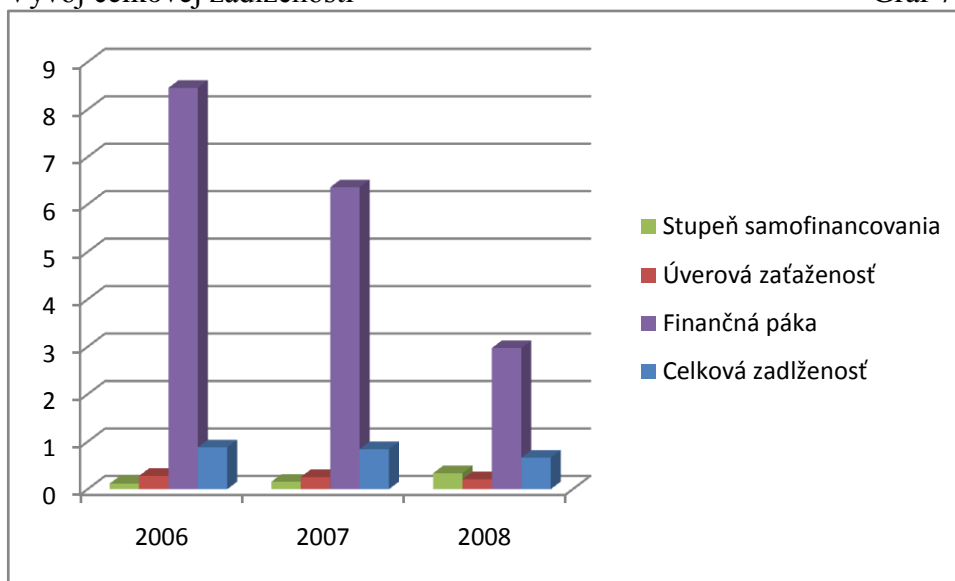
Ukazovatele	Hodnota ukazovateľa			Zmena			Index		
	2006	2007	2008	07-06	08-06	08-07	07/06	08/06	08/07
Celková zadĺženosť	0,882	0,843	0,664	-0,039	-0,218	-0,179	0,956	0,753	0,788
Stupeň samofinancovania	0,118	0,157	0,336	0,039	0,218	0,179	1,329	2,842	2,138
Stupeň finančnej samostatnosti	5,040	3,607	1,764	-1,433	-3,275	-1,842	0,716	0,350	0,489
Finančná páka	8,457	6,361	2,975	-2,095	-5,481	-3,386	0,752	0,352	0,468
Úverová zaťaženosť	0,281	0,256	0,210	-0,024	-0,070	-0,046	0,914	0,749	0,819
Krytie úrokov	4,403	6,716	12,373	2,313	7,969	5,657	1,525	2,810	1,842
Platobná neschopnosť	0,085	0,098	0,181	0,013	0,096	0,083	1,149	2,129	1,852
Krytie dlhodobého majetku	0,425	0,306	0,409	-0,119	-0,016	0,103	0,720	0,962	1,336

Zdroj: Vlastné výpočty

Celková zadĺženosť sa v sledovanom období pohybuje v intervale 88% - 66%, čím vysoko prekračuje odporúčanú hodnotu 50%. Ako pozitívnu môžeme hodnotiť skutočnosť, že vo vyspelých trhových ekonomikách sa za krajnú hodnotu považuje 70%, k čomu sa v roku 2008 hodnoty spoločnosti priblížili so znižujúcou sa tendenciou.

Vývoj celkovej zadĺženosti

Graf 7



Zdroj: Vlastné výpočty

Stupeň samofinancovania charakterizuje dlhodobú stabilitu financovania potrieb podniku, je opakom ukazovateľa celkovej zadĺženosti, v dôsledku čoho vykazujú nízke hodnoty, ktoré nedosahujú ani minimálnu hranicu odporúčaných hodnôt. Ale ako sme už spomínali, ako pozitívne môžeme charakterizovať ich zvyšujúcu sa tendenciu. V roku 2008 stupeň samofinancovania vykazoval hodnotu 0,336; čo predstavuje zvýšenie o 184% (t.j. indexom 2,84).

Úverová zadĺženosť v sledovanom období mala klesajúcu tendenciu, v roku 2008 sme zaznamenali hodnoty 0,21 oproti roku 2006, kde úverová zadĺženosť dosahovala hodnotu 0,28, čo predstavuje pokles o 25% (t.j. indexom 2,809). Tento vývoj nám vypovedá o znižovaní podielu úverov na celkových zdrojoch spoločnosti. Pokles úverového zaťaženia vplýva kladne na dosahovaný výsledok hospodárenia.

4.6. Finančná analýza ex ante

Altmanov model Z - koeficientu

Výpočet Altmanovho Z - koeficientu

Tabuľka 10

	Váha faktora	Skutočná hodnota			Prepočítaná hodnota		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
čistý prevádzkový kapitál / celkový kapitál	0,717	-0,105	-0,014	0,234	-0,075	-0,010	0,168
nerozdelený zisk / celkový kapitál	0,847	0,213	0,259	0,349	0,180	0,220	0,295
(zisk pred zdanením + nákladové úroky) / celkový kapitál	3,107	0,087	0,083	0,201	0,270	0,256	0,625
trhová hodnota vlastného kapitálu / cudzí kapitál	0,42	0,134	0,187	0,506	0,056	0,078	0,213
tržby / celkový kapitál	0,998	2,328	2,355	2,519	2,323	2,351	2,514
Z - koeficient					2,754	2,895	3,815

Zdroj: Vlastné výpočty

Spoločnosť počas sledovaného obdobia na základe Altmanovho modelu Z - koeficientu dosiahla nasledujúce hodnoty: v roku 2006 **2,754** a v roku 2007 **2,895**. Na základe hodnôt môžeme skonštatovať, že vypovedacia schopnosť podniku je indiferentná a nie je možné s istotou vyhlásiť dobrú perspektívu podniku. Avšak ako veľmi pozitívne môžeme hodnotiť nasledujúci vývoj v roku 2008, kde hodnota dosiahla **3,815**. Táto hodnota poukazuje na zdravú finančnú situáciu v podniku.

Index bonity

Výpočet indexu bonity

Tabuľka 11

Ukazovateľ	Váha faktora	Skutočná hodnota		Prepočítaná hodnota	
		2007	2008	2007	2008
net cash flow / cudzí kapitál	1,5	0,042	0,527	0,063	0,790
celkový kapitál / cudzí kapitál	0,08	1,187	1,506	0,095	0,120
zisk pred zdanením / celkový kapitál	10	0,065	0,181	0,646	1,814
zisk pred zdanením / podnikové výnosy	5	0,027	0,072	0,135	0,359
zásoby / spolu majetok	0,3	0,198	0,171	0,059	0,051
podnikové výnosy / spolu majetok	0,1	2,395	2,529	0,240	0,253
Index bonity				1,238	3,387

Zdroj: Vlastné výpočty

Pri výpočte Indexu bonity za sledované obdobie 2007 – 2008, index dosahoval nasledovné hodnoty: v roku 2007 **1,238** a v roku 2008 **3,387**. Kým v roku 2007 sme mohli situáciu hodnotiť podľa **hodnotenia podnikov na základe Indexu bonity ako dobrú**.

v nasledujúcom roku 2008 sa situácia zjavne zlepšila, vykazovala hodnotu **3,387**, čiže **podľa hodnotiacich kritérií Indexu bonity extrémne dobrá.**

V. ZÁVER

Primárnym cieľom bakalárskej práce bola analýza finančného zdravia podnikateľského subjektu ABC s.r.o. prostredníctvom finančnej analýzy a overiť si získané poznatky nadobudnuté počas štúdia. Finančná analýza podniku je jednou z najdôležitejších činností podniku, ktorá môže byť najprospernejšia len v prípade správnej implementácie. Finančná analýza predstavuje prvé kroky k poznaniu základných indikátorov finančnej situácie podniku. V dnešnej dobe je veľmi veľká konkurencia a firma, ktorá je schopná správne vykonať finančnú analýzu podniku a na základe získaných informácií vyvodit' podniku prosperujúce rozhodnutia, má veľmi veľkú konkurenčnú výhodu. Finančnú analýzu sme uskutočnili prostredníctvom účtovných výkazov spoločnosti ABC s.r.o.

Na základe zistených výsledkov skúmaných ukazovateľov je možné formulovať nasledovné závery:

Hlavným cieľom podnikateľského subjektu je dosahovanie zisku. Ako pozitívnu môžeme hodnotiť skutočnosť, že spoločnosť počas sledovaného obdobia vykazovala kladný výsledok hospodárstva a to so zvyšujúcou sa tendenciou. Počas sledovaného obdobia bola zistená značná zmena štruktúry majetku firmy, ktorá mala zvyšujúcu sa tendenciu, čo môžeme hodnotiť ako pozitívne. Najväčší vplyv na zmenu štruktúry majetku mal dlhodobý hmotný majetok, v dôsledku značnej investičnej činnosti spoločnosti v roku 2007. Kým dlhodobý hmotný majetok mal zvyšujúcu sa tendenciu, obežný majetok mal klesajúcu tendenciu, ktorú môžeme hodnotiť ako výsledok nadmerného investovania, kumulácie zdrojov do dlhodobého hmotného majetku. Značný vývoj vykazovali finančné účty, vďaka čomu sa zvýšila solventnosť firmy, čo môžeme hodnotiť ako pozitívne.

Štruktúra zdrojov krytia vykazuje tiež značné zmeny počas sledovaného obdobia. Najväčšie zastúpenie zdrojov krytia má cudzí kapitál, v dôsledku čoho môžeme skonštatovať, že podnikateľský subjekt počas sledovaného obdobia mala vysokú zadlženosť, avšak ako pozitívne môžeme hodnotiť klesajúcu tendenciu zastúpenia cudzích zdrojov.

Najväčšie nedostatky spoločnosti sme zistili pri analýze zlatého bilančného pravidla, kde z dlhodobého hľadiska vykazovala spoločnosť stav podkapitalizovanosti a z krátkodobého hľadiska stav nekrytého dlhu, čo môže značne ohroziť spoločnosť. Vyjadruje to skutočnosť, že kým dlhodobý majetok je vo vlastníctve spoločnosti viac rokov, jeho zdroje krytia môžu uplynúť do jedného roka, čo môže vytvorit' situáciu, že spoločnosť bude donútená predmetný majetok predat', čo naruší reprodukčný proces.

Likviditu podnikateľského subjektu značne poznačila investičná činnosť, z hľadiska hodnotenia bežnej a celkovej likvidity, ktorá nedosahuje ani navrhované hodnoty, čo môže znamenať veľké ohrozenie spoločnosti, avšak ako pozitívne môžeme hodnotiť zvyšujúcu sa tendenciu.

Vývoj ukazovateľov aktivity mal zvyšujúcu sa tendenciu, čo môžeme hodnotiť komplexne ako pozitívne, napriek tomu, že v roku 2007 sa hodnoty vykazovali ako nepriaznivé.

Rentabilitu celkového kapitálu môžeme charakterizovať aj ako základnú produkčnú silu spoločnosti. Je ukazovateľom intenzity, s akou sa reprodukuje celkový kapitál vložený do firmy. Je žiaduce, aby táto hodnota vykazovala čo najvyššie čísla, a preto môžeme hodnotiť situáciu v sledovanom období za pozitívnu, vychádzajúc zo zvyšujúcej sa tendencie.

Návrh na využitie výsledkov:

Na základe teoretických poznatkov, vykonanej analýzy a dosiahnutých výsledkov možno formulovať nasledovné návrhy opatrení na racionalizáciu podnikateľskej činnosti, ako aj odpisovej politiky:

- Striktné dodržiavanie zlatého bilančného pravidla, podľa ktorého stále aktíva sú financované dlhodobými a obežný majetok krátkodobými zdrojmi.
- Obmedziť investičnú činnosť.
- Získať dlhodobé finančné zdroje, ktoré podľa objektívneho zváženia použije firma na dofinancovanie investičných aktivít alebo na korekciu krátkodobých finančných zdrojov (úhrada krátkodobých záväzkov a bežných úverov).
- Zavedenie a dodržanie zásad kontrolingu pracovného kapitálu podniku.
- Stanoviť optimálny náklad na kapitál a s ním súvisiacu maximálnu hranicu podielu cudzieho kapitálu na financovaní podniku – tzv. riziková hranica zadĺženosti.

Aplikácia spomenutých opatrení je predpokladom ku upevneniu si pozície finančne nezávislého, vysoko a dlhodobo prosperujúceho a konkurenčne schopného podniku na trhu. Efektívne hospodárenie a prijímanie kvalitných rozhodnutí je základom pre znižovanie nákladovosti a vytvára podmienky pre dosahovanie zisku, ktorý je nevyhnutný pre dlhodobú existenciu podniku.

VI. POUŽITÁ LITERATÚRA

1. **ALEXÝ, J.** 2005. Finančná a ekonomická analýza, Nitra: Iris, 2005. 121s. ISBN 80-89018-90-4
2. **ÁRENDÁŠ, M.** 1999. Základy ekonómie, Nitra: SPU, 1999. 400 s. ISBN 80-967111-3
3. **BIELIK, P. a kol.** 2001. Podnikovo hospodárska teória agrokomplexu, Nitra: SPU, 2001. 257s. ISBN 80-7137-861-5
4. **BIELIK, P. a kol.** 2002. Ekonomika podnikov, Nitra: SPU, 2002. ISBN 80-8069-069-3
5. **DVOŘÁK, M.** 2001. Faktory diferenciácie odčerpateľných zdrojov družstiev ako formy podnikania. In: Zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie, Nitra: SPU, 2001. ISBN 80-7137-973.5
6. **GURČÍK, Ľ – DVOŘÁK, M.** 2002. Príklady na cvičenia z podnikateľskej analýzy a kontrolingu, Nitra:SPU, 2002. 79 s. ISBN 80-8069-061-8
7. **GURČÍK, Ľ.** 2004. Podnikateľská analýza a kontroling, Nitra: SPU, 2004, s.27-102. ISBN 80-8069-449-4
8. **CHAJDIAK, J.** 1997. Finančné analýzy. Bratislava: Statis. 1997. ISBN 80-85659-09-3
9. **CHAJDIAK, J.** 2004. Ekonomická analýza stavu a vývoja firmy. Bratislava: Statis, 2004. ISBN 80-85659-32-8
10. **JINDŘICHOVSKÁ, I. – BLAHA, S. B.** 2001. Podnikové financie. Praha: Management Press. 2001. ISBN 80-7261-025-2
11. **KISLINGEROVÁ, E. a i.:** 2004. Manažérske financie. Praha : C. H. Beck, 2004. 24 s. ISBN 80-71779-802-9
12. **KOŠČO, T. – SZOVICS, P. – TÓTH, M.** 2004. Podnikové financie, banky, burzy, Nitra: SPU, 2004. 195 s. ISBN 80-8069-349-8
13. **KISLINGEROVÁ, E. a kol.** 2004. Manažérske financie. Praha: C.H. Beck. 2004. ISBN 80-7179-802-9
14. **KISLINGEROVÁ, E. a kol.** 2004. Finančná analýza – krok za krokom. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3
15. **KOLIENKA, I. a kol.** 2000. Finančné plánovanie firmy a prognózovanie. Nové Zámky: Strateg, 2000. ISBN 80-88988-09-8

16. **KRAFTOVÁ, I.** 2002. Finanční analýza municipální firmy. 1. Vyd. Praha: C. H. Beck, 2002. ISBN 80-7179-778-2
17. **MAŘÍK, M.** 2005. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 2. Vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0
18. **POILLOT-PEROZZETTO, S. a kol.:** Európske právo a podnik, preklad: Pavel Sloboda, Linde Praha, a.s. 2003, s 62. z originálu: Le doit communautaire appliqué, ISBN 80-7201-384-X
19. **RAJČÁNIOVÁ, M.** 2003. Hodnotenie efektívnosti poľnohospodárskych podnikov. In: Faktory podnikovej úspešnosti, Liptovský Ján 2003, Nitra: SPU, 2003. 376-379 s. ISBN 80-8069-434-6
20. **SIVÁK, R. – ČIERNIK, A.** 2004. Finančná kontrola verejných prostriedkov v trhovej ekonomike, Bratislava, 2004. 28 s. ISBN 80-225-1955-3
21. **SYNEK, M.** Ekonomická analýza, Praha: Oeconomica, 2004. 79 s. ISBN 80—245-0603-3
22. **STRÁŽOVSKÁ, E. a.i.:** 2003. Podnikovohospodárska náuka podniku. 2. vyd. Bratislava: Sprint vfra, 2003. 386 s ISBN 80-89085-12-1
23. **ŠTAVINOVÁ, Iveta** 2007. IT riešenia. In *FINANCIE*, roč. 2, 2007, č. 6, s. 26-27.
24. **ŠLOSÁROVÁ, A. a kol.** 2006. Analýza účtovnej závierky. Bratislava: Iura Edition, 2006. ISBN 80-8078-070-6
25. **VALACH, J. a kol.** 1999. Finanční řízení podniku. Praha: Ekopress, 1999. 105 s. ISBN 80-86119-21-1
26. **VÍCEN, J.** 1996. Podnikateľská analýza. Nitra: Vysoká škola poľnohospodárstva, 1996. ISBN 80-7137-254-4
27. **VLACHYNSKÝ, K. a kol.** 2006. Podnikové financie. Bratislava: Iura Edition, 2006. ISBN 80-8078-029-3
28. **ZÁKON NR SR č. 431/2002 Z. z.** o účtovníctve. Zbierka zákonov SR, 2002
29. **ZALAI, K. a i.:** 2008. Finančno-ekonomická analýza podniku. 6. vyd. Bratislava: Sprint vfra, 2008. 385s ISBN 978-80-89085-99-6
30. **ZOBORSKÝ, M.** 2006. Ekonomika poľnohospodárstva, Nitra: SPU, 2006. 227 s. ISBN 80-8069-758-2

VII. PRÍLOHY

ABC, s.r.o.: Súvaha v plnom rozsahu (v tis. Sk)

Majetok spolu					Príloha 1
	Text	číslo riadku	2006	2007	2008
	Spolu majetok r.002 + r.003 + r.032 + r.062	001	14 960	16 139	14 987
A.	Pohľadávky za upísané vlastné imanie (353)	002			
B.	Neobežný majetok r.004 + r.013 + r.023	003	6 005	8 652	8 014
B. I.	Dlhodobý nehmotný majetok súčet (r.005 až 012)	004	0	0	0
B. I. 1.	Zriaďovacie výdavky (011) - /071, 091A/	005			
	2. Aktivované náklady na vývoj (012) - /072, 091A/	006			
	3. Softvér (013) - /073, 091A/	007			
	4. Oceniteľné práva (014) - /074, 091A/	008			
	5. Goodwill (015) - /075, 091A/	009			
	6. Ostatný dlhodobý nehmotný majetok (019, 01X) - /079, 07	010			
	7. Obstarávaný dlhodobý nehmotný majetok (041) - 093	011			
	8. Poskytnuté preddavky na dlhodobý nehmotný majetok (05	012			
B. II.	Dlhodobý hmotný majetok súčet (r.014 až r.022)	013	6 005	8 652	8 014
B. II. 1.	Pozemky (031) - 092A	014	337	337	337
	2. Stavby (021) - /081, 092A/	015	4 221	6 120	5 951
	3. Samostatné huteľné veci a súbory huteľných vecí (022)	016	820	1 417	948
	4. Pestovateľské celky trvalých porastov (025) - /085, 092A/	017			
	5. Základné stádo a ťažné zvieratá (026) - /086, 092A/	018			
	6. Ostatný dlhodobý hmotný majetok (029, 02X, 032) - /089,	019	601	778	778
	7. Obstarávaný dlhodobý hmotný majetok (042) - 094	020			
	8. Poskytnuté preddavky na dlhodobý hmotný majetok (052)	021	26		
	9. Opravná položka k nadobudnutému majetku (+/- 097) +/- 0	022			
B.III.	Dlhodobý finančný majetok súčet (r.024 až 031)	023	0	0	0
B.III.1.	Podielové cenné papiere a podiely v ovládanej osobe (061	024			
	2. Podielové cenné papiere a podiely v spoločnosti s podstat	025			
	3. Ostatné dlhodobé cenné papiere a podiely (063, 065) - 09	026			
	4. Pôžičky účtovnej jednotke v konsolidovanom celku (066A)	027			
	5. Ostatný dlhodobý finančný majetok (067A, 096, 06XA) - 0	028			
	6. Pôžičky s dobou splatnosti najviac jeden rok (066A, 067A,	029			
	7. Obstarávaný dlhodobý finančný majetok (043) - 096A	030			
	8. Poskytnuté preddavky na dlhodobý finančný majetok (053	031			
C.	Obežný majetok r.033 + r.041 + r.048 + r.056	032	8 947	7 425	6 941
C.I.	Zásoby súčet (r.034 až r.040)	033	5 384	3 188	2 565
C.I.1.	Materiál (112, 119, 11X) - /191, 19X/	034			
	2. Nedokončená výroba a polotovary (121, 122, 12X) - /192,	035			
	3. Zákazková výroba s predpokladanou dobou ukončenia dlh	036			
	4. Výrobky (123) - 194	037			
	5. Zvieratá (124) - 195	038			
	6. Tovar (132, 13X, 139) - /196, 19X/	039	5 384	3 188	2 565
	7. Poskytnuté preddavky na zásoby (314A) - 391A	040			

C.II.	Dlhodobé pohľadávky súčet (r.042 až 047)	041	0	0	0
C. II. 1.	Pohľadávky z obchodného styku (311A, 312A, 311A, 314A)	042			
2.	Pohľadávky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe (351A, 352A)	043			
3.	Ostatné pohľadávky v rámci konsolidovaného celku (351A)	044			
4.	Pohľadávky voči spoločníkom, členom a združeniu (354A, 355A)	045			
5.	Iné pohľadávky (335A, 33XA, 371A, 373A, 374A, 375A, 376A)	046			
6.	Odložená daňová pohľadávka (481A)	047			
C.III.	Krátkodobé pohľadávky súčet (r.049 až 055)	048	750	856	1 192
C.III.1.	Pohľadávky z obchodného styku (311A, 312A, 313A, 314A)	049	676	782	1 118
2.	Pohľadávky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe (351A, 352A)	050			
3.	Ostatné pohľadávky v rámci konsolidovaného celku (351A)	051			
4.	Pohľadávky voči spoločníkom, členom a združeniu (354A, 355A)	052			
5.	Sociálne zabezpečenie (336) - 391A	053			
6.	Daňové pohľadávky (341, 342, 343, 345) - 391A	054			
7.	Iné pohľadávky (335A, 33XA, 371A, 373A, 374A, 375A, 376A)	055	74	74	74
C.IV.	Finančné účty súčet (r.057 až r.061)	056	2 813	3 381	3 184
C.IV.1.	Peniaze (211, 213, 21X)	057	268	212	171
2.	Účty v bankách (221A, 22X +/- 261)	058	2 545	3 169	3 013
3.	Účty v bankách s dobou viazanosti dlhšou ako jeden rok (221B)	059			
4.	Krátkodobý finančný majetok (251, 253, 256, 257, 25X) - /	060			
5.	Obstarávaný krátkodobý finančný majetok (259) - 291	061			
D.	Časové rozlíšenie r.063 až 064	062	8	62	32
D. 1.	Náklady budúcich období (381, 382)	063	8	62	32
2.	Príjmy budúcich období (385)	064			

Vlastné imanie a záväzky spolu					
	Text	číslo riadku	2006	2007	2008
	Spolu vlastné imanie a záväzky r.066 + r.086 + r.116	065	14 960	16 139	14 987
A.	Vlastné imanie r.067 + r.071 + r.078 + r.082 + r.085	066	1 769	2 537	5 037
A. I.	Základné imanie súčet (r.068 až 070)	067	200	200	200
A. I. 1.	Základné imanie (411 alebo +/- 491)	068	200	200	200
	2. Vlastné akcie a vlastné obchodné podiely (-/- 252)	069			
	3. Zmena základného imania +/- 419	070			
A. II.	Kapitálové fondy súčet (r.072 až 077)	071	0	0	0
A. II. 1.	Emisné ážio (412)	072			
	2. Ostatné kapitálové fondy (413)	073			
	3. Zákonný rezervný fond (Nedeliteľný fond) z kapitálových v	074			
	4. Oceňovacie rozdiely z precenenia majetku a záväzkov (+/-	075			
	5. Oceňovacie rozdiely z kapitálových účastín (+/- 415)	076			
	6. Oceňovacie rozdiely z precenenia pri splnutí a rozdelení	077			
A.III.	Fondy zo zisku súčet (r.079 až r.081)	078	10	10	10
A.III.1.	Zákonný rezervný fond (421)	079	10	10	10
	2. Nedeliteľný fond (422)	080			
	3. Štatutárne fondy a ostatné fondy (423, 427, 42X)	081			
A.IV.	Výsledok hospodárenia minulých rokov r.083 až 084	082	555	1 284	2 109
A.IV.1.	Nerozdelený zisk minulých rokov (428)	083	3 181	4 185	5 228
	2. Neuhradená strata minulých rokov (-/- 429)	084	-2 626	-2 901	-3 119
A.V.	Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie +/- r.001 - (r.067 + r.071 + r.078 + r.082 + r.086 + r.116)	085	1 004	1 043	2 718
B.	Cudzie zdroje z r.087 + r.091 + r.102 + r.112	086	13 191	13 602	9 950
B.I.	Rezervy súčet (r.088 až r.090)	087	79	313	91
B.I.1.	Rezervy zákonné (451 A)	088			
	2. Ostatné dlhodobé rezervy (459A, 45XA)	089			
	3. Krátkodobé rezervy (323, 32X, 451A, 459A, 45XA)	090	79	313	91
B.II.	Dlhodobé záväzky súčet (r.092 až r.101)	091	84	381	118
B.II.1.	Dlhodobé záväzky z obchodného styku (479A)	092			
	2. Dlhodobé nevyfakturované dodávky (476A)	093			
	3. Dlhodobé záväzky voči ovládanej osobe a ovládajúcej oso	094			
	4. Ostatné dlhodobé záväzky v rámci konsolidovaného celku	095			
	5. Dlhodobé prijaté preddavky (475A)	096			
	6. Dlhodobé zmenky na úhradu (478A)	097			
	7. Vydané dlhopisy (473A -/- 255A)	098			
	8. Záväzky zo sociálneho fondu (472)	099		-12	-22
	9. Ostatné dlhodobé záväzky (474A, 479A, 47XA, 372A, 373	100	243	552	299
	10. Odložený daňový záväzok (481A)	101	-159	-159	-159
B.III.	Krátkodobé záväzky súčet (r.103 až r.111)	102	8 831	8 769	6 593
B.III.1.	Záväzky z obchodného styku (321, 322, 324, 325, 32X, 47	103	7 288	6 805	4 796
	2. Nevyfakturované dodávky (326, 476A)	104	221	76	254
	3. Záväzky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe (361A	105			
	4. Ostatné záväzky v rámci konsolidovaného celku (361A, 36	106			
	5. Záväzky voči spoločníkom a združeniu (364, 365, 366, 36	107			
	6. Záväzky voči zamestnancom (331, 333, 33X, 479A)	108	184	172	173
	7. Záväzky zo sociálneho zabezpečenia (336, 479A)	109	93	34	32
	8. Daňové záväzky a dotácie (341, 342, 343, 345, 346, 347,	110	89	454	157
	9. Ostatné záväzky (372A, 373A, 377A, 379A, 474A, 479A, 4	111	956	1 228	1 181
B.IV.	Bankové úvery a výpomoci súčet (r.113 až r.115)	112	4 197	4 139	3 148
B.IV.1.	Bankové úvery dlhodobé (461A, 46XA)	113	3 257	2 384	1 408
	2. Bežné bankové úvery (221A, 231, 232, 23X, 461A, 46XA)	114			
	3. Krátkodobé finančné výpomoci (241, 249, 24X, 473A, -/-25	115	940	1 755	1 740
C.	Časové rozlíšenie súčet (r.117 až r.118)	116	0	0	0
C.1.	Výdavky budúcich období (383)	117			
	2. Výnosy budúcich období (384)	118			

ABC, s.r.o.: Výkaz ziskov a strát (v tis. Sk)

Výkaz ziskov a strát					Príloha 2
Označenie	Text	číslo riadku	2006	2007	2008
I.	Tržby za predaj tovaru (604)	01	33 536	36 067	37 155
A.	Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru (504)	02	9 296	11 579	9 852
+	Obchodná marža r.01 - r.02	03	24 240	24 488	27 303
II.	Výroba r.05 + r.06 + r.07	04	1 292	1 609	599
II. 1.	Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb (601, 602)	05	1 292	1 609	599
2.	Zmena stavu vnútroorganizačných zásob (+/- účtovná skupina 61)	06			
3.	Aktivácia (účtovná skupina 62)	07			
B.	Výrobná spotreba r.09 + r.10	08	19 189	19 926	19 601
B. 1.	Spotreba materiálu, energie a ostatných neskladovateľných dodávok (501, 502, 503)	09	987	854	543
2.	Služby (účtovná skupina 51)	10	18 202	19 072	19 058
+	Pridaná hodnota r. 03 + r.04 - r.08	11	6 343	6 171	8 301
C.	Osobné náklady (súčet r.13 až r.16)	12	3 940	3 724	3 288
C. 1.	Mzdové náklady (521, 522)	13	2 959	2 873	2 474
2.	Odmeny členom orgánov spoločnosti a družstva (523)	14			
3.	Náklady na sociálne zabezpečenie (524, 525, 526)	15	772	676	648
4.	Sociálne náklady (527, 528)	16	209	175	166
D.	Dane a poplatky (účtovná skupina 53)	17	72	48	30
E.	Odpisy dlhodobého nehmotného majetku a dlhodobého hmotného majetku	18	794	905	890
III.	Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu (641, 642)	19		339	
F.	Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a predaného materiálu (541, 542)	20			
IV.	Príjmy a zrušenie rezerv do výnosov z hospodárskej činnosti a účtovanie vzniku komplexných nákladov budúcich období (652, 654, 655)	21	16	162	
G.	Tvorba rezerv na hospodársku činnosť a zúčtovanie komplexných nákladov budúcich období (552, 554, 555)	22	79	126	
V.	Zúčtovanie a zrušenie opravných položiek do výnosov z hospodárskej činnosti (657, 658, 659)	23			
H.	Tvorba opravných položiek do nákladov na hospodársku činnosť (557, 558, 559)	24			
VI.	Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti (644, 645, 646, 648)	25	59		68
I.	Ostatné náklady na hospodársku činnosť (544, 545, 546, 548)	26	170		65
VII.	Prevod výnosov z hospodárskej činnosti (-)(697)	27			
J.	Prevod nákladov na hospodársku činnosť (-)(597)	28			
*	Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti r.11 - r.12 - r.17 - r.18 + r.19 - r.20 + r.21 - r.22 + r.23 - r.24 + r.25 - r.26 + (-r.27) - (-r.28)	29	1 363	1 869	4 096
VIII.	Tržby z predaja cenných papierov a podielov (661)	30			
K.	Predané cenné papiere a podiely (561)	31			
IX.	Výnosy z dlhodobého finančného majetku r.33 + r.34 + r.35	32			
IX. 1.	Výnosy z cenných papierov a podielov v ovládanej osobe a v spoločnosti s podstatným vplyvom (665A)	33			
2.	Výnosy z ostatných dlhodobých cenných papierov a podielov (665A)	34			
3.	Výnosy z ostatného dlhodobého finančného majetku (665A)	35			
X.	Výnosy z krátkodobého finančného majetku (666)	36			
L.	Náklady na krátkodobý finančný majetok (566)	37			
XI.	Výnosy z precenenia cenných papierov a výnosy z derivatových operácií (644, 667)	38			
M.	Náklady na precenenie cenných papierov a náklady na derivátové operácie (564, 567)	39			
XII.	Výnosové úroky (662)	40	2	1	1

N.	Nákladové úroky (562)	41	295	289	295
XIII.	Kurzové zisky (663)	42	403	481	73
O.	Kurzové straty (563)	43	203	231	367
XIV.	Ostatné výnosy z finančnej činnosti (668)	44			
P.	Ostatné náklady na finančnú činnosť (568, 569)	45	266	179	153
XV.	Použitie a zrušenie rezerv do výnosov z finančnej činnosti (674)	46			
Q	Tvorba rezerv na finančnú činnosť (574)	47			
XVI.	Zúčtovanie a zrušenie opravných položiek do výnosov z finančnej činnosti (679)	48			
R.	Tvorba opravných položiek do výnosov z finančnej činnosti (579)	49			
XVII.	Prevod finančných výnosov (-)(698)	50			
S	Prevod finančných nákladov (-)(598)	51			
*	Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti r.30 - r.31 + r.32 - r.33 + r.34 - r.35 + r.36 - r.37 + r.38 - r.39 + r.40 - r.41 + r.42 - r.43 + r.44 - r.45 + r.46 - r.47 + r.48 -	52	-359	-217	-741
T.	Daň z príjmov z bežnej činnosti r.54 + r.55	53	0	609	637
T. 1.	- splatná (591, 595)	54		609	637
2.	- odložená (+/- 592)	55			
**	Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti r.29 + r.52 - r.53	56	1 004	1 043	2 718
XVIII.	Mimoriadne výnosy (účtovná skupina 68)	57			
U.	Mimoriadne náklady (účtovná skupina 58)	58			
V.	Daň z príjmov z mimoriadnej činnosti r.60 + r.61	59	0	0	0
V. 1.	- splatná (593)	60			
2.	- odložená (+/- 594)	61			
*	Výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti r.57 - r.58 - r.59	62	0	0	0
Z.	Prevod podielov na výsledku hospodárenia spoločníkom (+/- 596)	63			
***	Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie (+/-)r.56 + r.62 - r.63	64	1 004	1 043	2 718
	Kontrolné číslo súčet (r. 01 až 64)	99			

Vývoj a štruktúra majetku (v tis. Eur)

Tabuľka 1

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa			Zmena		Index	
	2006	2007	2007	07-05	07-06	07/05	06/05
Spolu majetok	496,581	535,717	497,477	1	-38	1,002	1,079
Neobežný majetok	199,329	287,194	266,016	67	-21	1,335	1,441
Dlhodobý nehmotný majetok	0,000	0,000	0,000	0	0	0,000	0,000
Dlhodobý hmotný majetok	199,329	287,194	266,016	67	-21	1,335	1,441
Dlhodobý finančný majetok	0,000	0,000	0,000	0	0	0,000	0,000
Obežný majetok	296,986	246,465	230,399	-67	-16	0,776	0,830
Zásoby	178,716	105,822	85,142	-94	-21	0,476	0,592
Dlhodobé pohľadávky	0,000	0,000	0,000	0	0	0,000	0,000
Krátkodobé pohľadávky	24,895	28,414	39,567	15	11	1,589	1,141
Finančné účty	93,374	112,229	105,689	12	-7	1,132	1,202
Časové rozlíšenie	0,266	2,058	1,062	1	-1	4,000	7,750

Zdroj: Vlastné výpočty

Vývoj a štruktúra pasív (v tis. Eur)

Tabuľka 2

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa			Zmena		Index	
	2005	2006	2007	07-05	07-06	07/05	06/05
Spolu vlastné imanie a záväzky	497	536	497	1	-38	1,002	1,079
Vlastné imanie	59	84	167	108	83	2,847	1,434
Základné imanie	7	7	7	0	0	1,000	1,000
Cudzí zdroje	438	452	330	-108	-121	0,754	1,031
Rezervy	3	10	3	0	-7	1,152	3,962
Dlhodobé záväzky	3	13	4	1	-9	1,405	4,536
Krátkodobé záväzky	293	291	219	-74	-72	0,747	0,993
Bankové úvery	139	137	104	-35	-33	0,750	0,986
z toho dlhodobé	108	79	47	-61	-32	0,000	0,000
krátkodobé	0	0	0	0	0	0,000	0,000
Krátkodobé finančné výpomoci	31	58	58	27	0	1,851	1,867
Časové rozlíšenie	0	0	0	0	0	0,000	0,000

Zdroj: Vlastné výpočty

Analýza Zlatého bilančného pravidla

Tabuľka 3

Položka	2006	2007	2008
Dlhodobý majetok	200	289	267
Dlhodobé zdroje	172	186	221
Dlhodobý majetok - Dlhodobé zdroje	27	103	46
(+) podkapitalizovanosť, (-)prekapitalizovanosť	podkapitaliz.	podkap.	podkap.

Položka	2006	2007	2008
Krátkodobý majetok	297	246	230
Krátkodobé zdroje	324	349	277
Krátkodobý majetok - krátkodobé zdroje	-27	-103	-46
(+) čistý pracovný kapitál, (-) nekrytý dlh	nekrytý dlh	nekrytý dlh	nekrytý dlh

Zdroj: Vlastné výpočty

Výpočet net cash flow (v tis. Eur)

Tabuľka 4

Ukazovatele	2007	2008
Výsledok hospodárenia po zdanení	34,62	90,22
Odpisy	30,04	29,54
Zmena stavu rezerv	7,78	-7,37
Zmena stavu časového rozlíšenia na strane majetku	1,79	-0,99
Zmena stavu časového rozlíšenia na strane vlastného imania a záväzkov spolu	0,00	0,00
Zmena stavu krátkodobých záväzkov	-2,06	-72,23
Zmena stavu krátkodobých pohľadávok	3,52	11,15
Zmena stavu zásob	-72,89	-20,68
Zmena stavu krátkodobého finančného majetku	0,00	0,00
Cash flow z prevádzkovej činnosti	137,95	50,69
Zmena stavu dlhodobého hmotného a nehmotného majetku	87,86	-21,18
- Odpisy dlhodobého majetku	30,04	29,54
Zmena stavu finančných investícií	0,00	0,00
Cash flow z investičných aktivít	-117,90	-8,36
Zmena stavu pohľadávok za upísané vlastné imanie	0,00	0,00
Zmena stavu dlhodobých pohľadávok	0,00	0,00
Zmena stavu dlhodobých záväzkov	9,86	-8,73
Zmena stavu krátkodobých bankových úverov a fin. výpomocí	27,05	-0,49
Zmena stavu dlhodobých bankových úverov	-28,98	-32,40
Zmena stavu vlastného imania	25,49	82,98
-Výsledok hospodárenia po zdanení	34,62	-90,22
Cash flow z finančných aktivít	1,19	131,58
Net cash flow	18,85	173,90
Stav peňažných prostriedkov na začiatku obdobia	93,37	112,23
Net cash flow	18,85	173,90
Stav peňažných prostriedkov na konci obdobia	112,23	286,13

Zdroj: Vlastné výpočty

Vývoj ukazovateľov cash flow (v tis. Eur) Tabuľka 5

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa		
	2006	2007	2008
Cash flow I.	59,68	70,64	2526,00
Cash flow II.	x	143,53	3149,00
Cash flow III.	x	140,01	2813,00
Cash flow IV.	x	137,95	637,00

Zdroj: Vlastné výpočty