

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA PODNIKOVÉHO MANAŽMENTU

Evidenčné číslo: 104003/I/2019/3606919176

MANAŽMENT ZÁSOB, POHLADÁVOK A POHOTOVÝCH PEŇAŽNÝCH
PROSTRIEDKOV PODNIKU

Diplomová práca

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA PODNIKOVÉHO MANAŽMENTU

MANAŽMENT ZÁSOB, POHLÁDÁVOK
A POHOTOVÝCH PEŇAŽNÝCH PROSTRIEDKOV
PODNIKU

Diplomová práca

Študijný program: Všeobecný manažment
Študijný odbor: Ekonomika a manažment podniku
Školiace pracovisko: Katedra manažmentu
Vedúci záverečnej práce: doc. Ing. Elena Fetisovová, CSc

Bratislava 2019

Bc. Nikola Bartalošová

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracovala samostatne a že som uviedla všetku použitú literatúru

Dátum:

podpis

ABSTRAKT

BARTALOŠOVÁ, Nikola: *Manažment zásob, pohľadávok a pohotových peňažných prostriedkov podniku*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Fakulta podnikového manažmentu; katedra manažmentu. – Vedúci záverečnej práce: doc. Ing. Elena Fetisovová, CSc.. – Bratislava: FPM EU, 2019, 66 s.

Cieľom záverečnej práce je analýza riadenia zásob, pohľadávok a pohotových peňažných prostriedkov konkrétneho podniku. Použitím teoretických poznatkov z ekonomickej vedy činnosti zanalyzovať konkrétnu spoločnosť a jej obežný majetok a spôsoby jeho riadenia.

Práca je rozdelená do 5 kapitol. Obsahuje 6 grafov, 14 tabuliek a 7 obrázkov. Prvá kapitola je venovaná teoretickému vymedzeniu riadenia zásob, pohľadávok a pohotových peňažných prostriedkov. Taktiež sa venuje možnostiam financovania obežného majetku. V druhej kapitole je pomenovaný hlavný cieľ práce, ktorý je rozčlenený na viacero čiastkových cieľov. V tretej kapitole je opísaná metodika spracovania diplomovej práce s krátkou charakteristikou skúmaného podniku. Štvrtá kapitola je zameraná na analýzu podniku s ťažiskom na riadení zásob, pohľadávok a pohotových peňažných prostriedkov. V poslednej kapitole sú zhrnuté výsledky práce s odporúčaniami autora pre manažment analyzovanej spoločnosti.

Kľúčové slová: pohľadávka, zásoby, peniaze, obežný majetok, financovanie, cash pooling

ABSTRACT

BARTALOŠOVÁ, Nikola: *Management of Inventories, receivables and cash of the company*. – University of Economics in Bratislava. Faculty of Business Management; Department of Management. – Thesis Supervisor: doc. Ing. Elena Fetisovová, CSc.. – Bratislava: FPM EU, 2019, 66 pg.

The aim of the diploma thesis is to analyze the management of inventories, receivables and cash resources of a particular company. By using theoretical knowledge of economic science analyze a particular company and its current assets and ways of managing it.

The thesis is divided into 5 chapters. It contains 6 graphs, 14 tables and 7 pictures. The first chapter is devoted to the theoretical definition of inventory management, receivables and prompt cash. It also focuses the possibilities of financing current assets. The second chapter describes the main goal of the thesis, which is divided into several sub goals. In the third chapter there is described the methodology of elaboration of diploma thesis with short characteristics of the analyzed company. The fourth chapter is focused on the analysis of the company with the focus on the management of inventory, receivables and prompt cash. The last chapter summarizes the results of thesis with the author's recommendations for the management of the analyzed company.

Keywords: claim, stocks, money, current assets, financing, cash pooling

Obsah

Úvod.....	6
1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí	8
1.1 Manažment zásob.....	9
1.1.1 Normatív zásob (priemerná výška zásob)	10
1.1.2 Modely optimalizácie zásob	12
1.1.3 Systémy riadenia zásob	12
1.1.4 Ukazovatele využitia zásob	13
1.1.5 Riadenie zásob na podnikovej úrovni	14
1.1.6 Just in time v zásobovaní.....	15
1.2 Manažment pohľadávok.....	16
1.2.1 Obchodná politika spoločnosti	16
1.2.2 Inkasná politika	18
1.3 Manažment peňažných prostriedkov podniku	20
1.3.1 Modely určenia výšky potreby peňažných prostriedkov.....	21
1.3.2 Cash pooling ako možnosť riadenia hotovosti v holdingu.....	22
1.4 Financovanie obežného majetku	23
1.4.1 Financovanie externými zdrojmi- vlastný kapitál	23
1.4.2 Financovanie internými zdrojmi – vlastný kapitál	24
1.4.3 Financovanie externými zdrojmi- cudzí kapitál.....	26
2 Cieľ práce	31
3 Metodika práce a metódy skúmania	33
3.1 Charakteristika objektu skúmania	33
3.2 Pracovné postupy	33
3.3 Spôsob získavania údajov a ich zdroje.....	33
3.4 Použité metódy vyhodnotenia a interpretácie výsledkov	34
4 Výsledky práce	36
4.1 Predstavenie analyzovaného subjektu.....	36
4.2 Finančná analýza spoločnosti Penam Slovakia, a. s.	37
4.2.1 Vertikálna analýza spoločnosti.....	37
4.2.2 Horizontálna analýza spoločnosti.....	40
4.2.3 Analýza likvidity spoločnosti.....	44
4.2.4 Analýza ukazovateľov aktivity.....	45
4.2.5 Analýza ukazovateľov zadlženosti.....	47
4.2.6 Analýza ukazovateľov rentability	49

4.3	Riadenie zásob v spoločnosti Penam Slovakia, a. s.	50
4.3.1	Zloženie a vývoj výšky zásob.....	51
4.3.2	Ukazovatele využitia zásob	53
4.4	Analýza a riadenie pohľadávok v spoločnosti Penam Slovakia, a. s.	53
4.5	Analýza a riadenie pohotových peňažných prostriedkov	57
5	Diskusia	58
	Záver.....	62
	Zoznam použitej literatúry	64

Úvod

Slovenská republika je súčasťou časti sveta, kde je od roku 1989 demokratické zriadenie a uplatňujú sa pravidlá trhovej ekonomiky. V trhovej ekonomike pôsobia na trhu spoločnosti, ktoré ponúkajú tovary a služby. Zároveň spoločnosti na trhu nakupujú výrobné faktory prácu, pôdu i kapitál. Trhová ekonomika na rozdiel od centrálne riadenej je charakteristická viacerými trhovými subjektmi, ktoré sa medzi sebou snažia uspieť. Na to aby spoločnosť uspela na trhu v konkurencii ostatných subjektov a vedel ponúkať konkurencieschopné tovary a služby, musí sa správať ekonomicky.

Riadenie spoločnosti v oblasti ekonomiky je jedna z najpodstatnejších úloh manažmentu. Predkladaná diplomová práca sa zaoberá riadením a ekonomikou krátkodobého majetku spoločnosti, pričom sa zameriava aj na zdroje financovania tohto majetku. Obežný majetok spoločnosti sa spotrebúva vo výrobnom cykle, pri predaji výrobkov alebo poskytovaní služieb. Je ho potrebné rozdeliť na menšie celky, ktoré majú spoločné znaky a dajú sa riadiť a analyzovať. Pre potreby diplomovej práce sú týmito celkami zásoby, pohľadávky a pohotovú peňažnú prostriedky spoločnosti.

Cieľom práce je vymedziť a opísať riadenie zásob, pohľadávok a pohotovú peňažnú prostriedkov podniku. V prvej časti práce sme sa zamerali na zhrnutie teoretických poznatkov z ekonomickej praxe v oblasti riadenia obežného majetku. Venovali sme sa taktiež pravidlám, ktoré by mala spoločnosť dodržať pri financovaní obežného majetku, aby sa vyhla krízovému vývoju svojho finančného zdravia.

V časti výsledky práce sme si dali za cieľ uplatniť zistené, naštudované a zhrnuté informácie z teoretickej časti diplomovej práce na konkrétnej spoločnosti. Pre potreby práce sme si vybrali spoločnosť Penam Slovakia, a. s. Je to veľká, slovenská, výrobná spoločnosť pôsobiaca v pekárstve. Vykonali sme horizontálnu a vertikálnu analýzu výkazov spoločnosti, ktoré nám dali prvotnú predstavu o fungovaní a finančnom zdraví spoločnosti. Následne analyzujeme spoločnosť finančnými pomerovými ukazovateľmi.

Následne bol hĺbkovo zanalyzovaný obežný majetok v štruktúre záväzky, pohľadávky a pohotovú peňažnú prostriedky. Pri ich analýze sme použili špecifické analytické metódy odporúčané ekonomickou vedou ale aj rôzne analýzy, ktoré dávajú čitateľovi jasnejší pohľad na jednotlivé druhy obežného majetku.

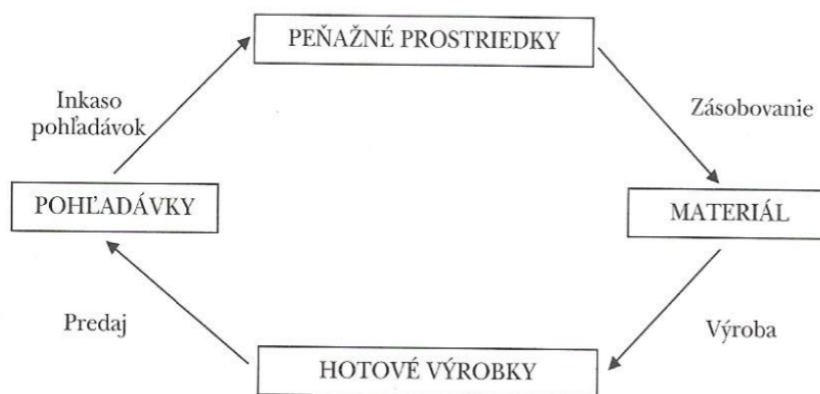
V kapitole diskusia sumarizujeme jednotlivé časti diplomovej práce. Pomenúvame hlavné plusy a mínusy spoločnosti, kritické nedostatky ako aj kľúčové výhody spoločnosti so zameraním na nájdenie konkurenčnej výhody spoločnosti , jej pomenovania. Snažili sme sa aj o vyslovenie odporúčaní pre spoločnosť, ktorými by manažment spoločnosti docielil zlepšenie či udržanie si konkurenčnej výhody a docielil by lepšie a dlhodobejšie finančné výsledky.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

Nevyhnutnou podmienkou úspechu spoločnosti v hospodárskej súťaži na trhu je efektívne správanie sa. Prioritne to znamená, že spoločnosti musia riadiť svoje náklady a výnosy. Veľkou časťou nákladov podniku je financovanie majetku. Majetok podniku môžeme rozčleniť na obežný a neobežný. Zatiaľ čo neobežný majetok sa používa vo viacerých výrobných či obchodných cykloch a do nákladov sa premieta vo forme odpisov, obežný majetok sa transformuje v transformačnom procese.

„Obežný majetok predstavuje takú časť majetku podniku, ktorá má krátku dobu použitia (obvykle v rámci jedného roka). Jeho hodnota vstupuje do vyrobeného výrobku (suroviny, základný a pomocný materiál, polotovary, a pod.).“¹ Obežný majetok sa v podniku používa na produkciu výrobkov, produktov alebo služieb. Tento proces sa nazýva kolobeh obežného majetku.

Obrázok č.1: Kolobeh obežného majetku



Zdroj: VLACHYNSKÝ, K. a kol. 2009. *Podnikové financie*. 1.vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2009. s. 293. ISBN 978-80-8078-258-0.

Podľa obrázku vieme identifikovať tri základné druhy obežného majetku a to:

- Pohľadávky,
- Zásoby – na obrázku ich reprezentujú materiál a hotové výrobky,
- Peňažné prostriedky.

Obežný majetok v podniku plní viaceré nevyhnutné funkcie. Tie sú popísané v obrázku nižšie.

¹ VLACHYNSKÝ, K. a kol. 2009. *Podnikové financie*. 1.vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2009. s. 292. ISBN 978-80-8078-258-0.

Obrázok č.2: Funkcie obežného majetku

Funkcia	Obsah
vnútorná	zabezpečuje bezporuchový kolobeh majetku a kapitálu podnikov a tým ich úspešnú činnosť
likviditná	zabezpečuje potrebnú platobnú schopnosť podniku
rezervná	časť obežného majetku slúži ako rezerva na krytie najrôznejších rizík (napr výkyvy v dodávkach materiálu)
záručná	plní "krytie", resp. záruku za záväzky podniku
vonkajšia	prostredníctvom obežného majetku realizujú podniky ekonomické a finančné vzťahy so svojim okolím (dodávateľmi, zamestnancami, zahraničím, veriteľmi, vlastníkmi, štátom)

Zdroj: FETISOVOVÁ, E. – VLACHYNSKÝ, K. – SIROTKA, V. 2004. *Financie malých a stredných podnikov*. Bratislava. Iura Edition, 2004. s. 110. ISBN 80-89047-87-4

Obežný majetok aj neobežný majetok v podniku vyžaduje potrebu krytia kapitálom. Pri neobežnom majetku sa využíva na zistenie potreby kapitálu dlhodobé plánovanie, pri ktorom sa stanovujú rôzne investičné projekty. Kapitál, ktorý sa viaže na obežný majetok nazývame pracovný kapitál. „Pracovný kapitál (anglicky Working Capital), obvykle sa používa skratka WC, je pojem, ktorý označuje aktívne položky hotovostného cyklu (tj. položky, ktoré je možné nájsť na strane aktív v súvahe) zásoby, pohľadávky a finančný majetok.“²

Pre optimálne využívanie zdrojov je dôležité aby podnik držal správnu výšku a štruktúru jednotlivých zložiek obežného majetku. Tým dosiahne, že nebude viazať zbytočne veľa pracovného kapitálu v obežnom majetku, čo znamená, že ušetrený kapitál môže investovať respektíve speňažiť iným spôsobom. Riadenie potreby obežného majetku podnik musí vykonávať po jednotlivých kategóriách a to minimálne v štruktúre pohľadávky, zásoby, peňažné prostriedky.

1.1 Manažment zásob

„Zásoby sú majetkom držaným na predaj vo forme materiálu alebo dodávok na spotrebu vo výrobnom procese alebo poskytovaní služieb. Zásoby sú súčasťou krátkodobého majetku účtovnej jednotky.“³ Zásoby je možné podrobnejšie rozdeliť na prvky:

- „materiál,

² ManagmentMania. 2017. *Pracovní kapitál (Working Capital)*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://managementmania.com/cs/pracovni-kapital>>

³ HAŠČÍKOVÁ, Š. 2017. *Definícia a klasifikácia zásob*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.danovecentrum.sk/odborny-clanok/1--definicia-a-klasifikacia-zasob.htm>>

- nedokončená výroba,
- polotovary,
- hotové výrobky,
- tovar.“⁴

V rámci manažovania zásob sa podnik rozhoduje hlavne o ich objeme a štruktúre. Objem nakupovaných, respektíve držaných zásob závisí od podnikovej činnosti, strategických a taktických rozhodnutí spoločnosti ako aj možností kapitálovo kryť dané zásoby. Štruktúru zásob priamo ovplyvňujú plány spoločnosti. Na to, aby podnik držal dostatočnú výšku zásob a zároveň aby v nich viazal čo najnižšiu výšku kapitálu slúžia metódy určenia potrieb zásob. Pomocou týchto modelov môže podnik optimalizovať svoje zásoby tak, aby nedošlo k ich nedostatku a zároveň aby v nich nemal alokovaných príliš mnoho peňažných prostriedkov. Tie môže následne alokovať do niečoho iného, výnosnejšieho. V praxi sa vyžívajú hlavne tieto štyri metódy:

- „priemerná výška zásob (normatív),
- modely optimalizácie zásob,
- komplexné systémy riadenia zásob,
- ukazovatele využitia.“⁵

V prípade menších spoločností sa napriek možnosti použitia horeuvedených modelov používa skôr odhad zodpovedného pracovníka vzhľadom na skúsenosti s potrebou zásob.

1.1.1 Normatív zásob (priemerná výška zásob)

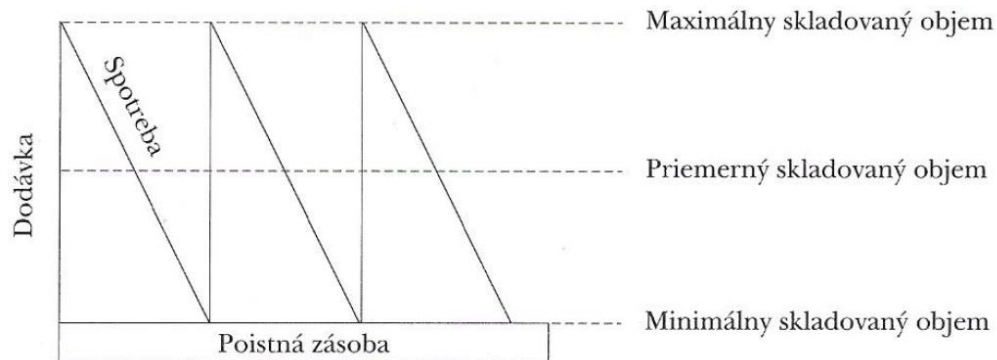
Prvou z hlavných metód je zistenie normatívu zásob, ktorý inak nazývame aj priemerná výška zásob. Ide o priemernú výšku zásob v podniku, ktorá sa považuje za optimálnu. Znamená to, že v každom bode transformačného procesu má podnik dostatok jednotlivých zložiek zásob potrebných na výrobu, dostatočný a ekonomický stav nedokončenej výroby a taktiež správne množstvo hotových výrobkov vhodných na predaj. Optimálne je, pokiaľ sa normatív používa vo výrobnom podniku, ktorý vyrába stabilné množstvo výrobkov po celý rok. V prípade sezónnosti výroby alebo skokovitého výrobného procesu treba pri používaní normatívu na túto skutočnosť prihliadať. Vtedy je možné napríklad normatív počítať na kratšie časové obdobie.

⁴ MAJDÚCHOVÁ, H. – NEUMANNOVÁ, A. 2008. *Podnikov hospodárstvo pre manažérov*. Bratislava. Iura Edition, 2008. s. 94. ISBN 978-80-8078-200-9

⁵ VLACHYNSKÝ, K. a kol. 2009. *Podnikové financie*. 1.vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2009. s. 297. ISBN 978-80-8078-258-0.

Pre správne určenie priemernej výšky zásob je potrebné rozdeliť normatív na tri parciálne normatívy a to normatív zásob, ktoré vstupujú do výroby, nedokončenú výrobu a hotové produkty. V globále však možno normatív zásob opísať jednoduchým obrázkom:

Obrázok č. 3: Pílový graf



Zdroj: KRÁĽOVIČ, J. – VLACHYNSKÝ, K. 2011. *Finančný manažment*. 3. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2011. Edícia Ekonomía. s. 217. ISBN 978-80-8078-356-3.

Normatív výrobných zásob

Normatív výrobných zásob hovorí o priemernej resp. optimálnej výške zásob, ktoré podnik používa na pretvorenie v transformačnom procese. Ovplyvňujú ho dva hlavné determinanty a to časová norma a priemerná denná spotreba výrobných zásob. Výpočet normatívu výrobných zásob má tvar:

$$\text{normatív výrobných zásob} = \text{časová norma} * \text{priemerná denná spotreba}$$

Časová norma sa pritom vypočíta ako polovica dodávkového cyklu plus poistná zásoba, ktorú si drží podnik z dôvodu nepredvídaných okolností ako napríklad výpadok dodávok. Následne sa pripočíta ešte technologická zásoba. Priemerná denná spotreba výrobných zásob je finančné vyjadrenie priemernej dennej spotreby.

Normatív nedokončenej výroby

Normatív nedokončenej výroby hovorí o výške obežného majetku, ktorý viaže nedokončená výroba. Spôsob narastania nákladov na nedokončenú výrobu priamo ovplyvňuje typ výrobkov. Náklady môžu narastať rovnomerne ale aj skokovito. Rovnomerne narastajú v prípade, že sa vyrába veľké množstvo malých výrobkov. Skokovito v prípade, že sa vyrába menšie množstvo nákladnejších výrobkov. Normatív nedokončenej výroby má tvar:

$$\text{normatív nedokončenej výroby} = \text{časová norma} * \text{priemerné denné náklady}$$

Normatív hotovej výroby

Normatív hotovej výroby predstavuje hodnotové vyjadrenie priemerného stavu hotových výrobkov. Analogicky ako pri predchádzajúcich normatívoch sa normatív vypočíta ako:

$$\begin{aligned} \text{normatív hotovej výroby} \\ = \text{časová norma} * \text{priemerná hodnota hotových výrobkov} \end{aligned}$$

1.1.2 Modely optimalizácie zásob

Modelmi optimalizácie zásob sa rozumejú matematicko- štatistické modely založené na modelovaní nákladov, ktoré sú v podniku viazané v zásobách a ktoré so zásobami súvisia. Ide o modelovanie optimálnej výšky a štruktúry jednotlivých druhov zásob. Peňažné prostriedky sa pri týchto modeloch netýkajú len samotného držania a nákupu zásob, ale aj ich skladovania a ostatných nákladov, ktoré nie sú zanedbateľné. Zásoby je totiž potrebné niekde uskladniť, priestory je potrebné strážiť, vykurovať, deratizovať, platiť miestne dane a podobne. Tieto dodatočné náklady, ktoré súvisia so skladovaním predstavujú často náklady, ktoré výrazným spôsobom ovplyvňujú ziskovosť daných produktov. „Modely sa delia z týchto hľadísk:

- a) Z hľadiska úplnosti informácií o základných veličinách:
 - Deterministické – vstupné údaje sú určené presne,
 - Stochastické – vstupné údaje sú náhodné veličiny (pravdepodobnosť výskytu),
- b) Z hľadiska prihliadania na vývoj v čase:
 - Statické – len jeden kolobeh zásob,
 - Dynamické – viac kolobehov idúcich za sebou. Tieto modely sa ďalej členia stacionárne a nestacionárne.“⁶

1.1.3 Systémy riadenia zásob

Veľké moderné spoločnosti sa v dnešných dňoch nezaobídu bez podnikových IT systémov, v ktorých uchovávajú rozsiahle databázy údajov. Tieto systémy podporujú celý podnikateľský subjekt a formou modularity spájajú podporné, ekonomické a taktiež výrobné činnosti podnikov. V praxi sa v nich zakladajú objednávky, tvoria fakturácie a iné. Tieto

⁶ VLACHYNSKÝ, K. a kol. 2009. *Podnikové financie*. 1.vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2009. s. 301. ISBN 978-80-8078-258-0.

systemy však dokážu aj počítať materiálové potreby, plánovať hotovú produkciu ale aj počítať časy, kedy je potrebné na základe skúseností objednávať materiálové či iné vstupy. Tieto systémy následne dokážu upozorňovať zodpovedných pracovníkov na potrebu či už doobjednania vstupu alebo zrýchlenia respektíve spomalenia výroby a podobne. Je to možné vďaka rozvíjajúcemu sa IT biznisu a napojeniu celej spoločnosti na jeden inteligentný podnikový výpočtový program.

1.1.4 Ukazovatele využitia zásob

Ukazovatele využitia zásob vychádzajú zo vzťahov, ktoré je možné zachytiť v podnikovom účtovníctve. Tieto vzťahy zásob vyplývajú z logiky transformačného procesu. Ide hlavne o tržby. Tržby vlastných výrobkov totiž priamo súvisia s nákladmi na zásoby. Totiž, zásoby, ktoré sú v podniku držané sa v priebehu transformačného procesu premietnu do tržieb. Je možné narábať či už s výrobnými zásobami, hotovými výrobkami na sklade, ale aj komplexnými zásobami voči tržbám.

Rýchlosť obratu zásob

Ide o vzťah výšky zásob a tržieb. V prípade, že sa daný ukazovateľ počíta z účtovných výkazov, ide o počet obrátok zásob do tržieb. Znamená to, koľkokrát sa podniku podarilo zásoby pretvoriť vo výrobnom procese na hotové výrobky a speňažiť ich. Daný ukazovateľ je najlepšie počítať v podnikovom prostredí na báze mesačných závierok, čo umožní zistiť po analýze vývoj trendu. Tie môžu byť ovplyvnené sezónnosťou odbytu ako aj sezónnosťou nákupu zásob. Najväčším determinantom je však odvetvie a typ produkcie.

Obrázok č. 4: Obrat zásob podľa odvetví

Oblasť	Obrátka (krát/ za rok)
Spracovateľský priemysel spolu	7,5
Chemický priemysel	8,5
Oceliarsky priemysel	7,0
Strojárstvo	4,5
Oceľový, plechový a kovový tovar	6,5
Stavebníctvo	7,8
Automobilový priemysel	9,9
Elektrotechnika	7,0
Distribučné sklady	12 až 24

Zdroj: CIGÁNEKOVÁ, M. 2017. *Obrátka*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.ipaslovakia.sk/sk/ipa-slovník/obratka>>

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob hovorí o čase, za ktorý sa skladové zásoby dokážu speňažiť. Nie je možné však povedať, že čím skôr tým lepšie. Ide skôr o trendové porovnanie. Ukazovateľ sa počíta predelením priemerného stavu zásob dennými tržbami. Ukazovateľ je možné pre externého užívateľa výkazov možné počítať na základe účtovných závierok. V interných podmienkach podniku je možné ukazovateľ počítať a posudzovať mesačne alebo kvartálne, aby nebol ovplyvnený sezónnosťou.

1.1.5 Riadenie zásob na podnikovej úrovni

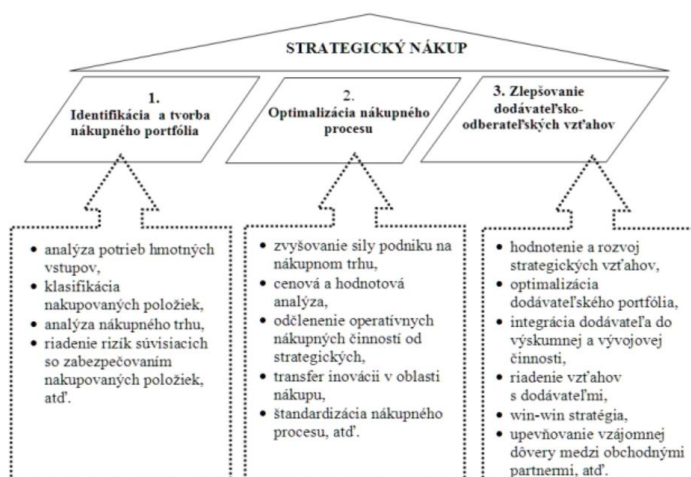
V riadení zásob sa v praxi stretávame s trendom centralizácie riadenia výšky zásob a nákupu. Šetria sa tak prostriedky na viacerých miestach. Šetria sa prostriedky na personál, z dôvodu, že nedochádza k duplicitě pracovných pozícií. Tiež môžeme pozorovať šetrenie z dôvodu efektívnejšieho riadenia zásob a efektívnejšieho nákupu. Často sa útvar tohto typu v podnikoch nazýva útvar strategického nákupu. Na základe výskumu vedeckých pracovníkov TU Košice zabezpečuje útvar strategického nákupu:

- „zabezpečovanie dlhodobého vývoja vlastných potrieb podniku,
- zisťovanie, sledovanie a dlhodobé zabezpečovanie zdrojov pre nákup hmotných vstupov do podnikového transformačného procesu,
- dlhodobé ekonomické usmerňovanie činnosti útvaru zásobovania s prihliadnutím na náklady,
- dlhodobé aktívne ovplyvňovanie tvorby nového výrobku, jeho zdokonaľovanie a racionálne premeny (technológia, spotreba),
- dlhodobá starostlivosť o rozvoj a racionalizáciu organizácie, metód a techník práce, atď.“⁷

Útvar strategického nákupu dokáže integrovať úlohy kalkulácie potrieb, nákupu a jeho optimalizácie ako aj tvorbu a zlepšovanie vzťahov s dodávateľmi a odberateľmi. Túto skutočnosť najlepšie popisuje diagram.

⁷ PEKARČIKOVÁ, M. – TREBUŇA, P. 2011. *Modelovanie strategických nákupných činností podniku*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.engineering.sk/clanky2/stroje-a-technologie/474-modelovanie-strategickych-nakupnych-innosti-podniku>>

Obrázok č. 5: Úlohy strategického nákupu

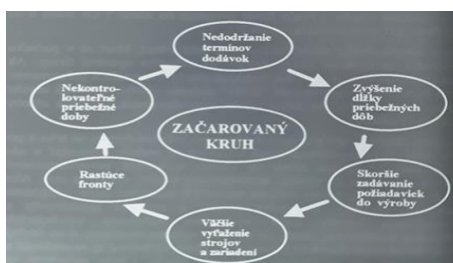


Zdroj: PEKARČÍKOVÁ, M. – TREBUŇA, P. 2011. *Modelovanie strategických nákupných činností podniku*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.engineering.sk/clanky2/stroje-a-technologie/474-modelovanie-strategickych-nakupnych-innosti-podniku>>

1.1.6 Just in time v zásobovaní

„Základná myšlienka metódy just-in-time (JIT) sa zrodila v päťdesiatych rokoch minulého storočia v japonskej firme Toyota. Príčinou jej vzniku bol najmä nedostatok skladovacieho priestoru pre materiál a finálne výrobky. Za jej autora sa považuje Taiichi Ohno, ktorý bol výrobným inžinierom Toyoty.“⁸ Neskôr začala byť táto metóda uplatňovaná v celom svete. Výhody tejto zásobovacej stratégie sa ukázali nie len v šetrení skladovacích priestorov, ale aj v nákladových výhodách. Síce ceny vstupov pri zmluvách JiT sú vyššie, no v konečnom dôsledku spoločnosť šetrí, pretože nemusí obhospodarovať skladové priestory, ale taktiež nedochádza k stratám na zásobách z dôvodu ich poškodenia časom. Včasnosť zásob umožňuje podniku sa dostať z takzvaného začarovaného kruhu.

Obrázok č. 6: Začarovaný kruh



Zdroj: GREGOR, M. – KOŠTURIK, J. 1994. *Just-in-Time, Výrobná filozofia pre dobrý management*. Bratislava: Elita, 1994. s. 106. ISBN 80-85323-64-8

⁸ EuroEkonom. 2019. *Filozofia Just-In-Time JIT*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.euroekonom.sk/filozofia-just-in-time-jit/obratka>>

1.2 Manažment pohľadávok

„Pohľadávku môžeme vymedziť ako právo veriteľa požadovať od dlžníka určité plnenie. Pohľadávky predstavujú majetkovú zložku podnikateľského subjektu. Celá doba existencie pohľadávky musí byť podchytená v účtovníctve. Pohľadávka najčastejšie zaniká uskutočnením peňažného alebo vecného plnenia v prospech veriteľa, ale môže zaniknúť aj postúpením, odpisom, započítaním, vkladom do majetku spoločnosti, odstúpením od zmluvy, uplynutím lehoty, splynutím osoby dlžníka a veriteľa.“⁹ „Pohľadávky tvoria súčasť obežného majetku a sú prechodným štádiom kolobehu prostriedkov podniku“¹⁰

Manažmentom pohľadávok rozumieme riadenie ich výšky vzhľadom na ich štruktúru. Je však potrebné rozdeliť riadenie pohľadávok do troch fáz a to:

- „činnosti predchádzajúce uzatvoreniu kúpno-predajnej zmluvy,
- Rokovanie o podmienkach pri uzatváraní zmluvy,
- Starostlivosť o vzniknuté pohľadávky.“¹¹

1.2.1 Obchodná politika spoločnosti

Výšku pohľadávok a ich štruktúru vie priamo ovplyvniť podnik svojimi rozhodnutiami. Podnik by sa mal snažiť nastaviť takú obchodnú politiku spoločnosti, aby vyhovovala jemu samému ako aj zákazníkom. Obchodná politika však závisí aj na vyjednávací sile. Tá vzniká veľkosťou podniku, vzácnosťou výrobku ako aj silou konkurencie. Ideálny prípad pre spoločnosť by nastal, keby boli vystavené faktúry splatné hneď a prijaté faktúry čo najneskôr. V reálnom svete je však podnik spokojný, keď má platby a inkasá časovo vyrovnané. Podnik často voči rôznym odberateľom používa rôzne skontá, prirážky či dĺžky splatností. Závisí to od viacerých faktorov.

Informácie o odberateľoch

Informácie o odberateľoch sú veľmi podstatné pre podnik. Je podstatné, aby podnik identifikoval riziká spojené so splatnosťou pohľadávok. V prípade, že je odberateľ menej

⁹ GAŠPÁROVÁ, E. 2016. *Pohľadávky v účtovných a daňových súvislostiach*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<http://www.danovecentrum.sk/aktuality/pohladavky-v-uctovnych-a-danovych-suvislostiach-toptema-dc-11-2016.htm>>

¹⁰ VLACHYNSKÝ, K. a kol. 2009. *Podnikové financie*. 1. vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2009. s. 304. ISBN 978-80-8078-258-0.

¹¹ KRÁĽOVIČ, J. – VLACHYNSKÝ, K. 2011. *Finančný manažment*. 3. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2011. Edícia Ekonomia. s. 226. ISBN 978-80-8078-356-3.

finančne výkonný, je isté riziko jeho platobnej neschopnosti. Je viacero možností, ako si overiť obchodného partnera.

- „Vlastný zber informácií o odberateľoch (vlastné sledovanie a skúsenosti s odberateľmi),
- využívanie služieb ratingových agentúr,
- hodnotenie banky (okrem informácií, ktoré tvoria obsah bankového tajomstva),
- iné zdroje.“¹²

Významnými a rýchlymi zdrojmi informácií pre hodnotenie bonity klienta sú internetové stránky ako napríklad www.dlznik.sk, kde je možné zistiť, či subjekt nedlhuje štátu. Ďalším zdrojom je stránka www.orsr.sk, kde vie subjekt zistiť, či obchodný partner nie je v insolvenčnom konaní. Stránka, ktorá pomáha firmám identifikovať riziká v podnikaní je aj www.registeruz.sk, kde sú zverejnené účtovné závierky obchodných spoločností, nad ktorými stačí vykonať finančno- ekonomickú analýzu. Medzi platené, ale o to lepšie a komplexnejšie zdroje informácií patria stránky ako www.finstat.sk a www.crif.sk alebo www.sims.sk. Tieto portály zhrňajú informácie z verejne dostupných registrov a podnikateľský subjekt si vie na nich overiť množstvo informácií o svojich obchodných partneroch ako aj o sebe samom.

Politika úverovania odberateľa

Každá fakturácia s dobou splatnosti je považovaná za obchodný úver. „Obchodný úver čerpá odberateľ od dodávateľa tak, že za dodávky tovaru zaplatí až po uplynutí dohodnutej lehoty. Má formu záväzku voči dodávateľovi.“¹³ Nastavenie politiky úverovania nie je jednoduché. Je potrebné dbať na viacero faktorov. Podnik poskytujúci úver si musí zvážiť :

- koľko kapitálu môže mať alokovaného v pohľadávkach,
- aká je zvyklosť v danom sektore,
- informácie o odberateľovi,

¹² VLACHYNSKÝ, K. a kol. 2009. *Podnikové financie*. 1.vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2009. s. 306. ISBN 978-80-8078-258-0.

¹³ Májková, M. 2008. *Možnosti financovania malých a stredných podnikov v SR*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://books.google.sk/books?id=FITWjCwrUhUC&pg=PA52&lpg=PA52&dq=obchodn%C3%BD+%C3%BAver&source=bl&ots=Smxp4tzK22&sig=ACfU3U0I7k8sC4CjqFnq-PnEJIUf3kZkxQ&hl=sk&sa=X&ved=2ahUKEwibn76WwubgAhUNJ1AKHUueDwQQ6AEwB3oECAIQAQ#v=onepage&q=obchodn%C3%BD%20%C3%BAver&f=false>>

- splatnosť vlastných záväzkov a iné.

V každom prípade je potrebné urobiť kompromis. Kompromis je vždy medzi výnosom a rizikom. Predlžovanie inkasa pohľadávok tvorí riziko vlastnej druhotnej platobnej neschopnosti. Krátka doba inkasa zas znižuje konkurencieschopnosť voči konkurencii. V prípade nekvalitného obchodného partnera je riziko insolvenencie, na druhej strane je uňho možnosť predaja produktu za vyššiu cenu respektíve s nízkou splatnosťou faktúry.

Pri obchodnom úvere je však možné použiť motivačný nástroj- skonto. „Skonto je stanovené určitým percentom ako zľava, ktorú môže predávajúci poskytnúť kupujúcemu formou zrážky z hodnoty faktúry. Odberateľ má právo si túto zrážku odpočítať, pokiaľ uhradí faktúru pred uplynutím stanovenej lehoty.“¹⁴

Posledná a najradikálnejšia možnosť je neposkytovať dobu splatnosti ale predávať tovary a služby za hotovosť. Tu však môže dochádzať ku strate odberateľa. Odberateľ totiž kupuje za peniaze v čase t ale predáva v čase $t+x$ a preto musí mať dostatočne veľa voľného kapitálu.

1.2.2 Inkasná politika

„Po vzniku pohľadávky je najdôležitejšou úlohou postarať sa o to, aby bola načas uhradená.“¹⁵ Činnosti spojené s inkasom pohľadávok tvoria obsah pomerne samostatnej inkasnej politiky. Patrí sem:

- evidencia pohľadávok, resp. evidencia odberateľov, najmä z hľadiska spoľahlivosti a včasnosti ich úhrady,
- upomínanie dlžníkov.“¹⁶

Evidencia pohľadávok je podstatná činnosť v podniku. Pohľadávky eviduje v účtovníctve. Taktiež ich musí minimálne ku dňu účtovnej závierky prehodnocovať a v prípade rizika ich nezaplatenia tvoriť opravné položky. „Opravné položky k nepremlčaným pohľadávkam môže tvoriť daňovník na pohľadávky, pri ktorých je riziko,

¹⁴ CHVÁLOVÁ, J. 2019. *Co je Skonto*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.penize.cz/slovník/skonto>>

¹⁵ KRÁEOVIČ, J. – VLACHYNSKÝ, K. 2011. *Finančný manažment*. 3. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2011. Edícia Ekónómia. s. 232. ISBN 978-80-8078-356-3.

¹⁶ VLACHYNSKÝ, K. a kol. *Podnikové financie*. 1.vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2009. s. 309. ISBN 978-80-8078-258-0.

že ich dlžník úplne alebo čiastočne nezaplatí, ktoré boli zahrnuté do zdaniteľných príjmov.“¹⁷

V prípade, že je dlžník v omeškaní voči splatnosti na faktúre, je v záujme veriteľa informovať dlžníka o nezaplatení faktúry. Každý podnik má vlastné upomienkové konanie. Často v kontraktach medzi spoločnosťami existujú state o zmluvných pokutách prípadne o zvýšených úrokoch z omeškania.

Ako však tvrdia Kráľovič a Vlachynský: „Prvým predpokladom jej úspechu (inkasnej politiky) je poriadok v pohľadávkach.“¹⁸

Poist'ovanie pohľadávok

„Poistenie úhrady pohľadávok je relatívne novým a na Slovensku ešte stále nie veľmi často využívaným poistením. Ponúka poistnú ochranu v prípade, ak odberateľ neuhradí pohľadávku za poskytnuté tovary alebo služby. Poistná ochrana sa môže tiež vzťahovať na krátkodobé dodávateľské úvery, ktoré dodávateľ poskytol odberateľovi v rámci obchodného styku. Poistenými rizikami sú zvyčajne platobná neschopnosť a tzv. platobná nevôľa odberateľa.“¹⁹ Poistenie pohľadávok poskytuje na slovenskom trhu množstvo inštitúcií. Sú to komerčné poisťovne, ale aj banky ako Eximbanka.

Predaj / postúpenie pohľadávok

„Postúpenie pohľadávky (cesia) spočíva v tom, že na základe zmluvy uzavretej medzi doterajším veriteľom (postupcom, cedentom) a treťou osobou (postupníkom, cesionárom) postúpi pôvodný veriteľ svoju pohľadávku proti dlžníkovi novému veriteľovi, a to buď za odplatu, alebo bezodplatne.“²⁰ Pohľadávky postupuje postupca zvyčajne z dôvodu, že sám nedokáže doceliť jej splatenie. Postupuje ju na spoločnosť, ktorá sa priamo venuje vymáhaniu pohľadávok, alebo spoločnosti, ktorá z nejakého iného záujmu má záujem o predmetnú pohľadávku. Pri predaji pohľadávky dochádza k takzvanému haircutu. Znamená to, že sa predá za určité percento menovitej hodnoty.

¹⁷ KOLEMBUS, A. 2015. *Daňový tip: Opravné položky k nepremlčaným rizikovým pohľadávkam*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.danovecentrum.sk/aktuality/danovy-tip--opravne-polozky-k-nepremcany-m-rizikovym-pohladavkam-aktualita-dc-7-2015.htm>>

¹⁸ KRÁĽOVIČ, J. – VLACHYNSKÝ, K. 2011. *Finančný manažment*. 3. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2011. Edícia Ekonomía. s. 232. ISBN 978-80-8078-356-3.

¹⁹ BENČO, P. – ORŠULA, D. 2014. *Poistenie pohľadávok*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.epravo.sk/top/clanky/poistenie-pohladavok-2060.html?mail>>

²⁰ DROBŇÁKOVÁ, D. 2005. *Postúpenie pohľadávky*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<http://www.epi.sk/odborny-clanok/Postupenie-pohladavky-6.htm>>

Vymáhanie pohľadávok v prípade insolvenčného konaní vedeného na dlžníka

V prípade, že sa veriteľ dozvie o insolvenčnom konaní vedeného na dlžníka, nastáva veľký problém s možným splatením pohľadávky. V tomto prípade sa musí veriteľ riadiť zákonom o konkurze a reštrukturalizácii. Taktiež je povinný tvoriť opravné položky na predmetné pohľadávky.

1.3 Manažment peňažných prostriedkov podniku

Peňažné prostriedky sú súčasťou obežného majetku každého podniku. „Peňažné prostriedky zabezpečujú:

- Úhradu splatných záväzkov podniku,
- Úhradu ostatných výdavkov podniku,
- Tvorbu likvidných rezerv,
- Vecné a finančné investície.²¹

„Pojmom pohotovosť prostriedky označujeme najlikvidnejší obežný majetok podniku(aktíva 1. stupňa likvidity).“²² Peňažné prostriedky podľa formy delíme na:

- Peňažné prostriedky v pokladni,
- Peňažné prostriedky na bankových účtoch a vkladných knižkách,
- Krátkodobý finančný majetok.

Peňažné prostriedky v pokladni sú najlikvidnejšia forma peňazí, sú ihneď k použitiu. Spoločnosť potrebuje tento typ prostriedkov či už z dôvodu nemožnosti platiť z bankového účtu za istý druh statkov ako napríklad parkovné, cestovný lístok v hromadnej doprave. Peňažné prostriedky na bankových účtoch sa vplyvom IT revolúcie čoraz viac uplatňujú či už z dôvodu jednoduchšej kontroly ich stavu a vyššej bezpečnosti, ale aj z dôvodu, že zákonný rámec ovplyvňujúci podnikanie priam tlačí inštitúcie aby využívali bezhotovostný styk. Ide napríklad o opatrenia zamedzenia bezhotovostného styku pri operáciách nad 5000€. Taktiež štát napomohol bezhotovostnému styku aj tým, že pri úradných úkonoch sa dá platiť za kolky prostredníctvom platobnej karty v kiosku, alebo pri zakladaní obchodnej spoločnosti alebo živnosti či iných úkonoch cez elektronický občiansky preukaz na www.slovensko.sk sa dá uskutočniť platba elektronicky.

²¹ VLACHYNSKÝ, K. a kol. 2009. *Podnikové financie*. 1.vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2009. s. 314. ISBN 978-80-8078-258-0.

²² KRÁĽOVIC, J. – VLACHYNSKÝ, K. 2011. *Finančný manažment*. 3. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2011. Edícia Ekológia. s. 234. ISBN 978-80-8078-356-3.

Do krátkodobého finančného majetku zaradíme také finančné prostriedky, ktoré sú zmluvne viazané na vklady v banke, no v prípade potreby je možné ich použiť. Patria sem napríklad termínované účty. Tie však sú v podnikateľskej sfére málo využívané z dôvodu veľmi nízkeho výnosu a fixácii finančných prostriedkov, čo znižuje flexibilitu podnikania. Patria sem taktiež zmenky a krátkodobé podielové listy.

Každá spoločnosť stojí pred rozhodnutím, či radšej držať likvidnejšie formy peňazí a vzdať sa potencionálneho úroku, alebo radšej momentálne voľné peňažné prostriedky nejakým spôsobom investovať krátkodobo a získať úrok. Úrok pri peňažných prostriedkoch investovaných krátkodobo býva veľmi nízky, no pri vyšších nominálnych hodnotách môže byť výnos nezanedbateľný. Už Keynes skúmal, ako sa správajú firmy s ohľadom na hotovosť. Zistil, že každá spoločnosť drží istú výšku hotovosti z troch dôvodov:

- „Transakčný motív – peňažné príjmy a výdavky podniku nie je možné dokonale synchronizovať a preto je potrebné držať istú rezervu pohotových prostriedkov, ktorá tieto nerovnováhy denne vyrovnáva a bežne tak zabezpečuje platobnú schopnosť podniku,
- Preventívny motív – v podniku vznikajú aj neplánované či nepredvídané výdavky, resp. poklesy príjmov, na krytie ktorých je nevyhnutné držať likvidnú rezervu,
- Špekulatívny motív – ide o držanie pohotových prostriedkov, aby podnik mohol využiť neočakávané príležitosti na trhu (dočasné zníženie cien surovín a materiálov, možnosť výhodnej investície a pod)²³

1.3.1 Modely určenia výšky potreby peňažných prostriedkov

V podnikateľskej praxi sa vyvinulo viacero modelov, ktoré pomáhajú finančným manažérom v rozhodovaní o výške voľnej hotovosti.

Pravdepodobnostný model

Ide o model, z ktorého názvu vyplýva, na akom princípe funguje. Podstatou modelu je sledovanie cash flow podniku. Je potrebné utvoriť štatistickú vzorku stavov peňažných prostriedkov na konci dní. Z analýzy sa pri zdravom podniku zistí, že sú dni, kedy je cash flow podniku kladný, inokedy zas záporný. Ďalej je možné uplatniť dva prístupy. Prvý, menej vedecký je založený na rozhodnutí manažéra pri vývoji cash flow. Je na manažérovi,

²³ KRÁĽOVIČ, J. – VLACHYNSKÝ, K. 2011. *Finančný manažment*. 3. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2011. Edícia Ekonomía. s. 234. ISBN 978-80-8078-356-3.

ako zhodnotí situáciu a akú výšku peňažných prostriedkov zvolí za najnižšiu možnú v podniku. Druhý prístup je za pomoci štatistiky. Za strednú hodnotu pravdepodobnostného rozdelenia sa určí nula. Napravo a naľavo na osi sa rozmiestnia vysledované hodnoty denného cash flow a z danej bázy sa vytvorí smerodajná odchýlka. Následne je potrebné si určiť mieru rizika insolvenčie a následne použiť tabuľku normálneho rozdelenia.

Baumolov model

„Baumolov model používa zjednodušujúce predpoklady (napríklad predpokladá, že všetky príjmy podniku sa okamžite konvertujú na krátkodobé cenné papiere, celkové peňažné výdavky za obdobie sú známe a vynakladajú sa rovnomerne). Určuje celkové N spojené s držbou pohotových peňazí podniku:

$$N_{pp} = f * T/C + i * C/2, C_{opt.} = ((2 * f * T)/ i)^{1,5}$$

(N_{pp} = celkové N držby PP, T = celková suma výdavkov, i = úrokový výnos z držby krátkodobých cenných papierov, f = fixné transakčné náklady jednej konverzie peňazí na cenné papiere., C(opt.) = (optimálna) veľkosť jednej konverzie).“²⁴

Millerov – Orrov model

Podstatou modelu je myšlienka, že v podniku existuje dolná a horná hranica stavu hotovosti a priemerná hotovosť respektíve optimálny stav. V prípade, ak sa stav hotovosti dostane na hornú hranicu, podnik urobí také opatrenia, aby hotovosť znížil na úroveň optima. Nakúpi napríklad krátkodobé finančné papiere alebo kúpi krátkodobé cenné papiere na burze. V prípade, ak sa podnik dostane na hranicu spodnú, pokúsi sa dostať na optimum napríklad predajom krátkodobého finančného majetku, predaním iných krátkodobých cenných papierov, prípadne sa pokúsi o rýchlejšie speňaženie pohľadávky, ak situácia neumožní inak.

1.3.2 Cash pooling ako možnosť riadenia hotovosti v holdingu

Cash pooling je fenoménom v riadení hotovosti v spoločnostiach holdingového typu. Má nesporne veľa výhod. Fungovanie cash poolingu je založené na každodennom odosielaní peňazí z bankového účtu spoločnosti na iný účet, ktorý slúži ako zberný cash poolingový účet pre spoločnosť. Existuje viacero modelov cash poolingu no najrozšírenejší funguje nasledovne. Spoločnosť A na konci dňa odošle celý stav hotovosti, ktorá ostala po bežnom

²⁴ EuroEkonom. 2008. *Manažment pohotových prostriedkov*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.euroekonom.sk/ekonomia/podnikove-hospodarstvo/manazment-pohotovych-prostriedkov/http://www.epi.sk/odborny-clanok/Postupenie-pohladavky-6.htm>>

dni na jej účte na účet cash pooling a zaúčtuje si pohľadávku v skupine. Na druhý deň, v prípade potreby si zažiada o prevod peňazí z cash poolingového účtu a zníži si pohľadávku. Výhodou ale je, že iná entita skupiny v prípade potreby si z cash pooling požičia peňažné prostriedky a použije ich, zatiaľ čo entita, ktorá tieto peniaze nepotrebuje ich úročí. Pre obe entity má cash pooling zmysel. Na úrovni holdingu je cash pooling výhodný v tom, že voľné peňažné prostriedky z celého holdingu vedia byť použité v tej entite, ktorá ich potrebuje. Náklady na cash pooling sú zvyčajne poplatky banke, ktoré cash pooling sprostredkúva. Výhodou ale je, že pokiaľ pri neexistencii cash pooling by musela spoločnosť, ktorá potrebuje likviditu čerpať úver alebo speňažiť majetok a vzdať sa výnosu, pri cash pooling si požičia peniaze v rámci skupiny a na holdingovej úrovni má táto operácia nulový efekt.

1.4 Financovanie obežného majetku

Obežný majetok, ktorý podnik drží pre svoju činnosť je aktívom. Každé aktívum však musí byť za niečo nakúpené, pričom zdroje sa uvádzajú na pasívnej strane bilancie spoločnosti. Obežný majetok na rozdiel od neobežného môže byť financovaný krátkodobými aj dlhodobými zdrojmi. Dovoľujú to totiž dve základné pravidlá finančnej teórie a to bilančné pravidlo a zlaté pravidlo financovania. „Zlaté bilančné pravidlo požaduje, aby bol dlhodobo viazaný majetok financovaný kapitálom, ktorý má podnik trvalo alebo dlhodobo k dispozícii.“²⁵ „Zlaté pravidlo financovania požaduje, aby zdroje, ktorými sú jednotlivé zložky majetku finančne kryté, boli podniku k dispozícii minimálne na obdobie, počas ktorého je príslušná zložka majetku v podniku viazaná.“²⁶ Tieto pravidlá sledujú jedno a to isté riziko a to, že podnik bude musieť kapitál vrátiť respektíve splatiť skôr, ako sa v podniku prejaví výsledky pretvorenia aktíva kapitálom financovaným v transformačnom procese. V prípade nedodržania týchto dvoch pravidiel môže v podniku dôjsť k insolvenčii, predĺženiu či riziku konkurzu.

1.4.1 Financovanie externými zdrojmi- vlastný kapitál

Vlastný kapitál z externých zdrojov je možné zhrnúť do zvyšovania vlastného imania zdrojmi inými ako sú zisky minulého obdobia a bežného obdobia. Ide teda o zvyšovanie

²⁵ VLACHYNSKÝ, K. a kol. 2009. *Podnikové financie*. 1.vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2009. s. 516. ISBN 978-80-8078-258-0.

²⁶ VLACHYNSKÝ, K. a kol. 2009. *Podnikové financie*. 1.vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2009. s. 516. ISBN 978-80-8078-258-0.

vlastného imania vkladmi. Druhy vkladov do podniku závisia od viacerých determinantov ako napríklad: právna forma, veľkosť podniku, druh vkladu. V prípade spoločností s ručením obmedzeným ide o vklad vlastníka do základného imania alebo inak navýšenie základného imania spoločnosti. Taktiež môže dôjsť k vstupu nového spoločníka do podniku, ktorý buď prevezme podiel už existujúceho vlastníka (v tomto prípade sa nejedná o zvýšenie základného imania a tak nedochádza k financovaniu externým zdrojom) lebo nový vlastník aj vloží isté prostriedky do základného imania.

V prípade akciovej spoločnosti sa financovanie vlastným kapitálom z externých zdrojov deje formou emisie akcií. Tým, že sa emitujú nové akcie či už na trh externý, alebo tým majiteľ priamo zvýši základné imanie dochádza k jeho zvýšeniu. Výška zvýšenia základného imania sa dá vypočítať ako počet akcií krát ich menovitá hodnota. Pravdaže, pokiaľ sa akcie obchodujú na burze a sú zobchodované za vyššiu cenu ako je menovitá hodnota, aj táto časť ceny akcie tvorí zdroj na zvýšenie kapitálu spoločnosti, ktorý môže spoločnosť využiť aj na financovanie obežného majetku. Zlaté bilančné pravidlo totiž takýto spôsob financovania obežného majetku povoľuje.

V praxi sa spoločnosti na Slovensku často financujú vlastným kapitálom z externých zdrojov, ktorý však má formu záväzku, no správa sa ako základné imanie. Sú to rôzne vklady vlastníkov, konateľov vo forme návratnej platby (pôžičky či krátkodobých finančných výpomocí). V účtovnej závierke tieto formy vyzerajú ako záväzok, no často sa stáva, že tieto položky sa vyskytujú v súvahe spoločnosti dlhodobo až trvalo. Výhodou tejto formy vkladu kapitálu do spoločnosti je, že v prípade potreby pomocou splatenia záväzku spoločnosti jednoducho vyvedú majetok zo spoločnosti formou splatenia záväzku.

1.4.2 Financovanie internými zdrojmi – vlastný kapitál

Financovaním vlastným kapitálom z interných zdrojov sa rozumie také financovanie, ktoré vzniklo podnikovým transformačným procesom a vykazuje sa v časti vlastného imania. Sú to najmä:

- kumulované výsledky hospodárenia minulých období,
- výsledok hospodárenia bežného obdobia,
- iné fondy, ktoré sú spoločnosťou vytvárané,
- odpisy.

Kumulované výsledky hospodárenia minulých období

V prípade obchodných spoločností, pokiaľ nie je v spoločenskej zmluve určené inak, je na vlastníkoch spoločnosti, či vzniknutý zisk rozdelia na výplatu podielu na výsledku hospodárenia či dividendy, alebo tento zisk ponechajú na ďalšiu spotrebu v spoločnosti. Platí však zásada, že pokiaľ nie sú uhradené všetky kumulované straty, nie je možné vyplatiť zisk. Je viacero pohľadov, či zisk vyplácať, alebo ho ponechávať v spoločnosti. Závisí to či už od stavu spoločnosti ale aj od motivácie a počtu vlastníkov. Použitie tohto typu financovania pre potreby obežného majetku zlaté bilančné pravidlo dovoľuje.

Výsledok hospodárenia bežného obdobia

V rámci roka spoločnosť vykonáva svoju činnosť a aj v rámci nej vznikajú isté výsledky. V každom momente účtovného obdobia spoločnosť vie porovnaním výnosov a nákladov vyčíslieť výsledok hospodárenia bežného obdobia (či priebežný, či výsledný). Tento výsledok je vykazovaný vo vlastnom imaní v súvahe časť pasíva. Ak je výsledok hospodárenia za bežné obdobie kladný (zisk), financuje spoločnosť. Znamená to, že z jednej obrátky v transformačnom procese v podniku ostalo viacej výnosov ako nákladov, čiže spoločnosť zarobila. Zarobené prostriedky je možné ďalej použiť aj na financovanie obežného majetku.

Fondy

Fondy, ktoré spoločnosť tvorí zo zisku ale aj dobrovoľne sú taktiež istým typom kapitálu. Fondy rozlišujeme dva druhy. Povinné, sú nariadené zákonmi Slovenskej republiky a nepovinné, ich tvorbu dovoľujú ale neprikazujú zákony.

Odpisy

„Odpisy sú peňažným vyjadrením opotrebovania odpisovaného dlhodobého majetku. V priebehu celej doby životnosti príslušných zložiek dlhodobého majetku sa postupne zahŕňajú do podnikových nákladov, ale nie sú v daných obdobiach súčasťou peňažných výdavkov. Peňažné výdavky vznikli pri obstaraní príslušného dlhodobého majetku ako forma vkladania kapitálu do tohto majetku. Prostredníctvom odpisov sa viazaný kapitál postupne transformuje späť do peňazí a slúži ako interný finančný zdroj podniku. Vždy však treba mať na mysli, že primárne má byť určený na obnovu dlhodobého majetku

po ukončení jeho životnosti.“²⁷ Z daného vyplýva, že kapitál z odpisov by nemal byť použitý na financovanie obežného majetku. Za určitých okolností však je možné tento druh financovania použiť. V prípade, že sa v podniku reorganizujú činnosti respektíve sa prechádza na inú investične nenáročnú činnosť, znamená to, že sa nebude v budúcnosti dlhodobý hmotný majetok obmieňať v takej výške akej sú odpisy. V tomto prípade je možné použiť výšku oprávok na financovanie obežného majetku.

1.4.3 *Financovanie externými zdrojmi- cudzí kapitál*

Cudzí kapitál z externých zdrojov je možno jednoducho nazvať dlh. Dlh môže mať rôzne formy ako napríklad úver, dlhopis, finančná výpomoc, obchodný záväzok. Z časového hľadiska delíme záväzky na krátkodobé a dlhodobé. Krátkodobými záväzkami charakterizujeme také záväzky, ktoré sú splatné do roka. Dlhodobé sú splatné nad jeden rok. Vo veľkých, rozvinutých, západných ekonomikách sa často v praxi stretávame s dlhom vo forme dlhopisu, na území Slovenska skôr s formou úveru. Je to spôsobené hlavne veľkosťou a stavom kapitálového trhu. Jednotlivé formy dlhov uvádzame v obrázku dole a následne rozoberieme.

Obrázok č.7: Formy úveru

Formy úveru	
Dlhodobé a strednodobé úvery	Krátkodobé úvery
Obligácie	Obchodný úver
Finančné úvery	Stále a nestále pasíva
Dodávateľské úvery	Bankové úvery
Osobitné formy úverov:	Komerčné papiere
• lízing	Preddavky
• forfaiting	Faktoring
• franchising	

Zdroj: VLACHYNSKÝ, K. a kol. 2009. *Podnikové financie*. 1.vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2009. s. 170. ISBN 978-80-8078-258-0.

²⁷ FETISOVOVÁ, E. – VLACHYNSKÝ, K. – SIROTKA, V. 2004. *Financie malých a stredných podnikov*. Bratislava. Iura Edition, 2004. s. 110. ISBN 80-89047-87-4

Obligácie

Obligácie sú na území Slovenska známejšie skôr pod názvom dlhopis. „Je to cenný papier, s ktorým je spojené právo jeho majiteľa požadovať splácanie dlžnej sumy a vyplácanie výnosov z nej (kupónov – úrokov) k určitému dátumu. Kúpou dlhopisu požičiava majiteľ dlhopisu (investor) emitentovi (dlžníkovi) peňažné prostriedky. Emitentom dlhopisov je najčastejšie štát, mesto alebo firma.“²⁸ Dlhopisy sú na Slovensku málo využívaným zdrojom financovania. Je to z dôvodu, že kapitálový trh na našom území nemá dlhú históriu a tak nie sú investori zvyknutí na investovanie do dlhopisov. Dlhopisy sa skôr používajú vo firmách holdingového typu. Tie sa medzi sebou cez dlhopisy financujú. Dlhopis však nie je veľmi vhodný na financovanie obežného majetku. Dlhopisy sa skôr používajú na komplexné financovanie podniku, či už rozvoja, rastu alebo ako projektové financovanie.

Finančné úvery dlhodobé

Prvou formou finančných dlhodobých úverov je termínová pôžička alebo investičný úver. Už z jeho názvu vyplýva, že ide o úver, ktorý má byť použitý na dlhšie časové obdobie. Investičný úver vo veľkej väčšine prípadov spoločnosti nevyužívajú na financovanie obežného majetku. Môže však nastať aj prípad, kedy sa dlhodobý investičný úver používa na financovanie obežného majetku. Je to napríklad v prípade, že spoločnosť má vo vlastníctve technológie, no potrebuje vykonať veľkú zákazku, na ktorú potrebuje nakúpiť materiál a fakturácia je až na konci projektu čiže pri odovzdaní stavby resp. diela.

Ďalšou formou dlhodobého financovania sú hypotekárne úvery. „Ide o úvery poskytované na nákup, výstavbu, rekonštrukciu a údržbu nehnuteľností. Poskytujú ich špecializované banky (hypotekárne banky), resp. obchodné banky, ktoré majú v rámci svojej licencie právo tieto úvery poskytovať.“²⁹ Znamená to, že tento druh úveru nie je priamo určený na financovanie obežného majetku. Mohlo by sa preto zdať, že sa na financovanie obežného majetku nepoužíva. Je to však mylná informácia. Hypotekárny úver sa za určitých okolností dá využiť aj na prevádzkové financovanie. Príkladom je spoločnosť, ktorá má budovu v osobnom vlastníctve. Tá budovu zaťaží záložným právom a zoberie si hypotekárny bezúčelový úver. Banke spoločnosť preukáže bonitu a založí kolaterál za úver.

²⁸ Pioneerinvestments. 2019. *Čo je to dlhopis?*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <https://www.pioneerinvestments.sk/Aktuality/Co_je_akcia_Co_je_dlhopis.pdf>

²⁹ VLACHYNSKÝ, K. a kol. *Podnikové financie*. 1.vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2009. s. 182. ISBN 978-80-8078-258-0.

Keďže spoločnosť už nehnuteľnosť vlastní, môže požičané peniaze vložiť do obežného majetku. Výhodou je, že korporátna hypotéka má dlhodobú splatnosť a nižší úrok ako bežný úver.

Dodávateľské úvery

Dodávateľský úver je záväzok veriteľa vyplatiť faktúru s predĺženou splatnosťou a často bez úroku. Motiváciou dodávateľa poskytnúť dodávateľský úver je podporiť odbyt svojich výrobkov. Väčšina dlhodobých dodávateľských úverov sa však obežného majetku netýka. Väčšinou ide o financovanie strojového zariadenia.

Leasing

„Leasing je druh finančnej služby a v podniku patrí medzi cudzie zdroje financovania. Jedná sa o dlhodobý alebo krátkodobý nájom (prenájom) hmotných alebo nehmotných vecí a práv. Poskytovateľ leasingu poskytuje za odplatu (alebo nepeňažné plnenie) nájomcovi právo danú vec užívať po dobu prenájmu.“³⁰ Rozoznávame tri základné druhy leasingu a to:

- Finančný leasing,
- Operatívny leasing,
- Spätný leasing.

Finančný leasing je dlhodobý vzťah medzi prenajímateľom a nájomcom. Nájomca na začiatku leasingového vzťahu zaplatí akontáciu v percentách z ceny predmetu leasingu. Následne spláca finančné splátky dohodnuté obdobie. Na konci leasingového vzťahu dospláca predmet leasingu a vlastníctvo prechádza z leasingovej spoločnosti na nájomcu. Týmto spôsobom sa leasujú najčastejšie automobily, mechanizmy, technológia. Formou leasingu sa nefinancuje obežný majetok.

Operatívny leasing je v podstate prenájom predmetu leasingu na zmluvne dohodnuté obdobie za zmluvne dohodnutú odplatu. Nájomca po dobu leasingu spláca splátky (nájomné) za predmet leasingu a po skončení obdobia predmet vráti. Tak ako pri finančnom leasingu aj pri operatívnom sa financuje skôr majetok dlhodobý ako obežný. Avšak, prepojenie medzi operatívnym leasingom a financovaním obežného majetku existuje. Keďže operatívny leasing nevyžaduje akontáciu a tak vyžaduje menšiu kapitálovú náročnosť (pri premise, že

³⁰Managementmania. 2016. *Leasing*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://managementmania.com/sk/leasing>>

mesačné splátky operatívneho a finančného leasingu sú rovnaké), môže spoločnosť ušetriť kapitál investovať (umiestniť) do obežného majetku.

Spätný leasing ako jediný z foriem leasingov môže byť priamo použitý na financovanie obežného majetku. „Spätný leasing je osobitný druh leasingu, ktorý môžu využívať fyzické osoby, fyzické osoby-podnikatelia a právnické osoby za účelom získania voľných finančných prostriedkov z hnutel'ného alebo nehnuteľného majetku, ktorý už vlastní. Spätný leasing môžeme charakterizovať ako dohodu o predaji a spätnom prenájme spravidla formou finančného leasingu.“³¹ Po prijatí financovania od leasingovej spoločnosti za predmet vo vlastníctve podniku sa po spoločnosti dostane kapitál. Tento kapitál môže byť použitý aj na zlepšenie likvidity prípadne vloženie do nejakej formy obežného majetku.

Obchodný úver

„Charakteristickou črtou obchodného úveru je, že prostriedky sa neposkytujú v peňažnej forme, ale v naturálnej forme. Ide o úverový vzťah medzi nebankovými subjektmi, lebo obchodný úver čerpá odberateľ od dodávateľa tak, že za dodávky tovaru zaplatí až po uplynutí dohodnutej lehoty.“³² Tento typ úveru sa využíva na financovanie obežného majetku.

Kontokorentný úver

Kontokorentný úver je produkt, ktorý spája prednosti bežného účtu a kreditného účtu. Majiteľ kontokorentného účtu môže byť na ňom zároveň v kredite ale aj debete. Kontokorentný úver je krátkodobý typ úveru, najčastejšie uzatváraný na jeden rok s možnosťou prerolovania na ďalšie obdobie. Odporúča sa ho používať hlavne na vykrytie medzier medzi splatnosťou záväzkov a inkasom pohľadávok. Má v podstate za úlohu kryť problémy s likviditou. Banky pri tomto druhu úveru kontrolujú hlavne platobný styk, ktorý prebieha cez kontokorentný účet. Často banka zmluvne zabezpečí, aby celý platobný styk prebiehal cez účet s kontokorentom vo forme zmluvného kovenantu.

³¹Unileasing. 2018. *Spätný leasing*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<http://www.unileasing.sk/spatny-leasing/>>

³²Májková, M. 2008. *Možnosti financovania malých a stredných podnikov v SR*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://books.google.sk/books?id=FITWjCwrUhUC&pg=PA52&lpg=PA52&dq=obchodn%C3%BD+%C3%BAver&source=bl&ots=Smxp4tzK22&sig=ACfU3U0I7k8sC4CjqFnq-PnEJIUf3kZkxQ&hl=sk&sa=X&ved=2ahUKEwibn76WwubgAhUNJ1AKHUueDwQQ6AEwB3oECAIQAQ#v=onepage&q=obchodn%C3%BD%20%C3%BAver&f=false>>

Preddavky ako forma financovania

Preddavky ako forma cudzieho kapitálu dlhového charakteru sa používa hlavne pri zákazkovej výrobe väčších projektov, kde je fixovaných veľa zásob a pohľadávok, kde je veľká potreba kapitálových vstupov. Preddavok od odberateľa slúži jednak ako príspevok úhrady nákladov ale aj ako forma financovania zásob. Taktiež, preddavky sú istou formou záruky, že odberateľ svoju zákazku myslí vážne a že od nej neustúpi.

Faktoring

„Faktoring je moderný finančný nástroj, ktorý pre svojho užívateľa predstavuje alternatívu k bankovému úveru. Zdrojom financovania sú pohľadávky, ktoré užívateľovi faktoringu vznikajú z dodávok tovarov a služieb.³³ Výhodou faktoringu je, že peniaze za pohľadávku získa veriteľ ihneď. Od typu faktoringu záleží, či veriteľ získa všetky peňažné prostriedky za pohľadávku a platí len poplatok za službu, alebo dostane hneď určené percento bez ohľadu, či dlžník bude plniť.

³³ KB Factoring. 2018. *Slovník*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.factoringkb.cz/cs/slovník.shtml>>

2 Cieľ práce

Hlavným cieľom diplomovej práce je analyzovať riadenie zásob, pohľadávok a pohotových peňažných prostriedkov konkrétneho podniku, uviesť vhodné metódy na stanovenie potreby obežného majetku a jeho financovania, zhodnotiť a navrhnúť opatrenia na zlepšenie finančnej situácie podniku.

Hlavný cieľ predloženej diplomovej práce je rozpracovaný v rámci čiastkových cieľov, ktoré hlavný cieľ rozpracúvajú do malých samostatných celkov a tak umožňujú jeho riadne pochopenie ako aj pochopenie jednotlivých determinantov zložitého systému financovania obežného majetku ako aj jeho zloženia. Čiastkové ciele je možné na základe logickej súvislosti zoskupiť do dvoch hlavných podskupín. V práci tieto hlavné podskupiny tvoria dve časti práce a to teoretické zhrnutie problematiky v prvej časti práce a praktické uplatnenie teórie v druhej časti.

Prvá časť nazvaná „Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí“ obsahuje a opisuje nasledovné čiastkové ciele:

- vymedzenie obežného majetku a jeho umiestnenie v majetku spoločnosti ako i charakteristika čít a jednotlivých vlastností tohto majetku,
- jasné zadefinovanie zásob ako podskupiny obežného majetku. V rámci daného čiastkového cieľa je ťažisko na uvedení metód riešenia dilemy optimálnej výšky a štruktúry jednotlivých druhov zásob s možnosťou využitia vedeckých metód ale aj metód, ktoré vyvinula prax,
- zadefinovanie pohľadávok podniku v teoretickej rovine a následne zadefinovanie determinantov ich výšky a štruktúry s ťažiskom na obchodnú a inkasnú politiku spoločnosti,
- vymedzenie pohotových peňažných prostriedkov ako najlikvidnejšej formy obežného majetku. Hlavnou úlohou tohto parciálneho cieľa je vysvetliť metódy narábania s peňažnými prostriedkami, ponúknuť vedecké možnosti ovplyvňovania ich výšky, ako aj praktické formy ich manažmentu.

V rámci čiastkových cieľov uvedených vyššie ide hlavne o zadefinovanie a zoznámenie sa priamo s formami obežného majetku. Nasledovné čiastkové ciele sa zaoberajú hlavne možnosťami financovania obežného majetku:

1. zadefinovanie vlastného financovania z externých zdrojov s popisom jednotlivých foriem daného financovania,

2. zdefinovanie vlastného kapitálu z interných zdrojov s ťažiskom na popis jednotlivých foriem, výhod a nevýhod daného druhu financovania,
3. analýza možností financovania obežného majetku z úverových zdrojov. V rámci nich vykonať analýzu a zhodnotiť, ktoré a za akých okolností sú použiteľné na financovanie obežného majetku spoločnosti, prípadne v akej spojitosti s financovaním obežného majetku sú.

V rámci druhej hlavnej časti práce sme si dali za cieľ rozpracovať hlavný cieľ práce čiastkovými cieľmi, ktoré na základe prvej série cieľov dopomôžu k jeho úplnému a vyčerpávajúcemu dosiahnutiu.

Čiastkové ciele druhej časti práce sú:

- analýza spoločnosti z pohľadu jej finančno – ekonomického zdravia s výhľadom do budúcnosti pomocou ukazovateľov predikčnej analýzy,
- analýza výšky, štruktúry, vývoja obežného majetku spoločnosti,
- identifikácia jednotlivých foriem financovania obežného majetku v analyzovanom podniku,
- vyjadrenie názoru autora k situácii v podniku s ťažiskom na okomentovanie obežného majetku a jeho financovania s možnými návrhmi na zlepšenie,

3 Metodika práce a metódy skúmania

V predmetnej kapitole uvedieme s akým podnikom sme spolupracovali a následne rozoberieme postupy vypracovania predloženej diplomovej práce.

3.1 Charakteristika objektu skúmania

Objektom, ktorý si autori zvolili pre aplikovanie teoretických a vedeckých poznatkov do praxe je akciová spoločnosť. Spoločnosť pôsobí predovšetkým vo výrobe a veľkoobchode. Je súčasťou nadnárodného holdingu, ktorý pôsobí v agrobiznise, chemickom priemysle ale aj potravinárstve a tak využíva možnosti kumulovania pridanej hodnoty od zásevu po predaj výrobkov po celom transformačnom procese.

3.2 Pracovné postupy

V rámci práce sme postupovali od teoretického zhrňania informácií po ich praktické uplatnenie pri analýze. Pri teoretickom naštudovaní problematiky bolo potrebné naštudovať rôzne typy zdrojov, uvážiť vhodnosť uplatnenia informácií v danej práci. Všetky relevantné informácie následne boli použité pri vytvorení komplexného prehľadu teoretického vymedzenia problematiky.

Následne po výbere správneho objektu skúmania použijeme naštudované, zistené a osvojené poznatky pri analýze spoločnosti. Pri nej budeme postupovať logickým postupom tak, aby sa čitateľ zablboval do témy, aby pochopil celú problematiku a tá mu bola po prečítaní celej práce jasná. Taktiež sa vhlbíme do niektorých špecifických častí analýzy podniku.

Po aplikovaní teoretických a vedeckých znalostí na konkrétnom podniku zhrnieme výsledky a vyslovíme návrhy na zlepšenie, ku ktorým sa pri analýze dospelo.

3.3 Spôsob získavania údajov a ich zdroje

Zdroje využité pri vypracovaní predmetnej práce je potrebné rozdeliť podľa častí práce a to na zdroje teoretickej časti a zdroje praktickej časti práce.

V rámci vypracovania teoretickej, vedeckej časti práce boli hlavným zdrojom literárne diela vedeckého zamerania z oblasti podnikovej ekonómie a financií. Boli to vedecké diela, knihy, zborníky, písané v slovenskom jazyku, českom jazyku a anglickom jazyku. Vedecké zdroje boli dopĺňované o zdroje z internetových stránok, na ktorých

prispievajú rôzni či už vedeckí pracovníci ale aj ľudia z praxe, ktorí problematiku riadenia obežného majetku poznajú, prípadne sa zaoberajú účtovno daňovou problematikou hlavne v prostredí Slovenska. Moderným využitým zdrojom informácií boli aj prednášky známych ekonómov uverejnené na internete.

V aplikačnej časti práce použijeme viacero zdrojov, ktoré možno rozčleniť na dve základné kategórie a to:

- verejné zdroje,
- neverejné zdroje.

Verejnými zdrojmi, ktoré použijeme druhej časti práce sú účtovné závierky analyzovanej spoločnosti, ktoré budú doplnené výročnými správami. Podstatným zdrojom bude aj internetový priestor a to hlavne internetová stránka analyzovanej spoločnosti, ktorá poskytne nefinančné údaje o spoločnosti, ktoré dokreslia celú analýzu.

Neverejnými zdrojmi pri analýze budú konzultácie s pracovníkmi spoločnosti, ktorí formou rozhovoru doplnia informácie ku komplexnej analýze, ktoré nie je možné z verejných zdrojov získať a tak dopomôžu k vyššej kvalite prezentovaných výsledkov práce.

3.4 Použité metódy vyhodnotenia a interpretácie výsledkov

Práca bola zostavená na základe vedeckých postupov, ktoré dopomáhajú k tomu, aby bola predkladaná vedecká práca kvalitná, vecná, presná a logicky usporiadaná. V teoretickej časti sme narábali s literatúrou, pri ktorej sme využili rešeršovanie niektorých myšlienok, ktoré dokreslili tému práce. V praktickej časti práce bolo potrebné analyzovať jednotlivé skúmané veličiny. Boli použité tieto vedecké metódy:

- meranie - pri kvantifikácii finančných ukazovateľov,
- analytický rozhovor – pri zisťovaní interných údajov od zamestnanca analyzovanej spoločnosti,
- grafická prezentácia,
- dedukcia – pri analyzovaní neznámych informácií,
- abstrahovanie – pri neanalyzovaní nemateriálnych veličín podnikových výsledkov,
- analýza – pri skúmaní výsledkov podniku,
- komparácia výsledkov – pri analýze medzročného vývoja ukazovateľov.

V diplomovej práci sme sa snažili čitateľovi slovne pomocou logicky a vecne oddelených kapitol priblížiť zistené analytické výstupy. Číselné údaje vývoja v rokoch boli

spracované pomocou tabuľkových konštrukcií, v ktorých je prehľadne možné odčítať a urobiť jasné závery. Tabuľky boli často podporené grafickými znázoreniami vývojev jednotlivých sledovaných veličín v čase.

4 Výsledky práce

V kapitole výsledky práce sa venujeme konkrétnemu podniku a to spoločnosti Penam Slovakia, a. s. Kapitola bude zameraná na určenie finančno ekonomického stavu spoločnosti s ťažiskom skúmania hlavne obežného majetku a jeho zdrojov krytia. Následne sa práca bude venovať jednotlivým druhom obežného majetku a ich riadeniu v predmetnom podnikateľskom subjekte.

4.1 Predstavenie analyzovaného subjektu

Pre potreby uplatnenia teoretických a vedeckých informácií na konkrétnom podniku v rámci slovenského hospodárstva sme si vybrali spoločnosť Penam Slovakia, a. s. Spoločnosť sídli v meste Nitra. História spoločnosti siaha do minulého storočia, no prvým komplexnejším predchodcom spoločnosti Penam Slovakia, a. s. bola spoločnosť TERO Rosice, s. r. o. V roku 2000 došlo k premenovaniu spoločnosti práve Penam, spol. s. r. o. V roku 2004 spoločnosť ovládla nadnárodná potravinársko chemická holdingová spoločnosť Agrofert Holding.

Spoločnosť vyrába veľké množstvo pekárenských výrobkov a taktiež sa pohybuje v mlynárskom priemysle čo znamená, že sa zaoberá aj spracovaním obilnín na múčne zmesy a ich ďalší predaj či už konečným spotrebiteľom ale aj iným spoločnostiam. Spoločnosť zamestnávala ku koncu roka 2017 586 zamestnancov a tak patrí k najväčším zamestnávateľom v regióne.



4.2 Finančná analýza spoločnosti Penam Slovakia, a. s.

Na posúdenie ekonomického stavu podniku je potrebné v prvom kroku uskutočniť finančno- ekonomickú analýzu. Pre potreby predmetnej diplomovej práce uskutočníme len analýzu ex post, pretože na popis riadenia obežného majetku spoločnosti nie je potrebné predikovať finančné zdravie spoločnosti. Na analýzu ekonomického stavu spoločnosti sme použili verejne dostupné čísla z účtovných závierok rokov 2015 až 2017, ktoré následne boli dovysvetľované použitím informácií z výročných správ spoločnosti a informácií zvnútra spoločnosti.

4.2.1 Vertikálna analýza spoločnosti

Vertikálna analýza výkazov spoločnosti nám dá pohľad na zloženie jednotlivých zložiek výkazov. Ťažisko vertikálnej analýzy spočíva na analýze obežného majetku a pasív, ktorými je tento majetok financovaný. Avšak, aby bola analýza komplexná, zanalyzovali sme aj ostatné zložky podniku.

Tabuľka č. 1: Vertikálna analýza súvahy

STRANA AKTÍV	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPOLU MAJETOK	33 063 957	31 985 056	30 168 692	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Neobežný majetok	24 718 971	21 072 958	22 420 416	74,8%	65,9%	74,3%
Dlhodobý nehmotný majetok súčet	2 199 208	10 076	120 429	8,9%	0,0%	0,5%
Dlhodobý hmotný majetok súčet	13 277 278	12 616 283	13 824 549	53,7%	59,9%	61,7%
Dlhodobý finančný majetok súčet	9 242 485	8 446 599	8 475 438	37,4%	40,1%	37,8%
Obežný majetok	8 322 775	10 893 037	7 718 689	25,2%	34,1%	25,6%
Zásoby súčet	1 379 928	1 192 848	1 045 855	16,6%	11,0%	13,5%
Materiál	912 068	797 847	571 305	66,1%	66,9%	54,6%
Nedokončená výroba a polotovary vlastnej výroby	121 514	76 629	78 177	8,8%	6,4%	7,5%
Výrobky	325 015	299 230	376 131	23,6%	25,1%	36,0%
Tovar	21 331	19 142	20 242	1,5%	1,6%	1,9%
Dlhodobé pohľadávky súčet	76 784			0,9%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohľadávky súčet	6 831 944	9 692 490	6 668 211	82,1%	89,0%	86,4%
Pohľadávky z obchodného styku súčet	6 810 975	7 878 759	5 956 755	99,7%	81,3%	89,3%
Ostatné pohľadávky voči prepojeným účtovným jednotkám		1 802 134		0,0%	18,6%	0,0%
Daňové pohľadávky a dotácie		3 860	670 626	0,0%	0,0%	10,1%
Iné pohľadávky	20 969	7 737	40 830	0,3%	0,1%	0,6%
Finančné účty	34 119	7 699	4 623	0,4%	0,1%	0,1%
Peniaze	4 413	3 934	2 493	12,9%	51,1%	53,9%
Účty v bankách	29 706	3 765	2 130	87,1%	48,9%	46,1%
Časové rozlíšenie súčet	22 211	19 061	29 587	0,1%	0,1%	0,1%
SPOLU VLASTNÉ IMANIE A ZÁVÄZKY	33 063 957	31 985 056	30 168 692	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Vlastné imanie	4 793 429	2 816 664	1 740 692	14,5%	8,8%	5,8%
Základné imanie súčet	31 345 448	31 345 448	2 800 000	53,0%	51,3%	71,9%
Zákonné rezervné fondy	631 856	631 856	16 665	1,1%	1,0%	0,4%
Ostatné fondy zo zisku	676	676		0,0%	0,0%	0,0%
Výsledok hospodárenia minulých rokov	- 24 243 834	- 27 184 550		41,0%	44,5%	0,0%
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení	- 2 940 717	- 1 976 766	- 1 075 973	5,0%	3,2%	27,6%
Závazky	28 239 675	29 142 087	27 733 911	85,4%	91,1%	91,9%
Dlhodobé záväzky súčet	163 038	113 475	31 500	0,6%	0,4%	0,1%
Dlhodobé rezervy	80 629	71 557	110 501	0,3%	0,2%	0,4%
Krátkodobé záväzky súčet	9 323 895	19 769 178	25 667 085	33,0%	67,8%	92,5%
Krátkodobé rezervy	377 375	386 497	388 967	1,3%	1,3%	1,4%
Bežné bankové úvery	18 294 738	8 801 380	1 535 858	64,8%	30,2%	5,5%
Časové rozlíšenie súčet	30 853	26 305	694 089	0,1%	0,1%	2,3%

Zdroj: Vlastné spracovanie

Spoločnosť Penam Slovakia, a. s. je spoločnosť výrobná, o čom svedčí aj zloženie majetku. Celkový majetok spoločnosti (medziročne 30 – 33 mil. €) je tvorený z veľkej časti (66-75%) neobežným majetkom. Spoločnosť disponuje malým množstvom dlhodobého nehmotného majetku, v ktorom sa nachádzajú hlavne licencie a počítačové programy. Prevažnú časť neobežného majetku tvorí dlhodobý hmotný majetok. Jeho podiel v rámci neobežného majetku sa pohybuje medziročne medzi 53-62%. Spoločnosť v dlhodobom finančnom majetku eviduje takmer stabilné čísla. Dlhodobý finančný majetok spoločnosti tvorí 37-40% dlhodobého majetku spoločnosti.

Obežný majetok spoločnosti tvorí z celkového majetku 25-34%. Skladá sa zo zásob (11-17%), pohľadávok (83-89%) a malého množstva finančných účtov. Zásoby spoločnosti sa skladajú hlavne z materiálu (55-67%), výrobkov (24-36%) a ostatných menších súčastí zásob. Výška dlhodobých pohľadávok spoločnosti je na zanedbateľnej úrovni.

Spoločnosť eviduje významnú výšku krátkodobých pohľadávok. Tie sa skladajú hlavne z pohľadávok z obchodného styku a to od 81% do 99,7%. Je to spôsobené hlavne podstatou podnikovej činnosti. Spoločnosť vyrába výrobky a predáva ich prevažne veľkým odberateľom s veľkými vyrokovanými dobami splatností. V roku 2016 spoločnosť evidovala v účtovnej závierke jednorázovú výšku pohľadávok voči prepojenej účtovnej jednotke, no do konca ďalšieho účtovného obdobia bola táto položka vyrovnaná.

Finančné účty spoločnosti tvoria len 0,1 -0,4% obežného majetku. Je to spôsobené hlavne tým, že spoločnosť eviduje vysoký stav zásob a pohľadávok. V rámci finančných účtov spoločnosť zaznamenáva kolísavé zloženie ich jednotlivých skupín.

V rámci zdrojov financovania jednoznačne prevládajú záväzky, ktoré medziročne zastupujú 85 až 92% celkových pasív spoločnosti. V rámci záväzkov sú výrazne zastúpené bankové úvery a krátkodobé záväzky. Rezervy spoločnosti tvoria len niečo vyše 1%.

Vlastný kapitál spoločnosti, ktorým sa financuje je výrazne ovplyvnený transakciou, ktorá sa udiala v roku 2017. V roku 2017 došlo k úhrade strát z minulých období základným imaním. Táto transakcia mala mimoriadny dopad na štruktúru vlastného imania spoločnosti Penam Slovakia, a. s. Spoločnosť však dlhodobo dosahuje straty a tak výrazný podiel na vlastnom imaní má aj tento fakt.

Tabuľka č. 2: Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát

Výkaz ziskov a strát	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Čistý obrat	49 938 962	48 860 143	51 390 599	x	x	x
Výnosy z hospodárskej činnosti spolu súčet	50 258 281	49 749 089	51 921 899	100,0%	100,0%	100,0%
Tržby z predaja tovaru	11 211 561	12 822 745	18 343 933	22,3%	25,7%	35,3%
Tržby z predaja vlastných výrobkov	37 966 234	34 859 697	31 744 643	75,5%	70,0%	61,1%
Tržby z predaja služieb	761 167	1 177 701	1 302 023	1,5%	2,4%	2,5%
Zmeny stavu vnútroorganizačných zásob	58 144	- 63 206	84 851	0,1%	0,1%	0,2%
Aktivácia	100 404	102 014	105 165	0,2%	0,2%	0,2%
Tržby z predaja DNM, DHM	65 785	749 897	156 140	0,1%	1,5%	0,3%
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	94 986	100 241	185 144	0,2%	0,2%	0,4%
Náklady na hospodársku činnosť spolu	52 540 824	51 375 099	52 898 642	100,0%	100,0%	100,0%
Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	10 501 175	12 090 527	17 629 858	19,9%	23,5%	33,3%
Spotreba materiálu, energie a ostatných neskladovateľných dodávok	25 229 071	21 608 628	21 243 857	47,8%	42,1%	40,2%
Opravné položky k zásobám	- 185 950			-0,4%	0,0%	0,0%
Služby	5 084 114	5 179 476	4 790 377	9,6%	10,1%	9,1%
Osobné náklady	8 673 285	8 799 893	8 236 359	16,4%	17,1%	15,6%
Dane a poplatky	164 973	159 116	148 135	0,3%	0,3%	0,3%
Odpisy a opravné položky k DNM, DHM	2 831 978	2 844 477	580 920	5,4%	5,5%	1,1%
Opravné položky k pohľadávkam	21 119	2 379	12 095	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	178 947	178 124	181 200	0,3%	0,3%	0,3%
Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti	- 2 282 543	- 1 626 010	- 976 743	x	x	x
Pridaná hodnota	9 469 100	10 020 320	7 916 523	x	x	x
Výnosy z finančnej činnosti spolu	309	818 809	9 818	x	x	x
Náklady na finančnú činnosť spolu	547 800	1 068 483	127 586	x	x	x
Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	- 547 491	- 249 674	- 117 768	x	x	x
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie pred zdanením	- 2 830 034	- 1 875 684	- 1 094 511	x	x	x
Daň z príjmov	110 683	101 082	- 18 538	x	x	x
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení	- 2 940 717	- 1 976 766	- 1 075 973	x	x	x

Zdroj: Vlastné spracovanie

Pri vertikálnej analýze výkazu ziskov a strát sme sa zamerali hlavne na položky, ktoré majú materiálnu výšku a je potrebné vyjadriť sa k nim. V rámci výnosov z hospodárskej činnosti väčšinu výnosov podnik generuje z predaja tovaru a vlastných výrobkov. Z vývoja analýzy je jasne vidieť trend, akým sa spoločnosť uberá. Medziročne spoločnosť viac vsádza na predaj tovaru a znižuje podiel výrobkov. Stále však je spoločnosť podnikom výrobným, keďže v roku 2017 tvoril podiel tržieb z výrobkov 61%. Pri zachovaní trendu z predošlých rokov sa však do pár rokov môže stať, že podnik bude tvoriť väčšinu výnosov z predaja tovaru na úkor vlastných výrobkov.

Daný trend podporuje aj analýza vývoja nákladov z hospodárskej činnosti. Najväčšími položkami tejto kategórie sú náklady na obstaranie predaného tovaru, náklady na materiál a energie a osobné náklady. Podiel osobných nákladov je medziročne stabilná (medzi 16-17%). Náklady na tovar a náklady na materiál a energie podporujú výsledky vertikálnej analýzy výnosov. Zatiaľ čo podiel nákladov na predané výrobky rastie z 20% na 33%, podiel materiálu a energií klesá medziročne zo 48% na 40%.

4.2.2 Horizontálna analýza spoločnosti

Tabuľka č. 3: Horizontálna analýza súvahy

STRANA AKTÍV	2015	2016	2017	I 16/15	I 17/16	I 17/15
SPOLU MAJETOK	33 063 957	31 985 056	30 168 692	0,97	0,94	0,91
Neobežný majetok	24 718 971	21 072 958	22 420 416	0,85	1,06	0,91
Dlhodobý nehmotný majetok súčet	2 199 208	10 076	120 429	0,00	11,95	0,05
Dlhodobý hmotný majetok súčet	13 277 278	12 616 283	13 824 549	0,95	1,10	1,04
Dlhodobý finančný majetok súčet	9 242 485	8 446 599	8 475 438	0,91	1,00	0,92
Obežný majetok	8 322 775	10 893 037	7 718 689	1,31	0,71	0,93
Zásoby súčet	1 379 928	1 192 848	1 045 855	0,86	0,88	0,76
Materiál	912 068	797 847	571 305	0,87	0,72	0,63
Nedokončená výroba a polotovary vlastnej výroby	121 514	76 629	78 177	0,63	1,02	0,64
Výrobky	325 015	299 230	376 131	0,92	1,26	1,16
Tovar	21 331	19 142	20 242	0,90	1,06	0,95
Dlhodobé pohľadávky súčet	76 784			-	-	-
Krátkodobé pohľadávky súčet	6 831 944	9 692 490	6 668 211	1,42	0,69	0,98
Pohľadávky z obchodného styku súčet	6 810 975	7 878 759	5 956 755	1,16	0,76	0,87
Ostatné pohľadávky voči prepojeným účtovným jednotkám		1 802 134		-	-	-
Daňové pohľadávky a dotácie		3 860	670 626	-	173,74	-
Iné pohľadávky	20 969	7 737	40 830	0,37	5,28	1,95
Finančné účty	34 119	7 699	4 623	0,23	0,60	0,14
Peniaze	4 413	3 934	2 493	0,89	0,63	0,56
Účty v bankách	29 706	3 765	2 130	0,13	0,57	0,07
Časové rozlíšenie súčet	22 211	19 061	29 587	0,86	1,55	1,33
SPOLU VLASTNÉ IMANIE A ZÁVÄZKY	33 063 957	31 985 056	30 168 692	0,97	0,94	0,91
Vlastné imanie	4 793 429	2 816 664	1 740 692	0,59	0,62	0,36
Základné imanie súčet	31 345 448	31 345 448	2 800 000	1,00	0,09	0,09
Zákonné rezervné fondy	631 856	631 856	16 665	1,00	0,03	0,03
Ostatné fondy zo zisku	676	676		1,00	-	-
Výsledok hospodárenia minulých rokov	- 24 243 834	- 27 184 550		1,12	-	-
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení	- 2 940 717	- 1 976 766	- 1 075 973	0,67	0,54	0,37
Záväzky	28 239 675	29 142 087	27 733 911	1,03	0,95	0,98
Dlhodobé záväzky súčet	163 038	113 475	31 500	0,70	0,28	0,19
Dlhodobé rezervy	80 629	71 557	110 501	0,89	1,54	1,37
Krátkodobé záväzky súčet	9 323 895	19 769 178	25 667 085	2,12	1,30	2,75
Krátkodobé rezervy	377 375	386 497	388 967	1,02	1,01	1,03
Bežné bankové úvery	18 294 738	8 801 380	1 535 858	0,48	0,17	0,08
Časové rozlíšenie súčet	30 853	26 305	694 089	0,85	26,39	22,50

Zdroj: Vlastné spracovanie

Horizontálna analýza súvahy svedčí o veľkosti spoločnosti a jej vyrovnanosti jednotlivých položiek v čase a obchodnej sile spoločnosti. Aktíva spoločnosti medziročne klesajú. Pokles medzi rokmi 2015 a 2016 sú 3 percentuálne body a rozdiel medzi rokmi 2016 a 2017 je 6 percentuálnych bodov. K zníženiu aktív prispel obežný aj neobežný majetok spoločnosti. Neobežný majetok sa medzi rokmi 2017 a 2015 znížil o 9 percentuálnych bodov. Za jeho znížením je hlavne dlhodobý finančný majetok. Ten sa v roku 2016 znížil o 9 p. b. a v roku 2017 ostala jeho výška takmer nezmenená. Dlhodobý hmotný majetok spoločnosti v roku 2016 zaznamenal pokles vo výške 5 p. b. , no v roku 2017 sa jeho výška vyšplhala aj nad úroveň roka 2015 a tak v celkovom porovnaní zaznamenaj rast 4 p. b.

Obežný majetok ako už bolo spomenuté tiež medziročne poklesol. Jeho pokles však nebol postupný. V roku 2016 oproti roku 2015 totiž zaznamenal nárast o 31 p. b. Tento nárast však v roku 2017 stratil a prepadol sa pod úroveň roka 2015 o 7 p. b. Medzi rokmi

2017 a 2015 poklesli obe najsilnejšie zastúpené zložky obežného majetku a to aj zásoby aj pohľadávky.

Zásoby spoločnosti zaznamenali každoročný mierny pokles. V roku 2016 o 14 p. b. a v roku 2017 o 12 p. b. Podľa predošlých úvah a konzultácií so spoločnosťou za daný trend môže preorientovanie sa na predaj hotových tovarov na úkor vlastných výrobkov. Táto tendencia má za následok zníženie materiálu a nedokončenej výroby.

Dlhodobé pohľadávky spoločnosti nebudeme vzhľadom na ich nemateriálnosť ďalej komentovať. Krátkodobé pohľadávky spoločnosti medzi rokmi 2017 a 2015 zaznamenali pokles o 2 p. b. V rámci jednotlivých rokov však krátkodobé pohľadávky kolísali hlavne z dôvodu cash poolingu. Spoločnosť je každoročne v zápornom cash poolingu, čo znamená, že si takmer stále požičiava, vytvára dlh voči podnikom v skupine. V roku 2016 nastala situácia, že spoločnosť evidovala voči podnikom v skupine pohľadávku v materiálnej výške, čo spôsobilo výrazný nárast kategórie krátkodobých pohľadávok celkom. V rámci kategórie krátkodobých pohľadávok je potrebné sa venovať aj krátkodobým pohľadávkam z obchodného styku. Tie medzi rokmi 2017 a 2015 zaznamenali pokles o 2 p. b. Medzi rokmi 2016 a 2015 sa krátkodobé pohľadávky z obchodného styku zvýšili o 42 p. b., no v roku 2017 znova poklesli až pod stav roka 2015.

Finančné účty spoločnosti z dôvodu používania cash poolingu nie je možné komentovať, pretože ich vývoj je výrazne skreslený používaním cash poolingu. Z účtovnej závierky nie je úplne možné vyčítať stav hotovosti spoločnosti so zohľadnením cash poolingu z dôvodu, že na riadkoch, kde sa cash pooling vykazuje nie je vykazovaný samostatne a poznámky účtovnej závierky neuvádzajú konkrétnejšie rozbitie tejto položky.

Pasíva spoločnosti kopírujú stav aktív. Ich zníženie je spôsobené znížením vlastného kapitálu ale aj cudzieho. V rámci vlastného kapitálu došlo k výrazným zníženiam na všetkých kategóriách. Základné imanie sa znížilo o 91 p. b. Ako už bolo ho re uvedené, je to z dôvodu úhrady strát z minulých rokov. Znížili sa aj ostatné položky vlastného kapitálu spoločnosti ako napríklad zákonné rezervné fondy a výsledok hospodárenia bežného obdobia.

Závazky spoločnosti medziročne poklesli o 2 p. b. Výrazné zvýšenie zaznamenali dlhodobé záväzky, a to až o 21 p. b., no výška dlhodobých záväzkov je nemateriálna položka. Výrazný nárast zaznamenali krátkodobé záväzky. Tie sa medzi rokmi 2015 a 2016 viac ako zdvojnásobili a v roku 2017 zaznamenali ďalší rast o 30 p. b. Celkový nárast medzi rokmi 2015 a 2017 činí až 275 p. b. Za týmto zvýšením sú transakcie v rámci skupiny podnikov, je možné, že je tento vývoj ovplyvnený aj cash poolingovou bilanciou.

Medziročne sa výrazne zmenila aj výška bežných bankových úverov. Zatiaľ čo v roku 2015 sa výška bežných bankových úverov vyšplhala na 18 mil. €, na konci roka 2017 dosiahla len 1,5 mil. €. Tento pokles vyjadrený v percentách poklesu predstavuje pokles o 92 p. b.

Tabuľka č. 4: Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát

Výkaz ziskov a strát	2015	2016	2017	I 16/15	I 17/16	I 17/15
Čistý obrat	49 938 962	48 860 143	51 390 599	0,98	1,05	1,03
Výnosy z hospodárskej činnosti spolu súčet	50 258 281	49 749 089	51 921 899	0,99	1,04	1,03
Tržby z predaja tovaru	11 211 561	12 822 745	18 343 933	1,14	1,43	1,64
Tržby z predaja vlastných výrobkov	37 966 234	34 859 697	31 744 643	0,92	0,91	0,84
Tržby z predaja služieb	761 167	1 177 701	1 302 023	1,55	1,11	1,71
Zmeny stavu vnútroorganizačných zásob	58 144	- 63 206	84 851	- 1,09	- 1,34	1,46
Aktivácia	100 404	102 014	105 165	1,02	1,03	1,05
Tržby z predaja DNM, DHM	65 785	749 897	156 140	11,40	0,21	2,37
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	94 986	100 241	185 144	1,06	1,85	1,95
Náklady na hospodársku činnosť spolu	52 540 824	51 375 099	52 898 642	0,98	1,03	1,01
Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	10 501 175	12 090 527	17 629 858	1,15	1,46	1,68
Spotreba materiálu, energie a ostatných neskladovateľných dodávok	25 229 071	21 608 628	21 243 857	0,86	0,98	0,84
Opravné položky k zásobám	- 185 950			-	-	-
Služby	5 084 114	5 179 476	4 790 377	1,02	0,92	0,94
Osobné náklady	8 673 285	8 799 893	8 236 359	1,01	0,94	0,95
Mzdové náklady	6 245 174	6 281 820	5 858 144	1,01	0,93	0,94
Odmeny členom orgánov spoločnosti a družstva	8 763	8 763	8 763	1,00	1,00	1,00
Náklady na sociálne poistenie	2 087 779	2 102 989	2 020 498	1,01	0,96	0,97
Sociálne náklady	331 569	406 321	348 954	1,23	0,86	1,05
Dane a poplatky	164 973	159 116	148 135	0,96	0,93	0,90
Odpisy a opravné položky k DNM, DHM	2 831 978	2 844 477	580 920	1,00	0,20	0,21
Odpisy DNM, DHM	2 835 253	2 843 973	582 293	1,00	0,20	0,21
Opravné položky k DNM, DHM	- 3 275	504	- 1 373	- 0,15	- 2,72	0,42
Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a predaného materiálu	42 112	512 479	75 841	12,17	0,15	1,80
Opravné položky k pohľadávkam	21 119	2 379	12 095	0,11	5,08	0,57
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	178 947	178 124	181 200	1,00	1,02	1,01
Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti	- 2 282 543	- 1 626 010	- 976 743	0,71	0,60	0,43
Pridaná hodnota	9 469 100	10 020 320	7 916 523	1,06	0,79	0,84
Výnosy z finančnej činnosti spolu	309	818 809	9 818	2 649,87	0,01	31,77
Náklady na finančnú činnosť spolu	547 800	1 068 483	127 586	1,95	0,12	0,23
Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	- 547 491	- 249 674	- 117 768	0,46	0,47	0,22
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie pred zdanením	- 2 830 034	- 1 875 684	- 1 094 511	0,66	0,58	0,39
Daň z príjmov	110 683	101 082	- 18 538	0,91	- 0,18	- 0,17
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení	- 2 940 717	- 1 976 766	- 1 075 973	0,67	0,54	0,37

Zdroj: Vlastné spracovanie

Spoločnosť Penam Slovakia, a. s. dosahuje stabilné výnosy z hospodárskej činnosti, o čom jasne hovorí aj horizontálna analýza výkazu ziskov a strát. Medzi rokmi 2016 a 2015 sa výnosy mierne znížili no v roku 2017 spätne narástli mierne nad úroveň rok 2015 a to o 3 p. b. Mohlo by sa preto zdať, že aj jednotlivé súčasti výnosov z hospodárskej činnosti sú stabilné no opak je pravdou. Významné zmeny ako už bolo pri vertikálnej analýze poznamenané sa udiali s tržbami z predaja výrobkov a tržbami z predaja tovaru. Tržby z predaja tovaru výrazne zvýšili podiel na celkových výnosoch už v roku 2016 a to o 14 p. b., V roku 2017 narástli o ďalších 43 p. b. Celkový nárast oproti roku 2015 tak činí 64 p. b. Naopak, tržby z predaja vlastných výrobkov výrazne v sledovanom období poklesli. Celkom medzi rokmi 2015 a 2017 poklesli o 16 p. b. Ďalšou podstatnou kategóriou tržieb sú tržby

z predaja služieb. Tie zaznamenali každoročný rast a v roku 2017 sa oproti roku 2015 takmer zdvojnásobili. Môže za to trend celej spoločnosti, ktorá sa uberá cestou zvyšovania predaja výrobkov či už zo spoločností zo skupiny, ale aj mimo a popri tomto predaji vie umiestniť na trhu aj služby.

Náklady na hospodársku činnosť v podniku rastú tiež (ako výnosy), no pozitívne je, že nižšou razanciou, čo v konečnom dôsledku znižuje stratu spoločnosti. Zatiaľ čo výnosy spoločnosti rástli za sledované 2 roky o 3 p. b., náklady len o 1 p. b. Tak ako pri nákladoch celkom, tak aj jednotlivé zložky nákladov kopírujú zmeny, ktoré sa v podniku dejú. Náklady na predaný tovar každoročne rastú. V roku 2016 oproti roku 2015 o 15% a v roku 2017 oproti 2016 o 46 p. b. V celkovom porovnaní rastu nákladov a výnosov z tovaru je porovnanie nasledovné. Od roku 2015 do roku 2017 výnosy spoločnosti z predaja tovaru narástli o 64 p. b. a náklady o 68 p. b. Znamená to, že náklady rastú rýchlejšie ako výnosy, čiže spoločnosť má menšiu maržu. Pokiaľ však výnosy prevládajú nad nákladmi, tento fakt nie je negatívny, pretože rast objemu predaja nahrádza stratenú maržu. Spotreba materiálu a energií klesá tak, ako klesá aj predaj vlastných výrobkov. Pri tejto kategórii nákladov však nie je možné ich priame priradenie len na predaj výrobkov, pretože napríklad energie sa týkajú aj skladových priestorov. Každopádne, väčšina nákladov na materiál a energie sa dá priradiť práve výrobe. Daná kategória nákladov klesla medzi rokmi 2015 a 2016 výrazne a to o 14 p. b., v roku 2017 oproti 2016 len o 2 p. b. Veľkou kategóriou nákladov z hospodárskej činnosti v spoločnosti Penam Slovakia, a. s. sú aj služby. Tie medzi rokmi 2015 až 2017 poklesli o 6 p. b. Osobné náklady v spoločnosti ostali stabilné, čo treba oceniť, keďže sa spoločnosť nachádza v odvetví vysokého tlaku na zvyšovanie základných miezd. Je potrebné vysloviť však predpoklad zvyšovania mzdových nákladov v roku 2018 z dôvodu aplikovania legislatívnej zmeny o príplatkoch za prácu v nočných hodinách a prácu cez sviatky a víkendy. Výrazným nákladom v každej výrobní spoločnosti sú aj odpisy. V spoločnosti Penam Slovakia, a. s. odpisy medzi rokmi 2015 a 2017 poklesli až o 79 p. b., čo spôsobilo doodpisovanie technologického vybavenia haly, pričom sa zatiaľ neinvestovalo do nového zariadenia. Rozhodovanie o investícii do nového strojového zariadenia visí aj na výsledkoch predaja výrobkov a tak spoločnosť zvažuje, či nebude ďalej radšej predávať výrobky iných výrobcov na úkor vlastnej výroby.

4.2.3 Analýza likvidity spoločnosti

Likvidita v spoločnosti hovorí o tom, či spoločnosť dokáže splácať v každom momente splatné záväzky, prípadne do akého času by ich vedela splatiť v prípade speňaženia obežného majetku.

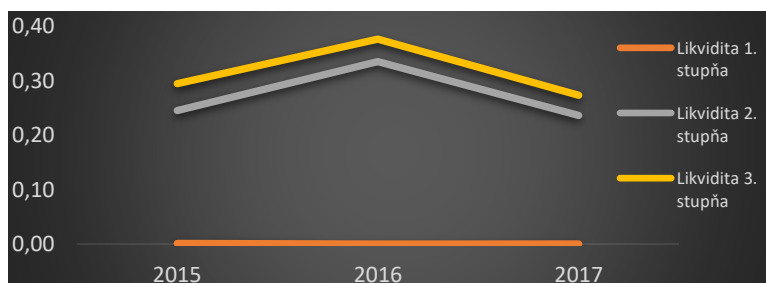
Tabuľka č. 5: Ukazovatele likvidity

UKAZOVATEL	m. j.	2015	2016	2017
Likvidita 1. stupňa	koef.	0,0012	0,0003	0,0002
Likvidita 2. stupňa	koef.	0,24	0,33	0,24
Likvidita 3. stupňa	koef.	0,29	0,38	0,27

Zdroj: Vlastné spracovanie

Z ukazovateľov likvidity v analyzovanej spoločnosti vyplýva, že spoločnosť má veľmi nízku likviditu bežnú, čiže likviditu prvého stupňa. Môže za to nízky vykázaný stav finančných účtov. Pravdou však je, že spoločnosť využíva cash poolingové linky v rámci skupiny podnikov. Z tohto dôvodu nie je možné nazerať na likviditu prvého stupňa ako na nízku. Nie je možné ju zhodnotiť. O podnikovej bežnej likvidite vieme povedať len toľko, že využíva cash pooling. Faktom využívania cash poolingových liniek sú ovplyvnené aj ďalšie dva druhy likvidít a to likvidita druhého a tretieho stupňa. Z daných ukazovateľov vieme vyčítať, že výška krátkodobých pohľadávok je vyššia ako zásob, a že výška krátkodobých pohľadávok a záväzkov je v neprospech práve pohľadávok. Tento neprospech je podľa nášho názoru spôsobený záporným stavom na cash poolingovom účte, čiže spoločnosť tvorí záväzok (viac peňazí čerpá ako prispieva).

Graf č. 1: Vývoj ukazovateľov likvidity



Zdroj: Vlastné spracovanie

Na grafe jednotlivých likvidít jasne vidíme, že likviditu prvého stupňa nie je možné interpretovať, keďže je takmer nulová. Likvidity druhého a tretieho stupňa by boli v čase

vyrovnané, nebyť jednej jednorazovej položky vo výkazoch spoločnosti. V roku 2016 spoločnosť vykázala vyššiu hodnotu v riadku pohľadávok voči prepojeným účtovným jednotkám. Práve táto položka môže za cíp na likviditách druhého a tretieho stupňa v roku 2016.

4.2.4 Analýza ukazovateľov aktivity

Ukazovatele aktivity v spoločnosti hovoria o podieloch jednotlivých zložiek aktív a pasív a ich premietania sa do tržieb. Hovoria teda o efektívnosti, rýchlosti a aktivite podniku.

Tabuľka č. 6: Ukazovatele aktivity

UKAZOVATEĽ	m. j.	2015	2016	2017
Doba inkasa krátkodobých pohľadávok	deň	49,93	72,41	47,36
Doba inkasa krátkodobých pohľadávok z obchodného styku	deň	49,78	58,86	42,31
Doba splatnosti krátkodobých záväzkov	deň	68,15	147,68	182,30
Doba splatnosti krátkodobých záväzkov z obchodného styku	deň	49,10	44,64	35,63
Obrat stálych aktív (neobežného majetku)	koef.	2,02	2,32	2,29
Obrat aktív (majetku)	koef.	1,51	1,53	1,70

Zdroj: Vlastné spracovanie

Doba inkasa krátkodobých pohľadávok spoločnosti hovorí o čase, za ktorý sa pohľadávka premietne do tržieb. V roku 2015 sa krátkodobé pohľadávky premietli do tržieb za takmer 50 dní. V roku 2016 sa čas predĺžil na 72 dní. Môžu za to dva silné determinanty a to jednorazová pohľadávka voči prepojeným účtovným jednotkám a mierne zvýšenie pohľadávok z obchodného styku. V roku 2017 sa ukazovateľ znížil na úroveň 47 dní.

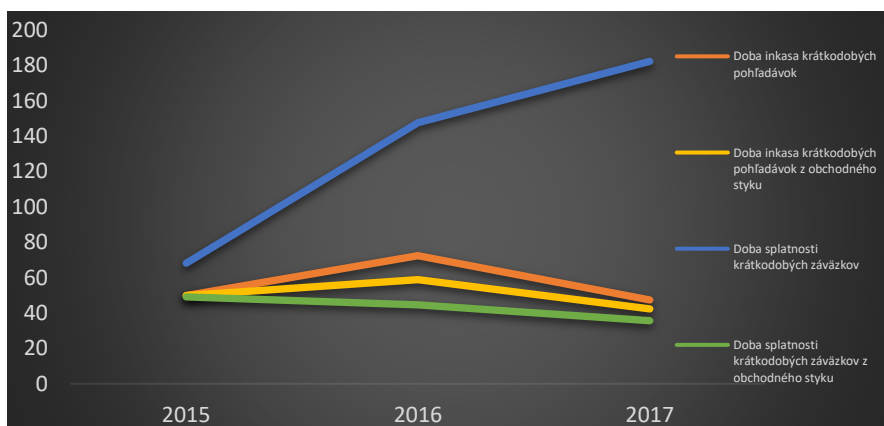
Doba splatnosti krátkodobých záväzkov hovorí o splatnosti záväzku tržbami, čiže za aký čas sa premietne záväzok do tržieb. Tento ukazovateľ v podniku Penam Slovakia, a. s. má výrazne rastúcu tendenciu. Kým v roku 2015 dosahoval 68 dní, do roka 2017 sa takmer strojnásobil. Je to spôsobené rastom záväzkov voči prepojeným účtovným jednotkám. Kumulácia záväzkov voči prepojeným účtovným jednotkám vzniká z dvoch dôvodov. Jedným sú medzipodnikové pôžičky a zvýšené doby splatností a druhým je cash poolingová bilancia.

Doba splatnosti krátkodobých záväzkov z obchodného styku má klesajúcu tendenciu, čo hodnotíme pozitívne. Je to spôsobené znižovaním záväzkov z obchodného styku medziročne. Doba splatnosti krátkodobých záväzkov z obchodného styku sa zo stavu v roku 2015 (49 dní) znížila na stav roka 2017 (36 dní).

Obrat stálych aktív v spoločnosti hovorí o počte obrátok, ktoré sa za kalendárny rok resp. účtovné obdobie stihnú udiat'. Ide v podstate o efekt použitia neobežného majetku. Efekt použitia v tomto prípade hodnotíme na základe výšky dosiahnutých tržieb. Obrat stálych aktív medziročne mierne stúpa, čo značí, že majetok sa v spoločnosti využíva efektívne a hospodárne a jeho použitia v transformačnom procese podniku produkuje väčšie hodnoty. Obrat stálych aktív sa zvýšil z 2,02 z roka 2015 na 2,3 z roka 2017.

Obrat aktív alebo inak povedané obrat majetku v spoločnosti hovorí o efektívite využívania aktív v transformačnom procese podniku a ich premietnutia sa do tržieb. Aj obrat aktív spoločnosti Penam Slovakia, a. s. rastie, čo značí efektívnejšie využívanie celkového majetku a lepšie plánovanie obežného majetku spoločnosti. Z grafického porovnania obratu aktív a obratu stálych aktív vyplýva, že obrat stálych aktív rastie rýchlejším tempom ako obrat celkového majetku.

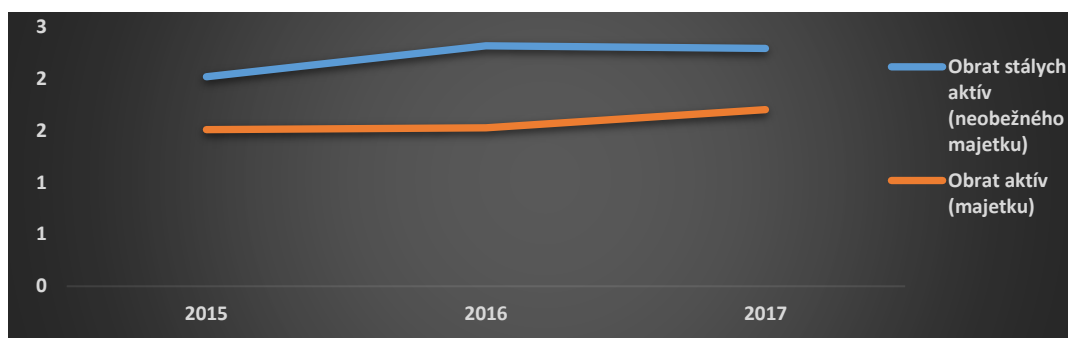
Graf č. 2: Vývoj ukazovateľov aktivity



Zdroj: Vlastné spracovanie

Na grafe je vidieť zaujímavý trend. Zatiaľ čo takmer všetky ukazovatele aktivity stagnujú okrem výkyvu v roku 2016, Doba splatnosti krátkodobých záväzkov má výrazne stúpajúcu tendenciu. Spoločnosť by sa mala zamerať na tento ukazovateľ a mala by si ho jasne zanalyzovať, aby sa nestalo, že spoločnosť bude mať časom problém so splatnosťou záväzkov aj napriek tomu, že väčšina týchto záväzkov sú v rámci skupiny.

Graf č. 3: Vývoj ukazovateľov obratu aktív a obratu stálych aktív



Zdroj: Vlastné spracovanie

4.2.5 Analýza ukazovateľov zadlženosti

V rámci analýzy spoločnosti Penam Slovakia, a. s. sme pristúpili k analýze ukazovateľmi zadlženosti. Použili sme len tie ukazovatele zadlženosti, ktoré podľa nášho názoru majú význam a odzrkadľujú jasne stav v spoločnosti.

Tabuľka č. 7: Ukazovatele zadlženosti

UKAZOVATEĽ	m. j.	2015	2016	2017
Stupeň samofinancovania	%	14%	9%	6%
Celková zadlženosť aktív	%	86%	91%	94%
CZ/VK	koef.	5,90	10,36	16,33
Úrokové krytie	koef.	-16,01	-19,38	-13,50
Platobná schopnosť	koef.	1,36	2,04	3,85
Tokové zadlženie	rok	167,62	27,46	-63,29

Zdroj: Vlastné spracovanie

Prvým ukazovateľom, ktorý sme použili na analyzovanie zdrojov kapitálu je stupeň samofinancovania podniku. Jeho vyjadrenie je percentuálne a hovorí, aké percento aktív je financované vlastným kapitálom, prípadne aké percento zdrojov v spoločnosti je vlastných. V spoločnosti Penam Slovakia, a. s. sa podiel vlastného kapitálu medziročne znižuje. V roku sa podnik financoval vlastným kapitálom zo 14%. V roku 2016 t bolo už len 9% a v roku 2017 len 6%. Opačným ukazovateľom stupňa financovania je celková zadlženosť aktív. Súčet týchto ukazovateľov sa musí matematicky rovnať 100%, pri vyjadrení koeficientom číslu 1. Znamená to, že oba ukazovatele posudzujú tú finančnú stránku. Klesajúci trend financovania vlastným kapitálom je spôsobený hlavne poklesom vlastného kapitálu. Ten je každoročne spôsobovaný tvorenými stratami bežných období ako aj kumulovaním týchto strát počas viacerých účtovných období. V roku 2017 došlo k presunu v rámci vlastného

imania. Časťou vlastného imania sa uhradili straty minulých období, no na výšku vlastného kapitálu transakcia dopad nemala. Išlo iba o účtovný presun v rámci vlastných zdrojov.

O vzájomnom vzťahu vlastného a cudzieho kapitálu hovorí ukazovateľ, ktorý vzniká ako podiel cudzieho a vlastného kapitálu. Výška vlastného kapitálu medziročne klesá, z hodnoty v roku 2015 (4,8 mil. €) na hodnotu z roka 2017 (1,7 mil. €). Cudzí kapitál na rozdiel od vlastného osciluje okolo podobnej výšky, v roku 2015 dosiahol 28 mil. €, v roku 2016 sa zdvihol o takmer 1 mil.€, no v roku 2018 sa znížil pod úroveň roka 2015 a to na 27,7 mil. €. Z tohto dôvodu aj ukazovateľ rastie. V roku 2015 dosiahol hodnotu 5,9, v roku 2017 už dosahoval hodnotu 16,33. Znamená to, že cudzí kapitál bol ku koncu roka 2017 v spoločnosti Penam Slovakia, a. s. 16,33 násobne vyšší ako vlastný.

Ukazovateľ úrokového krytia v spoločnosti Penam Slovakia, a. s. má nízku vypovedaciu hodnotu. Je to spôsobené neustálymi účtovnými stratami spoločnosti. Ukazovateľ by mal hovoriť, či spoločnosť dokáže cez EBIT splácať aspoň nákladové úroky. Z dôvodu, že strata pred zdanením je vyššia ako výška nákladových úrokov, EBIT je záporný a tak spoločnosť nedokáže uhrádzať nákladové úroky. Ukazovateľ úrokového krytia kolíše, no neustále v záporných hodnotách.

Ukazovateľ platobnej schopnosti respektíve neschopnosti má význam hlavne pri spoločnostiach v kríze, prípadne tých, pri ktorých kríza hrozí. Spoločnosť Penam Slovakia, a. s. je dlhodobo v účtovných stratách, čo odôvodňuje použitie daného ukazovateľa. Ukazovateľ platobnej schopnosti podniku dosiahol v roku 2015 hodnotu 1,4, následne v ďalších dvoch rokoch rástol a vyšplhal sa až na úroveň 3,9. Znamená to, že podnik nedokáže uhrádzať svoje splatné záväzky. Ukazovateľ by mal v ideálnom prípade byť pod číslom 1.

Ukazovateľ tokového zadĺženia hovorí pomere dlhu a EBIT prípadne EBITDA. Ide o teoretickú situáciu, kedy by sa celý ekonomický zisk alokoval na splatenie dlhu a ukazovateľ následne hovorí o splatnosti dlhu v rokoch. Odporúčané hodnoty závisia od podniku a odvetvia. V spoločnosti Penam Slovakia, a. s. tokové zadĺženie dosahuje enormné hodnoty. V roku 2015 je to až 168 rokov, v roku 2016 je to 27 rokov a v roku 2017 je tento ukazovateľ záporný z dôvodu zápornej EBITDA.

4.2.6 Analýza ukazovateľov rentability

Ukazovatele rentability spoločnosti Penam Slovakia, a. s. sme sa rozhodli vyčíslit' aj s použitím čistého zisku a aj s použitím EBITDA. Dôvod tohto variantného zobrazenia je, že spoločnosť Penam Slovakia, a. s. dlhodobo dosahuje straty po zdanení.

Tabuľka č. 8: Ukazovatele rentability počítané cez EBITDA

UKAZOVATEĽ cez EBITDA	m. j.	2015	2016	2017
Rentabilita aktív (ROA)	%	0,51%	3,32%	-1,45%
Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)	%	3,51%	37,66%	-25,17%
Rentabilita základného imania	%	0,54%	3,38%	-15,65%
ROS (Rentabilita tržieb)	%	0,34%	2,17%	-0,85%
Podiel pridanej hodnoty na tržbách	%	18,96%	20,51%	15,40%

Zdroj: Vlastné spracovanie

Ukazovateľ rentability aktív počítaný cez EBITDA v roku 2015 v spoločnosti dosiahol 0,51%. Znamená to, že iba takmer pol percenta aktív sa pretvorilo do ekonomického zisku. Daný ukazovateľ sa v ďalší rok zlepšil. Je to spôsobené vyšším ekonomickým ziskom spoločnosti. Dosiahol hodnotu 3,3%, čo pri podniku v danom odvetví možno považovať za dobrý výsledok. V roku 2017 však spoločnosť vykázala EBITDA, ktorá ostala v zápornom pásme. Z tohto dôvodu dosiahol aj ukazovateľ rentability aktív zápornú hodnotu.

Rentabilita vlastného kapitálu počítaná cez EBITDA potvrdzuje trend výsledkov rentability aktív. Môže za to len mierne znižujúca sa hodnota vlastného imania a rovnaká báza EBITDA ako pri výpočte predchádzajúceho ukazovateľa. Z dôvodu, že vlastný kapitál v spoločnosti dosahuje minimálne hodnoty hlavne kvôli účtovným stratám, ukazovateľ sa pohybuje skokovo. V roku 2015 dosiahol hodnotu 3,5% no v roku 2016 už dosiahol hodnotu takmer 38%. V roku 2017 spoločnosť zaznamenala zápornú výšku EBITDA a preto ukazovateľ vyšiel záporný.

Zaujímavým ukazovateľom pri spoločnosti Penam Slovakia, a. s. je rentabilita základného imania. Základné imanie spoločnosti v rokoch 2015 a 2016 malo nemennú výšku. V roku 2017 došlo k enormnému zníženiu hodnoty základného imania oproti kumulovaným stratám minulých období. Tie sa spoločnosť rozhodla uhradiť z dôvodu, že pokiaľ spoločnosť nemá uhradené straty minulých období, nesmie prerozdeliť budúci zisk vlastníkom. Spoločnosť preto s veľkou pravdepodobnosťou v budúcnosti očakáva zisk.

Hodnota ukazovateľa v rokoch 2015 a 2016 kopírovala vývoj ukazovateľa rentability aktív, v roku 2017 dosiahla zápornú hodnotu.

Rentabilita tržieb hovorí o podiele tržieb a zisku vo forme EBITDA. V roku 2016 z jedného eura tržieb spoločnosť dokázala vyprodukovať 34 centov EBITDA, V roku 2017 to bolo až 2,2€. V roku 2017 spoločnosť dosiahla zápornú EBITDA.

Podiel tržieb na pridanej hodnote je ukazovateľ, ktorý hovorí, koľko dokáže podnik vytvoriť pridanej hodnoty z každého eura tržieb. V tomto ukazovateli spoločnosť dokazuje, že dokáže efektívne využívať svoje výrobné zariadenia a že jej straty sú spôsobené vysokými režijnými nákladmi. Ukazovateľ v roku 2016 dosiahol výšku 19%, čo značí, že z každého eura tržieb spoločnosť dokázala vytvoriť 19centov pridanej hodnoty, resp. pridaná hodnota sa na tržbách podieľa 19%. V roku 2016 tento ukazovateľ dosiahol hodnotu takmer 21% a v roku 2017 sa znížil na 15%.

Tabuľka č. 9: Ukazovatele rentability počítané cez Čistý zisk

UKAZOVATEĽ cez čistý zisk	m. j.	2015	2016	2017
Rentabilita aktív (ROA)	%	-8,89%	-6,18%	-3,57%
Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)	%	-61,35%	-70,18%	-61,81%
Rentabilita základného imania	%	-9,38%	-6,31%	-38,43%
ROS (Rentabilita tržieb)	%	-5,89%	-4,05%	-2,09%

Zdroj: Vlastné spracovanie

Ukazovatele rentability spoločnosti Penam Slovakia, a. s. počítané cez čistý účtovný zisk nemá význam hodnotiť z dôvodu, že tieto ukazovatele majú zápornú výšku. Záporná výška ukazovateľov je spôsobená účtovnými stratami na konci všetkých troch sledovaných období. Záporné ukazovatele rentability by hovorili, koľko straty pripadá na jednotku porovnávacej veličiny. Takáto interpretácia však význam nemá, pretože každá strata je nerentabilná a znižuje ekonomickú hodnotu spoločnosti.

4.3 Riadenie zásob v spoločnosti Penam Slovakia, a. s.

Spoločnosť Penam Slovakia, a. s. je modernou spoločnosťou, ktorá je riadená na základe dát a za pomoci moderných podnikových riadiacich systémov.

Zásoby v spoločnosti Penam Slovakia, a. s. sú riadené centralizovane. Znamená to, že materiálové a iné vstupné suroviny sa obstarávajú na jednom mieste na základe potrieb odberných miest, kde sa dané zásoby pretvárajú na výrobky, a nedokončenú výrobu. V spoločnosti existuje útvar nákupu, ktorý v sebe integruje viaceré činnosti a to:

- Prijíma potreby jednotlivých častí podniku na obstaranie,
- Obstaráva potrebné zásoby,
- Riadi distribúciu zásob pre jednotlivé útvary,
- Analyzuje možné zlepšenia nákupného správania spoločnosti.

Proces nákupu v spoločnosti funguje na základe dlhoročných skúseností a na základe modelov obstarávania. Tie sú integrované v podnikovom IT systéme a hlásia minimálne možné výšky jednotlivých zásob. Dané minimálne výšky sú určené pomocou zásobovacieho modelu. Nie všetky suroviny sú však obstarávané podľa potreby spoločnosti. Dbá sa aj na ekonomiku obstarávaných surovín. Pekárenstvo potrebuje pre svoju výrobu produkty, ktoré sa pestujú a niektoré z nich sú aj obchodované na burze. Obstarávači sledujú vývoj cien surovín na burzách a nakupujú vtedy, keď ekonomika nákupu vychádza najlepšie, znamená to, že náklady na kúpu a skladovanie vychádzajú najnižšie. Spoločnosť disponuje veľkou sýpkou, v ktorej vie v prípade potreby uskladniť veľké množstvo potrebných vstupných surovín.

4.3.1 Zloženie a vývoj výšky zásob

Zloženie a výška zásob výrazne ovplyvňuje spoločnosť po stránke cash flow ale aj z pohľadu nákladov (napríklad nákladov na skladovanie).

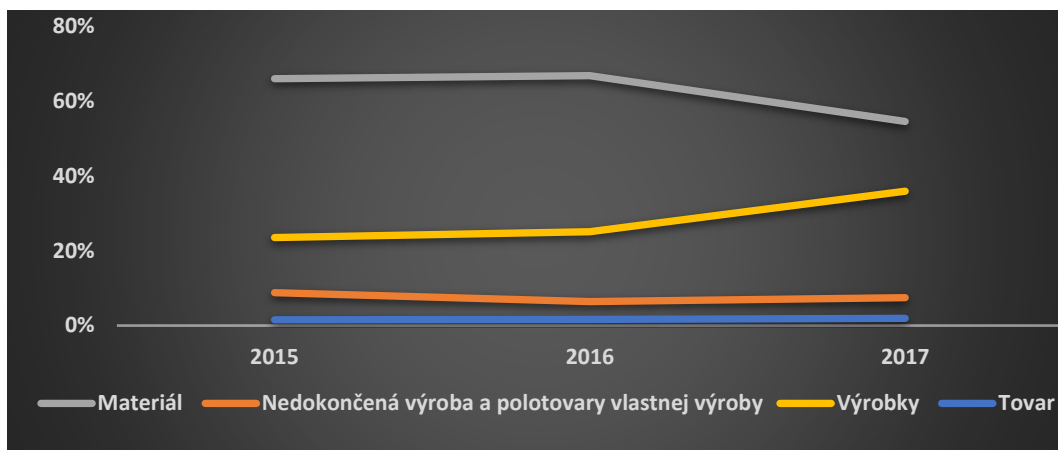
Tabuľka č.10: Podiel jednotlivých druhov zásob

Položka	2015	2016	2017
Materiál	66%	67%	55%
Nedokončená výroba a polotovary vlastnej výroby	9%	6%	7%
Výrobky	24%	25%	36%
Tovar	2%	2%	2%

Zdroj: Vlastné spracovanie

Najväčšou položkou sú zásob je materiál. Je to z dôvodu rýchloobrátkovosti pekárenskej činnosti, kde vyrobené výrobky rýchlo podliehajú skaze a tak spoločnosť na sklade vedie minimálne množstvo nedokončenej výroby a výrobkov a tovaru.

Graf č. 4: Podiel jednotlivých druhov zásob



Zdroj: Vlastné spracovanie

Z grafu je možné vyčítať vyrovnanosť podielov jednotlivých zložiek zásob. Je to spôsobené hlavne tým, že spoločnosť je veľká a stabilná a tak si zachováva potrebnú štruktúru zásob, ktoré sú potrebné pre riadne fungovanie spoločnosti v čase.

Tabuľka č. 11: Výška a vývoj zásob.

Položka	2015	2016	2017	I 16/15	I 17/16	I 17/15
Zásoby súčet	1 379 928	1 192 848	1 045 855	0,86	0,88	0,76
Materiál	912 068	797 847	571 305	0,87	0,72	0,63
Nedokončená výroba a polotovary vlastnej výroby	121 514	76 629	78 177	0,63	1,02	0,64
Výrobky	325 015	299 230	376 131	0,92	1,26	1,16
Tovar	21 331	19 142	20 242	0,90	1,06	0,95

Zdroj: Vlastné spracovanie

Výška evidovaných zásob k 31.12 každoročne klesá pri takmer vyrovnaných ročných tržbách. Môže za to implementácia projektu zefektívnenia múčneho a skladového hospodárstva, ktorý sa udial v roku 2015. Výsledkom projektu je postupné znižovanie držaných zásob a tak zefektívnenie výroby a zníženie nákladov. Efektívizačné opatrenia v spoločnosti zasiahli hlavne držané materiálové zásoby, ktoré výrazne klesali. Nedokončená výroba bola zefektívnená už v roku 2015, čo je aj vidno v tabuľke, keďže od roku 2016 je stav nedokončenej výroby takmer rovnaký. Nedokončená výroba sa zefektívnila, čo však nemalo dopad na výrobu spoločnosti. Výrobky držané ku dňu zostavenia účtovnej závierky na sklade vykazujú síce mierne pohyby, no tie z dlhodobého hľadiska nie sú výrazné.

4.3.2 Ukazovatele využitia zásob

Pre hlbšie zanalyzovanie zásob v podniku je potrebné uskutočniť aj analýzu pomerovými ukazovateľmi. Zásoby sa v transformačnom procese pretvárajú na výrobky, z ktorých spoločnosť získava výnosy. Preto je dôvodné prirovnávať zásoby k tržbám a interpretovať ich cez ne.

Tabuľka č.12: Ukazovatele využitia zásob

UKAZOVATEĽ	m. j.	2015	2016	2017
Doba obratu zásob	deň	10,09	8,91	7,43
Obrat zásob	počet obrátok za rok	36,42	41,71	49,65

Zdroj: Vlastné spracovanie

Doba obratu zásob vyjadruje počet dní, za ktoré sa zásoby premietnu v tržbách. Čím je tento ukazovateľ nižší, tým podnik efektívnejšie riadi zásoby. V roku 2015 dosahovala doba obratu zásob hodnotu 10 dní. V roku 2016 sa doba obratu znížila na takmer 9 dní a v roku 2017 poklesla na 7,5 dňa. Je to spôsobené zefektívňovaním skladového hospodárstva. Zásoby spoločnosti každoročne klesajú, hlavne z dôvodu optimalizácie materiálových zásob. Obrat zásob je obráteným ukazovateľom doby obratu zásob a tak závery jeho analýzy sú podobné.

Je treba poznamenať, že zásoby spoločnosti sú obchodované na burze a vyznačujú sa značne sezónnymi výkyvmi v cenách. Z tohto dôvodu v zime spoločnosť eviduje nízku výšku zásob, no je možné, že v inom časovom období účtovného roka sú hodnoty zásob diametrálne odlišné.

4.4 Analýza a riadenie pohľadávok v spoločnosti Penam Slovakia, a. s.

Spoločnosť Penam Slovakia, a. s. predáva svoje výrobky, tovary a poskytnuté služby väčšinou na faktúru, čiže podnikateľským subjektom. Maloobchodné tržby tejto spoločnosti sú nemateriálnou zložkou výnosov podniku. Pri predaji na faktúru spoločnosť eviduje v účtovníctve výnos ku dňu dodania služby, tovaru alebo vlastného výrobku a zároveň dochádza k zaúčtovaniu pohľadávky voči odberateľovi. Výška pohľadávok spoločnosti závisí od objemu predaja a zároveň od inkasnej a obchodnej politiky spoločnosti.

Spoločnosť Penam Slovakia, a. s. veľmi dôsledne vyhodnocuje svojich obchodných partnerov. Má nastavených viacero obchodných politík pre viacero rôznych odberateľov. Pôsobením na trhu, kde konkurencia nie je rozsiahla, no existuje, si spoločnosť viacmenej stanovuje obchodné podmienky. Pri malých odberateľoch dochádza k predaju na faktúru s dobou splatnosti do 15 alebo 30 dní v závislosti od finančnej sily klienta, jeho bonity a historických skúseností. Predaj je uskutočňovaný aj s platbou ihneď a to hlavne podnikom, ktoré sú buď nové v odvetví a tak spoločnosť o nich nemá informácie, alebo s podnikmi, ktoré bývajú problémové pri splácaní svojich záväzkov, prípadne spoločnosť uváži, že by k takýmto problémom mohlo dôjsť. Na identifikáciu prípadných rizík spoločnosť využíva portály s dostupnými finančnými údajmi o firmách.

Pekárenské výrobky sa však predávajú aj veľkým medzinárodným reťazcom. Tu je potrebné výrazne rokovať o obchodných podmienkach. Veľké reťazce tlačia výkupnú cenu na minimum a splatnosť na maximum, prípadne sa snažia dotlačiť spoločnosť do komisionálneho predaju. Ten funguje tak, že predajca výrobkov a tovarov umiestni svoje produkty na regály v supermarkete a tie ktoré sa nepredajú sa odvezú naspäť do podniku. Reťazec platí len za predané kusy.

Testom, či spoločnosť uplatňuje dobrú obchodnú politiku je pomer pohľadávok po splatnosti voči celkovému stavu pohľadávok.

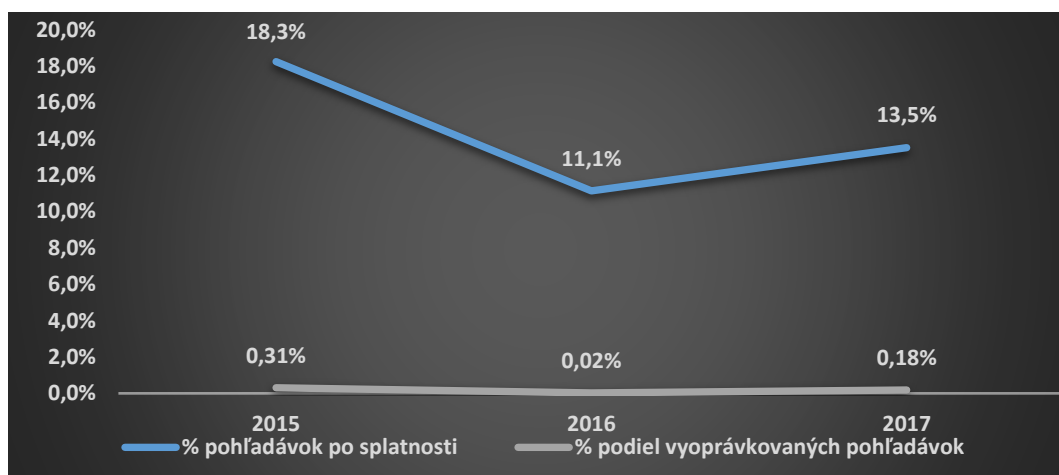
Tabuľka č.13: Pohľadávky po splatnosti

Položka	2015	2016	2017
Krátkodobé pohľadávky súčet	6 831 944	9 692 490	6 668 211
z toho po splatnosti	1 247 025	1 079 897	901 513
% pohľadávok po splatnosti	18,3%	11,1%	13,5%
Opravné položky k pohľadávkam	21 119	2 379	12 095
% podiel vyoprávkovaných pohľadávok	0,31%	0,02%	0,18%

Zdroj: Vlastné spracovanie

Už na prvý pohľad je jasné, že spoločnosť riadi svoje pohľadávky zodpovedne a v ich riadení sa zlepšuje, čo svedčí o výbornej obchodnej politike.

Graf č. 5: Podiel pohľadávok po splatnosti a pohľadávok pokrytých opravnými položkami



Zdroj: Vlastné spracovanie

Pri pohľadávkach po dobe splatnosti je treba povedať, že tieto pohľadávky spoločnosť aj napriek meškaniu ich úhrady spoločnosť očakáva. Tvrdíme to na základe výšky opravných položiek tvorených na pohľadávky. Tie spoločnosť tvorí len na tie pohľadávky, ktorých splatenie už neočakáva. Ich výška je však len od 0,02% do 0,31%. Pohľadávky po splatnosti sú väčšinou pohľadávkami spoločností, ktoré majú krátkodobé problémy s likviditou.

Dobrá stav pohľadávok v oblasti doby splatnosti je pre podnik, ktorý sa nachádza v nízkomaržovom odvetví podstatný. Je to z dôvodu, že spoločnosť pracuje s vysokými objemami tržieb, no pridané hodnoty, ktoré tvorí na svojich výrobkoch sú oproti iným výrobným odvetviam veľmi nízke. Preto každá pohľadávka, ktoré by bola nesplatená veľmi znižovala celkový profit spoločnosti.

Nízky podiel opravných položiek na tržbách je však spôsobený nie len výbornou obchodnou politikou spoločnosti, ale aj inkasnou politikou, ktorá pomáha k znižovaniu nedobytných pozícií. Spoločnosť využíva možnosti predaja pohľadávok. Z dôvodu, že spoločnosť dodáva v častých obrátkach tovar, fakturované sumy sú nižšie a je ich viacero do mesiaca. V prípade problémov odberateľa so splácaním tak vie spoločnosť Penam Slovakia, a. s. dôrazne a včasne zakročiť a nezvyšuje si zbytočne nedobytné pozície. Preto sú zvyčajne nedobytné pohľadávky v minimálnych výškach. Spoločnosti sa tak neoplatí viesť dlhodobé súdne spory s úpadcom o nízke sumy a tak pohľadávky radšej predáva špecializovaným spoločnostiam, ktoré sa následne vymáhaniu pohľadávok v insolvenčnom konaní venujú. Spoločnosť Penam Slovakia, a. s. však už v tomto momente nefiguruje ako veriteľ.

Tým, že spoločnosť Penam Slovakia, a. s. je súčasťou holdingu Agrofert, obchoduje aj s podnikmi v skupine. Pri podnikoch v skupine môže dochádzať k obchodným transakciám, tie však musia podliehať transferovému oceňovaniu, ktoré zabraňuje daňovým podvodom na dani z príjmov a na dani z pridanej hodnoty. Pri spoločnostiach v skupine by nemalo dochádzať k nedobytnosti pohľadávok, maximálne k nedodržanej dobe splatnosti.

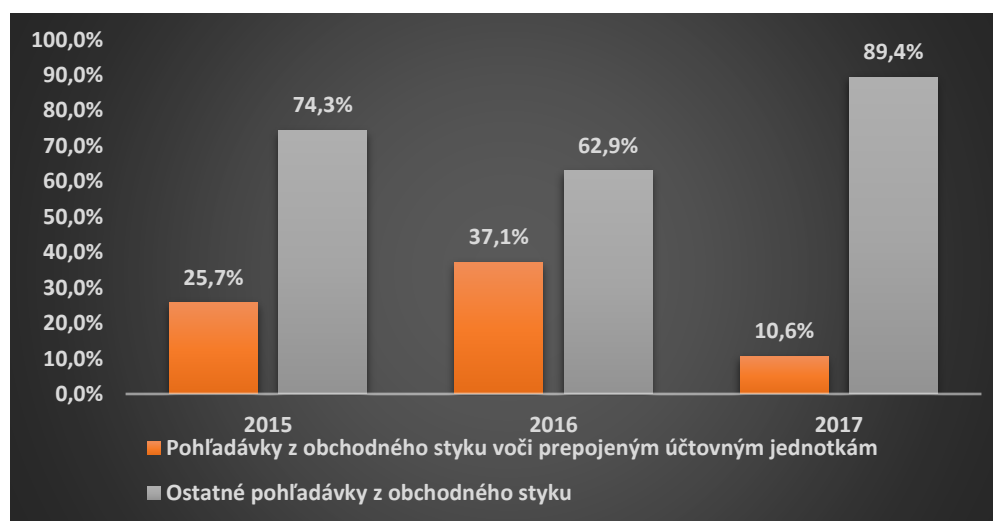
Tabuľka č. 14: Pohľadávky z obchodného styku voči prepojeným účtovným jednotkám

Položka	2015	2016	2017	I 16/15	I 17/16	I 17/15
Pohľadávky z obchodného styku súčet	6 810 975	7 878 759	5 956 755	1,16	0,76	0,87
Pohľadávky z obchodného styku voči prepojeným účtovným jednotkám	1 750 323	2 919 477	631 045	1,67	0,22	0,36
Ostatné pohľadávky z obchodného styku	5 060 652	4 959 282	5 325 710	0,98	1,07	1,05

Zdroj: Vlastné spracovanie

Vývoj pohľadávok z obchodného styku voči prepojeným účtovným jednotkám extrémne kolíše. Zatiaľ čo na konci roka 2015 spoločnosť evidovala 1,8 mil. € v pohľadávkach z obchodného styku voči prepojeným jednotkám, v roku 2016 sa táto položka vyšplhala na 2,9 mil. € a v roku 2017 padla až na 0,6 mil. €.

Graf č. 6: Podiel pohľadávok z obchodného styku voči prepojeným účtovným jednotkám



Zdroj: Vlastné spracovanie

Pohľadávky z obchodného styku voči prepojeným účtovným jednotkám tvoria menšinu z celkových pohľadávok z obchodného styku spoločnosti. V roku 2015 činili 25,7%, v roku 2016 37,1% a v roku 2017 poklesli na 10,6%.

4.5 Analýza a riadenie pohotových peňažných prostriedkov

Riadenie peňažných prostriedkov a sledovanie likvidity v spoločnosti má na starosti oddelenie financií. Vzhľadom na veľkosť podniku a fakt, že predáva svoje produkty maloobchodným prevádzkam okrem vlastnej podnikovej predajne, spoločnosť nedisponuje takmer žiadnou hotovosťou. Veľká väčšina finančných operácií prebieha cez bankové účty. Analyzovať výšku a štruktúru finančných účtov pri analyzovanej spoločnosti nemá význam z dôvodu, že využíva cash pooling.

Cash pooling v analyzovanej spoločnosti funguje na základe jedného takzvaného master účtu, ktorý vlastní vrcholová entita holdingu, na úrovni ktorej sa zostavuje aj konsolidovaná účtovná závierka. Počas dňa prebiehajú na bežnom účte spoločnosti transakcie, ktoré na konci dňa majú kreditný alebo debetný zostatok. Master účet funguje ako clearingový účet. Znamená to, že všetky debetné a kreditné operácie všetkých entít sa na konci dňa vyrovnajú na nulu. Keďže master účet má kumulovaný vysoký zostatok finančných prostriedkov a je na ňom aj možnosť prečerpania do debetného zostatku istej výšky, nemôže sa stať, že by proces clearingu neprebehol.

Výsledný stav operácií na bežnom účte spoločnosti sa v účtovnej závierke zobrazuje v položkách krátkodobých záväzkov a krátkodobých pohľadávok, keďže spoločnosť Penam Slovakia, a. s. peniaze nemá na svojom podnikateľskom účte, ale má ich iná entita. Či je zostatok pohľadávka alebo záväzok určuje konečný stav zúčtovaných operácií. Pokiaľ kreditné operácie prevažujú nad debetnými, spoločnosť požičala svoje peniaze materskej a tak eviduje pohľadávku. Pokiaľ prevládajú debetné operácie nad kreditnými, spoločnosť si požičala hotovosť a eviduje záväzok požičanú hotovosť splatiť.

Spoločnosť Penam Slovakia, a. s. má dlhodobo negatívny stav peňažných prostriedkov čo znamená, že si takmer výlučne požičiava finančné prostriedky na svoju činnosť.

Z dôvodu cash poolingového spôsobu riadenia hotovosti je tá riadená hlavne z úrovne holdingu, Penam Slovakia, a. s. má ale povinnosť plánovať potreby hotovosti a zároveň aj inkasovanú hotovosť, aby vedela materská spoločnosť na úrovni holdingu riadiť cash flow celej skupiny.

5 Diskusia

Spoločnosť Penam Slovakia, a. s. pôsobí v oblasti pekárenského a mlynárskeho priemyslu. Sídli v Nitre, kde sa radí medzi najväčších zamestnávateľov. Spoločnosť má dlhú tradíciu vo svojom odvetví a jej značka je dobre známa konečným spotrebiteľom. Od roku 2004 patrí do Agrofert Holdingu. Činnosť tejto spoločnosti je v rámci pekárstva a plynárstva veľmi široká a dokáže pokryť takmer všetky časti týchto odvetví. Penam Slovakia, a. s. v roku 2017 zamestnávala 586 zamestnancov.

Prvým krokom, ktorý sme uskutočnili bola analýza celkového finančno ekonomického zdravia spoločnosti. Prvou analytickou metódou bola vertikálna analýza výkazov spoločnosti. Vertikálna analýza súvahy nám potvrdila, že spoločnosť je výrobná, o čom svedčilo zloženie majetku. Celkový majetok spoločnosti sa v rokoch 2015 – 2017 pohyboval medzi 30 až 33 mil.€. Jeho významnými zložkami dol dlhodobý hmotný majetok(53-62%) a dlhodobý finančný majetok (37-40%). Obežný majetok spoločnosti tvoril 25-34% celkového majetku. Najvýraznejšou kategóriou obežného majetku boli pohľadávky a zásoby. Finančné účty spoločnosti sú veľmi nízke z dôvodu uplatňovania cash pooling. Analýza pasív spoločnosti ukázala, že záväzky spoločnosti tvorili od 85-92%, ostatok majetku bol krytý vlastnými zdrojmi a nemateriálnou výškou časového rozlíšenia pasív. Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát odhalila, z čoho spoločnosť tvorí tržby. Hlavným zdrojom tržieb spoločnosti je predaj vlastných výrobkov. Druhým najdôležitejším zdrojom výnosov sú tržby z predaja tovaru. Náklady spoločnosti odrážajú výšku a pomer tvorby výnosov.

Pri horizontálnej analýze súvahy sme prišli k významným zisteniam. Celkový pokles aktív je takmer z rovnakej miery spôsobovaný poklesom obežného aj neobežného majetku. Neobežný majetok klesá hlavne z dôvodu odpisov a znižovania dlhodobého finančného majetku. Obežný majetok je výrazne ovplyvňovaný zásobami a pohľadávkami. Zásoby spoločnosti klesajú, hlavne z dôvodu znižovania držby materiálu na sklade. Materiál držaný na sklade v priebehu sledovaného obdobia poklesol o 37 p. b. Pohľadávky spoločnosti za sledované obdobie poklesli minimálne, o 2%. Pohľadávky však majú takmer 6 krát vyššiu výšku ako zásoby a tak aj miernejší pokles má významný dopad na celkový obežný majetok spoločnosti. V rámci pasív sa udiali výrazné zmeny tak aj pomere vlastného a cudzieho kapitálu, ako aj v samotných položkách jednotlivých kategórií. Vlastný kapitál spoločnosti sa za sledované obdobie znížil o 64%, za čo môžu straty bežného obdobia. Zaujímavá zmena v štruktúre vlastného kapitálu sa udiala v roku 2017, kedy došlo k splateniu straty 27 mil. €

pomocou základného imania. Základné imanie nebolo vložené do spoločnosti, došlo len k jeho účtovnému presunu v rámci vlastného imania spoločnosti. Závazky spoločnosti v celkovej sume poklesli o 2%. Podstatnejšia je však zmena v rámci podpoložiek. Krátkodobé záväzky spoločnosti enormne vzrástli, až o 175 p. b. Spoločnosť v roku 2015 evidovala 18 mil. € v krátkodobých bankových úveroch no na konci roka 2017 ich evidovala len v hodnote 1,5 mil.€. V rámci danej kategórie došlo k zníženiu o 92 p. b. Stalo sa tak z dôvodu ukončenia kontokorentného rámca a začal sa využívať interný cash poolingový rámec.

Ďalšou metódou uplatnenou pri skúmaní spoločnosti bola analýza finančnými pomerovými ukazovateľmi. Pri analýze ukazovateľmi likvidity sme dospeli k názoru, že ukazovateľ bežnej likvidity v podniku nemá opodstatnenie z dôvodu, že spoločnosť eviduje nízku hotovosť. Využívanie cash poolingingu výrazne determinuje daný ukazovateľ. Spoločnosť aj napriek tomu vykazuje veľmi nízke stavy pohľadávok a zásob voči krátkodobým záväzkom. Je to z dôvodu už spomenutého, že spoločnosť čerpá dlh od spriaznených spoločností.

Ukazovatele aktivity spoločnosti reflektovali finančné zdravie lepšie ako ukazovatele likvidity. Doba inkasa krátkodobých pohľadávok v spoločnosti sa v roku 2015 a 2017 pohybovala v priemere na úrovni 49 dní. V roku 2016 evidovala spoločnosť mierne zvýšený stav pohľadávok v účtovnej závierke pri takmer nezmenených tržbách. Tieto pohľadávky však boli v rámci skupiny. Doba inkasa krátkodobých pohľadávok z obchodného styku a doba splatnosti krátkodobých záväzkov z obchodného styku majú dlhodobo negatívny vývoj. V každom roku má spoločnosť kratšiu dobu splatnosti záväzkov ako pohľadávok. Z tohto dôvodu si musí likvidné prostriedky požičať. Ukazovateľ doby splatnosti krátkodobých záväzkov tento fakt potvrdzuje, pretože okrem záväzkov z obchodného styku obsahuje aj dlh voči spriazneným osobám od ktorých si peniaze na financovanie požičiava.

Analýzou zadlženosti sme zistili, že spoločnosť sa financuje z výraznej väčšiny a to v roku 2017 až z 94% cudzím kapitálom. Spoločnosť nie je schopná pokryť svojim EBIT ani nákladové úroky. Financovanie cudzím kapitálom však nie je až takým problémom z dôvodu, že je čerpaný z prevažnej miery z holdingových zdrojov. Je to možnosť, ktorú uplatňujú holdingové spoločnosti, aby nemuseli zvyšovať základné imanie, z ktorého sa finančné prostriedky čerpajú ťažšie ako z úhrady záväzku.

Ukazovatele rentability sme z dôvodu účtovnej straty spoločnosti vyčíslili aj cez EBITDA aj cez čistý zisk. Ukazovatele počítané cez EBITDA dokázali, že v rokoch 2015 a 2016 spoločnosť rentabilná bola (kladná EBITDA). Podiel pridanej hodnoty na tržbách

v spoločnosti kolíše medzi 15-20%. tento ukazovateľ hovorí o tom, že spoločnosť hodnotu vytvára, no režijné náklady celú pridanú hodnotu pohltia až do straty.

Druhou časťou analýz boli priamo analýzy jednotlivých druhov obežného majetku. Zásoby spoločnosti Penam Slovakia, a. s. sú centralizovane riadené útvarom nákupu. Útvar má na starosti celé riadenie zásob od obstarania cez analyzovanie možných zlepšení. Spoločnosť využíva počítačový IT systém na riadenie svojich zásob. V IT systéme sú integrované modely, výpočty a nastavenia, ktoré hlásia stavy zásob a potreby ich znovuobstarania a podobne. Najväčšou zložkou zásob sú materiálové zásoby a výrobky. Materiál sa však medziročne znižuje. Za sledované obdobie došlo k zníženiu materiálových zásob o 0,3 mil.€ čo činí 24 p. b. Môže za to zefektívňovanie múčneho hospodárstva v spoločnosti. Zásoby spoločnosti sa dokážu za rok otočiť v tržbách od 36 do 50 krát. Pri zisťovaní dôvodu tak nízkeho stavu zásob voči tržbám sme prišli na to, že materiálové zásoby spoločnosti sa obchodujú aj na burzách a spoločnosť ich nakupuje až na jar a ku koncu účtovného obdobia preto neeviduje zásoby.

Analýza pohľadávok spoločnosti sa zamerala hlavne na inkasnú a obchodnú politiku. Je treba poznamenať, že spoločnosť má výbornú obchodnú a inkasnú politiku, keďže podiel opravných položiek z pohľadávok sa pohybuje pod 0,5% a výška pohľadávok po splatnosti sa pohybuje medzi 18-11%. Spoločnosť pohľadávky, pri ktorých sa obáva či budú uspokojené predáva profesionálnym spoločnostiam, z dôvodu, že je pre ňu nerentabilné ich vymáhanie. V rámci analýzy pohľadávok sme sa zamerali aj na ich zloženie. V roku 2015 dosahoval podiel pohľadávok voči prepojeným účtovným jednotkám 25,7%, v roku 2016 37,1% a v roku 2017 10,6%. Na základe týchto čísel je možné vyhlásiť, že spoločnosť vo výraznej miere obchoduje s podnikmi v rámci skupiny. Nevýhodou je, že takéto transakcie podliehajú transferovému oceňovaniu a tak marže z obchodov v rámci skupiny nie sú maximálne. Avšak pri transakciách v rámci skupiny zvyčajne nedochádza k nesplateniu.

Analýza peňažných prostriedkov spoločnosti bola ťažko uskutočniteľná. Je to z dôvodu používania cash poolingu a minimu držanej hotovosti. Cash pooling v spoločnosti funguje na základe master účtu vlastneného materskou spoločnosťou, cez ktorý funguje na konci každého dňa clearing. Následne ďalší deň spoločnosti obchodujú, tvoria kreditné a debetné operácie. V prípade kreditného zostatku sa tento stiahne na master účet, v prípade

debetného je uhradený z master účtu. Na master účte je výrazný úverový limit aby sa nestala situácia, že v niektorý deň dôjde k neuhradeniu jednotlivých bežných účtov jednotlivých spoločností.

Spoločnosť Penam Slovakia, a. s. je silnou firmou, ktorá je súčasťou veľkého, silného, nadnárodného holdingu. Pôsobí v odvetví nízkych marží ale taktiež aj malej konkurencie. Finančná sila materskej spoločnosti, veľkosť a sila samotnej spoločnosti Penam Slovakia, a. s. a jej história sú konkurenčnými výhodami tejto spoločnosti.

Manažment spoločnosti v roku 2017 vykonal úhradu nevysporiadanej straty minulých období, čo nasvedčuje budúcim očakávaným ziskom a ich vyplateniam, pretože neuhradené straty nedovoľujú výber zisku zo spoločnosti. Spoločnosti by sme navrhli nasledovné:

- znížiť režijné náklady, aby dokázala tvoriť zisk z hospodárskej činnosti,
- pokúsiť sa investovať do racionalizačných opatrení, ktoré by podporili efektivitu aby spoločnosť dosiahla zisk,
- spoločnosť by mala zaviesť vyššiu automatizáciu, pretože v roku 2018 došlo k zvýšeniu príplatkov za prácu cez sviatky, víkendy a noci, ktoré sa pekárstva výrazne dotknú,
- optimalizovať skladové hospodárstvo formou nákupu zásob v momente, keď je ich cena na burze nižšia a využiť interné sýpky pre zníženie cien materiálových vstupov,
- outsourcovať činnosti, ktoré dokážu vykonávať efektívnejšie externé spoločnosti,
- zamyslieť sa nad možnosťami využitia operatívneho leasingu automobilov, čo by mohlo ušetriť peňažné výdavky a tie by následne mohla spoločnosť investovať do technológie,
- využiť svoju distribučnú silu a zväčšiť rozsah ponúkaných tovarov,
- pokračovať v optimalizovaní dlhu (od drahších bankových úverov k lacnejším peniazom z holdingových zdrojov),
- snažiť sa vyrokovať väčšie marže pri predajoch cez veľké reťazce, pretože spoločnosť produkuje veľké výnosy no neprodukuje zisky.

Záver

Cieľom diplomovej práce bolo opísať a zanalyzovať manažment zásob, pohľadávok a pohotových peňažných prostriedkov. Prácu sme rozdelili do piatich logicky oddelených kapitol.

V kapitole súčasný stav doma a v zahraničí sme sa snažili pomocou poznatkov ekonomickej vedy opísať metódy a možnosti riadenia jednotlivých druhov obežného majetku. Venovali sme sa hlavne rôznym prístupom a modelom, ktoré v teoretickej rovine pomáhajú podniku stanoviť optimálnu výšku a štruktúru jednotlivých druhov obežného majetku. V druhej časti prvej kapitoly sme sa zamerali na možnosti financovania obežného majetku, opis pravidiel financovania a vysvetlenie jednotlivých možností získania kapitálu. Zložky kapitálu sme rozdelili podľa toho, odkiaľ sa do podniku dostali.

Druhú kapitolu sme venovali stanoveniu hlavného cieľa diplomovej práce, ktorý sme rozčlenili na viacero čiastkových cieľov, ktoré práca rozoberá a zodpovedá. Tretia kapitola sa venovala metodike práce a metódam skúmania, ktoré sme pri tvorbe použili. V prvej časti tejto kapitoly sme zadefinovali podnik, na ktorom bola vykonaná aplikácia teoretických poznatkov prvej časti, v ďalších častiach kapitoly sme uviedli jednotlivé vedecké postupy tvorby, spôsoby získavania údajov a použité údajové zdroje a metódy, ktorými sme sa snažili ilustrovať výsledky práce.

Kapitola Výsledky práce sa venovala analýze spoločnosti Penam Slovakia, a. s. V rámci analýzy sme sa najprv zamerali na opis finančného stavu spoločnosti pomocou horizontálnej a vertikálnej analýzy účtovných výkazov. Následne bola vykonaná analýza finančnými pomerovými ukazovateľmi, ktoré boli vysvetlené aj za pomoci výročných správ a informácií z interného prostredia podniku. Po finančno ekonomickej analýze sme sa zamerali na riadenie jednotlivých druhov obežného majetku v delení na zásoby, pohľadávky a pohotové peňažné prostriedky spoločnosti. Tu sme sa snažili uplatniť teoretické poznatky ekonomickej vedy ako aj popísať činnosti, ktoré sa v podniku dejú a akým spôsobom spoločnosť reálne tieto druhy majetku riadi.

Kapitola Diskusia bola venovaná krátkemu zosumarizovaniu kapitoly výsledky práce. V rámci nej bola pomenovaná aj konkurenčná výhoda spoločnosti na ktorej stavala, stavia a aj bude stavať do budúcnosti. Kapitola obsahuje aj návrhy na zlepšenia pre manažment spoločnosti, ktoré sme pri tvorbe práce zaznamenali a ktoré by podľa nás vedeli pomôcť spoločnosti k lepším finančným výsledkom.

Na koniec je treba poznamenať, že spoločnosť je súčasťou silného medzinárodného holdingu Agrofert Holding a tak v prípade finančných ťažkostí či iných problémov sa v spoločnosti nachádza dostatok ľudského či finančného kapitálu na to, aby spoločnosť zlepšila svoju výkonnosť.

Zoznam použitej literatúry

Knihy/ monografie:

1. FETISOVOVÁ, E.- NAGY, L.- VLACHYNSKÝ, K. 2014. Aktuálne trendy vo financiách malých a stredných podnikov. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2014. 262 s. ISBN 978-80-225-3990-6
2. FETISOVOVÁ, E. – VLACHYNSKÝ, K. – SIROTKA, V. 2004. *Financie malých a stredných podnikov*. Bratislava. Iura Edition, 2004. 260 s. ISBN 80-89047-87-4
3. GREGOR, M. – KOŠTURIK, J. 1994. *Just-in-Time, Výrobná filozofia pre dobrý management*. Bratislava: Elita, 1994. 299 s. ISBN 80-85323-64-8
4. HYRÁNEK, E. – NAGY, L. 2015. Finančné plánovanie. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2015. 188 s. ISBN 978-80-225-4171-8
5. KRÁĽOVIČ, J. – VLACHYNSKÝ, K. 2011. *Finančný manažment*. 3. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2011. Edícia Ekonómia. 468 s. ISBN 978-80-8078-356-3
6. MAJDÚCHOVÁ, H. - NEUMANNOVÁ, A. 2004. Podnik a podnikanie. Bratislava: Sprint dva, 2004. 240 s. ISBN 80-89095-33-4
7. MAJDÚCHOVÁ, H. – NEUMANNOVÁ, A. 2008. *Podnikov hospodárstvo pre manažérov*. Bratislava. Iura Edition, 2008. 244 s. ISBN 978-80-8078-200-9
8. MAŘÍK, Miloš – MAŘÍKOVÁ, Pavla. 2016. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha: EKOPRESS, s. r. o., 2016. 164 s. ISBN 80-86119-61-0
9. PORVAZNÍK, J. 1996. Manažment malého podnikania. Metodická príručka. Bratislava: ÚDVEM pri EU, 1996. 32 s. ISBN 80-225-0761-X
10. SYNEK, Miloslav. 2007. Manažerská ekonomika. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4
11. VLACHYNSKÝ, K. a kol. 2009. *Podnikové financie*. 1.vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2009. 524 s.. ISBN 978-80-8078-258-0
12. ZALAI, Karol a kol. 2016. Finančno – ekonomická analýza podniku. Bratislava: Sprint 2, s. r. o., 2016. s. 471. ISBN 978-80-89710-22-5

Internetové zdroje:

1. BENČO, P. – ORŠULA, D. 2014. *Poistenie pohľadávok*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.epravo.sk/top/clanky/poistenie-pohladavok-2060.html?mail>>
2. CIGÁNEKOVÁ, M. 2017. *Obrátka*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.ipaslovakia.sk/sk/ipa-slovník/obratka>>
3. CHVÁLOVÁ, J. 2019. *Co je Skonto*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.penize.cz/slovník/skonto>>
4. DROBŇÁKOVÁ, D. 2005. *Postúpenie pohľadávky*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<http://www.epi.sk/odborny-clanok/Postupenie-pohladavky-6.htm>>
5. EuroEkonom. 2008. *Manažment pohotových prostriedkov*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.euroekonom.sk/ekonomia/podnikove-hospodarstvo/manazment-pohotovych-prostriedkov/http://www.epi.sk/odborny-clanok/Postupenie-pohladavky-6.htm>>
6. EuroEkonom. 2019. *Filozofia Just-In-Time JIT*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.euroekonom.sk/filozofia-just-in-time-jit/obratka>>
7. GAŠPÁROVÁ, E. 2016. *Pohľadávky v účtovných a daňových súvislostiach*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<http://www.danovecentrum.sk/aktuality/pohladavky-v-uctovnych-a-danovych-suvvislostiach-toptema-dc-11-2016.htm>>
8. HAŠČÍKOVÁ, Š. 2017. *Definícia a klasifikácia zásob*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.danovecentrum.sk/odborny-clanok/1--definicia-a-klasifikacia-zasob.htm>>
9. KB Factoring. 2018. *Slovník*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.factoringkb.cz/cs/slovník.shtml>>
10. Kolembus, A. 2015. *Daňový tip: Opravné položky k nepremľaným rizikovým pohľadávkam*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.danovecentrum.sk/aktuality/danovy-tip--opravne-polozky-k-nepremlcany-m-rizikovym-pohladavkam-aktualita-dc-7-2015.htm>>
11. Májková, M. 2008. *Možnosti financovania malých a stredných podnikov v SR*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete:

- <<https://books.google.sk/books?id=FITWjCwrUhUC&pg=PA52&lpg=PA52&dq=obchodn%C3%BD+%C3%BAver&source=bl&ots=Smxp4tzK22&sig=ACfU3U0I7k8sC4CjqFnq-PnEJIUf3kZkxQ&hl=sk&sa=X&ved=2ahUKEwibn76WwubgAhUNJ1AKHUueDwQQ6AEwB3oECAIQAQ#v=onepage&q=obchodn%C3%BD%20%C3%BAver&f=false>>
12. Managementmania. 2016. *Leasing*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://managementmania.com/sk/leasing>>
 13. ManagmentMania. 2017. *Pracovní kapitál (Working Capital)*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://managementmania.com/cs/pracovni-kapital>>
 14. PEKARČÍKOVÁ, M. – TREBUŇA, P. 2011. *Modelovanie strategických nákupných činností podniku*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.engineering.sk/clanky2/stroje-a-technologie/474-modelovanie-strategickych-nakupnych-innosti-podniku>>
 15. Pioneerinvestments. 2019. *Čo je to dlhopis?*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <https://www.pioneerinvestments.sk/Aktuality/Co_je_akcia_Co_je_dlhopis.pdf>
 16. Unileasing. 2018. *Spätný leasing*. [online]. [cit. 03.03.2019]. Dostupné na internete: <<http://www.unileasing.sk/spatny-leasing/>>
 17. www.penam.sk
 18. www.orsr.sk
 19. www.registeruz.sk

Iné:

1. Účtovné závierky spoločnosti Penam Slovakia, a. s. za roky 2015, 2016, 2017
2. Výročné správy spoločnosti Penam Slovakia, a. s. za roky 2015, 2016, 2017