

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA PODNIKOVÉHO MANAŽMENTU**

Evidenčné číslo: 18300/I/2012/3045447940

**DOPAD FINANČNEJ A HOSPODÁRSKEJ KRÍZY NA FINANČNÚ SITUÁCIU
PODNIKU/SEKTORA**

Diplomová práca

2012

Bc. Zdenka Rajnicová

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA PODNIKOVÉHO MANAŽMENTU**

**DOPAD FINANČNEJ A HOSPODÁRSKEJ KRÍZY NA
FINANČNÚ SITUÁCIU PODNIKU/SEKTORA**

Diplomová práca

Študijný program: 6276 8 05 Podnikové financie

Študijný odbor: 6276 8 00 Finančný manažment

Školiace pracovisko: Katedra podnikových financií

Školiteľ: Ing. Elena Moravčíková, PhD.

Bratislava 2012

Bc. Zdenka Rajnicová

Zadanie

Čestné vyhlásenie

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

Dátum: 30. 4. 2012

.....

ABSTRAKT

RAJNICOVÁ, Zdenka: Dopad finančnej a hospodárskej krízy na finančnú situáciu podniku/sektora. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Fakulta podnikového manažmentu; Katedra podnikových financií. – Ing. Elena Moravčíková PhD. – Bratislava: FPM EU, 2012, 80s.

V mojej diplomovej práci som sa zaoberala finančnou a hospodárskou krízou a jej dopadom na finančnú situáciu podniku/sektora. V prvej kapitole mojej práce som pomocou dostupnej literatúry detailne priblížila a ozrejmila vznik, priebeh a dôsledky Veľkej hospodárskej krízy a tiež aktuálnej finančnej a hospodárskej krízy 21. storočia. V kapitole Výsledky práce a diskusia som na základe nadobudnutých vedomostí realizovala finančnú analýzu slovenského podniku a poukázala som tu na vplyv finančnej a hospodárskej krízy na finančnú situáciu tohto podniku. Cieľom mojej záverečnej práce bolo detailne rozobrať problematiku finančnej a hospodárskej krízy a poukázať na jej dopad na zvolený podnik. Prácu som rozdelila do štyroch kapitol a obsahuje 19 tabuliek, 9 grafov a 1 schému. Tieto ucelené teoretické poznatky o finančnej a hospodárskej kríze a praktický príklad dopadu finančnej a hospodárskej krízy na podnik by mohli byť náučnou literatúrou a základom pre všetkých, ktorí majú záujem o pochopenie a porozumenie tejto zložitej problematiky, ktorá je stále veľmi aktuálna.

Kľúčové slová: finančná a hospodárska kríza, sub-prime hypotéky, sekuritizácia, vládne agentúry, finančná analýza

ABSTRACT

RAJNICOVÁ, Zdenka: The impact of the financial and economic crisis on the financial situation of a company/sector. – The University of Economics in Bratislava. The Faculty of Business Management; Department of Business Finance. – Ing. Elena Moravčíková PhD. – Bratislava: FPM EU, 2012, 80p.

My diploma thesis analyzes the financial and economic crisis and its impact on the financial situation of a company/sector. Using the available literature, the first chapter of my work addresses the issue of the Great Depression and the global financial crisis of the 21st century. In the chapter "Results of work and discussion", based on the acquired knowledge, I included a financial analysis of a company in Slovakia. I pointed out the impact of the financial and economic crisis on the financial situation of a selected company. The goal of my thesis was to analyse the global financial crisis and discuss the impact of the crisis on a company. The thesis is divided into four chapters and contains 19 tables, 9 charts and 1 schema. This summarized theoretical knowledge of the financial and economic crisis and a practical example of its impact could be an educational literature for everybody who is interested in understanding this difficult topic that is still very current.

Keywords: financial and economic crisis, sub-prime mortgages, securitization, government agencies, financial analysis

Moje poďakovanie patrí Ing. Elene Moravčíkovej PhD., ktorá mi poskytla cenné rady, pripomienky a podporu pri spracovávaní mojej diplomovej práce. Ďakujem tiež môjmu priateľovi za pomoc pri získavaní odborných materiálov zo zdrojov, ku ktorým by som inak nemala prístup.

O B S A H

Úvod	9
1. Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí	11
1.1. Finančná a hospodárska kríza	11
1.1.1. Veľká hospodárska kríza	11
1.1.1.1. Príčiny vzniku Veľkej hospodárskej krízy	15
1.1.1.2. Dopad Veľkej hospodárskej krízy na celý svet	17
1.1.2. Finančná a hospodárska kríza 21. storočia	21
1.1.2.1. Internetová bublina	22
1.1.2.2. Vývoj v USA po roku 2001	24
1.1.2.3. Sub-prime hypotéky	26
1.1.2.4. Sekuritizácia	28
1.1.2.5. Vládne agentúry	30
1.1.2.6. Vývoj po roku 2007	32
2. Cieľ práce	37
3. Metodika práce a metódy skúmania	38
4. Výsledky práce a diskusia	40
4.1. Finančná a hospodárska kríza a jej dopad na podnik	40
4.2. Charakteristika podniku	40
4.3. Finančná analýza	41
4.3.1. Finančná analýza ex – post	41
4.3.1.1. Horizontálna a vertikálna analýza súvahy	42
4.3.1.2. Horizontálna a vertikálna analýza výkazu ziskov a strát	46
4.3.1.3. Analýza finančných pomerových ukazovateľov	47
4.3.1.4. Analýza pridanej hodnoty	52
4.3.1.5. Analýza ukazovateľa ROA	55
4.3.1.6. Analýza ukazovateľa ROE	56
4.3.1.7. Analýza cash flow	59
4.3.2. Finančná analýza ex – ante	61
4.3.2.1. Rýchly test	61
4.3.2.2. Altmanova metodika	64
4.3.2.3. Index bonity	67
4.3.3. Zhodnotenie	69
Záver	71
Zoznam použitej literatúry	73
Prílohy	77

Úvod

V súčasnosti je problémom číslo jeden vo svete aj u nás finančná kríza. Na jej úplnom začiatku sa mohlo zdať, že bude mať vplyv len na USA, ale, bohužiaľ, nie je tomu tak. Táto kríza sa počas niekoľkých mesiacov rozšírila po celom svete. Žiadna krajina ani žiadny podnik nemôže povedať, že ich kríza neovplyvnila. Niektorí ju pocítili viac, iní menej, ale týka sa všetkých.

Finančná kríza nie je problém, ktorý by vznikol za noc. Ide o nahromadené problémy, ktoré spolu priamo alebo nepriamo súvisia. Pravdepodobne najdôležitejšia otázka, ktorú si kladieme je, kde sa vlastne kríza vzala a prečo ju svetoví ekonómovia, významné podniky či vlády včas nerozpoznali alebo nezastavili, prípadne aspoň nezmiernili. Veľkým problémom bola hlavne silná istota, ktorú pociťoval celý ekonomický svet.

Mnohí ekonómovia sa domnievajú, že kríza začala v Spojených štátoch. Zo vzniknutej krízy však nemožno viniť len jeden štát. Aktuálnu finančnú a hospodársku krízu možno prirovnať k udalostiam z 11. septembra 2001 v USA. Ekonómovia nič podobné neočakávali a ako sa neskôr ukázalo, obrana mala mnoho chýb. S krízou je to to isté. V tejto modernej dobe plnej hospodárskeho rozmachu ju nikto nepredpokladal.

Veľká hospodárska kríza v 30. rokoch sa dostala do zabudnutia a znalcom trhu neprišlo divné, že sa ľudia zrazu začínajú mať až príliš dobre, a že pomaly ale isto porušujú základné ekonomické pravidlo, čoho dôsledkom je, že sa utráca viac ako sa zarobí a ľudia svoju stratu bez najmenších problémov pokrývajú úvermi. Pred päťdesiatimi rokmi by nikomu ani na um nešlo brať si úver na auto, dovolenku či darčeky.

V kapitole Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí sa zameriame na detailné ozrejenie vzniku, priebehu a dôsledkov Veľkej hospodárskej krízy a priblížime si finančnú a hospodársku krízu 21. storočia. Budeme tu skúmať príčiny a finančné nástroje, ktoré viedli k jej vzniku, oboznámime sa s vývojom finančnej a hospodárskej krízy a preskúmame jej dôsledky.

V kapitole Výsledky práce a diskusia budeme realizovať finančnú analýzu vybraného podniku za roky 2007, 2008 a 2009 a poukážeme na vplyv finančnej a hospodárskej krízy na finančnú situáciu tohto podniku. Finančnú analýzu si rozdelíme na dva väčšie celky a to finančnú analýzu ex-post a finančnú analýzu ex-ante. V každom z týchto celkov použijeme metódy finančnej analýzy a tiež nadobudnuté vedomosti na

vytvorenie reálnej predstavy o finančnej situácii podniku a dopadu finančnej a hospodárskej krízy na tento podnik. Na záver zhrnieme výsledky realizovanej finančnej analýzy podniku a uvedieme vlastné odporúčania do budúcnosti.

1. Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

1.1 FINANČNÁ A HOSPODÁRSKA KRÍZA

Finančná kríza – slovné spojenie, ktoré je v súčasnosti skloňované všade okolo nás. Často sa stretávame s porovnávaním súčasnej krízy s Veľkou hospodárskou krízou v tridsiatych rokoch minulého storočia. Pozrime sa teda spoločne na to, čo sa vlastne v tej dobe stalo.

1.1.1. Veľká hospodárska kríza

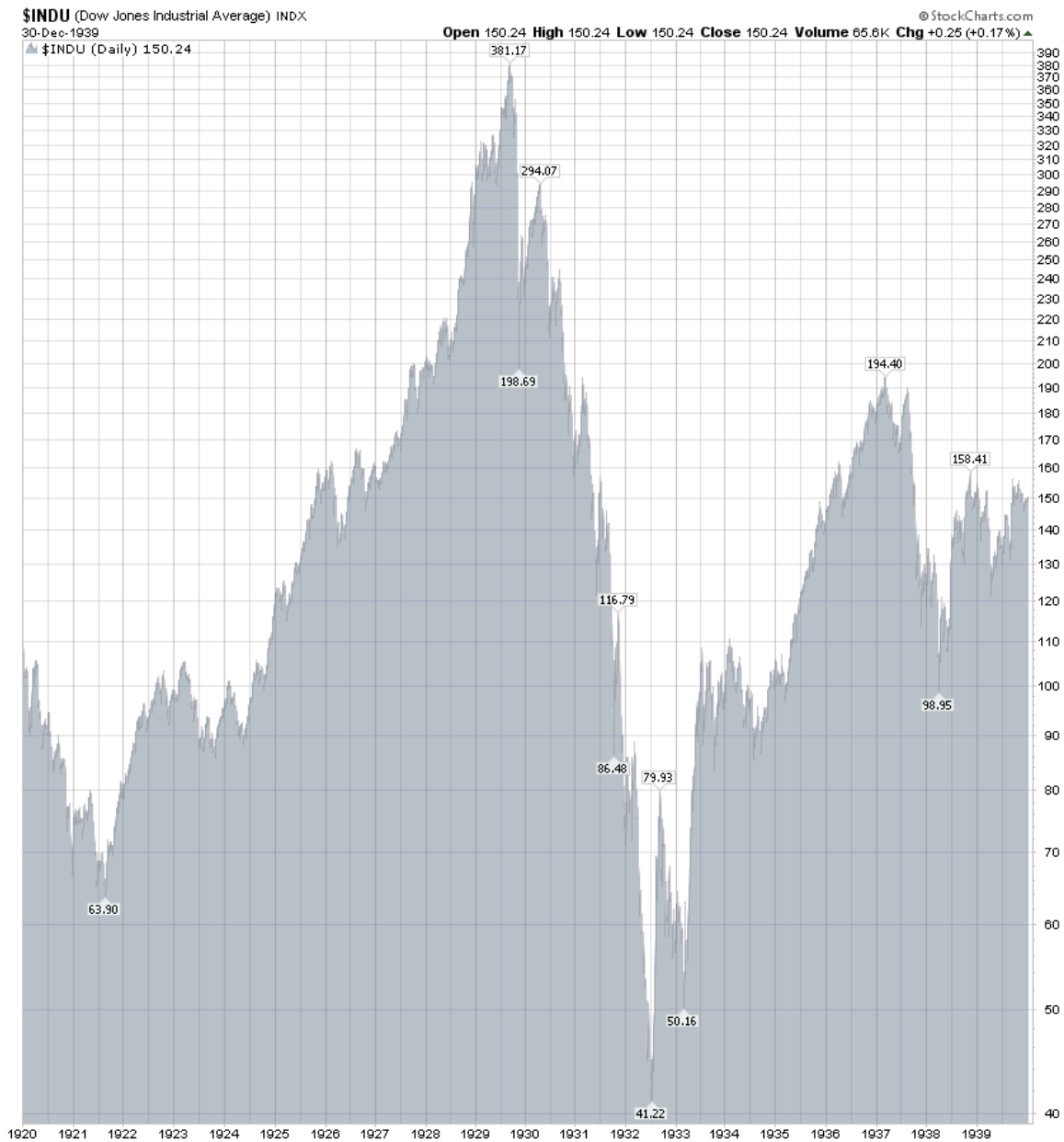
Po skončení prvej svetovej vojny boli európske krajiny veľmi zadlžené voči Spojeným štátom americkým. USA boli v tom čase najmocnejšou priemyselnou a finančnou veľmocou. Ich ekonomiku vojna až tak nezasiahla a tak postupne rástla a USA prežívali obdobie nadmerného ekonomického rozmachu. Zásoby podnikov boli obrovské, tovar bol dostupný pre všetkých, až sa trh postupne presýtil.

Až do roku 1927 hodnota akcií v USA neustále rástla. V tom istom roku ale podniky už mali také veľké množstvá zásob, že začalo dochádzať ku klesaniu tempa spotreby. Akcie rástli do roku 1929, kedy sa ich rast zastavil – tu dosiahli svoje maximum. Postupne začala klesať výroba a stúpať nezamestnanosť.

3. september 1929 sa vyznačoval ešte stále veľkým rastom, na burze bol vytvorený nový rekord Dow Jones indexu.¹ (Graf č. 1). Finanční analytici hlásali, že akcie sú priveľmi nadhodnotené, ale ich varovania nikto nebral vážne. Bohužiaľ, 4. septembra sa ich negatívne predpovede potvrdili a ceny akcií po prvýkrát začali kolísať. Deň na to aj reálne klesli.

¹ Dow Jones index, často označovaný aj ako Dow Jones Industrial Average (DJIA). Je to burzový index a je jedným z najznámejších ukazateľov vývoja na americkom akciovom trhu. Bol vytvorený zakladateľom novin The Wall Street Journal a spoluzakladateľom spoločnosti Dow Jones & Company, Charlesom Dowom v roku 1896. Index je okrem Dowa pomenovaný ešte podľa jedného z jeho obchodných partnerov, štatistika Edwarda Jonesa. Hodnota indexu sa odvodzuje od cien akcií 30 amerických spoločností, ktoré patria medzi najväčšie a najviac obchodované. Je to druhý najstarší americký burzový index, hneď po Dow Jones Transportation Average, ktorý vytvoril takisto Dow.

Graf č. 1.: Dow Jones Industrial Average 1920 – 1940



Prameň: <http://stockcharts.com/freecharts/historical/djia19201940.html>

20. október 1929 je dátum, kedy sa ceny mnohých akcií prepadli až na kritickú úroveň. Nasledujúci deň sa akcie začali búrlivo predávať, čo spôsobilo totálny kolaps burzy. Už dátum 24. október 1929 – „čierny štvrtok“ niektorí považujú za začiatok krízy. Počas tridsať minút sa zobchodovalo približne 1 600 000 akcií a len za tento deň sa dosiahla celková strata 11,25 miliárd amerických dolárov.

Za ešte väčšiu katastrofu možno považovať 29. október 1929 známy aj ako „čierny utorok“. Na Wall Street nastal pád burzy NYSE². Masy ľudí sa snažili predat' svoje akcie, ale nikto nekupoval. Predalo sa viac ako 16 miliónov akcií a celková finančná strata je odhadovaná na neuveriteľných 15 miliárd amerických dolárov. Akciový trh, ktorý sa zdal byť najistejším spôsobom, ako zbohatnúť, sa stal najistejším spôsobom, ako zbankrotovať.

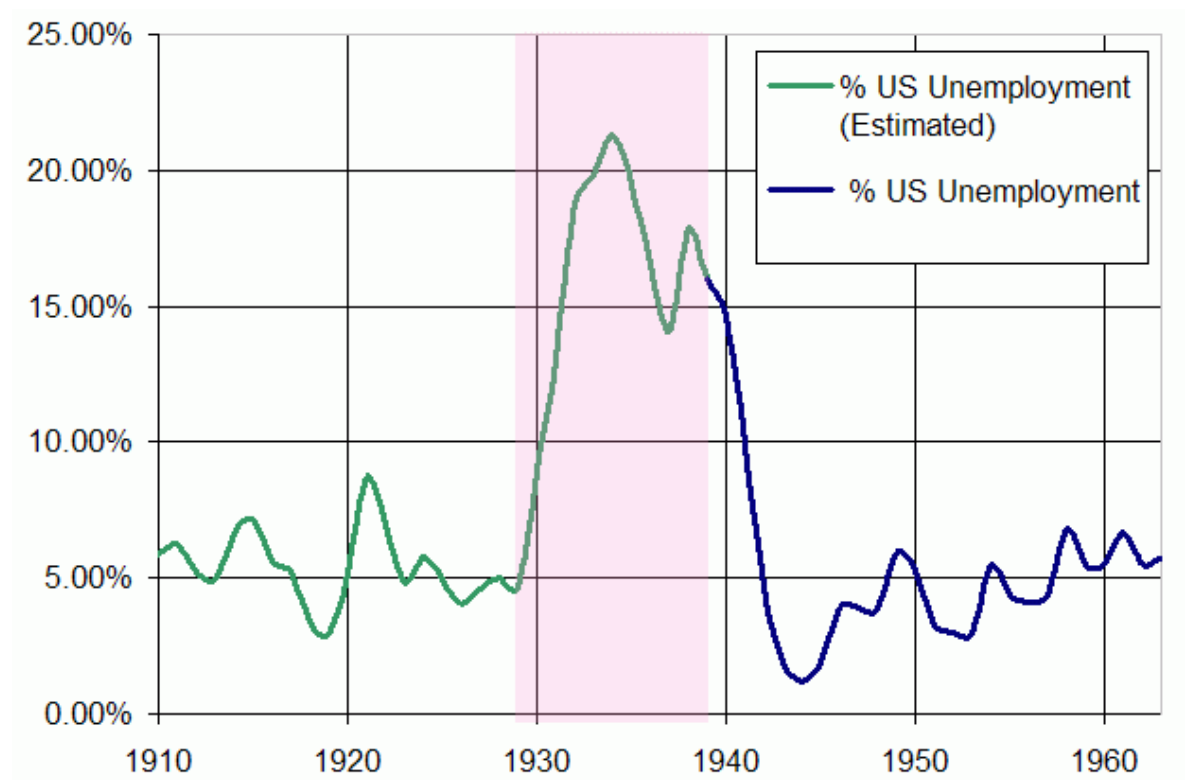
Za mesiac október v roku 1929 poklesla hodnota akcií na newyorskej burze v priemere o 37 percent. Klesanie sa nezastavilo a pokračovalo až do roku 1932. Táto skutočnosť mala katastrofálne následky pre banky, ktoré investovali peniaze svojich klientov práve do akcií a nevytvorili žiadne rezervy pre prípad, že by nastal nepriaznivý vývoj. Keď ľudia videli, ako pár bánk zbankrotovalo, nastal úplný chaos a panika. Okamžite išli do bánk, ktoré boli ešte otvorené, vybrať svoje úspory. Tieto masívne výbery peňazí spôsobili zatvorenie ďalších bánk. Tých, ktorí si nestihli vybrať svoje úspory včas, čakal tak isto bankrot.

Krach na NYSE odštartoval Veľkú hospodársku krízu. Začali krachovať aj podniky, čo spôsobilo, okrem poklesu produkcie, aj nárast nezamestnanosti (Graf č. 2). Od roku 1929 do roku 1933 vzrástol počet nezamestnaných v Spojených štátoch z 1 600 000 na 12 800 000. Miera nezamestnanosť v USA sa vyšplhala až na 25%. Dow Jones Industrial Average dosiahol svoje dno v júli 1932 s poklesom o približne 89% jeho hodnoty (Graf č. 1).

Veľká hospodárska kríza obzvlášť tvrdo zasiahla malých farmárov. Nebyť strašného sucha a prachovej smršte, ktorá ich pripravila o všetky plodiny, by boli takmer v bezpečí, pretože by aspoň mohli nakŕmiť seba a svoje rodiny. Ešte predtým, ďalší klinec do rakvy, bol vynález traktora, ktorý drasticky znížil potrebu pracovnej sily na farme. Títo malí farmári boli aj bez tohto všetkého zvyčajne v dlhu, pretože si požičiavali peniaze na osivo a splácali až keď ich plodiny vzišli. Prachová smršť však tieto plodiny znehodnotila alebo úplne zničila a farmári neboli schopní nakŕmiť seba ani svoju rodinu, nie to ešte splácať svoje dlhy. Banky im museli odobrať ich farmy, a tak sa tieto poľnohospodárske rodiny zrazu ocitli aj bez práce aj bez domova.

² NYSE – New York Stock Exchange je americká burza, ktorá sídli v New Yorku na Wall Street na Manhattane. Je považovaná za najväčšiu, najlikvidnejšiu a najznámejšiu burzu cenných papierov. Prameň: http://en.wikipedia.org/wiki/New_York_Stock_Exchange

Graf č. 2: Miera nezamestnanosti v USA v rokoch 1910 – 1960



Prameň: http://en.wikipedia.org/wiki/File:US_Unemployment_1910-1960.gif

Počas Veľkej hospodárskej krízy ostalo milióny ľudí bez práce. Neschopní nájsť si inú prácu vo svojom okolí, veľa nezamestnaných začalo cestovať z miesta na miesto v nádeji, že nájdu nejakú prácu, ktorá by ich uživila, v inom meste. Na jedno pracovné miesto sa hlásili doslova tisíce ľudí.

Spojené štáty sa snažili nájsť východisko z tejto ťažkej hospodárskej situácie. V marci 1933 sa stal novým prezidentom USA Franklin D. Roosevelt. Ľudia doňho vkladali veľké nádeje, že im pomôže dostať sa z tejto ťažkej situácie a vyriešiť všetky problémy. Hneď ako Roosevelt zasadol do prezidentského kresla, zatvoril všetky banky a neotvoril ich dovtedy, kým neboli stabilizované. Následne začal vytvárať program známy ako The New Deal, ktorý sa mu v rokoch 1933 – 1937 podarilo implementovať. Išlo o hospodársky program transformácie americkej ekonomiky. Bola to séria opatrení, ekonomických a sociálnych reforiem, ktoré mali počas Veľkej hospodárskej krízy pomôcť ozdraviť a zreformovať ekonomiku Spojených štátov, ktorá bola po krachu na Wall Street

doslova v troskách. Jedným z programov The New Deal bol napr. AAA - Agricultural Adjustment Administration, ktorý mal za cieľ pomáhať farmárom. Ďalšie programy, napr. CCC - Civilian Conservation Corps a WPA – Works Progress Administration pomáhali znižovať nezamestnanosť a dali prácu miliónom ľudí na rôznych projektoch, napr. budovanie či oprava ciest, parkov, letísk a podobne.

The New Deal mal tiež psychologický efekt na ľudí. Dával im pocit, že prezidentovi záleží na tom, aby sa všetko vyriešilo, hľadá možnosti, ako pomôcť aj obyčajným ľuďom a zároveň, ako ukončiť Veľkú hospodársku krízu. Roosevelt bol pre ľudí doslova hrdinom.

Keď sa na to pozrieme retrospektívne, nemôžeme s istotou povedať, že program The New Deal pomohol ukončiť Veľkú hospodársku krízu. Boli to len opatrenia na zmiernenie dopadov krízy na ľudí a snaha čeliť jej následkom. Americká ekonomika bola na tom stále extrémne zle.

Najväčším prevratom pre americkú ekonomiku bol až útok na Pearl Harbor³ a vstup Spojených štátov do druhej svetovej vojny. Pre vojnové ťaženie boli nevyhnutní tak ľudia, ako aj priemysel. Zbrane, delá, lode a lietadlá boli potrebné rýchlo a hneď. Muži boli trénovaní za vojakov, ženy zostávali na domácom fronte a zodpovedali za chod tovární a jedlo, ktoré bolo potrebné doma, ale aj v zahraničí pre svojich vojakov.

Veľká hospodárska kríza trvala približne od roku 1929 do 1939. Môžeme konštatovať, že to bol nakoniec vstup USA do druhej svetovej vojny, ktorý ukončil Veľkú hospodársku krízu v Spojených štátoch.

1.1.1.1. Príčiny vzniku Veľkej hospodárskej krízy

Veľká hospodárska kríza sa neodohrala zo dňa na deň a nezapríčinil ju len jeden faktor, ako sa mnohí domnievajú. Bola to nešťastná kombinácia amerických

³ Útok na Pearl Harbor – prvá bitka odohrávajúca sa medzi Japonskom a USA 7. decembra 1941 na Havajskej základni Tichomorského loďstva USA Pearl Harbor. Následne viedla k vypovedaniu vojny USA Japonsku a aktívnom zapojení USA do druhej svetovej vojny.

Prameň: http://en.wikipedia.org/wiki/Attack_on_Pearl_Harbor

a celosvetových faktorov, ktoré viedli celý svet k najväčšiemu ekonomickému prepadu v histórii ľudstva. Dopady Veľkej hospodárskej krízy sú obrovské na celom svete a to nie iba kvôli strate peňazí či práce, ale, čo je horšie, bolo to hlavnou príčinou nárastu extrémizmu v Nemecku, čo viedlo k vypuknutiu druhej svetovej vojny.

Presný zoznam všetkých príčin, ktoré prispeli ku vzniku Veľkej hospodárskej krízy neexistuje. Uvedieme si teraz päť hlavných dôvodov, ktoré historici a ekonómovia považujú za tie, ktoré s najväčšou pravdepodobnosťou spôsobili Veľkú hospodársku krízu:

1. Krach na New York Stock Exchange v roku 1929

Mnohí chybne veria, že krach na newyorskej burze, ku ktorému prišlo 29. októbra 1929 (Čierny utorok), je to isté ako Veľká hospodárska kríza. V skutočnosti tieto dva pojmy nie sú jedno a to isté. Krach na NYSE bol iba jednou z hlavných príčin, ktoré viedli k Veľkej hospodárskej kríze. Do dvoch mesiacov od vypuknutia krízy akcionári stratili viac ako 40 miliárd amerických dolárov.

2. Bankroty bánk

Počas tridsiatych rokov zbankrotovalo viac ako 9 tisíc bánk. Vklady svojich klientov nemali poistené a keďže tieto peniaze predtým investovali do nákupu akcií, po krachu na Wall Street prišli takmer o všetko. Keď ľudia videli, ako zopár bánk zbankrotovalo, nastala všeobecná panika. Okamžite išli do bánk, ktoré boli ešte otvorené, vybrať svoje úspory. Tieto masívne výbery peňazí mali za následok bankroty bánk.

3. Pokles nakupovania

Po krachu na newyorskej burze a z obavy ešte väčšieho hospodárskeho prepadu ľudia jednoducho prestali nakupovať tovar. To následne viedlo k poklesu produkcie tovaru a tým pádom aj k zníženiu potreby pracovnej sily. Keď ľudia stratili prácu, neboli schopní platiť za tovary, ktoré si zvyčajne kupovali alebo tovary, ktoré si kúpili cez splátkový program, v dôsledku čoho o tieto tovary prišli. Miera nezamestnanosti sa vyšplhala až na 25% čo znamenalo, samozrejme, menej výdavkov a koniec koncov žiadnu pomoc pri zlepšovaní ekonomickej situácie.

4. Americká hospodárska politika

Vláda Spojených štátov zaviedla v roku 1930 na ochranu amerických spoločností The Smoot – Hawley Tariff. Podľa The Smoot – Hawley Tariff sa účtovali vysoké dane pri dovoze tovaru, čo malo za následok zníženie medzinárodného obchodu medzi Amerikou a zahraničím.

5. Obdobie sucha

Nie je to priama príčina Veľkej hospodárskej krízy, ale suchá, aké sa vyskytli v Mississippi Valley v roku 1930, dosiahli takých rozmerov, že mnohí ľudia neboli schopní platiť dane a už vonkoncom nie svoje dlhy. Farmári boli nútení predat' svoje farmy pod cenu a zostali prakticky bez jedla, práce a strechy nad hlavou.

1.1.1.2. Dopad Veľkej hospodárskej krízy na celý svet

Tabuľka č. 1: Dátumy Veľkej hospodárskej krízy v rôznych krajinách (v kvartáloch)

Krajina	Začiatok	Zotavovanie od
Spojené štáty americké	1929:3	1933:2
Veľká Británia	1930:1	1932:4
Nemecko	1928:1	1932:3
Francúzsko	1930:2	1932:3
Kanada	1929:2	1933:2
Švajčiarsko	1929:4	1933:1
Československo	1929:4	1933:2
Taliansko	1929:3	1933:1
Belgicko	1929:3	1932:4
Holandsko	1929:4	1933:2
Švédsko	1930:2	1932:3
Dánsko	1930:4	1933:2
Poľsko	1929:1	1933:2
Argentína	1929:2	1932:1
Brazília	1928:3	1931:4
Japonsko	1930:1	1932:3
India	1929:4	1931:4
Južná Afrika	1930:1	1933:1

Prameň: vlastné spracovanie, dáta dostupné na http://elsa.berkeley.edu/~cromer/great_depression.pdf

Tabuľka č. 2: Peak-to-Trough⁴ pokles priemyselnej produkcie v rôznych krajinách
(ročné dáta)

Krajina	Pokles
Spojené štáty americké	46.8 %
Veľká Británia	16.2 %
Nemecko	41.8 %
Francúzsko	31.3 %
Kanada	42.4 %
Československo	40.4 %
Taliansko	33.0 %
Belgicko	30.6 %
Holandsko	37.4 %
Švédsko	10.3 %
Dánsko	16.5 %
Poľsko	46.6 %
Argentína	17.0 %
Brazília	7.0 %
Japonsko	8.5 %

Prameň: vlastné spracovanie, dáta dostupné na http://elsa.berkeley.edu/~cromer/great_depression.pdf

Dôsledky Veľkej hospodárskej krízy zasiahli celý svet. Šírila sa predovšetkým do tých krajín, ktoré boli na USA ekonomicky závislé. Nakoniec postupne zaplavila celý svet.

Svetová priemyselná výroba poklesla o 38% (Tabuľka č. 2: Peak-to-Trough pokles priemyselnej produkcie v rôznych krajinách), zahraničný obchod o 34%, nezamestnaných bolo približne 40 miliónov. V Európe sa kríza najprv prejavila v Nemecku a Rakúsku (Tabuľka č. 1), pretože tieto krajiny boli závislé na americkom kapitále. Mnohé rakúske a nemecké banky zbankrotovali.

Kríza sa postupne prejavovala aj v ďalších európskych krajinách (Tabuľka č. 1), napr. vo Veľkej Británii sa devalvovala libra a začali sa rúcať aj ostatné menové systémy naviazané na libru, marku alebo americký dolár.

⁴ Peak-to-Trough – možno definovať ako fázu hospodárskeho cyklu od konca obdobia rastu (peak) až do úplného poklesu, kým nenarazí svoje konečné dno (trough).

Prameň: <http://lexicon.ft.com/>

Na Francúzsko doľahla kríza až koncom roku 1931 (Tabuľka č. 1). Bolo to spôsobené tým, že Francúzi neboli tak veľmi závislí na anglosaských trhoch.

Prudko rástla nezamestnanosť, v roku 1932 bolo v Nemecku bez práce 7 miliónov ľudí, čo predstavovalo 30%-nú nezamestnanosť. Vo Veľkej Británii bola najvyššia nezamestnanosť tiež v roku 1932 a činila 22%. V Rakúsku sa v roku 1933 vyšplhala nezamestnanosť až k 29 percentám.

Kríza sa prejavila aj v poľnohospodárstve, keď prudko klesli ceny poľnohospodárskych produktov. Krízu bolo možné pozorovať aj v zahraničnom obchode, kde rástol boj o nové odbytistia.

Vzhľadom k tomu, že sa zrútili hospodárstva väčšiny krajín okrem Sovietskeho zväzu⁵, panoval medzi ľuďmi názor, že kapitalizmus je v koncoch a že krízu spôsobil demokratický systém. Toto sa nesmierne hodilo fašistom, ktorí sa pomaličky dostávali k moci a sľubovali ľuďom nastolenie nového poriadku. Možno konštatovať, že Veľká hospodárska kríza je jednou z hlavných príčin 2. svetovej vojny.

Veľkou hospodárskou krízou bolo postihnuté aj Československo. Prudko klesala priemyselná výroba. V roku 1933 poklesla o 40 percent oproti roku 1929. Taktiež dochádzalo k hromadným bankrotom malých podnikateľov. Nezamestnanosť sa z roka na rok zvyšovala, v roku 1934 dosiahla viac ako 17 percent.

Medzinárodné následky Veľkej hospodárskej krízy môžeme tiež zhrnúť do týchto troch kategórií:

1. Zníženie príjmov

Čo ľudí v Amerike a Európe poznamenalo najviac, bolo zníženie ich príjmov. Okrem miliónov zárobkovo činných, ktorí boli úplne prepustení z práce, ďalšie milióny sa

⁵ Sovietsky zväz bol jednou z mála krajín, ktoré Veľká hospodárska kríza nezasiahla ako ostatné krajiny. Bolo to predovšetkým vďaka centrálne plánovanému riadeniu ekonomiky, likvidácii kapitalistického sektoru a násilnej kolektivizácii v poľnohospodárstve.

Prameň: http://www.noveslovo.sk/c/16503/Katastrofalna_hospodarska_kriza_v_30._rokoch

stali robotníkmi len na čiastkový úväzok. A tí šťastlivci, ktorí mali prácu na plný úväzok sa museli zmieriť so znížením miezd. V Spojených štátoch klesol príjem na osobu z približne 700 dolárov v roku 1929 na približne 400 dolárov v roku 1933. Európania boli na tom veľmi podobne.

2. Pokles obchodu a výroby

Druhým dopadom krízy bol rapidný pokles medzinárodného obchodu a výroby. V roku 1929 odhadovaná hodnota dovozu a vývozu Spojených štátov dosiahla takmer desať miliárd dolárov. V roku 1933 táto hodnota klesla na tri miliardy dolárov. Americká priemyselná výroba poklesla o polovicu. Svetová priemyselná výroba bola krízou postihnutá o niečo menej ako Spojené štáty, rovnako aj obchod a výroba.

3. Pokles pôrodnosti vo svete

Ľudstvu ako celku priniesla Veľká hospodárska kríza utrpenie, avšak nie akútne nešťastie. Nebol zaznamenaný nárast úmrtí z hladu či chorôb, naopak, svetová úmrtnosť klesla v roku 1930 a priemerný vek sa stále zvyšuje. Došlo však k zreteľnému poklesu pôrodnosti vo svete v roku 1930. Ľudia sa cítili neisto a vyhliadky do budúcnosti tiež neboli ružové. Je teda logické, že sa nehrnuli do manželstva a detí. Nevedeli, či vôbec uživú sami seba nieto ešte rodinu a deti.

V období Veľkej hospodárskej krízy a niekoľko rokov potom bola svetová pôrodnosť o jednu desatinu nižšia ako tomu bolo v prosperujúcich dvadsiatych rokoch. Jedna desatina sa a prvý pohľad nezdá až tak zlá. Znamená to, že v tridsiatych rokoch bolo ročne o 3 pôrody na 1000 ľudí menej. V roku 1930 dosiahla svetová populácia 2 miliardy.

$$(2 \text{ mld.} : 1000) = 2\,000\,000 \qquad 2\,000\,000 \times 3 \text{ pôrody} = 6\,000\,000$$

Z jednoduchého výpočtu vyplýva, že v roku 1930 prišlo na svet o 6 000 000 detí menej.

V rokoch 1930 – 1940 sa narodilo približne 550 miliónov detí namiesto možných 600 miliónov, ktoré by pravdepodobne prišli na svet nebyť krízy. Teda 50 miliónov ľudských bytostí. Toto číslo už sa nezdá také bezvýznamné. 50 miliónov je viac ako bol

celkový počet všetkých vojakov a civilistov, ktorí boli zabití dokopy v obidvoch svetových vojnách!

Ak by sa Veľká hospodárska kríza posudzovala z hľadiska vplyvu na pôrodnosť, išlo by o obrovskú stratu. Samozrejme, je možné argumentovať, že pokles pôrodnosti po roku 1929 nespôsobila vôbec kríza, ale rad iných faktorov. No žiadne iné faktory nie sú takým vhodným vysvetlením, ako je práve Veľká hospodárska kríza.

1.1.2. Finančná a hospodárska kríza 21. storočia

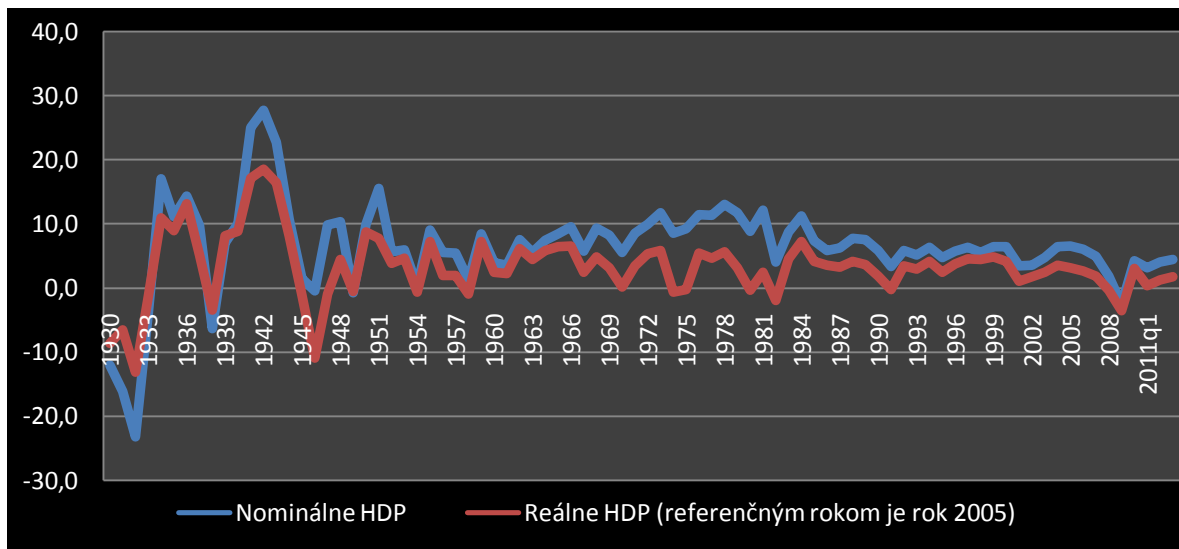
Dnes je to už vyše 80 rokov od vypuknutia najväčšej krízy v histórii ľudstva (Great Depression – Veľká hospodárska kríza). Nebola však ani zďaleka poslednou. Odvtedy svet postihlo mnoho kríz v mnohých krajinách. Nedosiahli však takého rozmeru, aby sa mohli zrovnávať s Veľkou hospodárskou krízou v medzivojnovom období. A tak tomu bolo až do roku 2007.

Odborníci, ekonómovia, analytici či politici vypracovali nekonečné množstvo analýz, ktoré nám hovoria, ako predísť chybám z minulosti, poučiť sa a zamedziť tak vzniku ďalších kríz. Ako sa hovorí, po boji je každý kráľ. A tak sa všetci analytici hneď vrhli na spracovávanie toho, čo sa stalo a prečo sa to stalo, vypracovali celý rad hypotéz, ktoré nám hovoria, čo by bolo alebo nebolo keby..., čo môžeme robiť a čo robiť nesmieme, aby sa kríza takéhoto rozmeru neopakovala atď. Má to však jeden háčik. Pripravili nás na krízu minulú, ale nie na krízu budúcu.

Napriek mnohým negatívam, ktoré so sebou hospodárska kríza prináša, má aj svoje kladné stránky a je bežnou súčasťou trhového hospodárstva. Je zdrojom nových teórií a slúži tiež na stabilizáciu ekonomických cyklov.

O stabilizácii môžeme napr. hovoriť, keď sa pozrieme na americké hospodárstvo. Z historického hľadiska má najvyššiu volatilitu ekonomického cyklu medzi rozvinutými krajinami, ale za posledných 80 rokov sa volatilita rastu HDP v USA výrazne znížila (Graf č. 3). Je to spôsobené hlavne liberalizáciou finančného sektora (centrálne banky sa stali nezávislými), zmenou fiškálnych politík (nižšie rozpočtové deficity) a tiež globalizáciou.

Graf č. 3: Vývoj rastu HDP v USA za obdobie 1930 – 2011



Prameň: vlastné spracovanie, dáta dostupné na <http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp>

V tejto podkapitole sa budeme venovať tomu, čo sa vlastne stalo, že sa história zopakovala a globálna finančná a hospodárska kríza prepukla, nie náhodou znova práve v USA – najrozvinutejšej ekonomike sveta.

1.1.2.1. Internetová bublina

Internetová bublina (z angl. Dot com buble) prebiehala v rokoch 1996 – 2001. Americké ministerstvo obchodu vtedy publikovalo správu o rapidnom náraste počtu užívateľov internetu. To podporilo nárast vzniku nových spoločností podnikajúcich na internete, ktoré si chceli pre seba uchytit' čo možno najväčší trhový podiel. Týmto novým internetovým projektom však chýbali znalosti, premyslený podnikateľský plán, či reálny obchodný model pre predaj služieb. Nemali žiadne vyhliadky na zisk v najbližších rokoch, no napriek tomu sa im podarilo prilákať investorov, ktorí masovo kupovali čokoľvek, čo malo za menom „.com“ alebo pred menom „e-“.

Úlohy začínajúcej spoločnosti:

1. Dostať sa do širokého povedomia
2. Prilákať potenciálnych zákazníkov

3. Časom vyradiť z hry konkurentov
4. Stať sa monopolom vo svojom odvetví.

Od tohto momentu by spoločnosť začala realizovať rozprávkový zisk. Vyzeralo to všetko ako veľmi dobre premyslená stratégia – uprednostniť veľké zisky v budúcnosti pred nulovými ziskami v súčasnosti. Avšak na niečo pritom zabudli. Monopolom môže byť len jedna spoločnosť a zvyšné sú tým pádom odsúdené k zániku.

Keďže internetové podnikanie bolo vtedy novinkou, bolo komplikované odhadnúť skutočnú hodnotu spoločnosti. A tak boli ceny akcií týchto internetových spoločností vysoko nadhodnotené a zakladatelia, ktorí včas predali svoje akcie, veľmi zbohatli. To podnietilo mnohých ďalších, aby sa dali na investovanie. Odhaduje sa, že v rokoch 1998 – 2000 sa do internetových projektov investovali 2 miliardy dolárov ročne. Analytici vtedy začali varovať, že akcie sú silno nadhodnotené, no investori investovali aj naďalej.

10. marec roku 2000 je deň, kedy index NASDAQ⁶ dosiahol svoj vrchol a to 5048,62 bodov (Graf č. 4). Je to stonásobne vyššia hodnota ako v roku 1999. V tento deň sa datuje ako deň, kedy internetová bublina spľasla. Odvtedy už prešlo vyše 10 rokov a vývoj indexu NASDAQ za túto dekádu môžeme pozorovať na Grafě č. 4.

Medzi spoločnosťami, ktoré dokázali prežiť a prosperujú dodnes sa radia napr.:

- Amazon.com
- Google
- Ebay
- Yahoo.com

⁶ NASDAQ – National Association of Securities Dealers Automated Quotations je najväčší elektronický burzový trh v USA s viac ako 3900 kótovanými spoločnosťami z 39 krajín sveta a druhá najväčšia burza cenných papierov na svete podľa trhovej kapitalizácie hneď po New York Stock Exchange.

Prameň: <http://en.wikipedia.org/wiki/NASDAQ>

Graf č. 4: Vývoj indexu NASDAQ za obdobie 1998 – 2011



Prameň: Bloomberg

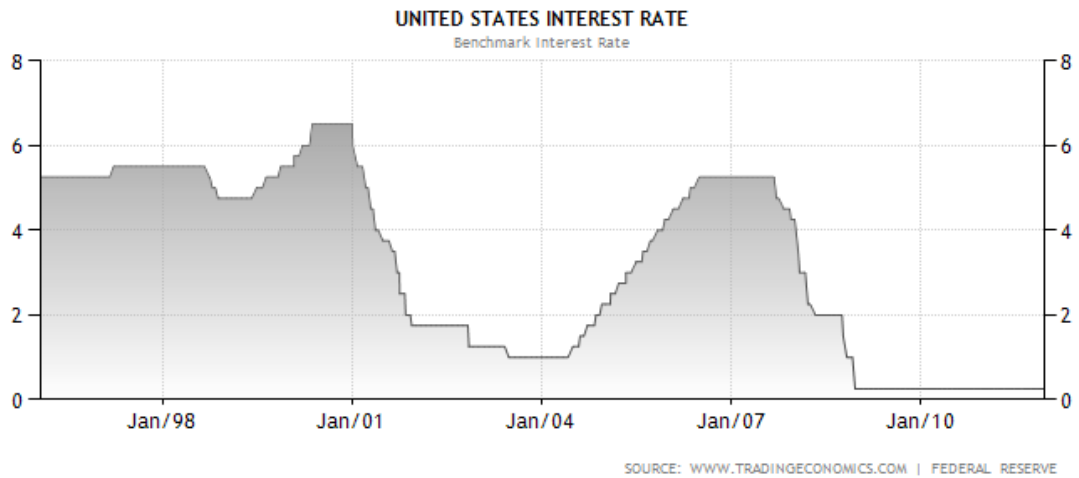
1.1.2.2. Vývoj v USA po roku 2001

Po splasnutí internetovej bubliny v roku 2001 sa FED⁷, obávajúc sa blížiacej recesie, snažil oživiť ekonomiku. Úroková sadzba v januári 2001 bola na úrovni 6,5% a v auguste 2001 už na 3,75% (Graf č. 5). Znižovanie úrokovej miery pokračovalo až do roku 2003. Vtedy bola úroková miera 1%.

⁷ FED – Federal Reserve System je centrálna banka USA. Bol založený roku 1913 s cieľom kontrolovať peňažnú bázu a cez ňu ponuky peňazí, zdokonalenie kontroly bánk a poskytovanie zariadení na diskont cenných papierov. Napriek charakteru federálnej inštitúcie má sčasti súkromný charakter. Vďaka tomu sa pomerne úspešne vyhýba byrokratickej ťažkopádnosti. Fed je zo zákona monopol, nemá prirodzenú protiváhu pre svoju činnosť.

Prameň: http://sk.wikipedia.org/wiki/Federal_Reserve_System

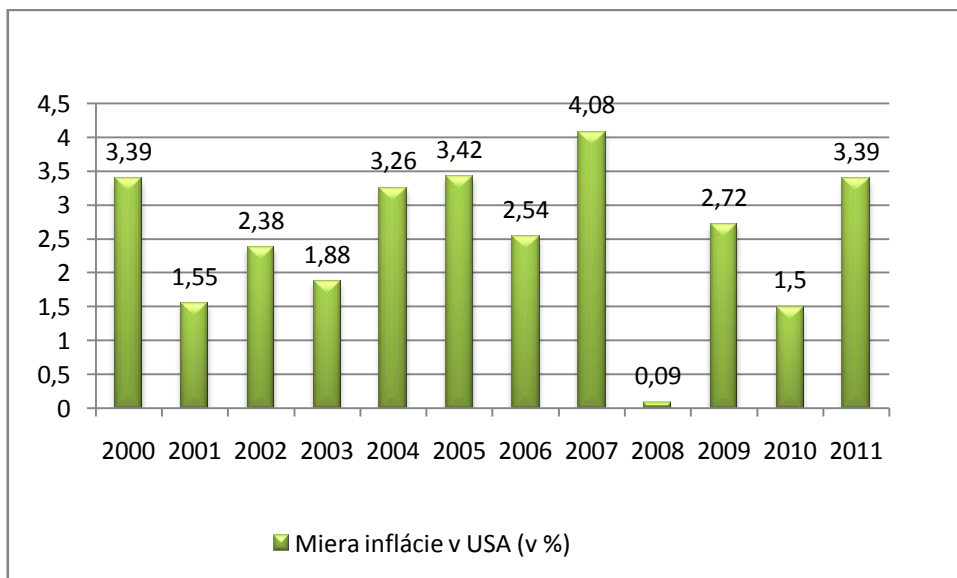
Graf č. 5: Základná úroková miera USA za obdobie 1996 – 2011 (v %)



Prameň: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>

FED si mohol dovoliť znižovať úrokovú mieru aj vďaka nízkej inflácii. Inflácia v roku 2001 bola na úrovni 1,55% (Graf č. 6).

Graf č. 6: Miera inflácie v USA za obdobie 2000 – 2011 (v %)



Prameň: vlastné spracovanie, dáta dostupné na: <http://www.usinflationcalculator.com/inflation/current-inflation-rates/>

Ak by sa úroková miera držala na tak nízkej úrovni, hrozila by americkému hospodárstvu ďalšia bublina, tentokrát však nie internetová, ale realitná. FED teda opäť zasiahol a v júli roku 2004 začal zvyšovať úrokovú mieru.

1.1.2.3. Sub-prime hypotéky

Vráťme sa do obdobia nízkych úrokových mier. Investori v tomto období nepokladali za atraktívne akciové trhy, ako tomu bolo doteraz, ale predmetom ich záujmu sa stal realitný trh.

Realitný trh je špecifický tým, že:

- ponuka nevie tak pružne reagovať na zmeny v dopyte,
- (častočne) tu neplatí ekonomické pravidlo – ak cena klesá, rastie dopyt a naopak. Ak si kupujeme dom, je to pre nás nielen miesto na bývanie, ale aj investícia. Ľudia majú vidinu budúcich ziskov, ak dnes kúpia nehnuteľnosť, v budúcnosti ju môžu predat' za drahšie. A preto na realitnom trhu platí, že ak cena nehnuteľností rastie, dopyt po nich stúpa.

Kríza realitného trhu v Spojených štátoch napokon prešla len vznikla. Na jej úplnom počiatku stoja sub-prime hypotéky. Jedná sa o veľmi výhodné hypotéky poskytované klientom s nižšou bonitou.

Banky od roku 2001 využívali nízke úrokové miery na poskytovanie takýchto hypoték s cieľom zabrániť hroziacej recesii, ktorá vraj mala nastať. Počas prvých rokov poskytovali nízke úroky, ale ďalšie roky už sprevádzalo nadmerné zvýšenie úrokov alebo klient mal právo začať splácať úroky až o niekoľko rokov.

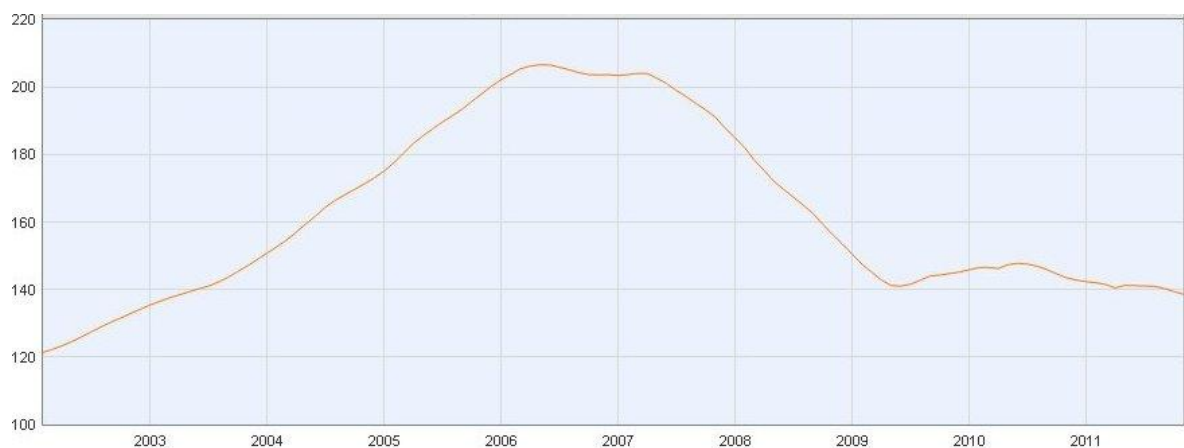
Kríza na realitnom trhu teda vznikla ako dôsledok poskytovania rizikových hypoték, ktoré boli dostupné všetkým vrstvám obyvateľstva, aj tým, ktoré by si ju inak nemohli dovoliť.

Nastala tu reťazová reakcia:



Zvyšovanie dopytu po nehnuteľnostiach malo za následok rast ich cien. Toto sa dialo do roku 2007, kedy ceny nehnuteľností začali klesať (Graf č. 7).

Graf č. 7: Case-Shiller Home Price Index: Composite 20



Prameň: http://ycharts.com/indicators/case_shiller_home_price_index_composite_20

Začiatkom roku 2007 sa objavili prvé príznaky, že niečo nie je v poriadku. FED zámerne zvyšoval úrokovú mieru, aby pomohol znížiť infláciu. Banky začali s procesom resetácie úrokových mier, teda ich nastavenie na trhové sadzby a mnohým klientom kvôli tomu rapídne vzrástli hypotekárne splátky. Zvýšená úroková miera následne viedla k rastu delikvencie, teda neplnenie si splátkových povinností dlžníkmi.

Sub-prime hypotéky mali byť v podstate splnením amerického sna o bývaní, o tom, že každý Američan bude mať vlastný dom. Jedna vec je, že banky boli až príliš benevolentné k rizikovej klientele, no napriek tomu nie sú jediným vinníkom v tomto procese. Vinu na svojich pleciach nesú tiež ratingové agentúry, ktoré posudzujú platobnú schopnosť budúcich dlžníkov od solventných, ktorí sú označení ratingom AAA/Aaa, až po

nesolventných, ktorí majú rating D. Za úplatok bolo možné získať potvrdenie od ratingovej spoločnosti o potrebnej výške príjmu. Banky sa spoliehali len na výsledky ratingov a údaje o dlžníkoch si už sami nepreverovali. To sa ukázalo ako chyba v priebehu 1 – 2 rokov, keď začali úroky rásť a dlžníci neboli schopní splácať.

1.1.2.4. Sekuritizácia

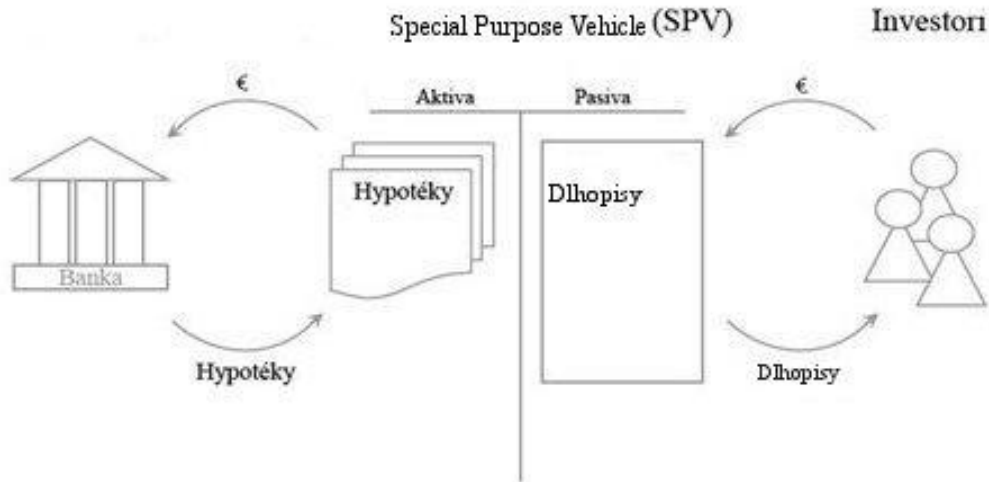
Keď sa povie sekuritizácia, takmer každému sa hneď vybaví hypotekárna kríza, ktorú tento relatívne nový finančný nástroj spôsobil. Na začiatku to vyzeralo ako super príležitosť, ako sa zbaviť rizika a pritom ešte zarobiť. Dnes je z toho svetová finančná a hospodárska kríza.

V jednoduchosti povedané, sekuritizácia je zabalenie aktív (napr. pohľadávok) do formy dlhopisu a jeho následný predaj. Pôvodný veriteľ takto získa peniaze hneď a nemusí čakať, kým mu dlžník bude postupne splácať. Zníži sa tým jeho podnikateľské riziko. Investor, ktorý si kúpi takýto balíček pohľadávok, resp. pravidelný príjem z neho plynúci, dostane o niečo vyšší výnos ako by mu priniesla napr. investícia do vládnych obligácií. A tak sú spokojní aj investori aj banky.

Sekuritizovať možno každé aktívum, ak z neho plynie nejaký pravidelný príjem. Aktíva sa roztriedia a zabalia podľa určitých kritérií do cenných papierov zaistených týmito aktívami Asset-backed Securities – ABS. Veriteľ takto nemusí čakať dlhé roky, kým mu dlžník splatí napr. úver, ale získa peniaze hneď.

Na schéme č. 1 máme znázornený proces sekuritizácie na príklade banky poskytujúcej hypotéky. Celý proces začína u banky, ktorá predkladá pohľadávky z hypoték nezávislej spoločnosti vytvorenej špeciálne na sekuritizáciu aktív. Táto spoločnosť sa nazýva Special Purpose Vehicle (SPV). SPV vydá na základe kúpených aktív špeciálne cenné papiere zaistené hypotekárnymi úvermi Mortgage Backed Securities – MBS. Investori si od SPV kupujú dlhopisy, ktorých výnos je zaistený splatením hypoték. Banka ďalej iba vyberá peniaze od klientov.

Schéma č. 1: Proces sekuritizácie



Prameň: preklad autorka. Dostupné na <http://www.penize.cz/43098-kvuli-abs-muze-dostat-financni-smyknejen-banka>

Dlhopisy, ktoré sekuritizáciou vzniknú, sa rozdelia do tranches. Tranching je proces prioritizácie cenných papierov pri sekuritizácii. Cash flow z pohľadávok sa rozdeľuje do tried – tranches, ktoré sú si vzájomne podriadené:

1. Money market tranche
2. Senior tranche
3. Mezzanine tranche
4. Subordinated tranche
5. Equity tranche (First loss tranche)

Money market tranche predstavuje pre investora najmenšie riziko, lebo investorovi tu ako prvému vzniká nárok na príjem. Tento príjem získa SPV zo splátok úverov. Equity tranche je na tom najhoršie, lebo ak dlžníci nebudú schopní splácať hypotéky, tieto straty znášajú najprv Equity tranche a až následne Subordinated tranche atď.

Obvykle prvé tri tranches tvoria 80 – 85% objemu sekuritizovaných aktív. Subordinated tranche predstavuje 10 – 15% a equity tranche od 1% do 10%.

Výhody sekuritizácie pre banku:

- úrokové riziko prechádza z banky na investora. Banka iba zabezpečuje presun úrokov, nenesie žiadne riziko spojené so zmenou úrokovej miery.
- banka sa sčasti alebo úplne zbavuje úverového rizika dlžníkov
- uvoľnenie vlastného kapitálu pre ďalšiu úverovú expanziu
- rast rentability vlastného kapitálu
- vyššia likvidita – banka prostredníctvom sekuritizácie nahrádza málo likvidné aktíva hotovými peniazmi
- prístup k výhodným zdrojom aj pre menej bonitné banky – emitované cenné papiere môžu mať vyšší rating ako samotná banka.

Nevýhody sekuritizácie pre banku:

- riziko predčasného splatenia – niektoré dlhopisy majú pevnú úrokovú mieru, čo môže byť nevýhodné, keď úroková miera na trhu klesá. Vtedy hrozí riziko predčasného splatenia istiny.
- úrokové riziko – ak majú dlhopisy pevnú úrokovú mieru a úroková miera na trhu rastie, vtedy ide o nevýhodnú investíciu.
- dlžník nebude schopný splácať svoj dlh
- riziko likvidity (nevýhoda pre investora) – investor sa nebude môcť zbaviť dlhopisu, keď bude chcieť, čo sa stalo aj v USA. Prestalo sa obchodovať a o kúpu dlhopisov nebol záujem.

1.1.2.5. Vládne agentúry

V Spojených štátoch existujú 3 veľké agentúry:

- Fannie Mae
- Ginnie Mae
- Freddie Mac

Boli založené Kongresom na zákazku federálnej vlády. Ich úlohou je skupovať hypotekárne úvery od bánk a iných úverových inštitúcií. Banky sa takýmto spôsobom zbavujú úverov a sú ďalej ochotné poskytovať ďalšie úvery.

Fannie Mae (FNMA – Federal national mortgage association) vznikla v roku 1938 v rámci The New Deal. Jej cieľom bolo podporiť bytovú výstavbu, osobné vlastníctvo domu a ich dostupnosť. Fannie Mae kupovala od bánk hypotekárne úvery, ktoré boli poistené Federálnou administráciou bývania (FHA – Federal Housing Administrations). Jej zisk plynul zo spreadu medzi úrokovými mierami hypotekárnych úverov a takmer bezrizikovou úrokovou mierou, za ktorú Fannie Mae emitovala MBS.

Ginnie Mae (GNMA – Government National Mortgage Association, v preklade Národná vládna hypotekárna asociácia) vznikla v roku 1968, kedy americký prezident Lyndon B. Johnson podpísal zákon, na základe ktorého bola Fannie Mae rozdelená na dve jednotky. Jednou jednotkou zostala Fannie Mae a druhou sa stala Ginnie Mae. Fannie Mae sa zmenila na súkromnú spoločnosť a Ginnie Mae zostala federálna.

Freddie Mac (FHLMC – Federal Home Loan Mortgage Corporation, v preklade Federálna korporácia hypotekárnych úverov) bola vytvorená Kongresom v roku 1970, aby podporovala hypotekárne úvery. Kongres v tomto roku zároveň povolil agentúre Fannie Mae nakupovať bežné hypotekárne úvery.

V súčasnosti sú Fannie Mae a Freddie Mac súkromné spoločnosti a ich akcie sú obchodované na New York Stock Exchange. Tieto dve agentúry + 12 federálnych bánk úverovania domov (FHLBanks – Federal Home Loan Banks) sú označované ako agentúry sponzorované vládou (GSE – Government Sponsored Enterprises).

- Kongres autorizoval ich vznik a stanovil im úlohy zamerané na služby verejnosti.
- Nemusia platiť štátne a lokálne dane (výnimkou je daň z nehnuteľnosti).
- Ich akcie sú verejne obchodovateľné.
- Majú podporovať prístup Američanov k hypotekárnym úverom.

V decembri roku 2001 mala Fannie Mae kúpený každý štvrtý existujúci hypotekárny úver. Spolu s Freddie Mac vlastnili celkovo cca. 45% všetkých hypotekárnych úverov a boli druhým najväčším emitentom dlhopisov hneď po americkej

vláde. Fannie Mae bola treťou najväčšou americkou finančnou spoločnosťou hneď za Citigroup a J. P. Morgan & Chase.

V prípade nesplácania hypotekárnych úverov boli straty prenesené na GSE. Banky si boli toho vedomé a tak sa nebáli uvoľňovať úverový proces a poskytovať sub-prime hypotéky menej bonitným klientom. Znalosť týchto okolností je kľúčová pre pochopenie nadmerného úverovania v Spojených štátoch.

1.1.2.6. Vývoj po roku 2007

Rok 2007 ukázal celému svetu, k čomu nakoniec uvoľnené úverovanie. Nesplácané hypotekárne úvery spôsobili kolaps nielen americkej ekonomiky, ale, ako sa neskôr ukázalo aj celého sveta. FED sa snažil pomôcť znižovaním úrokových sadzieb, ale nemalo to žiadnu odozvu, keďže na finančných trhoch panovala neistota kvôli expozícii bánk voči rizikovým cenným papierom. Treba podotknúť, že základná úroková sadzba, ktorú FED stanovuje je tá, za ktorú on požičiava bankovému sektoru. Komerčné banky by ju mali premietnuť do referenčných úrokových sadzieb klientom, ale to sa v tomto prípade nestalo. Príčinou bola neistota na medzibankovom trhu. Banky prestali dlžníkom dôverovať.

V polovici marca skrachovalo, bolo prevzatých alebo bolo na pokraji úpadku osem hypotekárnych spoločností. Najväčšia z nich Countrywide Financial dostala finančnú pomoc 2 miliardy amerických dolárov od Bank of America výmenou za 17% jej akcií. V nesplácaných hypotekárnych úveroch boli zapojené takmer všetky americké finančné inštitúcie počnúc obchodnými a investičnými bankami, sporiacimi inštitúciami, poisťovňami, až po podielové a penzijné fondy.

V júli 2007 piata najväčšia investičná banka Bear Stearns oznámila, že investori dvoch hedge fondov, ktoré sú v správe banky dostanú naspäť len minimálnu časť investovaných peňazí. Tieto hedge fondy mali vidinu veľkého zisku a peniaze naliali do sub-prime hypoték. Menej bonitní klienti prestali byť schopní splácať svoje hypotéky a to priviedlo obidva fondy ku krachu. Bear Stearns im nepomohla a nechala ich zbankrotovať. Jej akcie sa následkom toho prepadli o 14% v priebehu prvého polroka 2007.

Realitný trh v USA zažíval od poslednej recesie v roku 2001 do roku 2007 veľký boom. Avšak nesplácané hypotéky spôsobili v roku 2007 urýchlenie pádu cien nehnuteľností. Chudobní Američania neschopní splácať úvery sa chceli zbavovať svojich domov. Nastala tu reťazová reakcia:

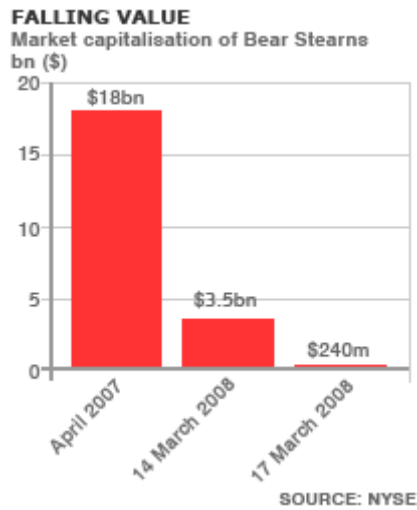
- realitný trh výrazne ovplyvňuje spotrebiteľské správanie a tým aj vývoj HDP,
- tým pádom zisky spoločností začali klesať a
- pokles ziskov vyľakal akciový trh a investori sa začali zbavovať akcií.

V auguste 2007 štyri najväčšie americké obchodné banky (Citigroup, Bank of America, Wachovia, J. P. Morgan Chase & Co.) požiadali centrálnu banku o likviditu. Keď si obchodná banka žiada likviditu priamo u centrálnej banky, je to dosť nezvyčajné a dokazuje to, že daná banka má nejaké problémy, ktoré sa snaží skrývať. Takejto obchodnej banke žiadna iná obchodná banka likviditu nepožičia. Týmto sa situácia na medzibankovom trhu zhoršila a banky si prestali dôverovať. V septembri 2007 FED pristúpil k veľkému kroku – znížil úrokové miery o 50 bázických bodov. Tu už bolo každému jasné, že nejde len o obyčajný finančný problém.

Január 2008 sa niesol v znamení najväčších prepadov na svetových akciových trhoch od teroristických útokov na USA z 11. septembra 2001. Americká centrálna banka na to reagovala znížením úrokových mier. V priebehu ôsmich dní úroková miera klesla o 125 bázických bodov na 3,5% (Graf č. 5).

Piata najväčšia investičná banka Bear Stearns, ktorá ako prvá v júli 2007 ohlásila, že má problémy súvisiace so sub-prime hypotékami po tom, čo nechala padnúť svoje dva hedge fondy, je v marci 2008 kúpená obchodnou bankou JPMorgan Chase. JPMorgan Chase zaplatil 2 doláre za akciu, čo bol zlomok jej pôvodnej hodnoty. Na grafe č. 8 vidíme trhovú kapitalizáciu Bear Stearns v miliardách amerických dolárov. Predtým, ako banka spozorovala problémy so sub-prime hypotékami, bola jej hodnota 18 miliárd dolárov v apríli 2007. 17. marca 2008, teda v deň, keď ju kúpil JPMorgan Chase, bola jej hodnota len 240 miliónov dolárov (Graf. č. 8).

Graf č. 8: Trhová kapitalizácia Bear Stearns



Prameň: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7299938.stm>

Situácia na realitnom trhu sa nijak nezlepšovala a bol stále väčší počet klientov, ktorí neboli schopní splácať svoje úvery. Ich nehnuteľnosti sa následne ponúkali na predaj na trhu, čím vznikol na trhu obrovský previs ponuky nad dopytom, ktorý tlačil cenu domov stále nižšie. Pokles cien nehnuteľností (Graf č. 7) spôsoboval, že množstvo domácností dlžilo v hypotéke viac, než bola reálna cena ich nehnuteľnosti, čo tiež pôsobilo na trh negatívne.⁸

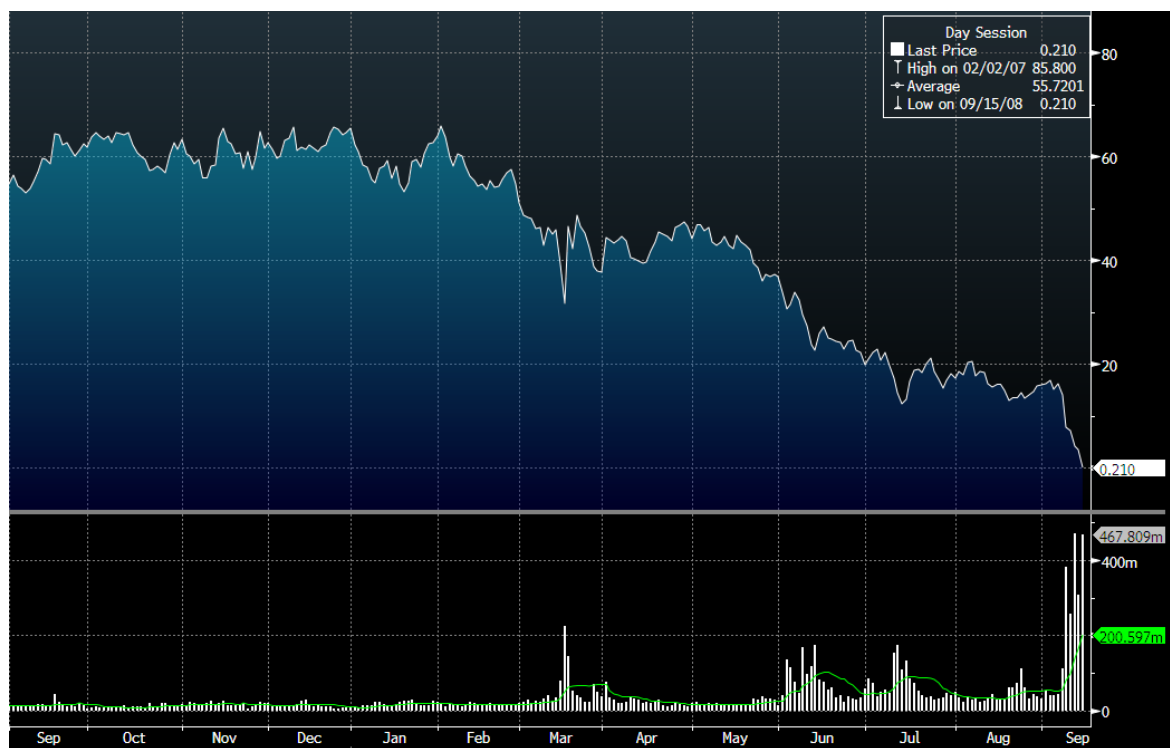
Centrálne banky stále pokračovali znižovaním úrokových sadzieb, čo malo za následok znehodnocovanie meny. Vznikla nová bublina tentokrát pre zmenu na komoditnom trhu. Cena ropy sa zvýšila zo 70 dolárov za barel v roku 2007 na 147 dolárov za barel v júli 2008.

7. septembra 2008 Federal Housing Finance Agency (FHFA) uzavrela vládne agentúry Fannie Mae a Freddie Mac do tzv. Conservatorship, čo znamená, že FHFA mala nad nimi kompletnú moc. Dá sa povedať, že Fannie Mae a Freddie Mac boli znárodnené.

⁸ Prameň: <http://www.cikommodity.com/index.php?action=vzdelavanie-financna-hospodarska-kriza>

15. september 2008 sa určite zapíše do učebníc dejepisu. Štvrtá najväčšia investičná banka Lehman Brothers so 160 ročnou históriou. Každý ju označoval ako „too big to fall“ (príliš veľká na to, aby padla). No aj o lodi Titanic sa hovorilo, že je „nepotopiteľná“ a všetci vieme, ako to s ňou dopadlo. A rovnako smutný osud postihol aj Lehman Brothers. FED jej odmietol poskytnúť záchranný balík, stratila dôveru investorov aj obchodných partnerov a toto všetko vyústilo 15. septembra 2008 do najväčšieho bankrotu v histórii USA. Bankrot Lehman Brothers dokonca prekonal dovtedy najväčšie krachy v Spojených štátoch – spoločnosti Enron a WorldCom.

Graf č. 9: Akciové pohyby Lehman Brothers za obdobie september 2007 – september 2008



Prameň: Bloomberg

Je až neuveriteľné, že ešte v roku 2007 bola trhovú kapitalizácia Lehman Brothers 47 miliárd amerických dolárov a o rok neskôr bankrot.⁹

⁹ Prameň: <http://www.doctorhousingbubble.com/lehman-brothers-the-rise-and-fall-of-lehman-brothers-a-history-that-goes-beyond-the-great-depression/>

Po týchto udalostiach sa 14. septembra 2008 obchodná banka Bank of America a investičná banka Merrill Lynch dohodli na odkúpení Merrill Lynch obchodnou bankou Bank of America. Bank of America ponúkla 50,3 miliardy amerických dolárov alebo 29 dolárov za akciu.¹⁰ 94 ročná investičná banka Merrill Lynch ako samostatný subjekt prestala existovať v januári 2009.

Na pokraji bankrotu bola aj najväčšia americká poisťovacia spoločnosť AIG. Tentokrát však FED zasiahol, aby odvrátil hroziaci kolaps a poskytol spoločnosti záchrannú injekciu vo výške 85 miliárd dolárov výmenou za 80 % jej akcií.¹¹ Dá sa povedať, že AIG bola zoštatnená. Toto bola najväčšia záchranná akcia americkej centrálnej banky v histórii.

Po týchto udalostiach už nikto nemôže tvrdiť, že kríza je len záležitosťou USA. Naplno sa rozvinula do celého sveta a jej dôsledky pociťujeme dodnes.

¹⁰ Prameň: http://topics.nytimes.com/top/news/business/companies/merrill_lynch_and_company/index.html

¹¹ Prameň: <http://online.wsj.com/article/SB122156561931242905.html>

2. Cieľ práce

Hlavným cieľom mojej diplomovej práce je pomocou nadobudnutých teoretických poznatkov a dostupnej literatúry rozobrať problematiku finančnej a hospodárskej krízy a poukázať na jej dopad na vybraný podnik.

Hlavný cieľ dosiahnem realizáciou čiastkových cieľov v mojej práci. Medzi čiastkové ciele zaraďujem detailné ozrejmienie vzniku, priebehu a dôsledkov Veľkej hospodárskej krízy. Ďalej medzi čiastkové ciele mojej diplomovej práce patrí priblíženie finančnej a hospodárskej krízy 21. storočia, skúmanie príčin a finančných nástrojov, ktoré viedli k jej vzniku, oboznámenie sa s vývojom finančnej a hospodárskej krízy a skúmanie jej dôsledkov.

Čiastkové ciele zahŕňajú aj realizáciu finančnej analýzy vybraného podniku za roky 2007, 2008 a 2009 a poukávanie na vplyv finančnej a hospodárskej krízy na finančnú situáciu vybraného podniku. Na záver zhŕňam výsledky realizovanej finančnej analýzy podniku a uvádzam vlastné odporúčania do budúcnosti.

3. Metodika práce a metody skúmania

V mojej diplomovej práci sa venujem finančnej a hospodárskej kríze a jej dopadu na finančnú situáciu podniku. Finančná kríza nie je problém, ktorý by vznikol za noc. Ide o nahromadené problémy, ktoré spolu priamo alebo nepriamo súvisia. Napriek mnohým negatívam, ktoré so sebou kríza prináša, má aj svoje kladné stránky a je bežnou súčasťou trhového hospodárstva. Je zdrojom nových teórií a slúži aj na stabilizáciu ekonomických cyklov.

Prvá kapitola mojej diplomovej práce je rozdelená do dvoch väčších podkapitol. Prvá podkapitola je venovaná Veľkej hospodárskej kríze, obsahuje taktiež grafické znázornenia a tabuľky pre ešte dôslednejšie priblíženie skúmaného javu. V druhej podkapitole opisujem finančnú a hospodársku krízu 21. storočia. V tejto podkapitole sa venujem tomu, čo sa vlastne stalo, že sa história zopakovala a globálna finančná a hospodárska kríza prepukla, nie náhodou znova práve v USA – najrozvinutejšej ekonomike sveta. Do hĺbky tu skúmam príčiny vzniku krízy, vývoj pred samotným vypuknutím krízy, dôkladne rozoberám problematiku sub-prime hypoték a proces sekuritizácie. Táto podkapitola obsahuje tiež opis vládnych agentúr v USA. Ďalej tu venujem pozornosť vývoju v Spojených štátoch po prepuknutí krízy a chronologicky zoradím dôsledky, ktoré kríza spôsobila.

V kapitole Výsledky práce a diskusia realizujem finančnú analýzu vybraného podniku za roky 2007, 2008 a 2009. Používam tu metódy finančnej analýzy ex – post a ex – ante. Hodnotím tu dosiahnuté výsledky a dopady finančnej a hospodárskej krízy na finančnú situáciu podniku. Na záver uvádzam svoje postrehy a odporúčania pre podnik.

Na spracovanie diplomovej práce mi poslúžili knižné a internetové zdroje. Odbornú literatúru som si zapožičala zo Slovenskej ekonomickej knižnice a pre získanie širšieho prehľadu o finančnej kríze som si ekonomickú literatúru zakúpila v kníhkupectve. Z internetových zdrojov mi veľmi pomohli elektronické knihy známych zahraničných ekonómov, ich odborné články a prednášky. Užitočným zdrojom informácií mi bola aj známa americká denná tlač v elektronickej forme. Poslúžili mi aj americké štatistické údaje a analýzy.

Veľkým prínosom mi bol aj program Bloomberg, z ktorého som čerpala údaje a hlavne grafy v mojej práci. Pre skúmanie dopadu finančnej a hospodárskej krízy na finančnú situáciu podniku mi poslúžili účtovné závierky vybraného podniku za roky 2007, 2008 a 2009. Na vyhodnotenie a interpretáciu výsledkov práce som použila metódy finančnej analýzy ex – post a ex – ante a ďalej syntézu, komparáciu, abstrakciu, konkretizáciu, generalizáciu, indukciu, dedukciu a analógiu.

4. Výsledky práce a diskusia

4.1. Finančná a hospodárska kríza a jej dopad na podnik

Za účelom skúmania dopadu finančnej a hospodárskej krízy na finančnú situáciu podniku som si zvolila podnik Tatravagónka, a.s. a na základe údajov zverejnených v individuálnych účtovných závierkach zostavených podľa Zákona o účtovníctve č. 431/2002 Z.z vykonám finančnú analýzu podniku za roky 2007, 2008 a 2009.

4.2. Charakteristika podniku

TATRAVAGÓNKA, a.s. je popradský podnik, ktorý sa zaoberá výrobou nákladných železničných vagónov a podvozkov. Podnik s 90 ročnou históriou sa radí medzi najväčších výrobcov a dodávateľov nákladných železničných vagónov v Európe.¹²

Prvopočiatky podniku siahajú až do 20. rokov minulého storočia, kedy v roku 1922 získala zámočnícka dielňa Halath a spol. v Poprade prvú zákazku na opravu vozňov pre československé dráhy. V roku 1933 bol však podnik nútený prerušiť svoju prevádzku. Postihla ho totiž Veľká hospodárska kríza a dostal sa do konkurzu.

Netrvalo dlho a v roku 1937 podnik obnovil svoju činnosť a začal dokonca rozširovať svoju výrobu. V 40. rokoch sa zmenili politické podmienky a podnik bol znárodnený. V 50. rokoch podnik získal monopolné postavenie na výrobu podvozkov pre všetky vagóny v Československu a stále napredoval. V 70. rokoch už bol najväčším výrobcom železničných vozňov v Československu.

90. roky boli pre podnik veľmi významným zlomom. S pádom komunizmu sa musela zmeniť aj stratégia ďalšieho vývoja podniku. V roku 1990 vznikol štátny podnik Vagónka Poprad a v roku 1994 sa premenil na akciovú spoločnosť TATRAVAGÓNKA, a.s. Poprad, ktorá je dodnes jedným z najväčších výrobcov nákladných železničných vozňov v Európe.¹³

¹² http://www.tatravagonka.com/tatravagonka_poprad_sk.php#/ABOUT-US/COMPANY-PROFILE/

¹³ http://www.tatravagonka.com/tatravagonka_poprad_sk.php#/ABOUT-US/HISTORY/

4.3. Finančná analýza

Pre lepšie spracovanie a ohodnotenie finančnej situácie podniku a dopadu finančnej a hospodárskej krízy na podnik, rozdelíme finančnú analýzu zvoleného podniku na finančnú analýzu ex – post a finančnú analýzu ex – ante.

4.3.1. Finančná analýza ex – post

Základným predpokladom finančnej analýzy je vecné prepojenie hodnotenia partiálnych činností čo znamená, že pred samotnou finančnou analýzou je potrebné zistiť previazanosť finančných výkazov, aby sa navzájom dopĺňali a tak vytvárali ucelený obraz o výsledku hospodárenia podniku.

Táto previazanosť finančných výkazov sa nazýva trojbilančný systém, kde finančnými výkazmi sú súvaha, výkaz ziskov a strát a prehľad peňažných tokov. Centrom je súvaha, ktorú dopĺňajú ostatné dva výkazy, ktoré sa snažia analyzovať jednu konkrétnu položku súvahy.

Súvaha poskytuje informácie o majetku podniku, jeho štruktúre a finančných zdrojoch jeho krytia, resp. predstavuje podmienky, za ktorých prebieha transformačný proces v podniku. Výsledkom transformačného procesu je hospodársky výsledok za dané obdobie. Súvaha obsahuje stavové veličiny.

Výkaz ziskov a strát poskytuje informácie o pohyboch položiek nákladov a výnosov, resp. informuje o priebehu a výsledku transformačného procesu podniku. Výkaz ziskov a strát obsahuje tokové veličiny.

Prehľad peňažných tokov nás informuje o zmenách peňažných prostriedkov (príjmoch a výdavkoch), a taktiež informuje o priebehu a výsledku transformačného procesu.

Výkaz ziskov a strát a prehľad peňažných tokov nemôžu byť priamo previazané, lebo musí platiť akruálny princíp.¹⁴

¹⁴ Podľa akruálneho princípu o nákladoch a výnosoch účtujeme do obdobia, s ktorým časovo a vecne súvisia a nie do obdobia, v ktorom boli vykázané ako príjmy a výdavky.

Previazanosť súvahy a výkazu ziskov a strát sa prejavuje v zhode položky „výsledok hospodárenia“ vykázaného v oboch výkazoch. Previazanosť súvahy a prehľadu peňažných tokov sa zasa prejavuje v položkách Začiatkový stav a Konečný stav peňažných prostriedkov.

Tabuľka č. 3: Previazanosť finančných výkazov podniku

Výkaz	Položka	2007	2008	2009
Súvaha	VH za účtovné obdobie po zdanení	14 819	21 453 221	26 370 871
Výkaz ziskov a strát	VH za účtovné obdobie po zdanení	14 819	21 453 221	26 370 871
Súvaha	Finančné účty	7 319 458	17 381 423	10 527 374
Prehľad peňažných tokov	PP na konci účtovného obdobia	7 319 458	17 381 423	10 527 374

Prameň: vlastné spracovanie, dáta dostupné v prílohe.

4.3.1.1. Horizontálna a vertikálna analýza súvahy

Horizontálna a vertikálna analýza súvahy patrí medzi základné metódy finančnej analýzy. Horizontálna analýza spracováva homogénne ukazovatele, ktorých údaje sú usporiadané do riadkov. Informuje teda o vývoji jednotlivých ukazovateľov (položiek) v čase. Vertikálna analýza predstavuje usporiadanie údajov v stĺpci. Vyjadruje podiel určitej položky na celku.

V prílohe č. 1 sa nachádza horizontálna a vertikálna analýza súvahy (aktíva) v celých eurách. Z tejto analýzy môžeme povedať, že neobežný majetok má v podniku nižší podiel na celkom majetku ako obežný majetok, čo vyplýva z predmetu podnikania. Jedná sa o výrobný podnik, ktorý má väčšiu časť majetku viazanú v obežnom majetku, predovšetkým v zásobách.

Podiel neobežného majetku na celkovom majetku podniku bol v roku 2007 40,02%, v roku 2008 mierne poklesol na 37,76% a v roku 2009 neobežný majetok narástol na 47,07%. Dôvodom tohto postupného nárastu bol vstup nového akcionára Optifin Invest. Optifin Invest sa stal majoritným akcionárom Tatravagónky. Investuje do zariadení,

výrobných hál, modernizácie sociálnych priestorov. V roku 2008 Optifin Invest kúpil podnik Vagónka Trebišov, čím chcel posilniť pozíciu Tatravagónky Poprad ako popredného podniku vo výrobe a modernizácii nákladných a železničných vagónov.

V rámci neobežného majetku má dlhodobý nehmotný majetok nízky podiel a to v roku 2007 5,92%, v roku 2008 mierne vzrástol na 7,17% a v roku 2009 sa opäť znížil na 5,46%. Najväčší podiel má neobežnom majetku má dlhodobý hmotný majetok, ktorý predstavoval v roku 2007 94,08%, v roku 2008 92,82% a v roku 2009 91,87% z celkového neobežného majetku.

Keďže sa jedná o výrobný podnik k tomuto vysokého podielu prispeli najmä pozemky, stavby a samostatné hnuťelné veci a súbory hnuťelných vecí v podobe technológií, výrobných strojov a zariadení. Podiel samostatných hnuťelných vecí a súborov hnuťelných vecí na dlhodobom hmotnom majetku bol v roku 2007 15,86%, v roku 2008 sa zvýšil na 20,72% a v roku 2009 vzrástol ešte viac, až na 24,04%. Pre podnik je tento vývoj pozitívny, ale zo všeobecného hľadiska možno povedať, že spomínaný podiel samostatných hnuťelných vecí a súborov hnuťelných vecí na celkovom dlhodobom hmotnom majetku je relatívne nízky čo značí, že podnik nemá primeranú štruktúru dlhodobého hmotného majetku.

Poslednou položkou neobežného majetku je dlhodobý finančný majetok. Tento má len veľmi nepatrný podiel na celkovom neobežnom majetku. Avšak v analýze vidno, že medziročne zaznamenal rapídny nárast, kde takmer z nulového podielu v roku 2007 vzrástol na 2,67% v roku 2009, čo bolo zapríčinené peňažným vkladom do dcérskej spoločnosti¹⁵.

Celkovo môžeme klasifikovať vývoj neobežného majetku ako pozitívny vzhľadom na to, že jeho hodnota každým rokom rastie o približne 54%. Taktiež treba poznamenať, že podnik v roku 2009 investoval na obstaranie dlhodobého hmotného a dlhodobého nehmotného majetku dokopy 16 500 000€. Všetky investície realizoval s cieľom zabezpečiť vyššiu flexibilitu výroby a strategickú konkurenčnú výhodu na čoraz náročnejšom trhu.¹⁶

¹⁵ Rast dlhodobého finančného majetku za rok 2009 oproti predchádzajúcim rokom bol spôsobený vkladom do dcérskej spoločnosti WEP TRADING, a.s. Sabinov.

¹⁶http://www.tatravagonka.com/tatravagonka_poprad_sk.php#/ABOUT-US/FINANCIAL-MANEAGEMENT-OF-YEAR/

Ak by sme mali zhodnotiť obežný majetok podniku, je z väčšej časti tvorený zásobami. Tento stav pre podnik nie je moc dobrý, keďže zásoby sú najmenej likvidnou zložkou obežného majetku. Navyše ich podiel v roku 2009 sa zvýšil o 37% oproti roku 2008. Bolo to spôsobené hlavne vysokým nárastom zásob výrobkoch a nedokončenej výroby a polotovarov vlastnej výroby. Tento nárast značí, že v dôsledku hospodárskej krízy a spomalenia hospodárskeho rastu v celej Európe dopyt po týchto výrobkoch klesol, čo je vidno aj v tržbách, ktoré medziročne poklesli o približne 12%.¹⁷ V ďalšom období to môže znamenať pre podnik finančné problémy z hľadiska likvidity. „Z pohľadu tržieb spoločnosť predala svoje výrobky a služby v celkovom objeme 252,3 mil. €, čo v porovnaní s plánom znamená výpadok v objeme 159 mil. € a v porovnaní s rokom 2008 pokles o 20,9 mil. €.“¹⁸

Dlhodobé pohľadávky majú nepatrný podiel na obežnom majetku podniku. Pre podnik je výhodné, ak má viac likvidnejšieho majetku ako dlhodobých pohľadávok, napr. krátkodobé pohľadávky a finančné účty. Tento princíp bol v rokoch 2007, 2008 a 2009 dodržaný, avšak medzi rokmi 2008 a 2009 mal likvidnejší majetok klesajúcu tendenciu, konkrétne krátkodobé pohľadávky klesli o 14% a finančné účty o 39%, čo hodnotím negatívne.

Pokles krátkodobých pohľadávok odzrkadľuje najmä pokles pohľadávok z obchodného styku, ktoré predstavovali v roku 2007 92,97%, v roku 2008 80,92% a v roku 2009 už len 76,57%. Tento pokles pripisujem znížením tržieb v dôsledku menšieho dopytu do tovaru spôsobenom finančnou a hospodárskou krízou, a tým presunom majetku z pohľadávok na zásoby. Zníženie finančných účtov má za následok zníženie likvidity podniku.

V prílohe č. 2 sa nachádza horizontálna a vertikálna analýza súvahy (pasíva) v celých eurách. Z analýzy pasív môžeme povedať, že podnik má viac záväzkov ako vlastného imania. Vlastné imanie predstavovalo v roku 2007 19,39% - ný podiel, v roku 2008 25,35% - ný podiel a v roku 2009 32,86% - ný podiel na celkových pasívach podniku. Z toho je zrejmé, že podnik dosiahol medzi rokmi 2007 a 2008 nárast vlastného imania o 115% a medzi rokmi 2008 a 2009 nárast o 60%. Je to veľmi pozitívny jav

¹⁷ Dáta dostupné v prílohe č. 2: Výkaz ziskov a strát

¹⁸ Príloha k ročnej účtovnej závierke k 31.12.2009 dostupná na: <http://www.tatravagonka.sk/>

z hľadiska finančnej stability podniku. Závazky dosiahli v roku 2007 80,55% - ný podiel na celkových pasívach podniku a ďalšie roky stále klesali: v roku 2008 bol ich podiel na pasívach 74,59% a v roku 2009 67,03%. Tento klesajúci podiel je pre podnik pozitívny z hľadiska finančnej stability podniku.

Najväčší podiel na vlastnom imaní má základné imanie, ktoré dosiahlo v roku 2007 230,15% - ný podiel, v roku 2008 109,61% - ný podiel a v roku 2009 69,25% - ný podiel na vlastnom imaní podniku. Tento pokles bol zapríčinený znižovaním neuhradenej straty minulých rokov najskôr o 32% medzi rokmi 2007 a 2008 potom o 63% medzi rokmi 2008 a 2009. V konečnom dôsledku to navýšilo hodnotu vlastného imania.

Ďalšou pozitívnou položkou, ktorá prispela k navýšeniu vlastného imania bol výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení, ktorý sa v roku 2007 podieľal na hodnote vlastného imania 77,88 percentami, v roku 2008 52,50% a v roku 2009 40,23 percentami. Hoci zaznamenávame medziročný pokles podielu tejto položky pasív na vlastnom imaní podniku možno povedať, že výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení vzrástol medzi rokmi 2007 a 2008 o 45% a medzi rokmi 2008 a 2009 o 23%.

Závazky sa na financovaní podnikových aktivít podieľali podielom 80,55% v roku 2007, 74,59% v roku 2008 a 67,03% v roku 2009. Ich podiel na pasívach sa medziročne znižuje, ale ich celková hodnota v roku 2008 sa zvýšila o 52% oproti roku 2007 a v roku 2009 o 11% oproti roku 2008.

Najviac podielu na záväzkoch vykazovali krátkodobé záväzky a bankové úvery. Krátkodobé záväzky medziročne klesli o 15% v roku 2009. Je to dobrý výsledok vzhľadom na to, že v roku 2008 vzrástli až o 71% v porovnaní s rokom 2007. V roku 2007 sa krátkodobé záväzky podieľali 52,12 percentami na celkových záväzkoch podniku, v roku 2008 58,63 percentami a v roku 2009 44,67 percentami.

V rámci týchto záväzkov medziročne klesli záväzky z obchodného styku o 16% v roku 2009, čo predstavuje situáciu, keď podnik začal lepšie splácať svoje záväzky voči dodávateľom. Rok predtým bola situácia veľmi zlá, pretože podniku sa zvýšili záväzky z obchodného styku o 96% oproti roku 2007, teda možno konštatovať, že si neplnil svoje povinnosti voči dodávateľom.

Pri porovnaní pohľadávok z obchodného styku a záväzkov z obchodného styku vyplýva, že záväzky sú vo všetkých troch sledovaných obdobiach vyššie ako pohľadávky. Z tohto môžeme usudzovať, že podniku je poskytovaný obchodný úver od jeho dodávateľov. Bankové úvery sa v roku 2007 podieľali 52,96 percentami na celkových

záväzkoch podniku, v roku 2008 35,48% a v roku 2009 47,91 percentami. V rámci bankových úverov mali väčšie zastúpenie bankové úvery dlhodobé v rokoch 2007 a 2008, avšak situácia sa otočila v roku 2009, kedy bežné bankové úvery tvorili 77,45% celkových bankových úverov a bankové úvery dlhodobé len 22,55%.

Záverom môžeme povedať, že finančná situácia podniku sa zlepšuje vzhľadom na to, že podiel vlastného imania sa zvyšuje a podiel záväzkov sa znižuje. To zároveň posilňuje finančnú stabilitu podniku.

4.3.1.2. Horizontálna a vertikálna analýza výkazu ziskov a strát

V prílohe č. 3 sa nachádza horizontálna a vertikálna analýza výkazu ziskov a strát v celých eurách. Z pohľadu tržieb z predaja tovaru podnik predal svoje výrobky a služby v celkovom objeme 63 626 483 € v roku 2009, čo v porovnaní s rokom 2008 znamená nárast tejto položky o takmer 70% a tak isto značný bol nárast v roku 2008 oproti roku 2007. Priamo úmerne s tržbami z predaja tovaru nám medziročne rástli aj náklady na predaný tovar.

Významnú položku vo výsledku hospodárenia, resp. výnosoch z hospodárskej činnosti tvorí výroba, ktorá vzrástla v roku 2008 o 86% oproti predchádzajúcemu roku a v roku 2009 došlo k jej poklesu o 18,6% oproti roku 2008. Tento pokles bol zapríčinený najmä znížením dopytu po výrobkoch podniku v dôsledku stále pretrvávajúcej hospodárskej krízy, ale taktiež aj zmenou štruktúry výroby (nové typy vagónov) a zmenou cien vstupov (ocele).

Položka, ktorá prispieva k zvýšeniu nákladov na hospodársku činnosť je výrobná spotreba. Táto spotreba predstavuje spotrebu materiálu a energie pri tvorbe výrobkov. Medziročne jej hodnota však poklesla o 19% v roku 2009, čo mohlo byť spôsobené poklesom samotnej výroby. Na druhej strane sa zvýšili náklady na predaný tovar medziročne o takmer 67% v roku 2009. V roku 2008 bola situácia odlišná, nakoľko výrobná spotreba rástla o 79% oproti roku 2007. V tomto období však rástla aj samotná výroba o 86%, takže nárast výrobnej spotreby je v tomto prípade adekvátny.

Výnosy z finančnej činnosti predstavujú rapídny medziročný pokles o približne 91% v roku 2009. Náklady na finančnú činnosť taktiež zaznamenali medziročný pokles o

takmer 63% v roku 2009. Opačná situácia bola v roku 2008, kedy výnosy aj náklady z finančnej činnosti podniku rástli. Výnosy rástli medziročne o 88% a náklady o 63%.

Podstatnú časť z celkových nákladov a výnosov tvorili v sledovaných obdobiach náklady a výnosy z hospodárskej činnosti, ktoré vzrástli o približne 60% v roku 2008 v porovnaní s rokom 2007 a o 43% v roku 2009 v porovnaní s rokom 2008. Náklady a výnosy z finančnej činnosti sa v roku 2009 medziročne prepadli o 17%. Podnik nemal v sledovanom období žiadne náklady ani výnosy z mimoriadnej činnosti.

Výsledkom hospodárenia spoločnosti za rok 2009 je zisk po zdanení vo výške 26,4 milióna €. Podnik teda aj v tomto období recesie dosiahol pozitívny výsledok hospodárenia na základe čoho usudzujeme, že úsporné opatrenia, ktoré boli prijaté manažmentom podniku v roku 2009 priniesli očakávané výsledky a podnik aj napriek tomu, že nenaplnil plánovaný objem výroby a pri poklese objemu výroby oproti predchádzajúcemu roku dosiahol porovnateľný výsledok z prevádzkovej činnosti ako v roku 2008.

4.3.1.3. Analýza finančných pomerových ukazovateľov

Na to, aby sme mohli objektívne porovnať relatívne finančné ukazovatele je potrebné zistiť stredné hodnoty finančných ukazovateľov ekonomických činností v SR zoradené podľa príslušnej OKEČ.¹⁹ Pre porovnávanie som použila stredné hodnoty s OKEČ 35200 – Výroba železničných a električkových lokomotív a vozňov za roky 2008 a 2009. Vypočítané finančné pomerové ukazovatele spolu s ich strednými hodnotami sa nachádzajú v Prílohe č. 4 a tiež sú spracované v tabuľkách č. 4 – 7.

Ukazovatele likvidity

Ukazovatele likvidity podniku sú zobrazené v Tabuľke č. 4. Celková likvidita podniku za rok 2008 je nad 1, čo je pozitívne. Horšie výsledky dosahuje podnik za rok

¹⁹ Stredné hodnoty finančných ukazovateľov ekonomických činností v Slovenskej republike za rok 2010. Bratislava: Slovak Credit Bureau, 2011. ISBN 978-80-969279-7-5.

2009, kedy je likvidita pod úrovnňou koeficienta 1 čo značí, že podnik je podkapitalizovaný a musí svoj majetok hradiť krátkodobými zdrojmi.

Tabuľka č. 4: Ukazovatele likvidity podniku

Riadok číslo	Ukazovatele	m.j.	Roky		Stredné hodnoty	Stredné hodnoty
			2008	2009	Odvetvové hodnoty 2008	Odvetvové hodnoty 2009
	Ukazovatele likvidity					
1.	Likvidita I. stupňa	koef.	0,24	0,09	—	—
2.	Likvidita II. stupňa	koef.	0,77	0,39	1,36	2,63
3.	Likvidita III. stupňa	koef.	1,37	0,94	2,52	2,63

Prameň: vlastné spracovanie

Za rok 2008 dosahuje celková likvidita hodnotu 1,37, pričom má podnik svoje finančné prostriedky najmä v menej likvidných prostriedkoch – zásobách. V roku 2009 dosahuje celková likvidita len 0,94, čo je oproti odvetviu veľmi slabá hodnota. Podniku v tomto roku narástli zásoby, čo sa odzrkadlilo na jeho celkovom finančnej stabilite. Môžeme badať negatívny medziročný vývoj všetkých likvidít, markantný je pri L_3 , kde sa dosahuje rozdiel 0,43. Pri L_2 je rozdiel 0,38 a pri L_1 0,15.

L_1 – pre túto likviditu som nezískala stredné hodnoty odvetvia, preto sa nedajú objektívne posúdiť zistené hodnoty.

L_2 – odzrkadľuje nepriaznivý vývoj v ekonomike spôsobený finančnou a hospodárskou krízou. Aj preto podnik nedokáže krátkodobým majetkom a krátkodobými pohľadávkami kryť svoje krátkodobé záväzky.

L_3 – má taktiež negatívny vývoj aj oproti svojmu odvetviu, z čoho vyplýva, že podnik má problémy so svojou likvidnosťou.

Ukazovatele aktivity

Doba obratu zásob má rastúcu tendenciu, čo nie je pre podnik veľmi pozitívne, pretože sa mu zvyšuje počet dní, za ktoré sa mu premenia zásoby na tržby. V roku 2009 dosahuje veľmi negatívne hodnoty vzhľadom k odvetvovým hodnotám. Dôvodom zvyšujúcich sa dní obratu je pokles dopytu po hotových výrobkoch podniku v dôsledku finančnej a hospodárskej krízy. A taktiež k tomu prispelo spomalenie výroby, čím vznikol nadbytok nedokončenej výroby a polotovarov vlastnej výroby.

Tabuľka č. 5: Ukazovatele aktivity podniku

Riadok číslo	Ukazovatele	m.j.	Roky		Stredné hodnoty	Stredné hodnoty
			2008	2009	Odvetvové hodnoty 2008	Odvetvové hodnoty 2009
	Ukazovatele aktivity					
4.	Doba obratu zásob	deň	53,68	83,36	21,68	0,16
5.	Doba inkasa krátkodobých pohľadávok	deň	49,26	47,76	49,68	71,66
6.	Doba splatnosti krátkodobých záväzkov	deň	89,48	85,61	62,07	123,79
7.	Obrat stálych aktív	koef.	4,72	2,71	—	—
8.	Obrat celkových aktív	koef.	1,78	1,28	1,21	1,32

Prameň: vlastné spracovanie

Doba inkasa krátkodobých pohľadávok má klesajúci vývoj, čo je pre podnik pozitívne. Svedčí o tom, že sa zlepšila platobná disciplína odberateľov a platia docela v kratšom čase po realizácii obchodu. Najmä v roku 2009 dosahuje primerané hodnoty oproti odvetviu, kde doba inkasa je približne 71 dní. Tento pozitívny vývoj ukazovateľa však nič nemení na fakte, že podniku rastie podiel dlhodobých pohľadávok, čo hodnotíme negatívne.

Doba splatnosti krátkodobých záväzkov dosahuje pozitívny trend, a to klesajúci. Pre podnik je to výhodou, pretože mu to umožňuje financovať svoje prevádzkové aktivity.

Obrat aktív má klesajúcu tendenciu, čo možno hodnotiť ako pozitívum. Rýchlejšie sa mu aktivuje majetok v tržbách.

Ukazovatele zadlženosti

Tabuľka č. 6: Ukazovatele zadlženosti podniku

Riadok číslo	Ukazovatele	m.j.	Roky		Stredné hodnoty	Stredné hodnoty
			2008	2009	Odvetvové hodnoty 2008	Odvetvové hodnoty 2009
	Ukazovatele zadlženosti					
9.	Celková zadlženosť aktív	%	74,65	67,14	31,85	35,26
10.	Finančná páka	koef.	3,95	3,04	1,49	1,54
11.	Dlhodobá zadlženosť aktív	%	0,89	2,4	1,39	0,51
12.	Úverová zadlženosť aktív	%	26,46	32,11	0,03	0
13.	Úrokové krytie	koef.	13,34	26,74	—	—
14.	Tokové zadlženie	rok	5	6,33	1,03	7,91

Prameň: vlastné spracovanie

Celková zadlženosť aktív dosahuje medziročný pokles o 7,5%. Relatívne vysoký podiel cudzieho kapitálu v roku 2008 bol spôsobený úverom, o ktorý podnik požiadal a bol mu poskytnutý. V roku 2009 klesol podiel cudzieho kapitálu na celkovom kapitály v dôsledku zníženia krátkodobých záväzkov.

Finančná páka má klesajúcu tendenciu čo značí, že podniku klesá podiel cudzích zdrojov. Aj vzhľadom na to dosahuje oproti odvetviu vyššie percento. Dlhodobá zadlženosť aktív dosahuje rastúci vývoj čo znamená, že podniku rastie podiel cudzích zdrojov na celkových zdrojoch o 1,51%.

Úverová zadlženosť aktív rástla, čo pre podnik nie je pozitívny jav, pretože sa môže nachádzať na hranici svojej zadlženosti, najmä v roku 2009, kedy dosahuje markantný rozdiel vzhľadom na odvetvie, ktoré má nulovú zadlženosť.

Úrokové krytie dosahuje rast. Dôvodom bol zvýšený výsledok hospodárenia a taktiež pokles nákladových úrokov. Podnik je schopný hradiť nákladové úroky svojimi zdrojmi.

Tokové zadlženie má rastúci trend. V roku 2008 je rozdiel oproti odvetviu markantný, čo je na druhej strane pre podnik pozitívne, pretože nemal toľko záväzkov ako v roku 2009. V tomto roku prispelo k navýšeniu zadlženosti pokles hodnoty CF.

Ukazovatele rentability

Tabuľka č. 7: Ukazovatele rentability podniku

Riadok číslo	Ukazovatele	m.j.	Roky		Stredné hodnoty	Stredné hodnoty
			2008	2009	Odvetvové hodnoty 2008	Odvetvové hodnoty 2009
	Ukazovatele rentability					
15.	Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)	%	52,5	40,23	32,86	-1,83
16.	Rentabilita aktív (ROA)	%	15,55	15,38	15,94	-1,88
17.	Prevádzková rentabilita tržieb (ROS)	%	7,91	12,81	11,14	0,74
18.	Podiel NVH v tržbách	%	8,58	11,83	11,21	1,97
19.	Podiel PH v tržbách	%	20,27	19,55	36,24	35,96
20.	Podiel EBITDA v tržbách	%	10,33	10,46	15,37	5,29
21.	ROI	%	14,33	13,71	—	—

Prameň: vlastné spracovanie

Rentabilita vlastného kapitálu dosiahla klesajúci vývoj. Hoci vzhľadom k odvetviu dosahuje podnik v roku 2009 výborné hodnoty, z vlastného kapitálu vyprodukuje 40 centov zisku.

Hrubá rentabilita aktív bola v sledovanom období na tej istej úrovni aj oproti hodnote v odvetví, čo je spôsobené finančnou a hospodárskou krízou a hodnotím to pozitívne.

Prevádzková rentabilita tržieb má rastúcu tendenciu, čo je pre podnik veľmi dobré. Podnik je schopný lepšie zhodnotiť spotrebované vstupy a tým dosiahnuť vyššie tržby. Najmä v roku 2009 dosahuje vynikajúce hodnoty oproti odvetviu.

EBITDA v tržbách má rastúcu tendenciu hlavne kvôli odpisom, ktoré v roku 2009 dosahovali zápornú hodnotu. Rentabilita celkového kapitálu má klesajúci vývoj, keďže neboli zistené stredné hodnoty odvetvia, nemožno objektívne zhodnotiť dosiahnuté hodnoty.

4.3.1.4. Analýza pridanej hodnoty

Keďže tržby podniku nezodpovedajú hodnote, ktorú podnik v sledovanom období reálne vyprodukoval, máme tu ukazovateľ pridanej hodnoty, ktorý označujeme ako redukovaný objemový ukazovateľ.

Tabuľka č. 8: Základné údaje pre analýzu pridanej hodnoty podniku

	2007	2008	Index BO/MO	2009	Index BO/MO
Obchodná marža	19 253	591 869	30,7417	2 022 478	3,4171
Výroba	135 848 603	252 093 175	1,8557	205 210 059	0,8140
Výrobná spotreba	108 623 946	194 395 766	1,7896	157 452 537	0,8100
Pridaná hodnota	27 243 910	58 289 278	2,1395	49 780 000	0,8540
Osobné náklady	19 527 119	31 017 103	1,5884	24 886 402	0,8023
Odpisy	2 924 118	2 603 172	0,8902	-5 228 201	-2,0084
Výnosy z hospodárskej činnosti	149 665 870	295 149 363	1,9721	280 192 447	0,9493
Výnosy	154 948 149	305 100 244	1,9690	281 103 288	0,9213

Prameň: vlastné spracovanie

Tabuľka č. 9: Analýza pridanej hodnoty – rozklad 1. stupňa

	2007	2008	2009	Index 2008/2007	Index 2009/2008
Pridaná hodnota	27 243 910	58 289 278	49 780 000	2,14	0,85
Výnosy z hospodárskej činnosti	149 665 870	295 149 363	280 192 447	1,97	0,95
PH/VHČ	0,18	0,20	0,18	1,08	0,90

Prameň: vlastné spracovanie

V prvom stupni rozkladu pozorujeme, že v sledovanom období nastal nárast a následne pokles ukazovateľa pridaná hodnota. Z podrobnejšieho skúmania vyplýva, že pokles pridanej hodnoty medzi rokmi 2008 a 2009 je spôsobený klesajúcimi výnosmi, hoci sa podnik celý čas snažil o znižovanie nákladov a zvyšovanie marže.

Výnosy z hospodárskej činnosti v roku 2008 oproti roku 2007 výrazne rástli, o čom svedčí aj hodnota indexu 1,97. Nasledujúce obdobie sa však už vyznačuje poklesom výnosov z hospodárskej činnosti. Tento pokles má na svedomí, okrem iných faktorov aj

finančná a hospodárska kríza, v dôsledku ktorej klesal dopyt po výrobkoch podniku a tým klesali aj výnosy podniku.

Posledný sledovaný ukazovateľ v tomto stupni rozkladu je podiel pridanej hodnoty na výnosoch z hospodárskej činnosti. Vypovedá o tom, koľko eur pridanej hodnoty pripadá na jedno euro výnosov z hospodárskej činnosti. Z vypracovanej tabuľky máme možnosť vidieť, že na 1 euro výnosov z hospodárskej činnosti pripadá v roku 2007 0,18€, v roku 2008 0,20€ a v roku 2009 opäť 0,18€ pridanej hodnoty.

Tabuľka č. 10: Analýza pridanej hodnoty – rozklad 2. stupňa

	2007	2008	2009	Index 2008/2007	Index 2009/2008
PH/VHČ	0,18	0,20	0,18	1,1111	0,9000
OM/VHČ	0,0001	0,0020	0,0072	15,5886	3,5995
V/VHČ	0,9077	0,8541	0,7324	0,9410	0,8575
VS/VHČ	0,7258	0,6586	0,5619	0,9075	0,8532
PH	27 243 910	58 289 278	49 780 000	2,1395	0,8540
ON	19 527 119	31 017 103	24 886 402	1,5884	0,8023
ODP	2 924 118	2 603 172	-5 228 201	0,8902	-2,0084
NVH	4 792 673	24 669 003	30 121 799	5,1472	1,2210
ON/PH	0,7168	0,5321	0,4999	0,7424	0,9395
ODP/PH	0,1073	0,0447	-0,1050	0,4161	-2,3517
NVH/PH	0,1759	0,4232	0,6051	2,4058	1,4298

Prameň: vlastné spracovanie

Vývoj ukazovateľa novovytvorená hodnota má v sledovanom období rastúcu tendenciu. Tento stav majú na svedomí hlavne odpisy, ktoré boli ešte v rokoch 2007 a 2008 kladné, ale v roku 2009 majú už zápornú hodnotu a to spôsobilo, že sa z nich stali výnosy.

Ďalej na novovytvorenú hodnotu pozitívne vplývali osobné náklady, ktoré sa znížili o 20% v roku 2009 oproti predchádzajúcemu roku, čo bolo zase zapríčinené znížením mzdových nákladov.

4.3.1.5. Analýza ukazovateľa ROA

Rentabilita aktív je pojem, ktorý označuje produkčnú silu a dáva do pomeru zisk s celkovými aktívami investovanými do podnikania bez ohľadu na spôsob financovania. Aby sme analyzovali činitele, ktoré kvantifikujú vývoj a úroveň ukazovateľa ROA, použijeme druhý variant 1. Du Pontovej rovnice, ktorý sa rovná súčinu činiteľov Z/VK a VK/AKT.

Tabuľka č. 11: Základné údaje pre analýzu ukazovateľa ROA

Ukazovateľ	2007	2008	2009
Z - zisk po zdanení	14 818 594	21 453 221	26 370 871
VK - vlastný kapitál	19 026 489	40 860 909	65 546 126
AKT - aktíva	98 147 647	161 200 204	199 456 114
ROA	0,15098	0,13308	0,13221
Z/VK – rentabilita vlastného kapitálu	0,77884	0,52503	0,40233
VK/AKT – stupeň samofinancovania	0,19386	0,25348	0,32862

Prameň: vlastné spracovanie

Z predchádzajúcej tabuľky č. 11 pozorujeme, že rentabilita aktív – ROA medziročne klesá. V roku 2007 bola jej hodnota 15,098%, v roku 2008 poklesla na 13,308% a v roku 2009 už bola len 13,221%.

Tabuľka č. 12 zobrazuje činitele, ktoré determinovali vývoj ukazovateľa ROA v sledovanom období. Vidíme, že o vývoj ukazovateľa ROA, teda o jeho pokles o 0,087% sa pričínili vývoj stupňa samofinancovania a tiež vývoj rentability vlastného kapitálu.

Vývoj stupňa samofinancovania mal pozitívny vplyv na vývoj ukazovateľa ROA, cca. o 3,44%. Negatívom bol však pokles rentability vlastného kapitálu o 12,27%, čo v konečnom dôsledku ovplyvnilo pokles ukazovateľa ROA o 3,529%.

Tabuľka č. 12: Výpočet vplyvu determinujúcich činiteľov logaritmickou metódou v 2. variante Du Pontovej rovnice pre ROA 07/08 a 08/09

Ukazovateľ	2007	2008	2009	zmena 08-07	zmena 09-08
ROA	0,15098	0,13308	0,13221	-0,0179	-0,00087
Z/VK	0,77884	0,52503	0,40233	-0,25381	-0,12270
VK/AKT	0,19386	0,25348	0,32862	0,05962	0,07514

Index 08/07	log I 08/07	Index 09/08	log I 09/08	vplyv 07/08	vplyv 08/09
0,881454	-0,0548	0,99346	-0,00285	-	-
0,674118	-0,17126	0,76629	-0,11561	-0,05594	-0,03529
1,307566	0,11646	1,296454	0,11275	0,03804	0,03442
				-0,0179	-0,00087

Prameň: vlastné spracovanie

4.3.1.6. Analýza ukazovateľa ROE

Rentabilita vlastného kapitálu je pojem, ktorý označuje koľko čistého zisku pripadá na jedno euro investovaného kapitálu. Aby sme analyzovali činitele, ktoré kvantifikujú vývoj a úroveň ukazovateľa rentability vlastného kapitálu, použijeme rozšírený rozklad ukazovateľa ROE podľa 2. Du Pontovej rovnice, ktorý vyzerá nasledovne:

$$ROE = \frac{Z}{VK} = \frac{Z}{T} \cdot \frac{ZD}{ZUD} \cdot \frac{Z}{ZD} \cdot \frac{T}{AKT} \cdot \frac{AKT}{VK}$$

interné
činitele

externé činitele

Vidíme, že v rozklade ukazovateľa ROE sú tak interné, ako aj externé činitele, ktoré podnik nedokáže ovplyvniť.

Tabuľka č. 13: Základné údaje pre analýzu rozšíreného ukazovateľa ROE

Ukazovateľ	2007	2008	2009
T - tržby	135 977 428	287 557 776	254 617 938
Z - zisk po zdanení	14 818 594	21 453 221	26 370 871
ZD - zisk pred zdanením	14 818 594	25 070 093	30 679 846
ZUD = ZD + nákladové úroky	16 687 810	27 101 120	31 871 591
AKT - aktíva	98 147 647	161 200 204	199 456 114
VK - vlastný kapitál	19 026 489	40 860 909	65 546 126
	2007	2008	2009
ROE	0,77884	0,52503	0,40233
ZUD/T - rentabilita tržieb	0,12272	0,09425	0,12517
ZD/ZUD - úroková redukcia	0,88799	0,92506	0,96261
Z/ZD - daňová redukcia	1	0,85573	0,85955
T/AKT - obrat aktív	1,38544	1,78385	1,27656
AKT/VK - finančná páka	5,15847	3,94510	3,04299

Prameň: vlastné spracovanie

V sledovanom období od roku 2007 do roku 2009 môžeme pozorovať postupné klesanie ukazovateľa ROE. Najskôr zaznamenávame výrazný pokles o 25,381% medzi rokmi 2007 a 2008 a potom ďalší pokles o 12,27% z úrovne 52,503% na úroveň 40,233%.

Hoci mal podnik v roku 2009 nižšie tržby ako v roku 2008, vďaka svojej hospodárnosti vygeneroval vyšší zisk ako v predchádzajúcom roku, čo hodnotím veľmi pozitívne.

Tabuľka č. 14: Výpočet vplyvu determinujúcich činiteľov logaritmickou metódou v 2. variante Du Pontovej rovnice pre ROE 07/08 a 08/09

Ukazovateľ	2007	2008	2009	zmena 08-07	vplyv 07/08	zmena 09-08	vplyv 08/09
ROE	0,77884	0,52503	0,40233	-0,25381	-	-0,12270	-
ZUD/T	0,12272	0,09425	0,12517	-0,02847	-0,16989	0,03092	0,13078
ZD/ZUD	0,88799	0,92506	0,96261	0,03707	0,026323	0,03755	0,01834
Z/ZD	1	0,85573	0,85955	-0,14427	-0,10028	0,00382	0,00205
T/AKT	1,38544	1,78385	1,27656	0,39841	0,162678	-0,50729	-0,15424
AKT/VK	5,15847	3,94510	3,04299	-1,21337	-0,1726	-0,90211	-0,11968
					-0,25381		-0,12270

Prameň: vlastné spracovanie

Na poklese rentability vlastného kapitálu mali značný vplyv interné činitele. Externý činiteľ – ukazovateľ úrokovej redukcie sa v oboch obdobiach podieľal na vývoji ukazovateľa ROE minimálne, a to 1,834% v období 08/09 a 2,632% v období 07/08. Ďalej možno konštatovať, že vplyv ukazovateľa daňová redukcia je v sledovaných obdobiach dosť zanedbateľný vzhľadom na ostatné činitele.

Na pokles ukazovateľa ROE mal podstatný vplyv 15,424% v sledovanom období 08/09 pokles ukazovateľa obrat aktív. Ten bol zapríčinený znížením tržieb podniku a zvýšením hodnoty jeho majetku.

Ukazovateľ obratu aktív ešte v predchádzajúcom období ovplyvňoval vývoj ukazovateľa ROE pozitívne na úrovni 16,2678%. Pozitívny vplyv na vývoj rentability vlastného kapitálu mala aj hrubá rentabilita tržieb, a to 13,078% v období 08/09. Avšak v predošlom období mala výrazne negatívny vplyv na úrovni 16,989%.

Podniku počas sledovaných období klesol pomer cudzích zdrojov na celkových, čo napomohlo zníženiu hodnoty finančnej páky. Táto skutočnosť ovplyvnila pokles hodnoty rentability vlastného kapitálu o 17,26% v období 07/08 a o 11,968% v období 08/09.

4.3.1.7. Analýza cash flow

Analýza peňažných tokov (cash flow) vychádza z výkazu cash flow, ktorý je súčasťou účtovnej závierky podniku. Cieľom finančnej analýzy peňažných tokov je zhodnotenie príjmov a výdavkov podniku za sledované obdobie. Pomocou nej ľahšie spoznáme, aká je finančná pozícia podniku v súčasnosti a môžeme určiť výšku, časový rozsah a zdroje tokov do budúcnosti.

„Prehľad peňažných tokov podáva informácie o príjmoch peňažných prostriedkov a prírastkoch peňažných ekvivalentov (kladné peňažné toky) a výdavkoch peňažných prostriedkov a úbytkoch peňažných ekvivalentov (záporné peňažné toky), ktoré sa uskutočnili v účtovnej jednotke a ktoré spôsobili skutočnosť, že stav peňažných prostriedkov a peňažných ekvivalentov na konci účtovného obdobia sa nerovná stavu peňažných prostriedkov a peňažných ekvivalentov na začiatku účtovného obdobia.

Ukazovatele, ktoré obsahujú prehľad peňažných tokov, sa nazývajú tokové ukazovatele a informujú používateľa o zmene vo finančnej situácii podniku, ktorá nastala počas účtovného obdobia a o skutočnostiach, ktoré túto zmenu spôsobili.“²⁰

„Na rozdiel od výkazu cash flow, ktorý popisuje peňažné toky, ukazovateľ cash flow predstavuje peňažné prebytky vytvorené vlastnou činnosťou podniku na financovanie vlastných potrieb. Vyjadruje vnútorný finančný potenciál podniku.“²¹

Kým kladný výsledok hospodárenia je iba možným zdrojom peňažných prostriedkov, ukazovateľ cash flow zvyšuje hodnotu pracovného kapitálu, teda jeho rezervoár likvidných prostriedkov.

Možno povedať, že hlavným zdrojom peňažných prebytkov je hospodárska činnosť podniku, a preto uskutočníme zjednodušený výpočet ukazovateľa cash flow práve z hospodárskej činnosti.

²⁰ <http://www.poradca.sk/SubPages/OtvorDokument/Clanok.aspx?idclanok=35574>

²¹ Zalaj, K. a kol. 2010. *Finančno-ekonomická analýza podniku*, Sprint dva, 2010, s. 264, ISBN 978-80-89393-15-2

Tabuľka č. 15: Zjednodušený výpočet ukazovateľa cash flow z hospodárskej (prevádzkovej) činnosti

	Položky	08/07	09/08
1	Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti	22 752 159	32 617 956
2	+ odpisy dlhodobého nehmotného majetku a dlhodobého hmotného majetku	2 603 167	-5 228 201
3	+ zvýšenie (-zníženie) stavu krátkodobých rezerv	1 008 089	-62 117
4	- zvýšenie (+zníženie) časového rozlíšenia aktív	-867 945	-1 069 660
5	+ zvýšenie (-zníženie) časového rozlíšenia pasív	36 209	121 029
6	Medzivýsledok I. (Výsledok hospodárenia +/- vplyv nepenažných operácií)	25 531 679	26 379 007
7	+ zníženie (-zvýšenie) zásob	-8 350 385	-15 858 251
8	+ zníženie (-zvýšenie) krátkodobých pohľadávok	-22 333 634	5 498 338
9	+ zvýšenie (-zníženie) krátkodobých záväzkov	29 285 895	-10 771 522
10	+ zvýšenie (-zníženie) bežných bankových úverov a krátkodobých finančných výpomocí	0	49 606 296
11	Medzivýsledok II. (Vplyv zmien ČPK)	-1 398 124	28 474 861
12	Prevádzkový cash flow	24 133 555	54 853 868

Prameň: vlastné spracovanie

Z nepenažných operácií mali na prevádzkový cash flow značný vplyv odpisy dlhodobého nehmotného majetku a dlhodobého hmotného majetku a to platí v oboch skúmaných obdobiach. V období 08/07 predstavujú odpisy prírastok peňažných prostriedkov, v období 09/08 naopak predstavujú úbytok peňažných prostriedkov.

V rámci nepenažných operácií bolo v období 08/07 jedinou zápornou hodnotou zvýšenie časového rozlíšenia aktív, čo sa týka obdobia 09/08, bolo naopak jedinou kladnou hodnotou zvýšenie časového rozlíšenia pasív.

V období 09/08 mal čistý pracovný kapitál pozitívny vplyv na prevádzkový cash flow, čo sa o predchádzajúcom období nedá povedať. V tomto období 08/07 totiž podnik zaznamenal záporný vplyv čistého pracovného kapitálu na prevádzkovom cash flow.

Podnik v období 09/08 nadobudol zásoby vo vysokej hodnote, dokonca dvojnásobnej oproti predchádzajúcemu obdobiu. Ešte v období 08/07 mal vysoké krátkodobé záväzky, čo značí, že nesplácal svoje dlhy a to v konečnom dôsledku kladne ovplyvnilo čistý pracovný kapitál, ale v nasledujúcom období si tieto krátkodobé záväzky splatil a to ovplyvnilo čistý pracovný kapitál záporne.

Bežné bankové úvery a krátkodobé finančné výpomoci medziročne vzrástli z dôvodu, že podnik očakával rozsiahle investície do strojového parku a na to potreboval získať krátkodobé finančné prostriedky. Práve tento jav najviac ovplyvnil prevádzkový cash flow v období 09/08.

V období 08/07 najviac ovplyvnilo prevádzkový cash flow zvýšenie krátkodobých záväzkov. Kladnou hodnotou v období 09/08 prispelo aj zníženie krátkodobých pohľadávok a v období 08/07 naopak zápornou hodnotou.

4.3.2. Finančná analýza ex – ante

Analýza ex – ante alebo inak povedané analýza „do budúca“ je vlastne predikcia ekonomického vývoja podniku alebo sa označuje aj ako systém včasného varovania. Upozorňuje nás s časovým predstihom na hroziace nebezpečenstvo vo vývoji podniku, čím pomáha uskutočniť ozdravenia ešte predtým, ako vôbec nastane kríza.

Na uskutočnenie analýzy ex – ante si zvolíme tieto tri metódy:

- Rýchly test
- Altmanova metodika
- Index bonity

Vstupnými údajmi budú údaje z účtovných výkazov za roky 2007, 2008, 2009.

4.3.2.1. Rýchly test

Metóda rýchly test sa zaraďuje medzi metódy bodového hodnotenia. Slúži na prognózovanie finančnej situácie podniku. Keďže sa jedná o metódu bodového hodnotenia, výsledné hodnoty čiastkových výsledkov pretransformujeme na body. Následne za každý ukazovateľ tieto body spočítame a výsledne určíme prognózovaný vývoj finančnej situácie podniku podľa hodnotiacej tabuľky (Tabuľka č. 16) vytvorenej poprednými ekonómami.

Tabuľka č. 16: Hodnotiaca tabuľka pre metódu Rýchly test

Hodnotiaca stupnica	veľmi dobrý	dobrá	stredný	zlý	ohrozený insolventnosťou
Ukazovateľ	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Podiel vlastného kapitálu	> 30 %	> 20%	> 10 %	< 10 %	Negatívny
Doba splácania dlhu v rokoch	< 3 roky	< 5 rokov	< 12 rokov	> 12 rokov	> 30 rokov
Podiel CF z výkonov	> 10 %	> 8 %	> 5 %	< 5 %	Negatívny
Rentabilita celkového kapitálu	> 15 %	> 12%	> 8 %	< 8 %	Negatívna

Prameň: Vlachynský, K. a kol. 2006. *Podnikové financie*. Bratislava: Edícia Ekonómia, 2006, s. 376. ISBN 80-8078-029-3.

Metóda Rýchly test je s obľubou používaná najmä v európskych krajinách. Celkom rýchlo sa ňou dopracujeme k finálnym výsledkom a má pomerne vysokú vypovedaciu schopnosť.

Skladá sa zo štyroch finančných pomerových ukazovateľov:

- podiel vlastného kapitálu na celkovom kapitáli
- doba splácania cudzieho kapitálu
- podiel cash flow na celkových výkonoch
- rentabilita celkového kapitálu

Prvé dva ukazovatele charakterizujú finančnú stabilitu podniku, druhé dva ukazovatele zase charakterizujú výkonnosť podniku. Finančná situácia podniku je tým lepšia a budúcnosť podniku tým istejšia, čím menší počet bodov v metóde Rýchleho testu podnik získa. Minimálny počet bodov je 4, maximálny 20 bodov.

Tabuľka č. 17: Vypočítané ukazovatele pre podnik metódou Rýchleho testu za roky 2007, 2008, 2009.

Ukazovateľ	2007	2008	2009
Podiel vlastného kapitálu	19,39%	25,35%	32,86%
Hodnotenie	3 - stredný	2 - dobrý	1 - veľmi dobrý
Doba splácania dlhu v rokoch	9,8	5,9	11,7
Hodnotenie	3 - stredný	3 - stredný	3 - stredný
Podiel CF na výkonoch	5,38%	6,04%	4,13%
Hodnotenie	3 - stredný	3 - stredný	4 - zlý
Rentabilita celkového kapitálu	15,10%	13,31%	13,22%
Hodnotenie	1 - veľmi dobrý	2 - dobrý	2 - dobrý
Súčet bodov	10	10	10

Prameň: vlastné spracovanie + vlastné výpočty na základe dát dostupných vo finančných výkazoch podniku

Podnik získal v Rýchlom teste vo všetkých troch sledovaných rokoch zhodne po 10 bodov. Na základe tohto výsledku ho môžeme zaradiť podľa hodnotiacej stupnice do pásma „stredný“. Finančná budúcnosť podniku sa teda nachádza presne v strede medzi dobrou budúcnosťou a zlou budúcnosťou.

Veľkým problémom sa zdá byť ukazovateľ Podiel cash flow na výkonoch podniku, ktorý sa v roku 2009 prepadol do pásma „zlý“. Ukazovateľ počas sledovaných troch rokov dosahoval veľmi nízke hodnoty, čo môže byť spôsobené tým, že má podnik nastavenú nízku ziskovú maržu a odporúčala by som podniku vo vlastnom záujme túto maržu zdvihnúť.

Rentabilita celkového kapitálu dosiahla spomedzi všetkých ukazovateľov najlepšie výsledky. V sledovaných obdobiach sa pohybovala v intervale od 15,10% v roku 2007 do 13,22% v roku 2009. Teda možno povedať, že sa medziročne zhoršuje, čo môže byť vyvolané poklesom tržieb v roku 2009, ktorý je dôsledkom stále pretrvávajúcich dopadov finančnej a hospodárskej krízy.

Ďalší problém, ktorý sa nám črtá a ohrozuje finančnú budúcnosť podniku je ukazovateľ Doba splácania dlhu v rokoch. Značný vplyv na polohu tohto ukazovateľa v pásme „stredný“ má fakt, že podnik sa rozhodol zobrať úver v roku 2008, aby získal dodatočný kapitál.

Ďalšími ovplyvňujúcimi faktormi sú tiež rentabilita vlastného kapitálu a rentabilita celkového kapitálu, ktorých hodnota bola v roku 2009 nižšia ako v roku 2008 a 2007. Ak by sme mali zhodnotiť ukazovateľ Doba splácania dlhu v rokoch počas sledovaného obdobia, tak v roku 2009 dosahuje najhoršiu hodnotu a to 11,7 roka. Východisko vidím v tom, že podnik bude ďalšie roky rentabilnejší a dokáže ovplyvniť tento ukazovateľ pozitívnym smerom. Zbavil by sa tak úverového zaťaženia za kratší čas, čo by bolo veľmi pozitívne.

Ukazovateľ Podiel vlastného kapitálu na celkovom kapitáli podniku sa vyvíja dobrým smerom. Počas sledovaného obdobia sa dostal z pásma „stredný“ v roku 2007 až do pásma „veľmi dobrý“ v roku 2009. Mohlo by to znamenať, že podnik je na dobrej ceste.

4.3.2.2. Altmanova metodika

Táto metóda patrí do skupiny matematicko – štatistických metód prognózovania finančnej situácie podniku. Je viacrozmerná čo znamená, že prosperita podniku sa posudzuje na základe celkovej veličiny, do ktorej sú zahrnuté finančné ukazovatele, ktoré najlepšie reprezentujú finančnú situáciu podniku. Každý ukazovateľ má priradenú zodpovedajúcu váhu.²²

Altmanova metodika využíva na vyjadrenie predikcie Z – skóre, ktoré je vlastne agregovanou hodnotou bonity podniku a má tvar funkcie, ktorá zahrňuje optimálnu kombináciu ukazovateľov a ich váh.

Na zostavenie rovnice Z – skóre použil Altman týchto 5 pomerových finančných ukazovateľov:

$x_1 = \text{čistý prevádzkový kapitál} / \text{celkový kapitál}$

$x_2 = \text{nerozdelený zisk} / \text{celkový kapitál}$

²² <http://www.financnik.sk/financie.php?did=23>

x_3 = zisk pred zdanením a úrokmi / celkový kapitál

x_4 = trhov hodnota vlastného kapitálu (trhov cena akcií) / cudzí kapitál

x_5 = tržby / celkový kapitl²³

Keďže vybran podnik emituje verejne obchodovateľné akcie, jeho Z – skóre sa vyisli podľa nasledujúcej rovnice:

$$Z = 1,2 x_1 + 1,4 x_2 + 3,3 x_3 + 0,6 x_4 + 1 x_5^{24}$$

V rovnici m najväčšiu váhu ukazovateľ x_3 a naopak najmenšiu váhu m ukazovateľ x_4 . Pre podniky, ktoré verejne obchodujú svoje akcie platia okrem odlišne stanovenej rovnice aj odlišné hranice pásiem pre predikciu budúcnosti podniku.

Hranice pásiem, podľa ktorých sa predikuje budúcnosť:

$Z > 2,99$

- Podnik je stabilizovaný
- Riziko vzniku platobnej neschopnosti je nízke
- finann situácia podniku je dobr

$1,81 < Z < 2,99$

- Podnik sa nachádza v psme, kde nie je moźné s istotou konštatovať dobr perspektívu
- Oblasť nevyhranných výsledkov
- Bankrot je moźn, odporua sa uplatniť doplnkov metodu

²³ Newton, G. 2009. *Bankruptcy and Insolvency Accounting, Forms and Exhibits*. 7. vyd. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. 2009, s. 7, ISBN 978-0471787624

²⁴ Woodson, H. 2002. *Global convertible investing: the Gabelli way*. John Wiley & Sons, Inc. New York, 2002, s. 285, ISBN 0-471-20982-1

$Z < 1,81$

- Podnik začína mať prvé problémy a jeho výsledky indikujú hrozbu vzniku platobnej neschopnosti, treba prijať opatrenia
- Finančná situácia podniku je kritická
- Bankrot je viac ako pravdepodobný

Tabuľka č. 18: Z – skóre a ukazovatele vypočítané Altmanovou metodikou

	koeficient	2007	2008	2009
x_1	1,2	0,16	0,17	-0,04
x_2	1,4	0	0	0
x_3	3,3	0,17	0,17	0,16
x_4^{25}	0,6	0,24	0,34	0,49
x_5	1	1,39	1,78	1,28
Z-skóre		2,29	2,75	2,05

Prameň: vlastné spracovanie + vlastné výpočty na základe dát dostupných vo finančných výkazoch podniku

Podľa Altmanovej metodiky sa podnik počas sledovaných troch rokov nachádza v pásme $1,81 < Z < 2,99$, teda nemôžeme s istotou konštatovať jeho dobrú perspektívu do budúcnosti. Vypočítané Z – skóre v roku 2008 vzrástlo oproti roku 2007 a v roku 2009 zase kleslo na 2,05 a dosahuje tak najnižšiu úroveň vzhľadom na predchádzajúce dve obdobia.

Tento pokles je spôsobený predovšetkým:

- zmenou výšky cudzieho kapitálu v podniku (podnik si zobral úver od banky),
- skutočnosťou, že nepoznáme trhovú hodnotu vlastného kapitálu, ktorá je mnohonásobne vyššia ako účtovná,
- ďalším faktorom, ktorý negatívne ovplyvnil hodnotu Z – skóre je aj pokles tržieb v roku 2009 oproti roku 2008.

²⁵ Pri ukazovateli x_4 sme nahradili trhovú hodnotu vlastného kapitálu účtovnou hodnotou vlastného kapitálu, pretože trhovú hodnotu vlastného kapitálu nepoznáme.

Výsledok ukazovateľa x_4 však musíme brať ako dosť skresľujúci, a preto nemožno považovať dosiahnutú hodnotu Z – skóre za príliš negatívnu. Ak by sme v tomto ukazovateli dosadili namiesto účtovnej hodnoty vlastného kapitálu jeho trhovú hodnotu, ktorá býva často mnohonásobne vyššia ako účtovná, hodnota Z – skóre by sa značne zvýšila. Znepokojujúci je však pokles hodnoty Z – skóre v roku 2009 oproti predchádzajúcemu roku. Odporúčam podniku sledovať vývoj Z – skóre v nasledujúcich rokoch.

4.3.2.3. Index bonity

Metóda Indexu bonity patrí medzi metódy matematicko – štatistické. Používa sa na zaradenie podnikov do kategórie prosperujúce alebo neprosperujúce. Jej celkový záver je tvorený súčtom šiestich parciálnych finančných ukazovateľov, ktorým sú pridelené váhy podľa významnosti. Čím vyšší výsledok výpočtu vyjde, tým je prognóza finančno – ekonomickej situácie podniku pozitívnejšia. Záporné hodnoty indikujú, že podnik je ohrozený insolventnosťou.

Rovnica kvantifikujúca index bonity má tvar:

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

Na zostavenie rovnice Indexu bonity sa používa týchto šesť ukazovateľov:

x_1 = cash flow/cudzí kapitál

x_2 = celkový kapitál/cudzí kapitál

x_3 = zisk pred zdanením/celkový kapitál

x_4 = zisk pred zdanením/celkové výkony

x_5 = zásoby/aktíva celkom

x_6 = celkové výkony/celkový kapitál²⁶

Hodnotiaca stupnica Indexu bonity:

²⁶ Vlachynský, K. a kol. 2006. *Podnikové financie*. Bratislava: Edícia Ekonómia, 2006, s. 379. ISBN 80-8078-029-3.

- extrémne dobrá finančná situácia B > 3
- veľmi dobrá finančná situácia B (2,3)
- dobrá finančná situácia B (1,2)
- určité problémy podniku B (0,1)
- zlá finančná situácia B (-1,0)
- veľmi zlá finančná situácia B (-2,-1)
- extrémne zlá finančná situácia B (-3,-2)

Tabuľka č. 19: Ukazovatele vypočítané metódou Indexu bonity

Ukazovateľ	koeficient	2007	2008	2009
x ₁	1,5	0,09	0,14	0,08
x ₂	0,08	1,24	1,34	1,49
x ₃	10	0,15	0,16	0,15
x ₄	5	0,10	0,08	0,11
x ₅	0,3	0,35	0,26	0,29
x ₆	0,1	1,58	1,89	1,38
B		2,51	2,58	2,51

Prameň: vlastné spracovanie + vlastné výpočty na základe dát dostupných vo finančných výkazoch podniku

Z výsledkov uvedených v Tabuľke č. 19 za roky 2007, 2008, 2009 a na základe hodnotiacej stupnice Indexu bonity môžeme konštatovať, že finančná situácia podniku je „veľmi dobrá“. Po všetky tri roky sa hodnota indexu pohybuje v intervale (2,3), čo je na hodnotiacej stupnici druhý najlepší výsledok.

Taktiež pozorujeme, že vývoj vypočítaných hodnôt nie je vôbec volatilný, čo je pre podnik veľmi dobré. Ak si podnik takýto vyvážený stav ustráži, v budúcnosti sa jeho postavenie bude zlepšovať.

4.3.3. Zhodnotenie

Z analýzy majetkovej štruktúry podniku vyplýva jednoznačná orientácia podniku na obežné aktíva, čo je vzhľadom na charakter podnikovej činnosti prirodzené. Podiel obežných aktív na celkových aktívach bol v sledovaných rokoch priemerne 57%, čo plne korešponduje so stavom v odvetví v ktorom podnik pôsobí.

Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti predstavuje veľmi dôležitý ukazovateľ výkonnosti podniku. V našom analyzovanom podniku sa počas sledovaného obdobia zvýšil, čo považujeme za pozitívny vývoj. Je to spôsobené zlepšením hospodárnosti, poklesom nákladov na hospodársku činnosť a mzdových nákladov a tiež zvýšením obchodnej marže a odpismi. Odporúčam podniku aj naďalej znižovať náklady na hospodársku činnosť, čo by v budúcnosti viedlo k ešte vyššiemu výsledku hospodárenia z hospodárskej činnosti.

Za negatívny považujeme vývoj likvidity. Kým v roku 2008 celková likvidita dosiahla aspoň všeobecné minimum, v roku 2009 si podnik veľmi pohoršil. Na splácanie krátkodobých záväzkov musel použiť dlhodobé aktíva. Podnik tu porušil „zlaté pravidlo financovania“, ktoré vyžaduje, aby bol zachovaný súlad medzi disponibilnosťou finančných zdrojov a životnosťou majetku, ktorý bol na základe nich obstaraný. Riešenie vidím vo zvýšení objemu zásob. Ich správne zvolený objem a správne naplánovanie času speňaženia by pomohli podniku s hradením jeho krátkodobých záväzkov aj napriek tomu, že peniaze v zásobách sú menej likvidné. Odvetvové stredné hodnoty tiež odporúčajú mať najviac likvidným prostriedkov práve v zásobách.

Analyzovaný podnik sa snaží kryť svoje krátkodobé aktíva krátkodobými záväzkami z obchodného styku. Pohľadávky však inkasuje takmer o polovicu skôr ako spláca záväzky. Navrhovala by som posunúť splatnosť krátkodobých pohľadávok tak, mal podnik peniaze k dispozícii práve vtedy, keď ich potrebuje na úhradu záväzkov a využiť krytie dlhodobými bankovými výpomocami.

Zo sledovania finančnej situácie podniku pomocou Altmanovej metodiky zisťujeme, že podnik sa nachádza v tzv. šedej zóne nevyhranených výsledkov, kde nie je možné s istotou konštatovať jeho dobrú alebo zlú perspektívu. Znepokojujúci je tiež pokles hodnoty Z – skóre v roku 2009 oproti predchádzajúcemu roku. Preto odporúčam podniku dôsledne sledovať vývoj Z – skóre v nasledujúcich rokoch.

Finančné zdravie podniku, ktoré sme hodnotili v Rýchlom teste môžeme zaradiť podľa hodnotiacej stupnice do pásma „stredný“. Podnik dosiahol vo všetkých sledovaných obdobiach rovnakú hodnotu a to 10 bodov. Jeho finančná budúcnosť sa nachádza presne v strede medzi dobrou a zlou. Veľkým problémom je v rámci metódy ukazovateľ podiel cash flow na výkonoch, ktorý sa v roku 2009 prepadol do pásma „zlý“. Ukazovateľ počas sledovaných troch rokov dosahoval veľmi nízke hodnoty, čo môže byť spôsobené nízko nastavenou ziskovou maržou, a preto by som odporúčala podniku vo vlastnom záujme túto maržu zvýšiť.

Metódou Indexu bonity sme dospeli k záveru, že finančná situácia podniku je veľmi dobrá. Taktiež pozorujeme, že vývoj vypočítaných hodnôt nie je vôbec volatilný, čo je pre podnik pozitívne. Odporúčam podniku ustrážiť si takýto vyvážený stav, ktorý sa v budúcnosti môže naďalej zlepšovať.

Záver

Finančná a hospodárska kríza prináša pre podnikovú sféru veľa poučení a podnetov do budúcnosti. Možno skonštatovať, že manažéri podnikov to dnes majú oveľa ťažšie ako v minulosti, pretože sa musia rozhodovať o reálnych ekonomických krokoch v prostredí, ktorého premenlivosť je mnohonásobne vyššia ako v minulosti.

Finančná a hospodárska kríza sa dotkla všetkých podnikov, či už vo väčšej alebo menšej miere. Veľké aj malé podniky bojovali s problémami. Dopyt po výrobkoch klesal, objem objednávok sa znižoval, podniky nemali prakticky pre koho vyrábať. Medzi ďalšie negatívne dopady finančnej a hospodárskej krízy zaraďujeme tiež zníženie príjmov, zhoršenú platobnú disciplínu odberateľov, meškanie vlastných platieb dodávateľom, tlak na znižovanie cien vlastných produktov, pokles rentability investícií, či ťažkosti pri získavaní úverov.

Podniky v zúfalstve a v snahe prežiť pristúpili k zavádzaniu úsporných opatrení, ku ktorým možno zaradiť napr. znižovanie miezd, nútenie zamestnancov do čerpania dovolenky, obmedzenie alebo zmrazenie investícií, nákup cenovo výhodnejších vstupov do podnikania, zníženie výdavkov na marketingové aktivity, hľadanie nových trhov pre svoje výrobky, obmedzenie alebo znižovanie produkcie, zúženie sortimentu výrobného programu alebo celková zmena výrobného programu, dočasné zastavenie výroby alebo v najhoršom prípade prepúšťanie zamestnancov. Tí po strate práce mali veľmi nízku šancu sa opäť zamestnať. Nájsť si prácu v rovnakom odbore bolo takmer „mission impossible“.

Výsledkom finančnej a hospodárskej krízy, ktorá postihla spoločnosti na celom svete, sú modernejšie všeobecné štandardy pre správanie sa firiem fungujúcich v období takmer absolútnej globalizácie. Tieto štandardy by mali podnecovať podniky k tomu, aby konali zodpovednejšie a to predovšetkým z dlhodobého hľadiska a tiež konzervatívnejšie v hodnotení rizík.

Možno povedať, že finančná a hospodárska kríza predstavuje tzv. ozdravovací proces pre každú trhovú ekonomiku. Ozdravovacími liekmi sú vlastne negatívne dopady krízy ako napr. nezamestnanosť, pokles výroby, dopytu, spotreby, investícií, pomalší rast HDP atď. Ozdravená trhovú ekonomika však potom prináša predpoklady pre nový ekonomický rast.

Na záver možno konštatovať, že napriek mnohým negatívam, ktoré so sebou finančná a hospodárska kríza priniesla a dodnes ešte prináša, má aj svoje kladné stránky a je bežnou súčasťou trhového hospodárstva. Medzi pozitívne dopady finančnej a hospodárskej krízy možno zaradiť napr. zefektívnenie výroby a poskytovania služieb, eliminovanie skrytej prezamestnanosti, inovácie a zmena portfólia výrobkov a služieb, prípadne nájdenie nových trhov.

Podľa môjho názoru mnohé podniky počas finančnej a hospodárskej krízy neprežili alebo sa ich hospodársky rast výrazne spomalil preto, že všetky podniky, ako aj iné podnikateľské subjekty sa vždy pripravujú na krízu minulú, ale nie na krízu budúcu.

Zoznam použitej literatúry

ZALAI, K. a kol. 2010. *Finančno – ekonomická analýza podniku*, 7. vyd. Bratislava: Sprint dva, 2010. 427s. ISBN 978-80-89393-15-2

VLACHYNSKÝ, K. a kol. 2006. *Podnikové financie*. Bratislava: Edícia Ekonómia, 2006, 482s. ISBN 80-8078-029-3.

STANĚK, P – IVANOVÁ, P. 2011. *Globálna kríza a obnovenie globálnej rovnováhy*. Bratislava: EKONÓM, 2011. 136s. ISBN 978-80-225-3197-9.

SHILLER, R. 2010. *Investiční horečka, iracionální nadšení na kapitálových trzích*. Praha: Grada. 2010, 296 s. ISBN 978-80-247-2482-9.

ČERNOHORSKÝ, J. – TEPLÝ, P. 2011. *Základy financí*. Praha: Grada, 2011, 304s. ISBN 978-80-247-3669-3.

NÝVLTOVÁ, R. – MARINIČ, P. 2010. *Finanční řízení podniku*. Praha: Grada, 2011, 208s. ISBN 978-80-247-3158-2.

RŮČKOVÁ, P. 2010. *Finanční analýza – metody ukazatele a využití v praxi*. 3. vyd. Praha: Grada, 2010, 144s. ISBN 978-80-247-3308-1.

KISLINGEROVÁ, E. 2009. *Podnik v časech krize*. Praha: GRADA, 2009. 208s. ISBN 978-80-247-3136-0.

KISLINGEROVÁ, E. – HNILICA, J. 2008. *Finanční analýza – krok za krokem*. 2.vyd. Praha: C.H.Beck, 2008, 135s. ISBN 978-80-7179-713-5.

KISLINGEROVÁ, E. 2001. *Oceňování podniku*. 2.vyd. Praha: C.H.Beck, 2001, 367s. ISBN 80-7179-529-1.

WORKIE T.M. a kol. 2009. *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Globálna finančná a hospodárska kríza. Príčiny – náklady – východiská*. Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 2009. 284 s. ISBN 978-80-7144-175-5.

WOODSON, H. 2002. *Global convertible investing: the Gabelli way*. New York: John Wiley & Sons, Inc. 2002, 338 s. ISBN 0-471-20982-1.

NEWTON, G. 2009. *Bankruptcy and Insolvency Accounting, Forms and Exhibits*. 7. vyd. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. 2009, 1128 s. ISBN 978-0471787624.

Stredné hodnoty finančných ukazovateľov ekonomických činností v Slovenskej republike za rok 2010. Bratislava: Slovak Credit Bureau, 2011. ISBN 978-80-969279-7-5.

BESLEY, S – BRIGHAM, E. 2011. *Principles of Finance*. 5. vyd. Mason: South-Western. 2011, 796s. ISBN 978-1-111-52736-5

CAOINETTE, J. a kol. 2009. *Managing Credit Risk: The Great Challenge for Global Financial Markets*. 2. vyd. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. 2009, 628 s. ISBN 978-0-470-11872-6.

Stredné hodnoty finančných ukazovateľov ekonomických činností v Slovenskej republike za rok 2010. Bratislava: Slovak Credit Bureau, 2011. ISBN 978-80-969279-7-5.

<http://www.investopedia.com>

<http://www.usinflationcalculator.com>

<http://ycharts.com>

<http://news.bbc.co.uk>

<http://www.doctorhousingbubble.com>

<http://topics.nytimes.com>

<http://online.wsj.com>

<http://www.tradingeconomics.com>

<http://stockcharts.com>

<http://www.fdrheritage.org>

<http://history1900s.about.com>

<http://www.buzzle.com>

<http://www.novelguide.com>

<http://elsa.berkeley.edu>

<http://www.brucekelly.com>

<http://www.canstar.com.au/>

<http://patrick-hinton.suite101.com>

<http://www.guardian.co.uk>

<http://www.economist.com>

<http://www.bea.gov>

<http://www.economywatch.com>

<http://news.cnet.com>

<http://www.moneycafe.com>

<http://www.usinflationcalculator.com>

<http://www.mzv.sk>

<http://www.tatravagonka.sk/>

<http://www.cikomodity.com>

<http://www.poradca.sk>

<http://www.financnik.sk>

<http://www.praca-ako.sk>

<http://www.finance.cz>

<http://www.penize.cz>

<http://en.wikipedia.org>

<http://lexicon.ft.com/>

<http://www.noveslovo.sk>

Prílohy

Príloha č. 1: Horizontálna a vertikálna analýza súvahy (aktíva) v celých eurách

Označ.	Položka	2007		2008		Index BO/MO	2009		Index BO/MO
		31.12.2007	v %	31.12.2008	v %		31.12.2009	v %	
A.	Neobežný majetok	39 451 537	40,20%	60 876 537	37,76	1,54	93 884 276	47,07	1,54
A.I.	Dlhodobý nehmotný majetok	2 335 624	5,92%	4 362 721	7,17	1,87	5 124 818	5,46	1,17
A.II.	Dlhodobý hmotný majetok	37 115 913	94,08%	56 507 177	92,82	1,52	86 252 815	91,87	1,53
A.II. 1.	Pozemky	8 858 660	23,87%	11 495 412	20,34	1,30	20 828 381	24,15	1,81
2.	Stavby	19 070 769	51,38%	22 077 134	39,07	1,16	40 583 225	47,05	1,84
3.	Samostatné huteľné veci a súbory huteľných vecí	5 887 639	15,86%	11 710 530	20,72	1,99	20 735 813	24,04	1,77
7.	Obstarávaný dlhodobý hmotný majetok	1 449 910	3,91%	8 724 273	15,44	6,02	3 299 781	3,83	0,38
A.III.	Dlhodobý finančný majetok	0	0,00%	6 639	0,01	-	2 506 643	2,67	377,56
A.III.1.	Podielové cenné papiere a podiely v dcérskej účtovnej jednotke	0	0,00%	6 639	100	-	1 756 643	70,08	264,59
7.	Obstarávaný dlhodobý finančný majetok	0	0,00%	0	0	-	750 000	29,92	-
B.	Obežný majetok	57 737 702	58,83%	98 497 314	61,1	1,71	102 675 825	51,48	1,04
B.I.	Zásoby	33 939 985	58,78%	42 290 371	42,94	1,25	58 148 622	56,63	1,37
B.I. 1.	Materiál	21 428 235	63,14%	25 801 109	61,01	1,20	25 713 107	44,22	1,00
2.	Nedokončená výroba a polotovary vlastnej výroby	9 949 114	29,31%	10 926 754	25,84	1,10	21 993 494	37,82	2,01
4.	Výrobky	1 810 529	5,33%	4 267 155	10,09	2,36	9 970 346	17,15	2,34
B.II.	Dlhodobé pohľadávky	0	0,00%	13 628	0,01	-	686 275	0,67	50,36
B.III.	Krátkodobé pohľadávky	16 478 258	28,54%	38 811 892	39,4	2,36	33 313 554	32,45	0,86
B.III.1.	Pohľadávky z obchodného styku	15 319 657	92,97%	31 404 911	80,92	2,05	25 506 804	76,57	0,81
6.	Daňové pohľadávky	476 100	2,89%	5 576 650	14,37	11,71	5 489 309	16,48	0,98
7.	Iné pohľadávky	682 500	4,14%	1 830 331	4,72	2,68	2 317 441	6,96	1,27
B.IV.	Finančné účty	7 319 458	12,68%	17 381 423	17,65	2,37	10 527 374	10,25	0,61
B.IV.1.	Peniaze	13 311	0,18%	7 039	0,04	0,53	17 147	0,16	2,44
2.	Účty v bankách	7 277 933	99,43%	17 124 303	98,52	2,35	10 374 871	98,55	0,61
4.	Krátkodobý finančný majetok	28 215	0,39%	250 081	1,44	8,86	135 356	1,29	0,54
C.	Časové rozlíšenie	958 408	0,98%	1 826 353	1,13	1,91	2 896 013	1,45	1,59
	Spolu majetok	98 147 647	100,00%	161 200 204	100	1,64	199 456 114	100	1,24

Prameň: vlastné spracovanie

Príloha č. 2: Horizontálna a vertikálna analýza súvahy (pasíva) v celých eurách

Označ.	Položka	2007		2008		Index BO/MO	2009		Index BO/MO
		31.12.2007	v %	31.12.2008	v %		31.12.2009	v %	
A.	Vlastné imanie	19 026 489	19,39%	40 860 909	25,35	2,15	65 546 126	32,86	1,60
A.I.	Základné imanie	43 789 252	230,15%	44 786 563	109,61%	1,02	45 392 366	69,25	1,01
A.I.1.	Základné imanie	45 384 651	103,64%	45 384 651	101,34	1,00	45 392 366	100	1,00
A.II.	Kapitálové fondy	143 801	0,76%	0	0	0,00	0	0	-
A.III.	Fondy zo zisku	0	0,00%	1 481 858	3,63	-	3 619 465	5,52	2,44
A.IV.	Výsledok hospodárenia minulých rokov	-39 716 159	-208,74%	-26 860 733	-65,74	0,68	-9 836 576	-15,01	0,37
A.IV.2.	Neuhradená strata minulých rokov	-39 716 159	100,00%	-26 860 733	100	0,68	-9 836 576	100	0,37
A.V.	Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení	14 818 595	77,88%	21 453 221	52,5	1,45	26 370 871	40,23	1,23
B.	Závazky	79 059 450	80,55%	120 241 379	74,59	1,52	133 691 043	67,03	1,11
B.I.	Rezervy	3 390 925	4,29%	5 755 716	4,79	1,70	5 355 286	4,01	0,93
B.II.	Dlhodobé záväzky	499 270	0,63%	1 331 966	1,11	2,67	4 565 247	3,41	3,43
B.III.	Krátkodobé záväzky	41 208 889	52,12%	70 494 784	58,63	1,71	59 723 262	44,67	0,85
B.III.1.	Záväzky z obchodného styku	32 361 183	78,53%	63 432 830	89,98	1,96	53 350 610	89,33	0,84
B.IV.	Krátkodobé finančné výpomoci	0	0,00%	0	0	-	0	0	-
B.V.	Bankové úvery	33 960 366	42,96%	42 658 913	35,48	1,26	64 047 248	47,91	1,50
B.V.1.	Bankové úvery dlhodobé	33 462 458	98,53%	42 658 913	100	1,27	14 440 952	22,55	0,34
2.	Bežné bankové úvery	497 909	1,47%	0	0	0,00	49 606 296	77,45	-
C.	Časové rozlíšenie	61 708	0,06%	97 916	0,06	1,59	218 945	0,11	2,24
	Spolu vlastné imanie a záväzky	98 147 647	100,00%	161 200 204	100	1,64	199 456 114	100	1,24

Prameň: vlastné spracovanie

Príloha č. 3: Horizontálna a vertikálna analýza výkazu ziskov a strát v celých eurách

Položka	Obdobie			Index (2009/2008)	Index (2008/2007)
	2009	2008	2007		
Tržby z predaja tovaru	63 626 483	37 492 070	819 823	1,6971	45,7319
Náklady na predaný tovar	61 604 005	36 900 201	800 570	1,6695	46,0924
Obchodná marža	2 022 478	591 869	19 253	3,4171	30,7417
Výroba	205 210 059	252 093 175	135 848 603	0,8140	1,8557
Výrobná spotreba	157 452 537	194 395 766	108 623 946	0,8100	1,7896
Pridaná hodnota	49 780 000	58 289 278	27 243 910	0,8540	2,1395
Osobné náklady	24 886 402	31 017 103	19 527 119	0,8023	1,5884
Dane a poplatky	434 167	428 906	292 670	1,0123	1,4655
Odpisy a opravné položky k dlhodobému nehmotnému majetku a dlhodobému hmotnému majetku	-5 228 201	2 603 172	2 924 118	-2,0084	0,8902
Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	1 736 061	2 236 810	511 651	0,7761	4,3717
Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a predaného materiálu	2 076 292	1 679 684	462 656	1,2361	3,6305
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	4 391 643	3 327 308	12 485 793	1,3199	0,2665
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	654 926	4 800 227	2 824 503	0,1364	1,6995
Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti	32 617 956	22 752 159	14 210 283	1,4336	1,6011
Výnosy z finančnej činnosti spolu	910 841	9 950 881	5 282 779	0,0915	1,8836
Náklady z finančnej činnosti spolu	2 848 951	7 632 947	4 674 467	0,3732	1,6329
Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	-1 938 110	2 317 934	608 311	-0,8361	3,8104
Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti brutto	30 679 846	25 070 093	14 818 594	1,2238	1,6918
Daň z príjmov z bežnej činnosti	4 308 975	3 616 872	0	1,1914	-
Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti netto	26 370 871	21 453 221	14 818 594	1,2292	1,4477
Mimoriadne výnosy	0	0	0	-	-
Mimoriadne náklady	0	0	0	-	-
Daň z príjmov z mimoriadnej činnosti	0	0	0	-	-
Výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti	0	0	0	-	-
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie	26 370 871	21 453 221	14 818 594	1,2292	1,4477

Prameň: vlastné spracovanie

Príloha č. 4: Relatívne finančné ukazovatele podniku

Riadok číslo	Ukazovatele	m.j.	Roky		Stredné hodnoty	Stredné hodnoty
			2008	2009	Odvetvové hodnoty 2008	Odvetvové hodnoty 2009
	Ukazovatele likvidity					
1.	Likvidita I. stupňa	koef.	0,24	0,09	—	—
2.	Likvidita II. stupňa	koef.	0,77	0,39	1,36	2,63
3.	Likvidita III. stupňa	koef.	1,37	0,94	2,52	2,63
	Ukazovatele aktivity					
4.	Doba obratu zásob	deň	53,68	83,36	21,68	0,16
5.	Doba inkasa krátkodobých pohľadávok	deň	49,26	47,76	49,68	71,66
6.	Doba splatnosti krátkodobých záväzkov	deň	89,48	85,61	62,07	123,79
7.	Obrat stálych aktív	koef.	4,72	2,71	—	—
8.	Obrat celkových aktív	koef.	1,78	1,28	1,21	1,32
	Ukazovatele zadlženosti					
9.	Celková zadlženosť aktív	%	74,65	67,14	31,85	35,26
10.	Finančná páka	koef.	3,95	3,04	1,49	1,54
11.	Dlhodobá zadlženosť aktív	%	0,89	2,4	1,39	0,51
12.	Úverová zadlženosť aktív	%	26,46	32,11	0,03	0
13.	Úrokové krytie	koef.	13,34	26,74	—	—
14.	Tokové zadlženie	rok	5	6,33	1,03	7,91
	Ukazovatele rentability					
15.	Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)	%	52,5	40,23	32,86	-1,83
16.	Rentabilita aktív (ROA)	%	15,55	15,38	15,94	-1,88
17.	Prevádzková rentabilita tržieb (ROS)	%	7,91	12,81	11,14	0,74
18.	Podiel NVH v tržbách	%	8,58	11,83	11,21	1,97
19.	Podiel PH v tržbách	%	20,27	19,55	36,24	35,96
20.	Podiel EBITDA v tržbách	%	10,33	10,46	15,37	5,29
21.	ROI	%	14,33	13,71	—	—

Prameň: vlastné spracovanie