

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE**  
**FAKULTA HOSPODÁRSKEJ INFORMATIKY**

Evidenčné číslo: 103002/I/2025/36122176496166404

**ZHODNOTENIE ŠTRUKTÚRY ZDROJOV  
FINANCOVANIA Z HĽADISKA OHROZENIA  
LIKVIDITY VYBRANEJ V ÚČTOVNEJ JEDNOTKY**

Diplomová práca

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE**  
**FAKULTA HOSPODÁRSKEJ INFORMATIKY**

**ZHODNOTENIE ŠTRUKTÚRY ZDROJOV  
FINANCOVANIA Z HĽADISKA OHROZENIA  
LIKVIDITY VYBRANEJ V ÚČTOVNEJ JEDNOTKY**

Diplomová práca

**Študijný program:** Účtovníctvo a audítorstvo

**Študijný odbor:** Ekonómia a manažment

**Školiace pracovisko:** Katedra účtovníctva a audítorstva FHI

**Vedúci záverečnej práce:** Ing. Veronika Kňazková, PhD.



Ekonomická univerzita v Bratislave  
Fakulta hospodárskej informatiky

---

## ZADANIE ZÁVEREČNEJ PRÁCE

**Meno a priezvisko študenta:** Bc. Vanda Bobocká

**Študijný program:** účtovníctvo a audítorstvo (Jednoodborové štúdium, inžiniersky II. st., denná forma)

**Študijný odbor:** ekonómia a manažment

**Typ záverečnej práce:** Inžinierska záverečná práca

**Jazyk záverečnej práce:** slovenský

**Sekundárny jazyk:** anglický

**Názov:** Zhodnotenie štruktúry zdrojov financovania z hľadiska ohrozenia likvidity vybranej v účtovnej jednotky

**Anotácia:** Účtovné jednotky pri financovaní svojej činnosti využívajú finančné zdroje, ktoré môžu mať rôznu podobu. Diplomová práca sa zaoberá skúmaním možností financovania podnikateľskej činnosti a následným zhodnotením ich štruktúry, efektívnosti, výhod a nevýhod pri rozhodovaní o formách financovania podnikateľskej činnosti s analýzou možnosti vzniku rizika ohrozenia likvidity účtovnej jednotky.

**Vedúci:** Ing. Veronika Kňažková, PhD.

**Katedra:** KÚA FHI - Katedra účtovníctva a audítorstva

**Dátum zadania:** 03.02.2024

**Dátum schválenia:** 15.03.2024

prof. Ing. Miloš Tumpach, PhD.  
osoba zodpovedná za realizáciu študijného programu

## **Pod'akovanie**

Touto cestou by som rada využila priestor na vyjadrenie úprimnej a srdečnej vďaky svojej vedúcej diplomovej práce, Ing. Veronike Kňázkovej, PhD., za všetky poskytnuté odborné rady a inštrukcie, ktoré boli pre mňa neoceniteľným prínosom počas písania záverečnej práce.

## ABSTRAKT

BOBOCKÁ, Vanda: *Zhodnotenie štruktúry zdrojov financovania z hľadiska ohrozenia likvidity vybranej v účtovnej jednotky*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Fakulta hospodárskej informatiky; Katedra účtovníctva a audítorstva. – Vedúca záverečnej práce: Ing. Veronika Kňazková, PhD. – Bratislava: FHI EU, 2025, 71 strán

Hlavným cieľom diplomovej práce bolo zhodnotiť štruktúru zdrojov financovania vybranej účtovnej jednotky, konkrétne spoločnosti Kofola a.s., identifikovať ich výhody a nevýhody a následne analyzovať možné ohrozenie likvidity účtovnej jednotky. Diplomová práca prináša detailný pohľad na problematiku financovania podniku a jeho vplyvu na likviditu a zadlženosť. Diplomová práca je rozčlenená do troch kapitol. Pozostáva z 20 tabuliek, 11 grafov, 1 obrázka a 1 schémy. Prvá kapitola sa zameriava na teoretické vymedzenie vlastných a cudzích zdrojov financovania, poskytuje fakty o kapitálovej štruktúre a jej optimalizácii a identifikuje aspekty finančného zdravia podniku. V neposlednom rade poskytuje teoretické poznatky o finančnej analýze, jej podstate a metódach a následne vymedzuje ukazovatele likvidity, zadlženosti a vybrané metódy na predikciu bankrotu. Hlavný cieľ spolu s tými vedľajšími, metodika práce a použité metódy v diplomovej práci sú zadefinované v druhej kapitole. V tretej kapitole sme predstavili vybranú účtovnú jednotku Kofola a.s., na ktorej sme aplikovali teoretické znalosti. Táto časť poskytuje podrobný obraz o tom, aké zdroje financovania využíva skúmaná účtovná jednotka. Pomocou výpočtov pomerových a rozdielových ukazovateľov likvidity, ukazovateľov zadlženosti a vybraných bankrotných modelov opisujeme jej finančnú situáciu počas stanovených sledovaných období a prinášame zistenia a následne odporúčania na možné zlepšenie.

**Kľúčové slová:** zdroje financovania, kapitálová štruktúra, finančná analýza, ukazovatele likvidity, ukazovatele zadlženosti, zlaté bilančné pravidlo, bankrotné modely

## ABSTRACT

BOBOCKÁ, Vanda: *An assessment of the structure of funding sources in terms of the liquidity risk selected in the entity.* – University of Economics in Bratislava. Faculty of Economic Informatics; Department of Accounting and Auditing. – The head of final thesis: Ing. Veronika Kňažková, PhD. – Bratislava: FHI EU, 2025, 71 pages

The main objective of this thesis was to evaluate the structure of financing sources of a selected accounting entity, identify their advantages and disadvantages, and subsequently analyze the entity's liquidity risk. The thesis provides a detailed insight into the issue of corporate financing and its impact on liquidity and indebtedness. The thesis is divided into three chapters. It consists of 20 tables, 11 graphs, 1 image, and 1 diagram. The first chapter focuses on the theoretical definition of equity and debt funding sources, provides insights into capital structure and its optimization, and identifies aspects of a company's financial health. Moreover, it characterizes financial analysis, specifically targeting liquidity and indebtedness indicators as well as selected bankruptcy prediction methods. The main objective, along with secondary objectives, the methodology, and the applied research methods, are defined in the second chapter. The third chapter presents the selected accounting entity, Kofola a.s., where theoretical knowledge is applied. This section provides a detailed overview of the funding sources utilized by the examined entity. Through the calculation of ratio and differential liquidity indicators, indebtedness indicators, and selected bankruptcy models, the financial situation of the company is analyzed over the monitored periods. Based on the findings, recommendations for potential improvements are proposed.

**Keywords:** funding sources, capital structure, financial analysis, liquidity ratios, debt ratios, golden rule of balance, bankruptcy models

## **Zoznam tabuliek, grafov, obrázkov a schém**

### **Zoznam tabuliek**

Tabuľka 1 Horizontálna forma súvahy.....	22
Tabuľka 2 Vertikálna forma súvahy.....	23
Tabuľka 3 Stupnica pre kategorizáciu podnikov.....	34
Tabuľka 4 Bodová stupnica pre Králičekov rýchly test.....	38
Tabuľka 5 Analýza štruktúry zdrojov financovania.....	42
Tabuľka 6 Štruktúra dlhodobých záväzkov.....	46
Tabuľka 7 Štruktúra dlhodobých záväzkov.....	47
Tabuľka 8 Vstupné údaje pre analýzu likvidity spoločnosti Kofola a.s.....	48
Tabuľka 9 Analýza pomerových ukazovateľov likvidity.....	48
Tabuľka 10 Absolútne a relatívne zmeny pomerových ukazovateľov likvidity.....	50
Tabuľka 11 Analýza rozdielových ukazovateľov likvidity.....	51
Tabuľka 12 Vstupné údaje pre analýzu zadlženosti spoločnosti Kofola a.s.....	52
Tabuľka 13 Výsledky ukazovateľov zadlženosti.....	53
Tabuľka 14 Absolútne a relatívne zmeny ukazovateľov zadlženosti.....	54
Tabuľka 15 Overenie zlatého bilančného pravidla.....	57
Tabuľka 16 Vstupné údaje pre výpočet Altman Z-score 1983.....	58
Tabuľka 17 Hodnoty ukazovateľov a výsledné hodnoty Altmanovho Z-score 1983.....	59
Tabuľka 18 Vstupné údaje pre výpočet indexu IN05.....	61
Tabuľka 19 Hodnoty ukazovateľov a výsledné hodnoty Indexu IN05.....	61
Tabuľka 20 Vstupné údaje pre výpočet Králičekovho Quick testu.....	63
Tabuľka 21 Výsledky Králičekovho Quick testu.....	63
Tabuľka 22 Hodnotenie výsledkov Králičekovho Quick testu.....	64

### **Zoznam grafov**

Graf 1 Schopnosť úhrady záväzkov podnikateľov na Slovensku za rok 2024.....	11
Graf 2 Schopnosť úhrady záväzkov podnikateľov v západnej Európe.....	12
Graf 3 Podiel zdrojov krytia majetku.....	43
Graf 4 Podiel jednotlivých zložiek vlastného imania.....	44

Graf 5 Podiel jednotlivých zložiek záväzkov.....	45
Graf 6 Vývoj pomerových ukazovateľov likvidity.....	50
Graf 7 Vývoj rozdielových ukazovateľov likvidity.....	52
Graf 8 Vývoj ukazovateľov zadlženosti.....	55
Graf 9 Vývoj ukazovateľov zadlženosti.....	56
Graf 10 Vývoj výsledkov modelu Altmanovho Z-score.....	59
Graf 11 Vývoj výsledkov Indexu IN05.....	62
Graf 12 Vývoj výsledkov Králičkovho rýchleho testu.....	65

### **Zoznam obrázkov**

Obrázok 1 Usporiadanie fáz finančnej analýzy.....	26
---	----

### **Zoznam schém**

Schéma 1 Členenie metód finančnej analýzy.....	29
--	----

# OBSAH

## Úvod

<b>1</b>	<b>Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí .....</b>	<b>11</b>
<b>1.1</b>	<b>Vymedzenie a charakteristika zdrojov financovania podniku .....</b>	<b>13</b>
1.1.1	<i>Teoretické východiská zdrojov financovania podniku .....</i>	13
1.1.2	<i>Definícia a využitie vlastných zdrojov financovania podniku .....</i>	14
1.1.3	<i>Definícia a využitie cudzích zdrojov financovania podniku .....</i>	16
1.1.4	<i>Alternatívne zdroje financovania podniku .....</i>	18
<b>1.2</b>	<b>Finančná a kapitálová štruktúra podniku .....</b>	<b>20</b>
1.2.1	<i>Optimalizácia kapitálovej štruktúry podniku .....</i>	21
1.2.2	<i>Zlaté bilančné pravidlo .....</i>	22
1.2.3	<i>Faktory ovplyvňujúce finančné zdravie podniku .....</i>	24
<b>1.3</b>	<b>Finančná analýza individuálnej účtovnej závierky .....</b>	<b>25</b>
1.3.1	<i>Podstata, všeobecná charakteristika a ciele finančnej analýzy .....</i>	26
1.3.2	<i>Metódy finančnej analýzy a ich členenie .....</i>	29
1.3.3	<i>Ukazovatele likvidity a ich využitie pri finančnej analýze .....</i>	30
1.3.4	<i>Ukazovatele zadlženosti a ich využitie pri finančnej analýze .....</i>	32
1.3.5	<i>Vybrané metódy predikcie bankrotu .....</i>	36
<b>2</b>	<b>Cieľ práce, metodika práce a metódy skúmania .....</b>	<b>40</b>
<b>3</b>	<b>Výsledky práce a diskusia .....</b>	<b>42</b>
<b>3.1</b>	<b>Základný opis vybranej účtovnej jednotky .....</b>	<b>42</b>
<b>3.2</b>	<b>Analýza štruktúry zdrojov financovania vo vybranej účtovnej jednotke .....</b>	<b>42</b>
<b>3.3</b>	<b>Hodnotenie ukazovateľov likvidity a zadlženosti vybranej účtovnej jednotky .....</b>	<b>48</b>
<b>3.4</b>	<b>Overenie zlatého bilančného pravidla vo vybranej účtovnej jednotke .....</b>	<b>57</b>
<b>3.5</b>	<b>Stanovenie predikcií finančnej situácie vybranej účtovnej jednotke .....</b>	<b>58</b>

## Záver

## Zoznam použitej literatúry

## ÚVOD

V dynamickom svete podnikania, kde sa rýchlo menia podmienky trhu a prichádzajú nové výzvy, je schopnosť podniku efektívne riadiť svoje financovania mimoriadne dôležitá pre jeho prežitie a rast. Likvidita, schopnosť podniku splácať svoje krátkodobé záväzky, je ako krvný obeh v tele organizmu – bez nej nemôže podnik fungovať. Táto diplomová práca sa preto zameriava na kritickú oblasť financovania podniku, konkrétne na zhodnotenie štruktúry zdrojov financovania a jej vplyv na riziko ohrozenia likvidity.

Hlavným cieľom diplomovej práce je zhodnotenie štruktúry zdrojov financovania vybranej účtovnej jednotky, konkrétne spoločnosti Kofola a.s., identifikovanie ich výhod a nevýhod a následne analýza možného ohrozenia likvidity účtovnej jednotky. Dôležité je nielen teoreticky vymedziť zdroje financovania konkrétnej spoločnosti, ale aj prakticky zhodnotiť výber a štruktúru zdrojov financovania tejto spoločnosti.

V prvej kapitole diplomovej práce analyzujeme súčasný stav riešenej problematiky a poukazujeme na platobnú morálku slovenských podnikateľov za rok 2024 a zároveň porovnáваме situáciu so zahraničím, špecificky so západnou Európou. Následne sa venujeme teoretickému vymedzeniu základných definícií a pojmov spojených so zdrojmi financovania, kapitálovou štruktúrou a finančnou analýzou. Detailne opisujeme jednotlivé druhy zdrojov financovania a ich klasifikáciu a vybrané ukazovatele finančnej analýzy. Účtovné jednotky využívajú na financovanie svojej podnikateľskej činnosti rôzne formy financovania. Mnohé účtovné jednotky sa sústreďujú na financovanie svojich aktivít výhradne tradičnými spôsobmi, no v posledných rokoch sa dostávajú do popredia aj alternatívne zdroje financovania.

Druhá kapitola sa venuje použitiu konkrétnych metód, pomocou ktorých skúmame, opisujeme a dostávame sa do hĺbky našej problematiky. Okrem toho táto kapitola obsahuje vytýčený hlavný cieľ a poskytuje zoznam čiastkových cieľov, ktoré v diplomovej práci splníme.

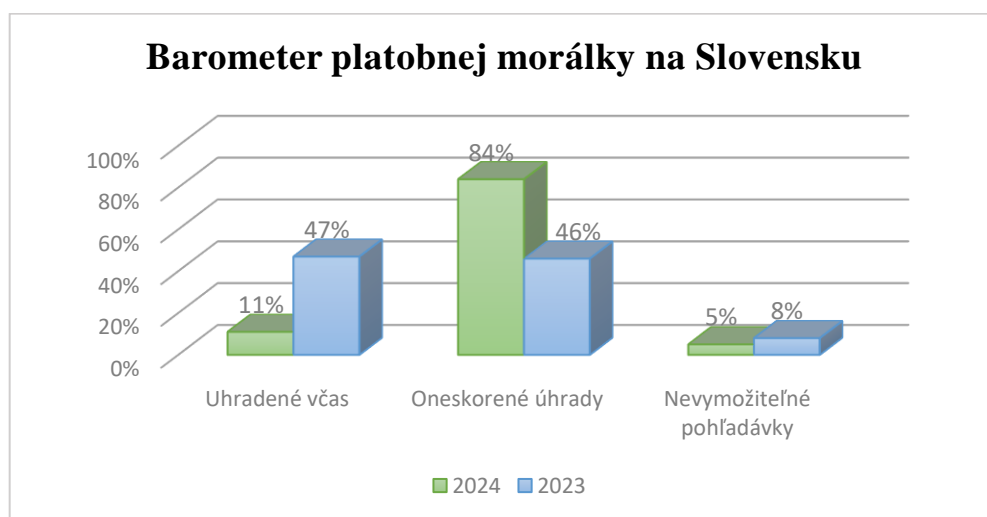
Napokon, tretia kapitola predstavuje praktickú aplikáciu teoretických poznatkov na vybranej spoločnosti Kofola a.s. Prostredníctvom finančnej analýzy a modelov predikcie bankrotu zhodnocujeme štruktúru zdrojov financovania spoločnosti a identifikujeme potenciálne riziká v oblasti likvidity či zadlženosti.

# 1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

Mnoho spoločností sa snaží získať zdroje financovania z viacerých prameňov, aby sa znížilo riziko spojené s jedným typom financovania. Stabilná likvidita znižuje riziko bankrotu a zvyšuje dôveryhodnosť podniku. Spoločnosti, ktoré dokážu efektívne riadiť svoju likviditu, sú lepšie pripravené čeliť krízovým situáciám, ako sú hospodárske poklesy či zmeny v podmienkach financovania. Pre spoločnosti je likvidita kľúčová, pretože jej udržanie znamená, že spoločnosť môže fungovať bez prerušenia a zabezpečiť si dôveru veriteľov.

Pri vstupe do problematiky štruktúry financovania podniku poukážeme na aktuálny stav podnikateľského prostredia. Barometer platobnej morálky spoločností za rok 2024, vypracovaný spoločnosťou Atradius, upozorňuje na zhoršenie platobnej disciplíny a rastúci počet oneskorených úhrad medzi spoločnosťami. Tento prieskum je uvedený v úvodnej časti práce s cieľom poukázať na situáciu v oblasti likvidity a platobnej schopnosti spoločností na Slovensku a v zahraničí. Barometer zdôrazňuje dôležitosť efektívneho riadenia likvidity pre prežitie v súčasnom náročnom ekonomickom prostredí. Podľa výsledkov až 70 % slovenských spoločností hlási zhoršenie platobných praktík, pri čom v súčasnosti je po splatnosti viac ako štyri z piatich B2B faktúr. Výraz B2B pochádza z anglického jazyka „Business to business“, v preklade „faktúry v medzipodnikovom obchode“.

Graf 1 – Schopnosť úhrady záväzkov podnikateľov na Slovensku

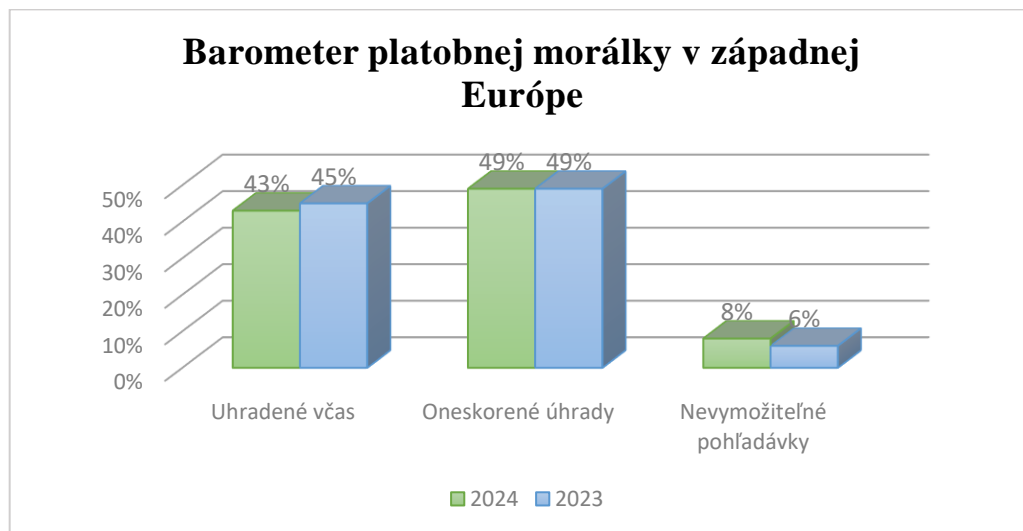


Zdroj: vlastné spracovanie podľa Atradius.sk

Podľa znázorneného grafu môžeme vidieť výraznú zmenu platobnej morálky v roku 2024 v porovnaní s predchádzajúcim rokom 2023. Došlo k značnému poklesu dochvíľného uhrádzania medzipodnikových faktúr. Graf č. 1 uvádza, že v roku 2024 nastal pokles uhradených faktúr v lehote splatnosti o 36 percentuálneho bodu v porovnaní s predchádzajúcim obdobím. Počet oneskorene hradených faktúr sa zvýšil v roku 2024 oproti predchádzajúcemu obdobiu o 38 percentuálneho bodu. Nevymožiteľné pohľadávky zostali v podobnej hladine, v roku 2024 došlo k poklesu o 3 percentuálne body oproti minulému roku, čo považujeme za pozitívny vývoj.

Podľa vykonaného prieskumu panujú na Slovensku medzi spoločnosťami rozšírené obavy z budúcich finančných obmedzení. Tieto obavy sa týkajú krátkodobého i dlhodobého horizontu a zahŕňajú problémy ako nedostatočný peňažný tok, prísnu menovú politiku a nedostatok kapitálu v dôsledku ťažkostí pri získavaní financovania. Ďalšou hlavnou obavou je stav domácej ekonomiky, najmä keď dopyt zostáva slabý v dôsledku vplyvu vysokej inflácie na rozpočty domácností. Okrem toho panujú obavy, že exportne orientovaná ekonomika Slovenska môže utrpieť v dôsledku pretrvávajúceho slabého dopytu na jeho hlavných zahraničných trhoch.

Graf 2 – Schopnosť úhrady záväzkov podnikateľov v západnej Európe



Zdroj: vlastné spracovanie podľa Atradius.sk

K problematike v zahraničí sme sa pozreli na prieskum vykonaný na západnej Európe, kde pozorujeme minimálny rozdiel v medziročných zmenách platobnej morálky, čo je oproti

slovenskému vývoju pozitívnejší jav. Západná Európa neeviduje tak výrazný medziročný rozdiel v oblasti platobnej disciplíny. Podľa prieskumu v roku 2024 nastal mierny pokles uhradených faktúr v lehote splatnosti oproti predchádzajúcemu roku 2023 len o 2 percentuálne body. Spoločnosti ponúkajú dlhšie lehoty splatnosti (priemerne 52 dní), no napriek tomu je takmer polovica predajov ovplyvnená oneskorenými platbami. Podiel nevymožiteľných pohľadávok v tomto prípade medziročne mierne vzrástol z 6% v roku 2023 na 8% v roku 2024, čo hodnotíme ako negatívny jav. V porovnaní so Slovenskom, kde je platobná disciplína aktuálne kritická a patrí medzi najhoršie v Európe, západná Európa vykazuje pozitívnejšie výsledky.

## 1.1 Vymedzenie a charakteristika zdrojov financovania podniku

Na zabezpečenie likvidity využívajú spoločnosti kombináciu krátkodobých a dlhodobých zdrojov financovania. Krátkodobé financovanie je kľúčové pre pokrytie každodenných prevádzkových nákladov, zatiaľ čo dlhodobé zdroje sú nevyhnutné na podporu investícií s dlhším časovým horizontom. Spoločnosti, ktoré sa prevažne spoliehajú na krátkodobé financovanie, sa vystavujú vyššiemu riziku problémov s likviditou. Tento problém môže často prameniť z obmedzeného prístupu k dlhodobým finančným nástrojom alebo z nevhodných podmienok úverovania.

### 1.1.1 Teoretické východiská zdrojov financovania podniku

Pri hodnotení finančnej situácie spoločnosti hrajú finančné zdroje východiskovú úlohu. Analýzou týchto zdrojov a ich porovnaním s finančnými potrebami spoločnosti môžeme určiť, ako si spoločnosť vedie v danom časovom období. Cieľom finančného riadenia je nájsť optimálnu kombináciu finančných zdrojov, ktorá efektívne pokryje finančné potreby a pomôže dosahovať krátkodobé i dlhodobé ciele spoločnosti. **Bobáková, V. (2002)**

Účtovné jednotky majú k dispozícii rôzne zdroje na získavanie finančných prostriedkov, pričom možnosti financovania závisia od viacerých faktorov. Tieto faktory zahŕňajú právnu formu vlastníctva podniku, úroveň koncentrácie v danom odvetví a regulačné mechanizmy na kapitálových trhoch. Finančné zdroje môžeme klasifikovať podľa rôznych kritérií, ako sú účel ich použitia, časové hľadisko, pôvod zdrojov a vlastnícke hľadisko. Takáto klasifikácia nám pomáha lepšie pochopiť povahu a potenciálne využitie finančných zdrojov. **Koišová, E. (2015)**

**Podľa účelu**, na ktorý sú určené, získavajú spoločnosti finančné zdroje s dvoma hlavnými zámermi. Ak sa tieto zdroje využijú na investície, modernizáciu, rozširovanie alebo iné zveľadenie, hovoríme o získavaním kapitálu. V prípade, že sa finančné zdroje potrebujú na zabezpečenie platobnej schopnosti a likvidity, označujeme ich ako peniaze.

Finančné zdroje možno **z časového hľadiska** rozdeliť na dlhodobé, strednodobé a krátkodobé. Toto členenie závisí od doby, počas ktorej má spoločnosť zdroje k dispozícii, alebo do kedy ich musí splatiť. Dlhodobé zdroje zahŕňajú úvery so splatnosťou 4 – 6 rokov. Strednodobé zdroje predstavujú záväzky splatné v rozmedzí 1 – 4 rokov. Krátkodobé zdroje tvoria rôzne úvery s dostupnosťou do jedného roka.

Účtovné jednotky môžu získavať finančné zdroje z **externého** alebo **interného** prostredia. Externé zdroje zahŕňajú vklady od spoločníkov a všetky prostriedky prichádzajúce od iných subjektov. Interné zdroje pozostávajú z nasledovných hlavných zložiek: zisku po zdanení znížený o dividendy, krátkodobých a dlhodobých rezerv či odpisov z investičného majetku.

Finančné zdroje sa z pohľadu vlastníctva rozdeľujú na vlastné a cudzie. Vlastné zdroje obsahujú interné zdroje, pôvodné a dodatočné vklady vlastníkov, ktoré sú trvalo k dispozícii a predstavujú vlastné imanie podniku. Cudzie zdroje pozostávajú z rôznych úverov, pôžičiek a záväzkov.

### *1.1.2 Definícia a využitie vlastných zdrojov financovania podniku*

Podľa **Koišová, E. (2015)**, vlastné zdroje financovania môže podnik získavať buď vlastnou činnosťou, alebo ich môže získať ako vklad vlastníka. Vlastné zdroje financovania podniku predstavujú trvalý zdroj financovania majetku podniku. Ich podiel na celkových zdrojoch je ukazovateľom finančnej istoty a nezávislosti podniku. Vlastné zdroje financovania klasifikujeme na externé a interné. Podľa **Đurišová, M. & Jacková, A. (2015)**, medzi externé vlastné zdroje financovania podniku patria:

- **Vklad spoločníka** - predstavuje súhrn finančných prostriedkov a iných oceniteľných hodnôt, ktoré spoločník záväzne investuje do podniku. Tento vklad nie je len pasívnou investíciou, ale aktívnym záväzkom podieľať sa na podnikateľskej činnosti a jej

výsledkoch. Vklady môžu byť peňažné alebo nepeňažné. Výška vkladu závisí od právnej formy podnikania. Peňažné vyjadrenie peňažných a nepeňažných vkladov vložených do podnikania tvorí základné imanie v kapitálovej štruktúre podniku. **Ďurišová, M. & Jacková, A. (2015)**

- **Emisné ážio** – predstavuje rozdiel medzi nominálnou hodnotou a vyššou predajnou cenou akcií alebo vkladov pri navyšovaní základného imania. Tento rozdiel hradia noví akcionári alebo spoločníci ako kompenzáciu za prístup k existujúcim fondom a nerozdelenému zisku z predchádzajúcich období. Výška emisného ážia zodpovedá hodnote vytvoreného vlastného imania pripadajúceho na jednu akciu alebo jeden vklad.
- **Kapitálový vklad do rezervného fondu** – vklad spoločníkov, ktorého povinnosť úhrady vyplýva pri spoločnosti s ručením obmedzeným zo spoločenskej zmluvy a pri akciovej spoločnosti z Obchodného zákonníka, nakoľko si táto spoločnosť musí rezervný fond vytvárať už pri vzniku.

Podľa **Ďurišová, M. & Jacková, A. (2015)**, medzi interné vlastné zdroje financovania podniku patria:

- **Zisk** – interný zdroj vlastného kapitálu v podobe zisku má pre podnik spomedzi vlastných zdrojov kapitálu najväčší význam. Zisk podniku zastáva duálnu úlohu v podnikovej ekonomike. Primárne slúži ako zdroj financovania, no zároveň predstavuje komplexný ukazovateľ efektívnosti a výkonnosti podnikateľskej činnosti. Tento ukazovateľ reflektuje viacero aspektov podnikania: účelnosť produkcie, efektívnosť využitia ľudských a materiálnych zdrojov, ako aj mieru zhodnotenia investovaného kapitálu. **Vlachynský, K. (2009)**
- **Fondy zo zisku a výsledok hospodárenia minulých rokov** – vo všeobecnosti tieto položky je možné chápať ako vytvorené rezervy podniku, na financovanie určitého účelu v budúcnosti. Tvorba a čerpanie zákonných rezervných fondov vyplýva z Obchodného zákonníka, sú nimi rezervný fond v spoločnosti s ručením obmedzeným a akciovej spoločnosti, nedeliteľný fond v družstve. Prostriedky rezervného fondu podnikateľský subjekt môže použiť len na účely stanovené Obchodným zákonníkom a to na krytie straty vykázané spoločnosťou. Osobitnú formu rezervy v podniku tvorí nerozdelený zisk

minulých rokov, ktorý ako hovorí jeho názov, zostal na základe rozhodnutia spoločníkov na použitie v podniku.

- **Rezervy** – osobitnou črtou rezerv je, že sa vytvárajú za konkrétnym účelom, avšak výška ich čerpania je otázka, dokonca nepoznáme ani konkrétny moment, kedy bude čerpanie realizované. Môžu mať krátkodobý alebo dlhodobý charakter. Slúžia na pokrytie budúcich nákladov, záväzkov alebo rizík s neurčitou výškou. Sú tvorené postupne v priebehu účtovných období a účtované na ľarchu nákladov, čím znižujú výsledok hospodárenia. Rezervy sú dočasným zdrojom financovania, ktorý podlieha pravidelnému prehodnocovaniu a slúži na prípravu podniku na budúce finančné záťaže v súlade so zásadou opatrnosti.
- **Odpisy** – tvoria významnú časť podnikových nákladov a podstatným spôsobom ovplyvňujú účtovný zisk podniku. Ide o stabilný vnútorný zdroj financovania podniku. Medzi výhody financovania podniku prostredníctvom odpisov je, že nedochádza k „rozried'ovaniu“ práv, nedochádza k zadlžovaniu podniku a k možnosti vzniku finančnej tiesne a je možné financovať investície s vyšším stupňom rizika, na ktoré sa ťažšie získavajú vonkajšie zdroje. Nevýhodou financovania podniku z odpisov je, že v prípade inflácie je nedostatočná výška tohto zdroja už pre jednoduchú reprodukciu. Je to relatívne drahší finančný zdroj ako úver. **Koišová, E. (2015)**

### *1.1.3 Defínícia a využitie cudzích zdrojov financovania podniku*

V podniku na financovanie podnikateľskej činnosti nepostačuje kapitál získaný vlastnými zdrojmi, či už internými alebo externými, preto využíva možnosti získania kapitálu cudzieho. Niektoré formy cudzích zdrojov vyplývajú zo samotnej činnosti podniku (stále záväzky). Medzi formy cudzích zdrojov **Koišová, E. (2015)** zaraďuje:

- **Emisia dlhopisov** – emisiou podnikových dlhopisov podnik získava finančné zdroje prostredníctvom finančných trhov. Takýto spôsob financovania využívajú predovšetkým kapitálovo silné a seriózne podniky, ktoré budú zárukou pre veriteľ'ov, že ich vložené prostriedky sa im vrátia aj s úrokom. Emisia dlhopisov umožňuje podniku (emitentovi) získať financie od investorov na kapitálovom trhu. Tieto prostriedky môže následne využiť na svoje podnikateľské aktivity. Hlavnou nevýhodou tejto metódy sú vysoké počiatocné náklady spojené s emisiou, ktoré prevyšujú náklady na iné formy dlhodobého

financovania. Navyše, počas celej doby trvania emisie vznikajú dodatočné náklady na jej správu, čo ďalej zvyšuje celkové výdavky spojené s týmto spôsobom financovania.

- **Finančné úvery** – najčastejšou a najznámejšou formou financovania podniku je úverové financovanie. Vyznačujú sa tým, že sú poskytované a prijímané v peňažnej podobe. Ich základom je úverová zmluva, ktorá sa uzatvára medzi konkrétnym veriteľom (tým, kto peniaze požičiava) a dlžníkom (tým, kto si peniaze požičiava). Medzi zásady dodržiavané pri poskytovaní úveru patria návratnosť, účelovosť, zabezpečenosť a efektívnosť. Získanie úveru nie je automatické. Zásadným faktorom je kvalitný podnikateľský zámer, ktorý musí banku presvedčiť o zmysluplnosti poskytnutia finančných prostriedkov. Podnik musí jasne demonštrovať, ako plánuje využiť požičané peniaze. Poznáme tieto formy finančných úverov:
  - a) **rozvojové (termínované) úvery** – slúžia na obstaranie hmotného a nehmotného dlhodobého majetku. Pre banku je pri posudzovaní žiadosti o úver kľúčová reálnosť podnikateľského zámeru, pretože predstavuje hlavný predpoklad toho, že žiadateľ bude schopný nielen splácať úver, ale aj vrátiť celú požičanú sumu spolu s dohodnutým úrokom.
  - b) **hypotekárne úvery** – vo všeobecnosti sú známe ako úvery, ktoré sa poskytujú na nákup, výstavbu, rekonštrukciu a údržbu nehnuteľnosti. Aby ich mohli banky poskytovať, vydávajú tzv. hypotekárne záložné listy.
  - c) **revolvingový úver** – ide o špecifický typ úveru určený pre podnikateľské subjekty. Termín „revolvingový“ znamená obnovujúci sa, čo vyjadruje jeho flexibilnú povahu. Podniky ho využívajú primárne na financovanie prevádzkových potrieb, konkrétne na krytie obežných aktív, pohľadávok, zásob. Hlavnou výhodou je jeho využitie v situáciách, keď podnik potrebuje získať finančné prostriedky skôr, než dôjde k úhrade vystavených faktúr. Ďalšou výhodou revolvingového úveru je jeho nízka administratívna náročnosť.
- **Zmenky na úhradu** – zmenka predstavuje cenný papier, ktorý slúži ako nástroj financovania v podnikateľskom prostredí. Rozlišujeme dva základné typy zmeniek: vlastné a cudzie. Vlastná zmenka je záväzok vystaviteľa (dlžníka) zaplatiť určitú sumu zmenkovému veriteľovi v stanovenom termíne. Cudzia zmenka sa líši tým, že vystaviť prikazuje tretej osobe (trasátovi) zaplatiť zmenkovú sumu veriteľovi. Trasát sa stáva

dlžníkom až po akceptácii zmenky. Zmenky ná úhradu sa využívajú na transformáciu obchodných záväzkov na zmenkové, pričom rozdiel medzi pôvodným záväzkom a menovitou hodnotou zmenky predstavuje nákladový úrok pre dlžníka. Cudzie zmenky sú považované za kvalitnejšie, keďže za zaplatenie ručí nielen primárny dlžník (trasát), ale aj vystaviteľ ako sekundárny dlžník.

Proces získavania externých zdrojov je pre podniky často náročný. Vyžaduje si dôkladné preukázanie efektívnosti využitia týchto prostriedkov a ich návratnosti. Podniky musia presvedčiť potenciálnych investorov, že miera návratnosti zodpovedá podstúpenému riziku. Zároveň je potrebné zohľadniť očakávania investorov ohľadom výnosnosti ich vkladov. Táto komplexnosť robí z externého financovania náročný, ale často nevyhnutný proces pre rozvoj podniku. **Koišová, E. (2015)**

#### *1.1.4 Alternatívne zdroje financovania podniku*

Podľa **Belanová, K. (2013)** vymedzenie alternatívnych finančných zdrojov sa v odbornej literatúre rozchádza. Vo všeobecnosti možno povedať, že alternatívne zdroje financovania podniku predstavujú netradičné alebo menej bežné formy získavania peňažných prostriedkov pre podnikateľské aktivity. Tieto zdroje dopĺňajú alebo nahrádzajú klasické formy financovania, ako sú bankové úvery či vlastný kapitál. Medzi alternatívne zdroje financovania radí **Andrišin, P. (2020)** napríklad:

1. **Lízing** – lízing predstavuje formu financovania, pri ktorej dochádza k prenájomu výrobkov, výrobných prostriedkov alebo ľudských zdrojov na vopred stanovené obdobie, pričom nájomca uhrádza pravidelné lízingové splátky. Tento finančný nástroj je široko rozšírený, najmä v oblasti automobilov a v poslednom období aj v sfére personálneho lízingu. Hlavné výhody lízingu zahŕňajú jednoduchosť získania financovania či flexibilita v úprave splátkového kalendára. Medzi nevýhody lízingu patria obmedzené vlastnícke práva nájomcu, pretrvávajúce riziká na strane nájomcu a vysoké sankcie pri predčasnom ukončení zmluvy. Po ukončení nájmu často dochádza k prevodu vlastníctva na nájomcu za symbolickú cenu. V praxi rozlišujeme dva hlavné typy lízingu, a to finančný lízing (využívaný pri dlhodobých zmluvách) a operatívny lízing (alternatívna forma, často s kratšou dobou trvania)

2. **Factoring** je finančný nástroj využívaný najmä etablovanými podnikmi, spočívajúci v odkupe krátkodobých pohľadávok (14 – 180 dní) faktoringovou spoločnosťou alebo bankou. Medzi jeho hlavné výhody patrí rýchly prístup k hotovosti, nezapočítavanie do úverového zaťaženia a potenciálne zlepšenie platobnej disciplíny odberateľov. Nevýhody zahŕňajú vysoké poplatky a právnu neistotu týkajúcu sa DPH. Interpretácia DPH pri faktoringu sa líši medzi krajinami EÚ, čo komplikuje jeho medzinárodné využitie.
3. **Forfaiting** je alternatívny finančný nástroj k faktoringu, ktorý sa zameriava na odkup strednodobých a dlhodobých pohľadávok bez možnosti spätného postihu dodávateľa. Tento proces sa často využíva pri financovaní väčších investičných celkov a zariadení, predovšetkým v oblasti medzinárodného obchodu. Forfaiting je efektívny najmä pri pohľadávkach, ktoré sú realizované v stabilných menách a zvyčajne sa stanovuje minimálna finančná hranica pre jeho využitie. Vzhľadom na dlhšiu splatnosť pohľadávok, sa z bezpečnostných dôvodov využívajú zmenky (najčastejšie vlastné zmenky).
4. **Crowdfunding** je moderný spôsob alternatívneho financovania, pri ktorom sa prostredníctvom online platforiem získavajú finančné prostriedky od veľkého počtu jednotlivcov. Využíva sa najmä pri inovatívnych a rizikových projektoch. Existujú tri hlavné typy: donátorský (bez odmeny), odmeňovací (s produktom alebo službou ako odmenou) a investičný (equity crowdfunding). Medzi hlavné výhody patrí možnosť získania financií bez nutnosti splácania, overenie záujmu verejnosti o produkt a budovanie komunity podporovateľov. Riziká zahŕňajú možnosť neúspechu kampane a vysoké náklady na jej prípravu, najmä pri investičnom a odmeňovacom type. **Němec, L. & Zahránková, J. (2019)**
5. **Angel investing** – investiční anjeli poskytujú malým spoločnostiam finančné prostriedky výmenou za podiel vo firme. Typicky získavajú 10 – 25 % vlastníckeho podielu v závislosti od odvetvia a dohodnutých podmienok, pričom vyššie percentá sú bežnejšie v high-tech odvetviach. Na Slovensku sa tento typ financovania v posledných rokoch rozvíja, najmä v technologickom a inovačnom sektore. Narozdiel od pôžičky nejde o dlh, ale investori očakávajú návratnosť svojich prostriedkov prostredníctvom budúcich ziskov, či už formou verejnej emisie akcií alebo prípadnej akvizície spoločnosti. Keďže nadobudnutím podielu v spoločnosti záleží investorom na jej úspechu, obchodní anjeli často prispievajú aj odbornými radami a mentorstvom, čím podporujú podnik pri dosahovaní svojich cieľov.

6. **Venture kapitál** predstavuje formu financovania, pri ktorej súkromní investori alebo špecializované finančné inštitúcie poskytujú dlhodobé, no nie trvalé finančné prostriedky začínajúcim podnikom. Tento typ investície sa realizuje prostredníctvom navýšenia základného imania alebo akvizície obchodného podielu v cieľovom podniku. Venture kapitál je známy svojím zameraním na podporu inovatívnych a rýchlo rastúcich firiem s vysokým potenciálom, pričom investori očakávajú nadpriemerné zhodnotenie svojho vkladu.
7. **Franchising** – ide o marketingový a distribučný systém, v ktorom jedna strana (franchisor) za odplatu poskytuje druhej strane (franchisantovi) právo využívať práva priemyselného a duševného vlastníctva. Franchisant, ktorý zostáva právne a finančne nezávislý, môže takto vyrábať a predávať určité tovary alebo služby pod značkou franchisora. Tento model umožňuje rýchlu expanziu osvedčených podnikateľských konceptov.

## 1.2 Finančná a kapitálová štruktúra podniku

**Koišová, E. (2015)** opisuje kapitálovú štruktúru tak, že predstavuje zloženie dlhodobého kapitálu, ktorý slúži na financovanie dlhodobého majetku podniku a je súčasťou jeho finančnej štruktúry. Zo statického aspektu ide o rozdelenie kapitálu kryjúceho majetok k určitému okamihu, zatiaľ čo z dynamického aspektu sa týka kapitálu, ktorý financuje rast podnikového majetku v priebehu určitého obdobia. „V dlhodobom finančnom rozhodovaní je vhodnejšie pracovať s pojmom kapitálová štruktúra, pretože obežné aktíva a krátkodobé záväzky sú v plánovanej finančnej bilancii nahradené kategóriou čistý pracovný kapitál.“ **Kráľovič, J. & Vlachynský, K. (2011)**

Faktory pôsobiace na kapitálovú štruktúru podniku, ktoré uvádza **Koišová, E. (2015)**:

- náklady podniku na získanie príslušného druhu kapitálu,
- stupeň rizika poskytovateľov kapitálu,
- zloženie podnikových aktív,
- veľkosť a stabilita podnikových ziskov,
- likvidita a vývoj celkového cash flow,
- snaha o udržanie vlastníckej kontroly nad podnikom a ďalšie.

## Náklady podniku na získanie príslušného druhu kapitálu

**Koišová, E. (2015)** uvádza, že pri skúmaní a manažovaní kapitálovej štruktúry podniku sú náklady na kapitál zásadným faktorom. Tieto náklady nám ukazujú, ako je rozdelený vlastný a cudzí kapitál a koľko nás stojí jeho získanie. Je dôležité si uvedomiť, že náklady na rôzne zložky kapitálu sa líšia a menia sa v čase. Celkové náklady na kapitál sú vlastne priemerné náklady všetkého kapitálu, ktorý podnik využíva. Skladajú sa z nákladov na vlastný kapitál a nákladov na cudzí kapitál. Keď hovoríme o nákladoch na vlastný kapitál, myslíme tým zisk, ktorý vlastník očakáva za to, že vložil svoje peniaze do podniku. V prípade akciových spoločností to môžu byť dividendy alebo nárast hodnoty akcií. Náklady na cudzí kapitál sú zvyčajne úroky, ktoré podnik platí za požičané peniaze. Zaujímavé je, že získanie vlastného kapitálu je obvykle drahšie než získanie cudzieho kapitálu. „Je to preto, že riziko vlastníka je vyššie než riziko veriteľa a ďalej preto, že podiel na zisku sa vlastníkom vypláca zo zisku po zdanení, zatiaľ čo úroky z úverov sú súčasťou nákladov, a tým znižujú základ pre daň z príjmov platenú podnikom“ **Královič, J. & Vlachynský, K. (2011)**. V podstate rozdiel medzi nákladmi na vlastný a cudzí kapitál sa môže zväčšovať v dvoch prípadoch. Po prvé, keď klesá priemerná úroková sadzba, čo znamená, že je lacnejšie získať cudzí kapitál. Po druhé, keď sa zvyšuje daň z príjmov, pretože to znižuje výhodu daňového štítu pri cudzom kapitáli. Ak sa sústredíme len na rozdiel medzi nákladmi na vlastný a cudzí kapitál a ignorujeme ostatné faktory, tak zvyšovanie podielu cudzieho kapitálu v podniku vedie k zníženiu priemerných nákladov na celkový kapitál. Tento efekt sa nazýva *finančný leverage*.

### 1.2.1 Optimalizácia kapitálovej štruktúry podniku

V rámci teórie kapitálovej štruktúry môžeme identifikovať dve hlavné skupiny. Prvou sú statické teórie, ktoré sa zaoberajú otázkou optimálnej úrovne zadlženosti podniku. Tieto teórie skúmajú, či takáto optimálna zadlženosť vôbec existuje, ako by sa mala definovať a aké kritériá by sa mali pri jej hodnotení zohľadniť, pričom zohľadňujú perspektívy rôznych zainteresovaných strán, ako sú vlastníci, manažéri a veritelia. Medzi statické teórie patrí klasická teória, tradičný prístup známy ako teória U-krivky, Modiglianiho a Millerova teória (MM model) a tiež kompromisná teória (trade-off model). Druhou skupinou sú dynamické teórie, ktoré zahŕňajú teóriu hierarchického poriadku a signalizačný model. Tieto prístupy zdôrazňujú, že každý podnik operuje v jedinečných podmienkach, čo znamená, že neexistuje

univerzálny spôsob na určenie optimálnej kapitálovej štruktúry. Týmto spôsobom sa dynamické teórie prispôsobujú individuálnym potrebám a situáciám rôznych podnikov. **Koišová, E. (2015)**

Optimalizácia kapitálovej štruktúry predstavuje komplexnú problematiku, ktorej cieľom je dosiahnutie optimálneho pomeru medzi vlastným a cudzím kapitálom. Tento proces je ovplyvnený viacerými dôležitými atribútmi, ktoré uvádzajú **Oreský, M. & Rehák, R. (2019)**:

1. **Lehota splatnosti.** Existuje priama úmera medzi lehotou splatnosti a cenou kapitálu. Krátkodobý cudzí kapitál, vzhľadom na najkratšiu lehotu splatnosti, je spravidla lacnejší. Nasleduje dlhodobý cudzí kapitál, ktorý je drahší. Najvyššiu cenu má vlastný kapitál, charakterizovaný teoreticky neobmedzenou dobou splatnosti.
2. **Riziko z perspektívy investora.** S predlžujúcou sa lehotou splatnosti rastie aj miera rizika pre investora, čo sa odráža vo vyšších požadovaných úrokoch, a tým aj v cene kapitálu. Cudzí kapitál je všeobecne považovaný za menej rizikový v porovnaní s vlastným kapitálom. Dôvodom je fixne stanovený úrok pri cudzom kapitáli, zatiaľ čo dividendy z vlastného kapitálu sú závislé od dosiahnutého zisku a ich predikcia je náročnejšia.
3. **Daňové aspekty.** Z daňového hľadiska je cudzí kapitál zvýhodnený, keďže úrokové náklady sú daňovo uznateľným výdavkom a znižujú základ dane. Napriek tomu dividendy sú vyplácané zo zisku po zdanení. Pri analýze tohto aspektu je nevyhnutné zohľadniť aktuálne platnú daňovú legislatívu.

Optimalizácia kapitálovej štruktúry tak vyžaduje dôkladné zváženie všetkých týchto faktorov s cieľom dosiahnuť rovnováhu medzi nákladmi na kapitál, mierou rizika a daňovými výhodami. Tento proces je kľúčový pre finančné riadenie podniku a má významný vplyv na jeho celkovú finančnú výkonnosť a stabilitu. **Oreský, M. & Rehák, R. (2019)**

### 1.2.2 Zlaté bilančné pravidlo

Súvaha, ako fundamentálny finančný výkaz, môže byť prezentovaná v dvoch základných formách: horizontálnej a vertikálnej. Každá z týchto foriem má svoje typické charakteristiky a využitie vo finančnej analýze.

Tabuľka 1 – **Horizontálna forma súvahy**

#### **Horizontálna forma súvahy**

- založená na princípe rozšírenej bilančnej rovnice
- umožňuje priamo zistiť hodnotu majetku, vlastného imania a záväzkov
- poskytuje jasný pohľad o štruktúre aktív a pasív podniku

Zdroj: vlastné spracovanie podľa knihy Šlosárová, A. & Blahušiaková, M. (2020)

Tabuľka 2 – Vertikálna forma súvahy

<b>Vertikálna forma súvahy</b>
- vychádza z princípu modifikovanej rozšírenej bilančnej rovnice
- vzniká transformáciou horizontálnej formy prostredníctvom preskupenia a preusporiadania položiek majetku a zdrojov jeho krytia
- umožňuje priame vyčíslenie niektorých dôležitých finančných ukazovateľov, ako napr. čistého pracovného kapitálu, vypočítaný ako rozdiel obežného majetku a krátkodobých záväzkov, čo je kľúčové pri posudzovaní likvidity podniku

Zdroj: vlastné spracovanie podľa knihy Šlosárová, A. & Blahušiaková, M. (2020)

Transformácia horizontálnej formy súvahy na vertikálnu umožňuje hlbšiu analýzu finančnej štruktúry podniku, najmä z hľadiska dodržiavania zlatého bilančného pravidla. Toto pravidlo predstavuje významný prostriedok na hodnotenie finančného zdravia a stability podniku. Zlaté bilančné pravidlo tvrdí, že podnik by mal financovať dlhodobo viazaný majetok (neobežný majetok a dlhodobú časť obežného majetku) prostredníctvom dlhodobých zdrojov, ktoré má k dispozícii. Medzi tieto dlhodobé zdroje patria vlastné imanie a dlhodobé záväzky v širšom zmysle. Dodržiavanie zlatého bilančného pravidla je prospešné pre zabezpečenie finančnej stability podniku, keďže vytvára rovnováhu medzi štruktúrou majetku a zdrojmi jeho financovania. Táto rovnováha minimalizuje riziko finančnej nestability a podporuje dlhodobú udržateľnosť podniku. Šlosárová, A. & Blahušiaková, M. (2020)

Podľa tradičných zásad by sa hodnota dlhodobého majetku mala približne rovnať hodnote dlhodobých zdrojov financovania:

$$\frac{\text{dlhodobé zdroje}}{\text{dlhodobý majetok}} = \frac{1}{1}$$

V tomto ponímaní berieme do úvahy za dlhodobý majetok nielen neobežný majetok, ale aj dlhodobé pohľadávky, ktoré sú súčasťou obežného majetku. V prípade, ak hodnota

dlhodobých zdrojov krytia prevyšuje hodnotu dlhodobého majetku, tvrdíme o podniku, že je **prekapitalizovaný**.

$$\text{neobežný majetok} < \text{vlastné imanie} + \text{dlhodobé záväzky} \rightarrow \text{prekapitalizácia}$$

Pokiaľ je hladina dlhodobých zdrojov krytia nižšia ako hladina dlhodobého majetku, považujeme podnik za **podkapitalizovaný**.

$$\text{neobežný majetok} > \text{vlastné imanie} + \text{dlhodobé záväzky} \rightarrow \text{podkapitalizácia}$$

Finančná štruktúra podniku môže vykazovať dva stavy: prekapitalizáciu a podkapitalizáciu, každý s vlastnými znakmi a dôsledkami. Prekapitalizácia nastáva, keď hodnota krátkodobého majetku prevyšuje sumu krátkodobých záväzkov. Indikuje, že časť dlhodobých zdrojov je alokovaná na financovanie krátkodobého majetku. Rozdiel medzi krátkodobým majetkom a krátkodobými záväzkami sa definuje ako čistý pracovný kapitál. Podkapitalizácia charakterizuje situáciu, kde časť dlhodobého majetku je financovaná krátkodobými zdrojmi. Vedie k vzniku nekrytého dlhu, ktorý predstavuje potenciálne riziko pre finančnú stabilitu podniku. Nebezpečenstvo spočíva v nesúlade medzi splatnosťou záväzkov a návratnosťou investícií do dlhodobého majetku. Tento stav môže vážne ohroziť platobnú schopnosť a stabilitu podniku.

Na stanovenie miery dodržania zlatého bilančného pravidla sa využívajú aj dva pomerové ukazovatele, známe ako ukazovatele krytia majetku. Ide o stupeň krytia neobežného majetku vlastným imaním a stupeň krytia neobežného majetku dlhodobými zdrojmi.

$$\text{Stupeň krytia neobežného majetku vlastným imaním} = \frac{\text{vlastné imanie}}{\text{neobežný majetok}} \times 100$$

$$\text{Stupeň krytia neobežného majetku dlhodobými zdrojmi} = \frac{\text{VI} + \text{dlhodobé záväzky}}{\text{neobežný majetok}} \times 100$$

Zdroj: spracovanie podľa Šlosárová, A. & Blahušiaková, M. (2020)

### 1.2.3 Faktory ovplyvňujúce finančné zdravie podniku

Podľa Baran, D. (2006) môžeme podnik považovať za finančne zdravý vtedy, keď je schopný nielen v súčasnosti, ale aj z dlhodobého hľadiska plniť účel svojej existencie. V podmienkach trhovej ekonomiky to zahŕňa schopnosť dosahovať stabilnú úroveň

zhodnotenia vloženého kapitálu, ktorá zodpovedá očakávaniam investorov vzhľadom na rizikovosť konkrétneho odvetvia podnikania.

Finančné zdravie podniku je primárne determinované dvoma hlavnými faktormi:

- **likviditou podniku,**
- **rentabilitou podniku.**

Tieto položky sú vzájomne prepojené a vytvárajú obraz o finančnej kondícii podniku. Manažment musí neustále balansovať medzi udržiavaním dostatočnej likvidity a zabezpečením adekvátnej rentability. Pravidelné monitorovanie a analýza týchto ukazovateľov umožňujú včas rozpoznať potenciálne problémy a prijať vhodné opatrenia na udržanie a zlepšenie finančného zdravia podniku.

Podľa Šlosárovej, A. & Blahušiakovej, M. (2020), podnik, ktorý je finančne zdravý, má lepšie predpoklady na získanie externých zdrojov financovania za priaznivejších podmienok, či už formou bankových úverov, emisiou podnikových dlhopisov alebo vydaním nových akcií. Za finančne zdravý podnik sa však považuje aj podnik, ktorý minimalizuje využívanie externých zdrojov a dokáže financovať svoj rozvoj výlučne z interných prostriedkov.

Úroveň likvidity a rentability v podnikoch sa môže líšiť. Podnik dokáže produkovať zisk, avšak zároveň čeliť ťažkostiam s platením záväzkov, teda problémom s likviditou, čo sa spája s fázou expanzie podniku. V opačnom prípade, podnik môže dosahovať účtovnú stratu, ale súčasne disponovať dostatočnými finančnými prostriedkami na pokrytie záväzkov, čo znamená, že nemá problém s likviditou, no je menej ziskový.

Ak podnik zažíva komplikácie s peňažnými tokmi a taktiež sa jeho výsledok hospodárenia znižuje, jeho finančné zdravie je oslabené, čo môže podnik do viesť až k úpadku. K tzv. finančnej tiesni dochádza v momente, keď podnik zápasí s tak závažnými likviditnými ťažkosťami, že ich dokáže prekonať iba prostredníctvom významných zmien vo svojej prevádzke a v spôsobe financovania.

### **1.3 Finančná analýza individuálnej účtovnej závierky**

Kvantifikácia ekonomickej činnosti účtovnej jednotky sa zabezpečuje prostredníctvom účtovníctva, ktoré zaznamenáva jednotlivé účtovné skutočnosti. Tieto údaje, aj keď poskytujú

len čiastkový obraz o hospodárení, je potrebné za určité obdobie systematicky spracovať. Výsledkom tohto spracovania je účtovná závierka, ktorá sumarizuje ekonomickú činnosť účtovnej jednotky za dané účtovné obdobie. **Šlosárová, A. & Blahušiaková, M. (2020)**

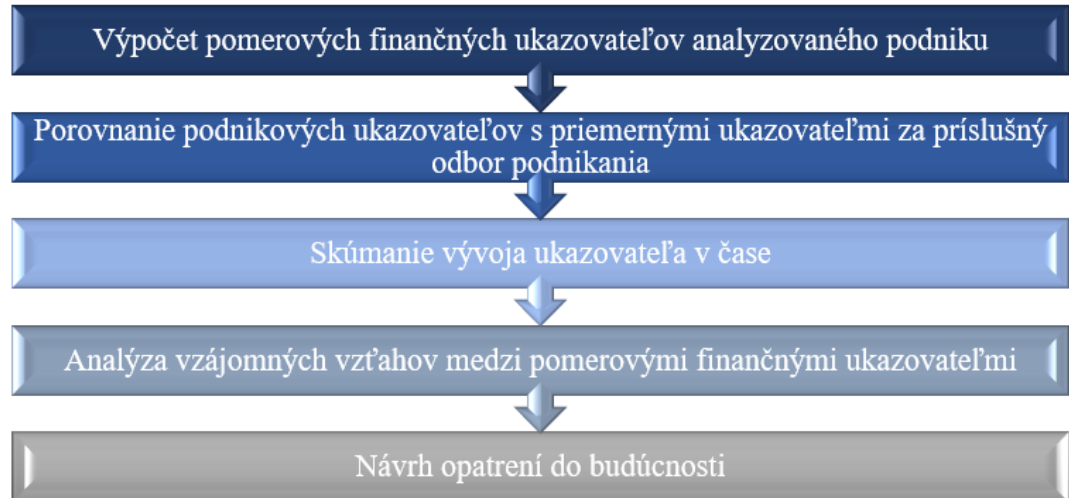
### *1.3.1 Podstata, všeobecná charakteristika a ciele finančnej analýzy*

Finančná analýza prešla vývojom od jednoduchého porovnávania absolútnych ukazovateľov ku komplexnejšiemu hodnoteniu. Pôvodne sa zameriavala na posúdenie úverovej schopnosti podniku, neskôr sa rozšírila o analýzu likvidity, životaschopnosti a rentability. Moderná finančná analýza kombinuje historické účtovné a štatistické údaje s aktuálnymi trendami a budúcimi prognózami, čím poskytuje ucelený pohľad na finančné zdravie podniku.

Finančná analýza sa za každých okolností vykonáva so špecifickým účelom na konkrétneho užívateľa, od čoho vyplýva jej zameranie, rozsah a predmet. Najčastejšie sa orientuje na minulé obdobia prostredníctvom **ex post analýzy**, ktorá posudzuje finančné procesy, ktoré sa už udiali v minulom časovom horizonte. Avšak finančná analýza sa môže sústreďovať aj na budúci vývoj za použitím **ex ante analýzy**, ktorá umožňuje predpovedať priebeh finančných procesov, promptne realizovať potrebné úpravy a vyhnúť sa nečakaným hrozbám a finančným krízam. **Ďurišová, M. & Jacková, A. (2015)**

Finančná analýza si kladie za cieľ celkovo vyhodnotiť finančnú pozíciu podniku, identifikovať faktory, ktoré ju formujú, a určiť kľúčové zložky jeho finančného zdravia. Priaznivý finančný stav podniku vytvára priaznivé podmienky pre získavanie externých finančných zdrojov potrebných na ďalší rozvoj. Zisk v tomto ponímaní zohráva dvojakú úlohu – slúži ako prostriedok na splácanie úverov a zároveň predstavuje významný interný zdroj pre efektívnu expanziu podniku. Proces finančnej analýzy sa skladá z piatich logicky previazaných a chronologicky usporiadaných fáz, ktoré ilustrujeme na obrázku č. 1. Tieto etapy tvoria ucelený rámec pre systematické hodnotenie finančnej výkonnosti a stability podniku, pričom každá fáza nadväzuje na predchádzajúcu a pripravuje pôdu na nasledujúcu. **Oreský, M. & Rehák, R. (2019)**

Obrázok 1 – Usporiadanie fáz finančnej analýzy



**Zdroj:** vlastné spracovanie podľa **Oreský, M. & Rehák, R. (2019)**

Ako uvádzajú **Sivák, R. et al. (2019)**, primárnou úlohou finančnej analýzy je identifikovať faktory, ktoré ovplyvnili finančnú situáciu podniku, a analyzovať intenzitu ich vplyvu. Tento druh finančnej analýzy, ktorý skúma faktúry ovplyvňujúce finančné zdravie podniku, umožňuje identifikovať jeho silné a slabé stránky a predstavuje tak účinný nástroj na hodnotenie jeho finančnej stability. Významné faktory sa dajú podľa ich charakteru rozdeliť do dvoch hlavných skupín. Prvú skupinu tvoria externé faktory, ktoré pochádzajú z okolitého prostredia podniku, ako sú napr. HDP, HNP, vývoj a miera zamestnanosti, rozpočtová politika štátu, menová a monetárna politika a vývoj inflácie. Externé činitele možno opísať ako tie, ktorými sa podnik svojmu okoliu prezentuje a ktoré ovplyvňujú jeho vnímanie v prostredí. V druhej skupine sa nachádzajú vnútorné faktory, ktoré sa týkajú interných ekonomických procesov v podniku a delia sa na:

1. Kvantitatívne súvislosti, ktoré zahŕňajú objem podnikateľskej činnosti, ako sú výnosy a tržby.
2. Kvalitatívne súvislosti, ktoré vyjadrujú efektivitu premeny vstupov na výstupy a odzrkadľujú sa v tvorbe hospodárskeho výsledku.

Vnútorné súvislosti finančnej situácie podniku sú odrazom výsledkov dosiahnutých v rôznych oblastiach jeho činnosti. Tieto zahŕňajú kvalitu produkcie, úroveň komerčných aktivít, znalosť trhu, inovačnú činnosť a ďalšie aspekty podnikového fungovania.

Finančná situácia podniku predstavuje oblasť záujmu pre široké spektrum zainteresovaných strán, ktoré prichádzajú do kontaktu s danou organizáciou. Výstupy finančnej analýzy poskytujú hodnotné informácie, ktoré slúžia nielen pre interné riadenie podniku, ale majú významný prínos aj pre externé subjekty. Podľa **Siváka, R. et al. (2019)** patria medzi subjekty, ktoré potrebujú podrobné informácie z finančnej analýzy na podporu svojho rozhodovania, najmä tieto:

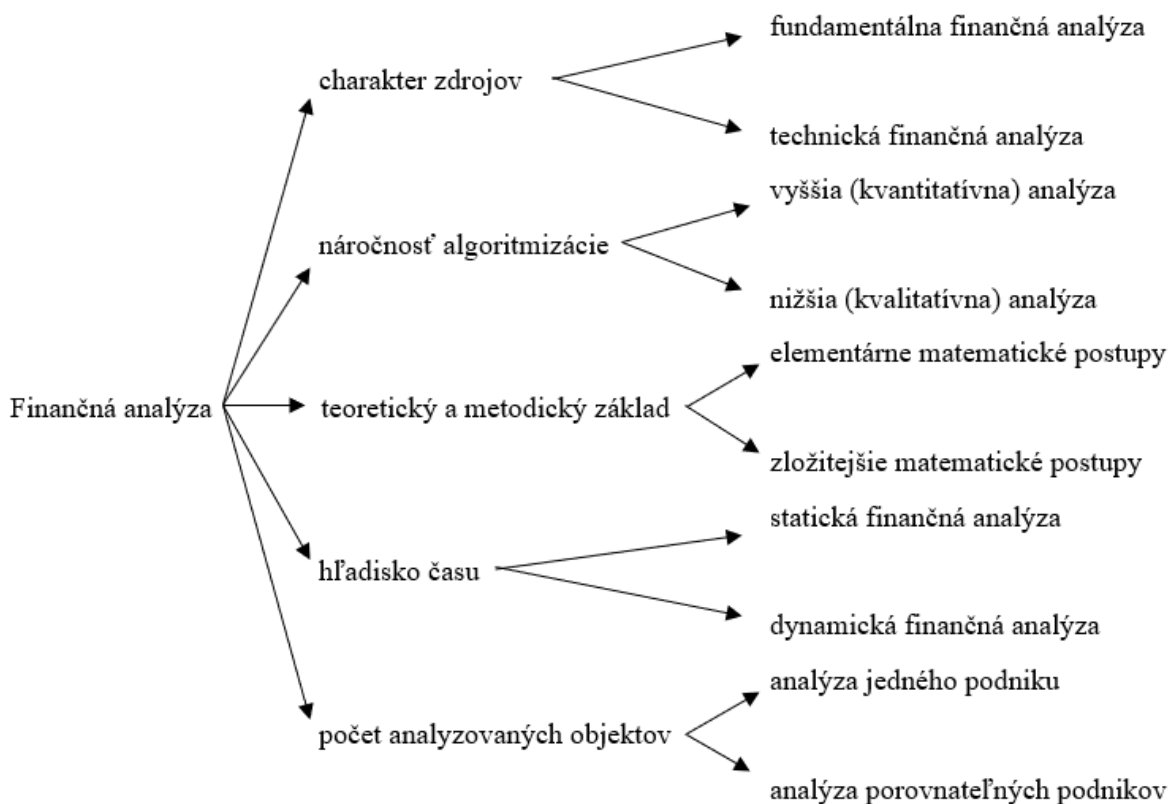
- Manažment – podnikový manažment využíva finančnú analýzu ako dôležitý nástroj pre efektívne riadenie organizácie v dlhodobom strategickom a operatívnom horizonte. Tento analytický prístup poskytuje manažérom prínosné informácie pre optimalizáciu získavania finančných zdrojov, formovanie vhodnej majetkovej štruktúry, voľbu efektívnych spôsobov financovania a rozhodovanie o distribúcii zisku. Navyše, finančná analýza umožňuje identifikovať silné a slabé stránky podniku, čo je kľúčové pre formuláciu adekvátneho podnikateľského zámeru pre nadchádzajúce obdobie.
- Akcionári a investori – zameriavajú sa na finančné informácie pre účely investičného rozhodovania a kontroly manažmentu, ktorému zverili riadenie majetku.
- Dodávatelia – ich záujem sa sústreďuje na platobnú schopnosť podniku a potenciál dlhodobej obchodnej spolupráce.
- Odberatelia – prioritizujú kvalitu a spoľahlivosť dodávok, aby predišli narušeniu vlastnej výroby v prípade finančných ťažkostí dodávateľa.
- Banky – analyzujú širokú škálu finančných ukazovateľov, s dôrazom na ziskovosť, stabilitu, zadlženosť a likviditu, v kontexte posudzovania úverových žiadostí.
- Zamestnanci – ich záujem sa orientuje na stabilitu zamestnania a ziskovosť podniku, ktorá môže ovplyvniť rast miezd.
- Konkurencia – využíva komparatívnu analýzu rôznych ukazovateľov, najmä ziskovosť a aktivity, pre benchmarking voči analyzovanému podniku.
- Štátne orgány – aplikujú prvky finančnej analýzy pri kontrole daňových povinností a pri rozhodovaní o štátnych dotáciách či zákazkách.
- Burzovní makléri – ich rozhodnutia o obchodovaní s cennými papiermi podniku, či už ide o akcie alebo dlhopisy, sú priamo ovplyvnené výsledkami finančnej analýzy. Tieto informácie sú významné pre ich investičné stratégie a odporúčania klientom.

- Finanční profesionáli – táto skupina zahŕňa analytikov, daňových poradcov, účtovných zručov a ekonomických konzultantov. Ich primárnym záujmom jej komplexné hodnotenie finančného zdravia podniku a jeho vývoja v čase.

### 1.3.2 Metódy finančnej analýzy a ich členenie

Korene finančnej analýzy možno vystopovať až do čias, keď sa objavili prvé peniaze. Vývoj metód a techník finančnej analýzy bol úzko spätý s historickým kontextom a spoločensko-ekonomickými podmienkami danej doby. Hoci sa v priebehu času menila štruktúra a sofistikovanosť finančných analýz, ich základné princípy a ciele zostali pozoruhodne konzistentné. Moderné metódy finančnej analýzy majú svoju históriu v Spojených štátoch amerických, ktoré sa vyznačujú najväčším počtom odborných literatúr v tejto oblasti. Práve tu sa finančná analýza a jej rôzne metódy dostali najďalej aj v praktickom ponímaní. **Šlosárová, A. & Blahušiaková, M. (2020)**

Schéma 1 Členenie metód finančnej analýzy



Zdroj: spracovanie podľa Šlosárová, A. & Blahušiaková, M. (2020)

### 1.3.3 Ukazovatele likvidity a ich využitie pri finančnej analýze

Ukazovatele likvidity predstavujú dôležité nástroje na kvantifikáciu a hodnotenie schopnosti podniku plniť svoje splatné záväzky. V zmysle finančnej analýzy je potrebné rozlišovať medzi pojmami likvidita, likvidnosť a solventnosť. Likvidita sa definuje ako schopnosť podniku transformovať svoj majetok na peňažné prostriedky, ktoré následne sa dajú použiť na vyrovnanie záväzkov. Z krátkodobého hľadiska likvidita zahŕňa predovšetkým schopnosť podniku efektívne speňažiť zásoby, inkasovať pohľadávky z obchodného styku a iné krátkodobé pohľadávky, ako aj udržiavať dostatočnú hotovostnú rezervu na bankových účtoch v čase splatnosti krátkodobých záväzkov. Je dôležité poznamenať, že extrémne hodnoty likvidity môžu indikovať špecifické finančné stratégie podniku. Nadmerne vysoká likvidita často koreluje s vysokým podielom vlastného kapitálu. Naopak, príliš nízka hladina likvidity môže signalizovať zvýšenú závislosť na cudzích zdrojoch financovania, čo môže viesť k finančnej nestabilite. **Oreský, M. & Rehák, R. (2019)**

Tieto ukazovatele predstavujú fundamentálne nástroje finančnej analýzy, ktoré slúžia na posúdenie solventnosti podniku, ktorá sa definuje ako schopnosť včas uhrádzať splatné záväzky. Solventnosť možno interpretovať ako pozitívny rozdiel medzi hodnotou majetku a objemom záväzkov, pričom sa zohľadňuje aj miera likvidnosti jednotlivých zložiek aktív. Likvidnosť v tomto uvážení predstavuje potenciál majetku transformovať sa na peňažné prostriedky. Pre zabezpečenie solventnosti je nevyhnutné, aby podnik disponoval dostatočným objemom likvidných aktív, ktoré môžu byť efektívne využité na úhradu záväzkov. Stupeň likvidity majetku je priamoúmerný jednoduchosti jeho konverzie na peňažné prostriedky. Povinnosťou je však brať na vedomie riziko, že niektoré zložky majetku môžu byť prakticky nelikvidné. Medzi takéto položky sa radia napr. nedobytné pohľadávky či nepredajné zásoby. **Šlosárová, A. & Blahušiaková, M. (2020)**

Medzi pomerové ukazovatele likvidity patria:

**Pohotová likvidita** (*likvidita 1. stupňa*) má predpoklad na vyrovnanie splatných krátkodobých záväzkov čo najlikvidnejšími aktívami. **Ďurišová, M. & Jacková, A. (2015)** stanovujú odporúčanú hornú hranicu 0,6, avšak **Šlosárová, A. & Blahušiaková, M. (2020)**, uvádzajú intervalové rozpätie tohto ukazovateľa 0,9 – 1,1.

$$\text{Likvidita 1. stupňa} = \frac{\text{finančné účty}}{\text{krátkodobé záväzky spolu}}$$

Zdroj: spracovanie podľa Šlosárová, A. & Blahušiaková, M. (2020)

Ukazovateľ pohotovej likvidity hodnotí schopnosť podniku splácať krátkodobé záväzky výhradne pomocou najlikvidnejších aktív. Na rozdiel od celkovej likvidity, tento ukazovateľ zahŕňa len finančné účty (hotovosť, bankové účty a krátkodobý finančný majetok), vylučujúc zásoby aj krátkodobé pohľadávky. V praxi sa využíva menej často kvôli možnému skresleniu spôsobenému náhodnými alebo účelovými pohybmi na účtoch ku koncu účtovného obdobia.

**Bežná likvidita** (*likvidita 2. stupňa*) hovorí o schopnosti, kedy účtovná jednotka dokáže vyrovnáť svoje krátkodobé záväzky pomocou peňažných prostriedkov, peňažných ekvivalentov a pohľadávok. V literatúrach nájdeme najčastejšie uvádzané rozpätie v intervale 1 – 1,5.

$$\text{Likvidita 2. stupňa} = \frac{\text{finančné účty} + \text{pohľadávky} + \text{krátkodobé časové rozlíšenie aktív}}{\text{krátkodobé záväzky spolu}}$$

Zdroj: spracovanie podľa Šlosárová, A. & Blahušiaková, M. (2020)

Ukazovateľ bežnej likvidity vyjadruje krátkodobú likviditu po odpočítaní zásob a krátkodobých položiek časového rozlíšenia z krátkodobých aktív, pretože zásoby nepredstavujú okamžitý zdroj peňažných prostriedkov, pokiaľ nedôjde k ich predaju. Tento ukazovateľ stanovuje, akú časť krátkodobých záväzkov dokážu pokryť pohľadávky a finančné aktíva v prípade, že sa zásoby nepodarí predáť (napríklad hotové výrobky). Z veriteľovho uhlu pohľadu platí podobne ako pri celkovej likvidite, že vyššia hodnota ukazovateľa bežnej likvidity naznačuje lepšiu finančnú situáciu podniku, aj keď to nemusí byť vždy zárukou. Tento ukazovateľ je často používaný v úverovej analýze, keďže banky preferujú financovanie podnikov s vyššou bežnou likviditou; financovanie pohľadávok, ktoré už vznikli ako výsledok predaja, je pre ne výhodnejšie než financovanie zásob, ktoré ešte len čakajú na predaj.

**Celková likvidita** (*likvidita 3. stupňa*) je schopnosť hradiť krátkodobé záväzky prostredníctvom krátkodobého majetku. Ideálny interval hodnôt pre tento ukazovateľ je uvádzaný v hodnotách 1,5 – 2,5.

$$\text{Likvidita 3. stupňa} = \frac{\text{finančné účty} + \text{pohľadávky} + \text{zásoby} + \text{krátkodobé časové rozlíšenie aktív}}{\text{krátkodobé záväzky spolu}}$$

Zdroj: spracovanie podľa Šlosárová, A. & Blahušiaková, M. (2020)

Celková likvidita vyjadruje pomer medzi krátkodobým majetkom spoločnosti a jeho krátkodobými cudzími zdrojmi. Likvidita je považovaná za dostatočnú, ak úroveň krátkodobému majetku prevyšuje alebo sa aspoň rovná krátkodobým záväzkom, čiže pri hodnote celkovej likvidity vyššej než 100 %. V takom prípade spoločnosť disponuje kladným pracovným kapitálom a spĺňa požiadavky na likviditu. Naopak, ak sú krátkodobé záväzky vyššie než krátkodobý majetok, účtovná jednotka čelí nedostatočnej likvidite, ktorá vedie k zápornému čistému pracovnému kapitálu.

#### 1.3.4 Ukazovatele zadlženosti a ich využitie pri finančnej analýze

Termín zadlženosť reflektuje mieru, do akej podnik využíva cudzie zdroje financovania, teda dlhový kapitál, na podporu svojich podnikateľských aktivít. Tieto ukazovatele zároveň umožňujú posúdiť relatívny pomer cudzích zdrojov voči vlastnému kapitálu, čím poskytujú cenné informácie o finančnej stabilite a potenciálnych rizikách spojených s kapitálovou štruktúrou podniku. Šlosárová, A. & Blahušiaková, M. (2020)

Ukazovatele zadlženosti predstavujú kľúčové nástroje na analýzu a hodnotenie štruktúry finančných zdrojov podniku. Finančná stabilita a celková výkonnosť podniku sú významne determinované pomerom medzi vlastnými a cudzími zdrojmi financovania. Vysoká miera vlastného kapitálu prispieva k finančnej nezávislosti a odolnosti podniku voči externým ekonomickým vplyvom. Naopak, nízky podiel vlastných zdrojov môže viesť k finančnej nestabilite a potenciálne závažným ekonomickým dôsledkom. Ďurišová, M. & Jacková, A. (2015) V rámci finančnej analýzy sa na posúdenie miery zadlženosti a finančnej štruktúry podniku využívajú nasledujúce kľúčové ukazovatele:

$$\text{Celková zadlženosť} = \frac{\text{cudzí kapitál}}{\text{celkové aktíva}}$$

Zdroj: spracovanie podľa Šlosárová, A. & Blahušiaková, M. (2020)

**Celková zadlženosť** kvantifikuje mieru využitia cudzích zdrojov vo financovaní podniku prostredníctvom pomeru celkových záväzkov k celkovým aktívam. Tento indikátor je predmetom rozdielnych preferencií medzi veriteľom a vlastními podniku. Veritelia typicky uprednostňujú nižšie hodnoty tohto ukazovateľa, keďže vyšší podiel vlastného kapitálu zvyšuje

pravdepodobnosť splatenia záväzkov v prípade likvidácie podniku. Táto preferencia odráža ich záujem o minimalizáciu kreditného rizika. Naopak, vlastníci podniku často inklinujú k vyšším hodnotám celkovej zadlženosti. Tento postoj môže byť motivovaný potenciálom zvýšenia finančnej páky a následne aj rentability vlastného kapitálu, za predpokladu, že náklady na cudzí kapitál sú nižšie než rentabilita celkového kapitálu.

$$\text{Stupeň samofinancovania} = \frac{\text{vlastný kapitál}}{\text{celkové aktíva}}$$

Zdroj: spracovanie podľa Šlosárová, A. & Blahušiaková, M. (2020)

**Stupeň samofinancovania** predstavuje komplementárny ukazovateľ k celkovej zadlženosti podniku, pričom súčet týchto dvoch indikátorov by mal dosahovať hodnotu 1. Tento ukazovateľ kvantifikuje podiel vlastných zdrojov na financovaní celkových aktív spoločnosti, čím poskytuje obraz o miere finančnej nezávislosti podniku. Zaujímavým aspektom tohto ukazovateľa je, že jeho prevrátená hodnota reprezentuje finančnú páku.

$$\text{Stupeň zadlženosti} = \frac{\text{cudzí kapitál}}{\text{vlastný kapitál}}$$

Zdroj: spracovanie podľa Šlosárová, A. & Blahušiaková, M. (2020)

**Stupeň zadlženosti** podniku je ukazovateľ, ktorý hodnotí pomer medzi cudzím a vlastným kapitálom. Vychádza z celkovej zadlženosti a stupňa samofinancovania. Pri jeho výpočte je dôležité zahrnúť aj špecifické formy financovania, ako je lízing, ktorý sa z ekonomického hľadiska podobá úveru a ovplyvňuje celkovú zadlženosť. Inverzná hodnota tohto ukazovateľa sa nazýva stupeň finančnej samostatnosti podniku.

$$\text{Finančná páka} = \frac{\text{aktíva}}{\text{vlastný kapitál}}$$

Zdroj: spracovanie podľa Šlosárová, A. & Blahušiaková, M. (2020)

Ukazovateľ **finančnej páky** poskytuje informáciu o vzťahu medzi celkovými aktívami a vlastným kapitálom podniku. Tento indikátor kvantifikuje, aký podiel z celkových aktív je financovaný vlastným kapitálom, alebo alternatívne, koľkonásobne prevyšuje celkový kapitál hodnotu vlastného kapitálu. Interpretácia tohto ukazovateľa je nasledovná:

- Hodnota 2 indikuje rovnomerné rozloženie medzi vlastným a cudzím kapitálom.

- V kontexte európskych ekonomík sa všeobecne akceptuje horná hranica na úrovni 3.
- Hodnota 3 naznačuje, že dve tretiny zdrojov podniku tvoria cudzie zdroje, zatiaľ čo jedna tretina pripadá na vlastný kapitál.

$$\text{Platobná neschopnosť} = \frac{\text{záväzky}}{\text{požiadavky}}$$

Zdroj: spracovanie podľa Šlosárová, A. & Blahušiaková, M. (2020)

Ukazovateľ **platobnej neschopnosti** podniku vyjadruje vzťah medzi záväzkami a požiadavkami, čím poskytuje cenný pohľad na likvidnú pozíciu organizácie. Hodnota ukazovateľa prevyšujúca 1 signalizuje, že objem záväzkov podniku prevyšuje objem jeho požiadavok. Táto situácia indikuje primárnu platobnú neschopnosť, kde podnik nemá dostatok prostriedkov na úhradu svojich záväzkov. Hodnota ukazovateľa nižšia ako 1 paradoxne tiež môže indikovať platobnú neschopnosť. V tomto prípade ide o sekundárnu platobnú neschopnosť, kde podnik síce disponuje dostatočným objemom požiadavok, ale kvôli oneskoreným platbám od odberateľov nie je schopný včas uhrádzať vlastné záväzky.

$$\text{Krytie úrokov} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}$$

Zdroj: spracovanie podľa Šlosárová, A. & Blahušiaková, M. (2020)

Ukazovateľ **úrokového krytia** je významným indikátorom finančnej stability podniku. Vyjadruje, koľkokrát zisk prevyšuje platené úroky, čím ukazuje „bezpečnostný vankúš“ pre veriteľov. Hodnota 1 indikuje, že celý zisk ide na úhradu úrokov. **Kovanicová, D. – Kovanic, P. (1997)** uvádzajú, že úroky by mali byť pokryté ziskom aspoň trikrát. V dobre fungujúcom podniku by podľa **Siváka, R. et al. (2019)** mal ukazovateľ dosahovať výšku 8. Tento ukazovateľ informuje o únosnosti dlhového zaťaženia, slúži ako indikátor stability pre veriteľov a je kľúčovým parametrom pre ratingové agentúry. Pri interpretácii je dôležité zohľadniť kontext podniku, napr. dynamiku rastu tržieb. Neschopnosť splácať úroky môže signalizovať blížiaci sa úpadok. V zmysle slovenského podnikateľského prostredia sa využíva špecifická klasifikačná stupnica, ktorá slúži ako nástroj pre kategorizáciu podnikov na základe ich schopnosti pokryť nákladové úroky z vyprodukovaného zisku:

Tabuľka 3 – **Stupnica pre kategorizáciu podnikov**

Hodnota 6 a viac je považovaná za veľmi dobrú
Hodnota 2 – 4 je považovaná za slabú s možnosťou rizika
Hodnota menšia ako 2 je považovaná za rizikovú až veľmi rizikovú

**Zdroj:** spracovanie podľa Sivák, R. – Belanová, K. – Jančovičová Bognárová, K. (2019)

$$\text{Dlhodobá zadlženosť} = \frac{\text{dlhodobý cudzí kapitál}}{\text{celkové aktíva}}$$

**Zdroj:** spracovanie podľa Šlosárová, A. & Blahušiaková, M. (2020)

Ukazovateľ **dlhodobej zadlženosti** vyjadruje podiel aktív financovaných dlhodobými cudzími zdrojmi, ako sú dlhodobé obchodné záväzky, úvery a rezervy. Nárast dlhodobej zadlženosti môže predstavovať riziko pre veriteľov, pretože signalizuje vyššie kreditné riziko, a zároveň aj pre podnik, ktorý môže čeliť obmedzenej finančnej flexibilita a zvýšeným nákladom na kapitál.

$$\text{Bežná zadlženosť} = \frac{\text{krátkodobý cudzí kapitál}}{\text{celkové aktíva}}$$

**Zdroj:** spracovanie podľa Šlosárová, A. & Blahušiaková, M. (2020)

Ukazovateľ **bežnej zadlženosti** kvantifikuje mieru využitia krátkodobých cudzích zdrojov vo financovaní celkových aktív podniku. Tento indikátor zahŕňa v čitateli súhrn krátkodobých záväzkov, bežných bankových úverov a dohadných položiek, ktoré sú vzťahované k celkovej hodnote aktív v menovateli.

$$\text{Doba návratnosti úverov} = \frac{\text{bankové úvery a výpomoci}}{\text{EAT} + \text{odpisy}}$$

**Zdroj:** spracovanie podľa Šlosárová, A. & Blahušiaková, M. (2020)

Ukazovateľ **doby návratnosti úverov** vyjadruje časové obdobie potrebné na splatenie všetkých poskytnutých úverov za predpokladu, že by celý čistý zisk a odpisy boli alokované výhradne na tento účel. Tento indikátor je kľúčový pri posudzovaní úverovej bonity podniku, pričom banky preferujú čo najkratšiu dobu návratnosti. Interpretácia ukazovateľa je nasledovná:

- a) Doba návratnosti do 1 roka sa považuje za optimálnu.
- b) Hodnoty do 4 rokov sú stále hodnotené ako uspokojivé.
- c) Doba návratnosti presahujúca 4 roky indikuje významné zadlženie podniku.

### 1.3.5 Vybrané metódy predikcie bankrotu

Existujú mnohé bankrotné a bonitné modely, ktoré sú schopné predvídať možný bankrot spoločností. Pre účely diplomovej práce sme vybrali tri metódy predikcie bankrotu – Altmanov Z-score model, Index IN05 a Králičkov rýchly test, z dôvodu ich uplatnenia v praxi. Altmanov Z-Score model predstavuje jednu z najviac overených metód, ktorá kombinuje niekoľko kľúčových finančných ukazovateľov do jedného indexu a umožňuje predikciu bankrotu s vysokou presnosťou. Index IN05 je moderný český model, ktorý reflektuje špecifiká stredoeurópskeho podnikateľského prostredia, čím je vhodný pre analýzu spoločností pôsobiacich v tomto regióne. Králičkov rýchly test vyniká svojou jednoduchosťou a praktickosťou a poskytuje rýchlu orientáciu v aktuálnom stave podniku. Kombinácia týchto troch metód predostiera rôzne pohľady na finančnú stabilitu analyzovaného podniku.

#### **Altmanov Z-score model**

Jeden z najpoužívanejších predikčných modelov je pomenovaný podľa ekonóma E. I. Altmana, ktorý sa počas svojho pôsobenia venoval primárne predpovedaniu úpadku a bankrotu podnikov. Pôvodný model bol testovaný na vzorke 66 podnikov v Amerike v rozmedzí rokov 1946 – 1965. **Altman, E. (2006)**

Altmanov model z roku 1983 predstavuje významný nástroj finančnej analýzy, ktorý slúži na predikciu finančného zdravia a potenciálneho bankrotu podniku. Tento model je aktualizáciou pôvodného modelu z roku 1968 a bol vyvinutý s cieľom rozšíriť aplikovateľnosť na širšie spektrum spoločností. Hlavným prínosom modelu z roku 1983 je jeho schopnosť analyzovať finančnú situáciu menších výrobných spoločností, čo nebolo možné s pôvodným modelom z roku 1968. Kľúčovou zmenou bolo nahradenie trhovej hodnoty podniku účtovnou hodnotou, čo umožnilo aplikáciu modelu aj na spoločnosti, ktoré nie sú verejne obchodované. Model využíva päť hlavných finančných ukazovateľov, ktorým priradil špecifické váhy:

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5$$

$X_1$  = čistý pracovný kapitál / majetok

$X_2$  = nerozdelený zisk / majetok

$X_3$  = EBIT / celkový majetok

$X_4 = \text{vlastné imanie} / \text{záväzky}$

$X_5 = \text{tržby} / \text{majetok}$

Pre tento model boli stanovené nasledujúce klasifikačné podmienky:

- $Z > 2,9$ ; finančne zdravý podnik,
- $1,21 < Z < 2,89$ ; šedá zóna (bankrot je možný, ale nie nevyhnutný),
- $Z < 1,2$ ; skóre signalizuje kritickú finančnú situáciu s vysokou pravdepodobnosťou bankrotu. **Altman, E. (2006)**

### **Index IN05**

Indexy IN boli zostavené manželmi Neumaierovými na základe dát získaných z vybraných českých podnikov. Indexy tak odrážajú podmienky českej ekonomiky, ale sú aplikovateľné aj pre Slovenskú republiku z dôvodu podobnosti národných ekonomík. **Vochozka, M. (2011)** Rovnako ako predchádzajúci Altmanov model, tak aj index IN sú vyjadrené rovnicou zloženou z pomerových ukazovateľov likvidity, rentability, aktivity a zadlženosti a im pridelených váh. **Neumaierová & Neumaier (2005)**

Prvý index označovaný ako IN95 bol publikovaný v roku 1995 a vytvorený na základe analýzy sústav ukazovateľov a praktických skúsenostiach. Aby bol model aplikovateľný pre rôzne podniky, boli váhy ukazovateľov v rovnici pre každé odvettie určené ako vážený priemer hodnôt, ktoré ukazovateľ v určitom odvetví dosahoval. Práve táto skutočnosť dopomohla k dobrej vypovedacej schopnosti indexu IN95, ktorá bola overená na tisícoch podnikoch. **Synek, M. et al. (2009)** Neskôr vznikol ďalší index, index IN99, ktorý podnik hodnotí skôr z vlastníckeho hľadiska ako je manažment schopný tvoriť zisk a ako nakladá s vloženými prostriedkami od vlastníkov.

Posledný index IN05 je iba aktualizáciou indexu IN01. Po dodatočnej analýze z roku 2004 bola upravená váha ukazovateľa rentability a hodnotiacej stupnice. Sleduje možnosť bankrotu, ale aj tvorbu ekonomicky pridanej hodnoty.

$$\text{IN05} = 0,13X_1 + 0,04X_2 + 3,97X_3 + 0,21X_4 + 0,09X_5$$

$X_1 = \text{celkový majetok} / \text{cudzí zdroje}$

$$X_2 = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$$

$$X_3 = \text{EBIT} / \text{celkový majetok}$$

$$X_4 = \text{tržby} / \text{celkový majetok}$$

$$X_5 = \text{obežný majetok} / \text{krátkodobé záväzky}$$

Pre tento model boli stanovené nasledujúce klasifikačné podmienky:

- **IN05 > 1,6**; finančne stabilný podnik,
- **0,9 < IN05 < 1,6**; šedá zóna (možné budúce problémy podniku, nutnosť dôkladne sledovať jeho finančnú situáciu),
- **IN05 < 0,9**; podnik s vážnymi finančnými problémami. **Kubičková, D. & Jindřichovská, I. (2015)**

### Králičkov rýchly test

Tento model známy ako Rýchly test predstavuje globálne a široko aplikovateľný nástroj, ktorý využíva štyri finančné ukazovatele a jednoduchú bodovú stupnicu. Tento model bol zostavený pomocou ukazovateľov, ktoré sú odolné voči rušivým vplyvom a komplexne reprezentujú informačný potenciál finančných výkazov, ako sú výsledovka, súvaha a výkaz cash flow. Prvé dva ukazovatele poskytujú informácie o finančnej stabilite podniku, zatiaľ čo zvyšné dva sa zaoberajú jeho výnosnosťou. **Zalai, K. (2016)** Bonita podniku sa podľa tohto modelu určí tak, že najprv sa vypočítajú jednotlivé pomerové ukazovatele a ich výsledky sa ohodnotia podľa nasledujúcej tabuľky.

Tabuľka 4 – Bodová stupnica pre Králičkov rýchly test

Ukazovateľ	Stupnica hodnotenia - body				
	veľmi dobrý	dobrá	stredný	zlý	ohrozený insolventnosťou
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<b>Miera samostatnosti</b>	>30 %	>20 %	>10 %	<10 %	záporný
<b>Doba splácania dlhu</b>	<3 r.	<5 r.	<12 r.	>12 r.	>30 r.
<b>Podiel CF na výnosoch</b>	>10 %	>8 %	>5 %	<5 r.	záporný

<b>Rentabilita celkového kapitálu</b>	>15 %	>12 %	>8 %	<8 %	záporná
---------------------------------------	-------	-------	------	------	---------

**Zdroj:** spracovanie podľa **Zalai, K. et al. (2010)**

Výhodou metódy Králičkov rýchly test je jednoduchosť a rýchlosť, s akou sa dá získať predstava o situácii podniku a jeho vyhliadkach do budúcnosti. Využíva sa najmä vtedy, keď sa nevyžaduje komplexný a detailný pohľad, ale stačí rýchla orientácia na stanovenie finančného zdravia podniku. **Zalai, K. et al. (2010)** Králičkov rýchly test sa následne vyhodnocuje podľa počtu dosiahnutých bodov, pričom za najlepší výsledok sa považujú práve 4 body.

## 2 Cieľ práce, metodika práce a metódy skúmania

Druhá kapitola diplomovej práce vysvetľuje a rozoberá čiastkové ciele, ktoré nás sprevádzajú k dosiahnutiu a naplneniu hlavného cieľa tejto práce. Hlavným cieľom diplomovej práce je zhodnotenie štruktúry zdrojov financovania vybranej účtovnej jednotky, v našom prípade spoločnosti Kofola a.s., identifikovanie ich výhod a nevýhod a následne analýza možného ohrozenia likvidity účtovnej jednotky. Metodika práce a metódy skúmania sú taktiež obsiahnuté v druhej kapitole. Pre účely diplomovej práce sme si zadefinovali nasledovné čiastkové ciele, vďaka ktorým dokážeme splniť primárny cieľ práce:

- analýza súčasného stavu riešenej problematiky,
- teoretické vymedzenie a charakteristika zdrojov financovania podniku,
- identifikovať podiel jednotlivých zdrojov financovania na celkovom majetku,
- posúdiť likviditu spoločnosti Kofola a.s. pomocou pomerových a rozdielových ukazovateľov,
- posúdiť zadlženosť spoločnosti Kofola a.s.,
- zhodnotiť štruktúru zdrojov financovania vybranej účtovnej jednotky Kofola a.s.,
- aplikovať modely predikcie bankrotu na spoločnosť Kofola a.s.
- identifikovať potenciálne riziká a poskytnúť návrhy na zlepšenie.

Diplomová práca kladie dôraz na skúmanie možností financovania podnikateľskej činnosti a následné posúdenie ich štruktúry, efektívnosti, výhod a nevýhod pri rozhodovaní o formách financovania. Pri vypracovaní diplomovej práce sme sa opierali primárne o knižné publikácie, odborné časopisy, vedecké internetové články a taktiež o aktuálnu právnu legislatívu. Získané informácie sme následne zoradili do kapitol, podkapitol a odsekov na základe predom stanovenej štruktúry, ktorá tvorí aj obsah celého textu diplomovej práce. V záverečnej práci sme využili niekoľko nasledujúcich metód:

- **komparácia** – v diplomovej práci sme využili metódu komparácie počas porovnávania medziročných výsledkov vybraných ukazovateľov finančnej analýzy vybranej účtovnej jednotky,

- **metóda finančnej analýzy** – využili sme pomerové ukazovatele, rozdielové ukazovatele a modely predikcie bankrotu pre zhodnotenie finančnej situácie vybranej účtovnej jednotky,
- **analýza a syntéza** – pri rozklade skúmaného problému na jednotlivé časti sme použili analýzu a následne syntézu pre vytvorenie komplexného obrazu. Pomocou analýzy sme vykonali analýzu danej problematiky, štruktúry zdrojov financovania, vybraných ukazovateľov a modelov vybranej účtovnej jednotky. Syntézu sme uplatnili najmä pri tvorbe názorových stanovísk, pri analýze pomerových a rozdielových ukazovateľov, ako aj pri definovaní možných výhľadov do budúcnosti.
- **indukcia a dedukcia** – v našej práci sme pri skúmaní faktorov zmien ukazovateľov využili metódu indukcie, pričom sme zohľadnili špecifické vlastnosti účtovnej jednotky. Na druhej strane, metódu dedukcie sme použili tak, že sme na základe všeobecných princípov formulovali konkrétne závery, postupujúc od širších pojmov k špecifickým informáciám. Táto metóda bola aplikovaná hlavne pri interpretácii pomerových ukazovateľov a predikčných modelov,
- **príčinná analýza** – táto metóda bola aplikovaná pri skúmaní poznámok, kde sme zaznamenávali príčiny zmien jednotlivých ukazovateľov likvidity, zadlženosti či vybraných bankrotných modelov.

### 3 Výsledky práce a diskusia

#### 3.1 Základný opis vybranej účtovnej jednotky

Praktickú časť našej diplomovej práce sme sa rozhodli aplikovať na konkrétnom vybranom podniku, ktorého obchodný názov je Kofola a.s. Ide o významného výrobcu a distribútora nealkoholických nápojov pôsobiaceho primárne na slovenskom a českom trhu. Kofola a.s. je dcérskou spoločnosťou Kofola ČeskoSlovensko a.s., ktorá sa zameriava na výrobu nealkoholických nápojov. Spoločnosť bola založená v júli 2001 a o rok neskôr otvorila novú výrobnú prevádzku v Rajeckej Lesnej na Slovensku.

Hlavným predmetom podnikania spoločnosti je výroba nealkoholických nápojov, kúpa tovaru na účely jeho predaja iným veľkoobchodom a končenému spotrebiteľovi či sprostredkovateľská činnosť. Spoločnosť sa vyznačuje inovatívnym prístupom k vývoju produktov a marketingu, pričom pravidelne uvádza nové edície svojich nápojov, čím si udržiava silnú pozíciu na konkurenčnom trhu. Spoločnosť je zahrňovaná cez svojho jediného akcionára Kofola ČeskoSlovensko a.s. do konsolidovanej účtovnej závierky konečnej materskej spoločnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. V roku 2023 zaznamenala mierny pokles v počte zamestnancov, keď priemerný prepočítaný počet klesol z 341 v roku 2022 na 336 v roku 2023, čo predstavuje zníženie približne o 1 %.

#### 3.2 Analýza štruktúry zdrojov financovania vo vybranej účtovnej jednotke

V rámci diplomovej práce sme uskutočnili analýzu štruktúry zdrojov financovania majetku vybranej spoločnosti za štyri po sebe nasledujúce zdaňovacie obdobia (2020 – 2023). Tento časový horizont bol zvolený s cieľom poskytnúť komplexný pohľad na vývoj štruktúry zdrojov financovania a umožniť relevantnú komparáciu medziročných zmien. Tabuľka 4 uvádza číselné hodnoty vlastných a cudzích zdrojov spoločnosti Kofola a.s. za jednotlivé sledované obdobia, ktorej údaje nám budú slúžiť pri výpočte podielov vlastných a cudzích zdrojov na celkových zdrojoch podniku.

Tabuľka 5 – Analýza štruktúry zdrojov financovania

<i>Vstupné údaje pre analýzu štruktúry zdrojov financovania</i>	2023 (v €)	2022 (v €)	2021 (v €)	2020 (v €)
---	------------	------------	------------	------------

<b>Vlastné imanie</b>	12 631 405	9 931 467	9 990 768	8 868 154
<b>Závazky</b>	41 997 418	43 928 741	34 871 089	34 073 412
<b>Spolu VI + Z</b>	54 629 805	53 864 149	44 871 068	42 959 502

**Zdroj:** vlastné spracovanie podľa údajov z účtovných zvierok spoločnosti Kofola a.s.

V tabuľke č. 5 uvádzame všetky potrebné vstupné údaje, ktoré slúžia ako podklad pre analýzu štruktúry zdrojov financovania spoločnosti Kofola a.s. a zároveň slúžia na vyčíslenie jednotlivých podielov vlastného imania a záväzkov na celkových zdrojoch krytia majetku. Pre výkon analýzy štruktúry zdrojov financovania potrebujeme poznať údaje o vlastnom imaní a záväzkoch a taktiež celkovú hodnotu strany pasív.

**Graf 3 – Podiel zdrojov krytia majetku**

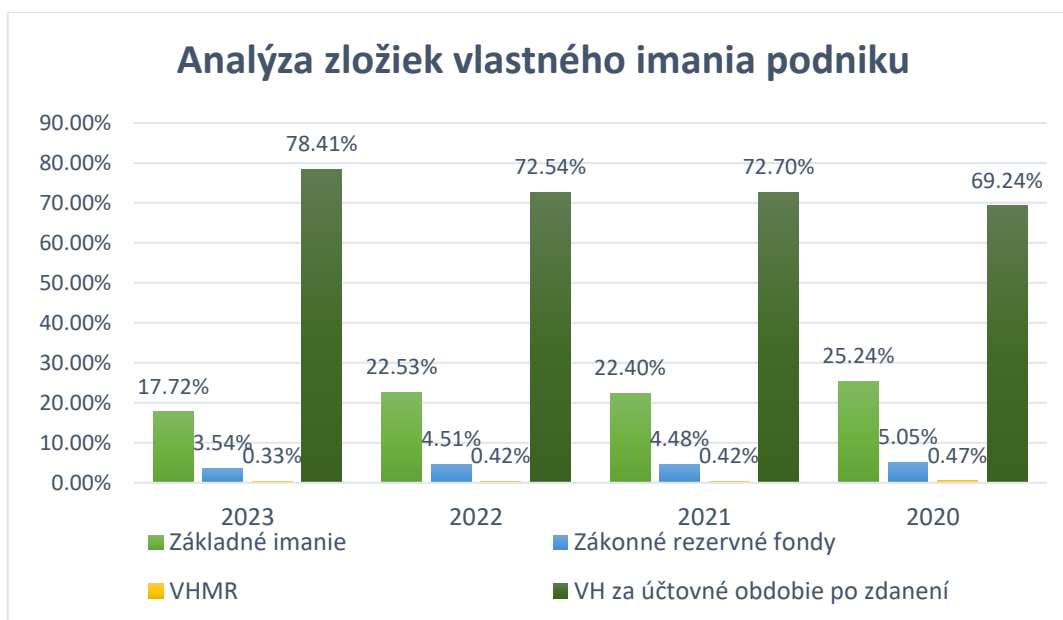


**Zdroj:** vlastné spracovanie

Analýza štruktúry zdrojov krytia majetku spoločnosti Kofola a.s. za sledované obdobie 2020 – 2023 odhaľuje významný podiel cudzích zdrojov na celkovom financovaní podniku. Závazky konzistentne tvoria približne 80 % celkových zdrojov financovania, čo indikuje vysokú mieru zadlženosti. V roku 2022 dosiahla zadlženosť vrchol, keď záväzky predstavovali 81,60 % celkových pasív. Vlastné imanie spoločnosti dosahuje približne štvrtinový podiel v porovnaní so záväzkami. Najvyšší podiel vlastného imania na celkových pasívach bol zaznamenaný v roku 2023, keď dosiahol 23,10 %. Napriek tomu, že pomer vlastného imania k cudzím zdrojom

zostáva relatívne stabilný počas sledovaného obdobia, je potrebné poznamenať, že táto kapitálová štruktúra môže predstavovať potenciálne riziko pre finančnú stabilitu podniku. Absencia výrazných výkyvov v štruktúre zdrojov financovania naznačuje, že Kofola a.s. udržiava konzistentnú finančnú stratégiu. Táto stabilita môže byť interpretovaná ako zámerná politika spoločnosti, ktorá môže byť motivovaná snahou o optimalizáciu nákladov kapitálu alebo využitím daňového štítu. Avšak, vysoký podiel cudzích zdrojov môže tiež zvyšovať finančné riziko a potenciálne obmedzovať flexibilitu spoločnosti v reakcii na zmeny trhu. Vzhľadom na dominantné postavenie cudzích zdrojov je nevyhnutné zvážiť kroky smerujúce k posilneniu vlastného kapitálu. Jednou z možností je zmena dividendovej politiky a ponechanie väčšej časti zisku v spoločnosti, čo by umožnilo jeho reinvestovanie do rozvojových projektov a zníženie závislosti od externého financovania.

**Graf 4 – Podiel jednotlivých zložiek vlastného imania**



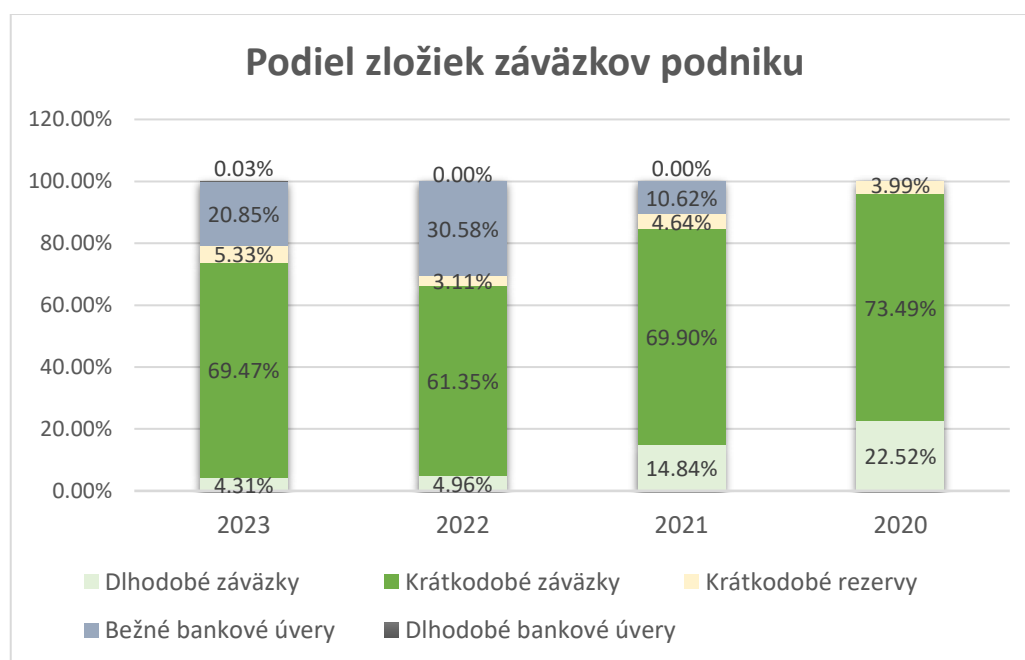
**Zdroj:** vlastné spracovanie

Graf č. 4 zobrazuje štruktúru jednotlivých zložiek vlastného imania spoločnosti Kofola a.s. Analýza percentuálneho podielu položiek vlastných zdrojov odhaľuje, že výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení predstavuje najvýznamnejší vlastný zdroj financovania. Táto položka dominuje v každom sledovanom období, vykazujúc stabilné hodnoty s mierne rastúcim trendom, čo indikuje pozitívny vývoj pre spoločnosť. Najvyššia

hodnota výsledku hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení bola zaznamenaná v roku 2023, kedy tvorila 78,41 % celkových vlastných zdrojov financovania podniku. Na základe tohto trendu možno v roku 2024 predpokladať ďalšie mierne zvýšenie tohto ukazovateľa.

Ostatné položky vlastného imania vykazujú v sledovanom období stabilné hodnoty bez výrazných fluktuácií. Táto jednotnosť naznačuje stabilnú finančnú politiku spoločnosti v oblasti vlastných zdrojov financovania. Takáto štruktúra vlastného imania s dominantným podielom výsledku hospodárenia poukazuje na schopnosť spoločnosti Kofola a.s. generovať zisk a efektívne ho reinvestovať, čo môže prispievať k dlhodobej finančnej stabilite a potenciálu pre ďalší vývoj.

**Graf 5 – Podiel jednotlivých zložiek záväzkov**



**Zdroj:** vlastné spracovanie

Na grafe č. 5 je zobrazený podiel položiek celkových záväzkov spoločnosti Kofola a.s. Analýza odhaľuje, že krátkodobé záväzky predstavujú dominantnú zložku cudzích zdrojov financovania, pohybujúc sa v rozmedzí 61,35 % až 73,49 %. Najnižší podiel krátkodobých záväzkov bol dosiahnutý v roku 2022, zatiaľ čo vrchol dosiahli v roku 2020. Významný trend je pozorovateľný vo vývoji dlhodobých záväzkov, ktoré vykazujú kontinuálny pokles z 22,52 % v roku 2020 na 4,31 % v roku 2023. Tento vývoj naznačuje strategický posun v štruktúre

financovania spoločnosti smerom ku krátkodobejším zdrojom. Najnižšie zastúpenie na celkových cudzích zdrojoch majú dlhodobé bankové úvery a následne krátkodobé rezervy, ktoré iba v roku 2023 prekročili hranicu 5 %. Zaujímavý vývoj zaznamenali bežné bankové úvery, ktoré vzrástli z 0 % v roku 2020 na 10,62 % v roku 2021, čo bolo spôsobené čerpaním krátkodobého bankového úveru vo výške 3 702 844 €. Tento úver čerpala pravdepodobne ako reakciu na výzvy spôsobené pandemiou COVID-19, kedy počas tohto obdobia bola významne obmedzená prevádzka hotelov, reštaurácií a kaviarní, čo viedlo k poklesu tržieb o 10,4 % a zníženiu EBITDA o 23,4 % v prvom štvrtroku 2021. V roku 2022 nastal opäť medziročný nárast o 19,96 percentuálneho bodu, avšak v roku 2023 došlo k poklesu na úroveň 20,85 % z celkových záväzkov, čo bolo spôsobené splatením časti bankového úveru, ktoré pozorujeme aj v prehľade peňažných tokov.

V rámci dlhodobých záväzkov spoločnosť Kofola a.s. evidovala nasledovné položky dlhodobých záväzkov. V tabuľke č. 6 sledujeme jednotlivé údaje za zvolené účtovné obdobia:

Tabuľka 6 – Štruktúra dlhodobých záväzkov

<b><i>Dlhodobé záväzky:</i></b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
Ostatné záväzky voči prepojeným ÚJ	0	0	3 238 041	6 445 630
Záväzky zo sociálneho fondu	98 947	96 173	96 758	45 063
Iné dlhodobé záväzky	186 142	309 048	392 895	0
Odložený daňový záväzok	1 512 256	1 773 426	1 448 905	1 182 074

**Zdroj:** vlastné spracovanie podľa údajov z účtovných závierok spoločnosti Kofola a.s.

V roku 2020 evidujeme stav ostatných záväzkov voči prepojeným účtovným jednotkám v hodnote 6 445 630 €. Z poznámok účtovnej závierky sme zistili, že ide o vykázaný zostatok úveru poskytnutý materskou spoločnosťou za účelom refinancovania bankových úverov spoločnosti. Prvá časť úveru bola splatná najneskôr do 31.12.2022 a zvyšok úveru bol splatný najneskôr do 2.8.2024. Ako môžeme vidieť, spoločnosť Kofola a.s. splatila materskej účtovnej jednotke tento úver predčasne. Iné dlhodobé záväzky vzrástli v roku 2021 oproti roku 2020 z 0 na 392 895 €, ide o dlhodobú časť finančného prenájmu. V tomto roku sa účtovná jednotka začať využívať formu financovania finančný prenájom. V roku 2023 evidujeme, že táto položka má hodnotu už len 186 142 €, pretože došlo k splateniu časti prenájmu. Odložený daňový záväzok sa pohybuje v približne podobných hodnotách bez veľkých medziročných zmien.

V rámci krátkodobých závazkov spoločnosť Kofola a.s. evidovala nasledovné položky krátkodobých závazkov. V tabuľke sledujeme jednotlivé údaje za zvolené účtovné obdobia:

Tabuľka 7 – Štruktúra krátkodobých závazkov

<b>Krátkodobé závazky z obchodného styku:</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
Závazky voči prepojeným ÚJ	1 798 157	741 885	1 018 784	588 639
Ostatné závazky z obch. styku	17 330 883	17 657 398	11 664 120	9 444 969
<b>Ostatné krátkodobé závazky:</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
Závazky voči prepojeným ÚJ	7 011 609	6 957 678	3 599 486	15 966
Ostatné závazky v rámci podielovej účasti okrem závazkov voči prepojeným ÚJ	0	0	0	271 879
Závazky voči spoločníkom	0	0	6 015 640	13 160 556
Závazky voči zamestnancom	426 980	375 325	367 154	371 132
Závazky zo sociálneho poistenia	214 963	241 010	234 373	230 506
Daňové závazky a dotácie	2 281 247	857 337	1 363 765	958 173
Iné závazky	122 905	120 600	111 529	0

**Zdroj:** vlastné spracovanie podľa údajov z účtovných závierok spoločnosti Kofola a.s.

V roku 2023 ako závazky voči prepojeným účtovným jednotkám je vykázaný zostatok úveru poskytnutý materskou spoločnosťou za účelom refinancovania bankových úverov spoločnosti. Úver v hodnote 7 011 609 € je splatný najneskôr do 31. 12. 2024. V roku 2023 suma 122 905 € predstavovala krátkodobú časť finančného prenájmu, ktorú evidujeme vykázanú ako položku iné závazky. Závazky voči zamestnancom a závazky zo sociálneho poistenia sú každoročné zostatky, ktoré zvyknú byť zaplatené až nasledujúci rok. Medzi daňové závazky a dotácie môže patriť neuhradená daňová povinnosť, prijatá dotácia alebo neuhradená daň z príjmov, ktorá sa vyrovná v nasledujúcom účtovnom období.

Spoločnosť ku dňu 31. 12. 2023 eviduje 67 osobných automobilov, ktoré obstarala finančným leasingom v celkovej výške 632 104 €. Takýto istý stav vykazovala aj v roku 2022, teda nedošlo k ďalšiemu využitiu finančného prenájmu. V roku 2023 suma 122 905 €

predstavovala krátkodobú časť finančného prenájmu. Spoločnosti odporúčame zvážiť možnosť využitia dlhodobého financovania, čo by zabezpečilo stabilnejšie financovanie a znížilo riziko problémov s likviditou v prípade neočakávaných udalostí.

### 3.3 Hodnotenie ukazovateľov likvidity a zadlženosti vybranej účtovnej jednotky

#### *Analýza pomerových ukazovateľov likvidity*

V nasledujúcich tabuľkách a grafoch poukazujeme na vývoj ukazovateľov likvidity spoločnosti Kofola a.s. za vybrané účtovné obdobia. Zvolili sme rozsah štyroch po sebe nasledujúcich rokov, aby sme vedeli zhodnotiť celkový vývoj týchto ukazovateľov a spozorovať samotné zmeny a výkyvy.

Tabuľka 8 – Vstupné údaje pre analýzu likvidity spoločnosti Kofola a.s.

Vstupné údaje pre analýzu likvidity	2023 (v €)	2022 (v €)	2021 (v €)	2020 (v €)
Krátkodobé záväzky	40 186 731	41 754 035	29 703 701	26 418 580
Najlikvidnejšie aktíva	4 644 108	3 360 354	2 294 354	2 472 450
Inkasovateľné pohľadávky	11 228 371	11 124 584	6 317 305	5 252 454
Obežný majetok	24 516 696	25 541 847	16 369 634	13 988 302
Časové rozlíšenie strany aktív	154 632	117 640	158 762	141 753

**Zdroj:** vlastné spracovanie podľa údajov z účtovných závierok spoločnosti Kofola a.s.

Tabuľka č. 8 poskytuje pre účely výpočtu pomerových a rozdielových ukazovateľov likvidity všetky vstupné údaje, ktoré následne využijeme pre uskutočnenie analýzy likvidity podniku Kofola a.s. Pre výkon analýzy likvidity potrebujeme poznať údaje o krátkodobých záväzkoch, o najlikvidnejších aktívach, o inkasovateľných pohľadávkach, o obežnom majetku a údaje o krátkodobom časovom rozlíšení strany aktív.

Tabuľka 9 – Analýza pomerových ukazovateľov likvidity

Analýza pomerových ukazovateľov likvidity	ÚO 2023	ÚO 2022	ÚO 2021	ÚO 2020
---	---------	---------	---------	---------

Peňažná likvidita L <sub>1</sub>	0,12	0,08	0,08	0,09
Bežná likvidita L <sub>2</sub>	0,40	0,35	0,30	0,30
Celková likvidita L <sub>3</sub>	0,61	0,61	0,55	0,53

**Zdroj:** vlastné spracovanie podľa údajov z účtovných závierok spoločnosti Kofola a.s.

Tabuľka č. 9 obsahuje vypočítané jednotlivé pomerové ukazovatele likvidity. Za všetky sledované obdobia dosahujú pomerové ukazovatele likvidity príliš nízke hodnoty a ani v jednom účtovnom období nedosahujú minimálne odporúčané hranice. Ukazovateľ peňažnej likvidity by mal dosahovať hodnoty v intervale 0,9 – 1,1, avšak ako môžeme v tabuľke č. 9 vidieť, najvyššiu hodnotu tohto ukazovateľa vykazovala účtovná jednotka v roku 2023 a to na úrovni 0,12. Hodnoty tohto indikátora sú za posledné štyri sledované obdobia v približne tej istej výške. V roku 2023 evidujeme mierny nárast ukazovateľa peňažnej likvidity oproti predchádzajúcemu roku 2022 z 0,08 na 0,12. Tento nárast vyplýva z navýšenia položky účty v bankách, ktorá sa zaraďuje medzi najlikvidnejšie aktíva. Ukazovateľ L<sub>1</sub> reprezentuje fakt, že spoločnosť nedokáže uhradiť svoje krátkodobé záväzky svojím krátkodobým finančným majetkom. Krátkodobé záväzky prevyšujú najlikvidnejšie aktíva približne 8,6-krát.

Bežná likvidita dosahuje taktiež veľmi nízke výsledky v porovnaní s odporúčanými hodnotami, ktoré pre bežnú (resp. pohotovú) likviditu sú v rozpätí 1 – 1,5. Podľa autorov literatúr o finančnej analýze by hodnota bežnej likvidity nemala klesnúť pod úroveň 1,00. V roku 2023 môžeme pozorovať najvyššiu hodnotu, ktorá bola vykázaná za všetky skúmané účtovné obdobia. V roku 2023 došlo k miernemu navýšeniu tohto ukazovateľa oproti roku 2022 z 0,35 na 0,40. V budúcnosti očakávame opäť jemný nárast ukazovateľa L<sub>2</sub>, nakoľko za posledné tri obdobia sledujeme v grafe č. 6 pomaly stúpajúci trend.

Ukazovateľ celkovej likvidity by mal na základe odporúčaných hodnôt dosahovať minimálnu hranicu 1,5. Z tabuľky vyplýva, že táto minimálne stanovená hranica nebola splnená ani v jednom sledovanom účtovnom období. Najvyššiu hodnotu eviduje spoločnosť v roku 2022 a 2023 na úrovni 0,61. Napriek mierne narastajúcemu vývoju ukazovateľa L<sub>3</sub>, ktorý pozorujeme v grafe 6, konštatujeme, že hodnoty sú príliš nízke a spoločnosť nie je schopná hrať svoje krátkodobé záväzky svojím obežným majetkom. To znamená, že pokiaľ by účtovná jednotka premenila všetok svoj obežný majetok na peňažnú hotovosť, nedokázala by uspokojiť svojich veriteľov.

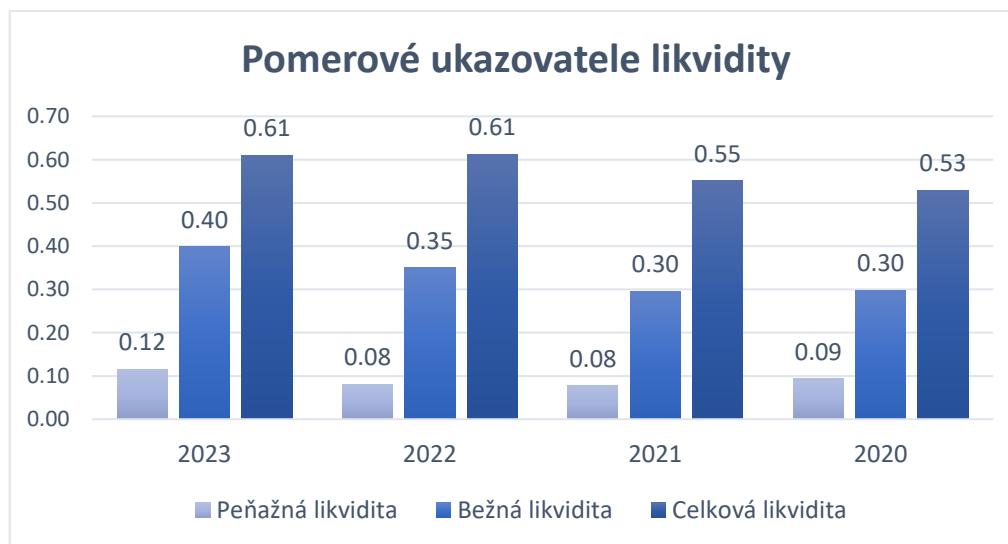
Tabuľka 10 - Absolútne a relatívne zmeny pomerových ukazovateľov likvidity

Uk.	Zmena 2023/2022		Zmena 2022/2021		Zmena 2021/2020	
	absolútna	rel. (%)	absolútna	rel. (%)	absolútna	rel. (%)
L <sub>1</sub>	+0,035	+43,59	+0,003	+4,19	-0,016	-17,47
L <sub>2</sub>	+0,049	+14,04	+0,054	+18,45	-0,003	-0,84
L <sub>3</sub>	-0,002	-0,27	+0,061	+11,00	+0,022	+4,08

Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov z účtovných zvierok spoločnosti Kofola a.s.

Tabuľka č. 10 zobrazuje absolútne a relatívne zmeny pomerových ukazovateľov likvidity. Najväčšiu absolútnu zmenu pozorujeme z roku 2021 na rok 2022, kedy ukazovateľ L<sub>3</sub> (celková likvidita) vzrástol o 0,061 jednotky. V tom istom období vzrástol aj ukazovateľ L<sub>2</sub> (bežná likvidita) o 0,054 jednotky. Najmenšia zmena nastala pri ukazovateli L<sub>3</sub> (celková likvidita), kedy z roku 2022 na rok 2023 vykázal ukazovateľ jemný pokles o 0,27 %, čo naznačuje mieru stagnáciu celkovej likvidity. Celkovo konštatujeme vývoj ukazovateľov likvidity medzi rokmi 2022 a 2023 pozitívne, pričom najvýraznejšie sa to prejavilo pri peňažnej a bežnej likvidite.

Graf 6 – Vývoj pomerových ukazovateľov likvidity



Zdroj: vlastné spracovanie

Vývoj pomerových ukazovateľov ilustrujeme na grafe č. 6. Analýza likvidity nám poskytla obraz na finančnú situáciu spoločnosti Kofola a.s. Z nášho pohľadu vyhodnocujeme

likviditu spoločnosti za rizikovú oblasť a obávame sa ohrozenia platobnej schopnosti účtovnej jednotky.

Podľa výročnej správy Kofola ČeskoSlovensko a.s. za rok 2023 spoločnosť monitoruje okrem iných rizík aj práve riziko likvidity. Toto riziko je pre Kofolu relevantné, keďže analýza ukazovateľov likvidity spoločnosti odhalila, že v sledovanom období hodnoty celkovej likvidity nedosiahli odporúčané úrovne. Riziko likvidity predstavuje pre spoločnosť hrozbu, že nebude schopná rýchlo a efektívne premeniť svoje aktíva na hotovosť potrebnú na plnenie svojich záväzkov. Vzhľadom na to, že Kofola aktívne monitoruje toto riziko, je zrejmé, že si je vedomá jeho potenciálneho dopadu na svoje finančné zdravie a prevádzkovú činnosť.

### *Analýza rozdielových ukazovateľov likvidity*

Tabuľka 11 – Analýza rozdielových ukazovateľov likvidity

<b>Analýza rozdielových ukazovateľov likvidity</b>	<b>2023 (v €)</b>	<b>2022 (v €)</b>	<b>2021 (v €)</b>	<b>2020 (v €)</b>
Čisté peňažné prostriedky	-35 542 623	-38 393 681	-27 409 347	-23 946 130
Čisté pohotovité prostriedky	-24 159 620	-27 151 457	-20 933 280	-18 551 923
Čistý pracovný kapitál	-15 670 035	-16 212 188	-13 334 067	-12 430 278

**Zdroj:** vlastné spracovanie podľa údajov z účtovných závierok spoločnosti Kofola a.s.

Analýza rozdielových ukazovateľov likvidity za obdobie rokov 2020 až 2023 poukazuje na pretrvávajúce záporné hodnoty všetkých sledovaných ukazovateľov. To evokuje dlhodobu nepriaznivú likviditnú situáciu spoločnosti. Najvýraznejšie záporné hodnoty vykazuje ukazovateľ čistých peňažných prostriedkov, ktorý sa v roku 2023 pohyboval na úrovni -35,5 mil. €, pričom aj ostatné roky vykazovali výrazne záporný stav. Čisté pohotovité prostriedky a čistý pracovný kapitál rovnako zostávajú záporné počas celého sledovaného obdobia. Napriek miernym medziročným výkyvom nepozorujeme zásadné zlepšenie, čo poukazuje na dlhodobú závislosť na cudzích zdrojoch.

Graf 7 – Vývoj rozdielových ukazovateľov likvidity



**Zdroj:** vlastné spracovanie

Graf č. 7 ilustruje vývoj jednotlivých rozdielových ukazovateľov likvidity za zvolené skúmané účtovné obdobia. Analýza odhaľuje nepriaznivý trend, keďže všetky rozdielové ukazovatele dosahujú vo všetkých rokoch záporné hodnoty, čo znamená, že účtovná jednotka by nedokázala splatiť svoje krátkodobé záväzky z dôvodu nedostatku peňažných prostriedkov. Najkritickejšie výsledky boli zaznamenané v roku 2022, čo indikuje výrazné zhoršenie likvidnej pozície spoločnosti v tomto období. Naopak, relatívne najpriaznivejšie, hoci stále negatívne výsledky rozdielových ukazovateľov boli dosiahnuté v roku 2020. Tento vývoj poukazuje na potrebu hlbšej analýzy faktorov ovplyvňujúcich likviditu spoločnosti a potenciálnu nutnosť implementácie opatrení na zlepšenie jej finančnej stability.

### *Analýza ukazovateľov zadlženosti*

Tabuľka 12 – Vstupné údaje pre analýzu zadlženosti spoločnosti Kofola a.s.

Vstupné údaje pre analýzu zadlženosti	2023 (v €)	2022 (v €)	2021 (v €)	2020 (v €)
<b>Majetok</b>	54 629 805	53 864 149	44 871 068	42 959 502
<b>Vlastné imanie</b>	12 631 405	9 931 467	9 990 768	8 868 154

<b>Závazky</b>	41 997 418	43 928 741	34 871 089	34 073 412
<b>Dlhodobé záväzky</b>	1 811 669	2 178 647	5 176 599	7 672 768
<b>Krátkodobé záväzky</b>	40 186 731	41 754 035	29 703 701	26 418 580
<b>Pohl'adávky</b>	14 246 404	16 290 687	9 416 416	8 270 732
<b>Nákladové úroky</b>	894 122	444 244	137 537	125 432
<b>EBIT</b>	13 626 837	9 685 457	9 534 420	7 967 391
<b>Bankové úvery a výpomoci</b>	8 775 711	13 431 959	3 702 844	0
<b>EAT + odpisy</b>	13 178 632	10 780 285	10 634 434	9 250 715

**Zdroj:** vlastné spracovanie podľa údajov z účtovných závierok spoločnosti Kofola a.s.

Tabuľka č. 12 poskytuje pre účely výpočtu pomerových ukazovateľov zadlženosti všetky vstupné údaje, ktoré následne využijeme pre uskutočnenie analýzy zadlženosti podniku Kofola a.s. Pre výkon analýzy zadlženosti potrebujeme poznať údaje o celkovom majetku, vlastnom imaní, celkových záväzkoch, dlhodobých záväzkoch, krátkodobých záväzkoch, pohľadávkach, nákladových úrokoch, zisku pred zdanením a úrokmi, bankových úveroch a zisku po zdanení a odpisoch, ktoré sme získali zo zverejnených účtovných závierok.

**Tabuľka 13 – Výsledky ukazovateľov zadlženosti**

<b>Analýza ukazovateľov zadlženosti</b>	<b>ÚO 2023</b>	<b>ÚO 2022</b>	<b>ÚO 2021</b>	<b>ÚO 2020</b>
<b>1. Celková zadlženosť</b>	76,88 %	81,55 %	77,71 %	79,32 %
<b>2. Stupeň samofinancovania</b>	0,23	0,18	0,22	0,21
<b>3. Stupeň zadlženosti</b>	3,32	4,42	3,49	3,84
<b>4. Finančná páka</b>	4,32	5,42	4,49	4,84
<b>5. Platobná neschopnosť</b>	2,95	2,70	3,70	4,12
<b>6. Krytie úrokov</b>	15,24	21,80	69,41	63,52
<b>7. Dlhodobá zadlženosť</b>	0,03	0,04	0,12	0,18
<b>8. Bežná zadlženosť</b>	0,74	0,78	0,66	0,61
<b>9. Doba návratnosti úverov</b>	0,67	1,25	0,35	0

**Zdroj:** vlastné spracovanie podľa údajov z účtovných závierok spoločnosti Kofola a.s.

Uvedená tabuľka č. 13 predstavuje vypočítané pomerové ukazovatele zadlženosti spoločnosti Kofola a.s. Tieto získané výsledky následne graficky znázorníme, porovnávame a vykonáme podrobnú analýzu.

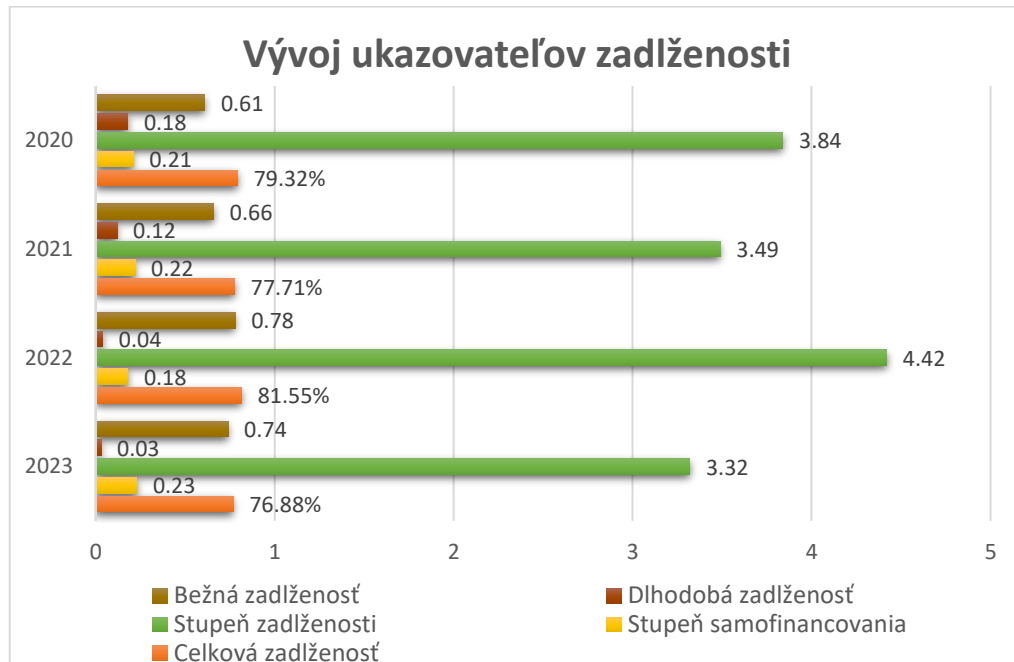
Tabuľka 14 – Absolútne a relatívne zmeny ukazovateľov zadlženosti

Uk.	Zmena 2023/2022		Zmena 2022/2021		Zmena 2021/2020	
	absolútna	rel. (%)	absolútna	rel. (%)	absolútna	rel. (%)
1.	-4.670	-5.73%	+3.840	+4.94%	-1.610	-2.03%
2.	+0.05	+27.78%	-0.04	-18.18%	+0.01	+4.76%
3.	-1.1	-24.89%	+0.93	+26.65%	-0.35	-9.11%
4.	-1.1	-20.30%	+0.93	+20.71%	-0.35	-7.23%
5.	+0.25	+9.26%	-1	-27.03%	-0.42	-10.19%
6.	-6,56	-30,09%	-47,61	-68,59%	5,89	9,27%
7.	-0.01	-25.00%	-0.08	-66.67%	-0.06	-33.33%
8.	-0.04	-5.13%	+0.12	+18.18%	+0.05	+8.20%
9.	-0,58	-46,40%	+0.90	+257,14%	+0.35	-

**Zdroj:** vlastné spracovanie

V tabuľke č. 14 uvádzame, ako sa jednotlivé ukazovatele zadlženosti absolútne a percentuálne zmenili. Najvýraznejší nárast sledujeme na ukazovateli doba návratnosti úverov, kedy hodnota vzrástla z roku 2021 na rok 2022 o 257,14 % vďaka značnému zvýšeniu bankových úverov. Tento nárast sledujeme v poznámkach účtovnej závierky spoločnosti ako čerpanie krátkodobého bankového úveru. Najväčší pokles sledujeme na ukazovateli krytie úrokov, kedy v roku 2022 oproti roku 2021 klesol o 68,59 %. Tento pokles spôsobil prudký nárast nákladových úrokov, zatiaľčo zisk pred zdanením a úrokmi zostal v takmer nezmenenej hladine.

Graf 8 – Vývoj ukazovateľov zadlženosti

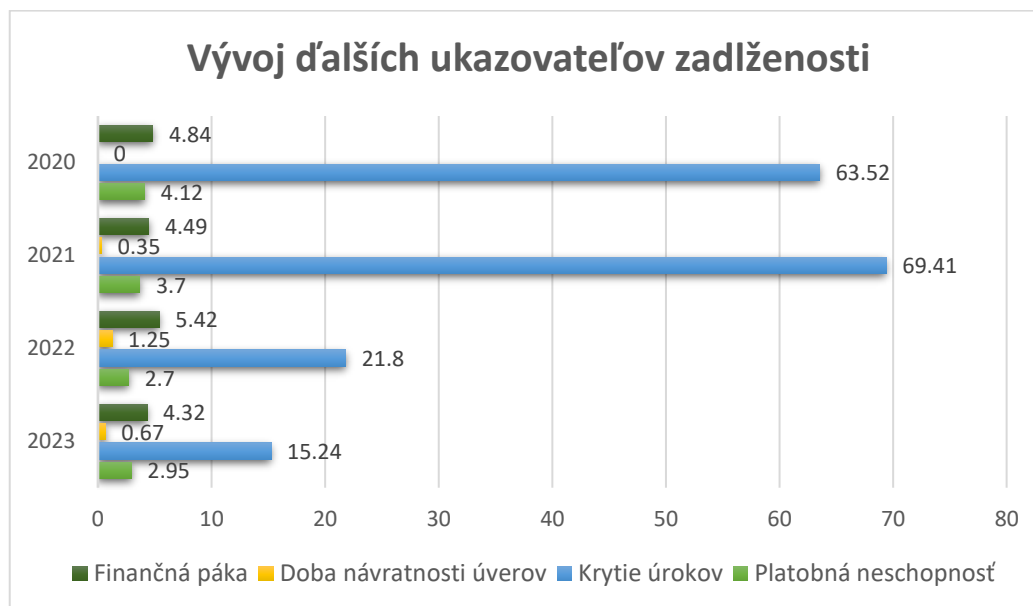


Zdroj: vlastné spracovanie

Analýza ukazovateľov zadlženosti spoločnosti Kofola a.s. za obdobie 2020 – 2023 odhaľuje komplexný obraz finančnej štruktúry podniku. Celková zadlženosť sa pohybuje v rozmedzí 76,88 % až 81,55 %, čo indikuje vysokú mieru využívania cudzích zdrojov. Tento trend je podporený nízkym stupňom samofinancovania, ktorý sa pohybuje medzi 0,18 a 0,23. Hoci v roku 2023 došlo k miernemu zlepšeniu oboch ukazovateľov, spoločnosť stále výrazne závisí od externého financovania, čo môže zvyšovať jej finančné riziko.

Stupeň zadlženosti, ktorý kolíše medzi 3,32 a 4,42 ďalej podčiarkuje túto závislosť na cudzom kapitáli. Hodnoty prevyšujúce odporúčanú úroveň 2 signalizujú, že spoločnosť môže čeliť zvýšeným nákladom na získavanie dodatočného kapitálu. Štruktúra zadlženosti prešla významnou zmenou, keď dlhodobá zadlženosť klesla z 0,18 v roku 2020 na 0,03 v roku 2023, zatiaľ čo bežná zadlženosť vzrástla z 0,61 na 0,74. Tento posun k väčšiemu využívaniu krátkodobých záväzkov môže prinášať výhody v podobe nižších úrokových nákladov, ale zároveň zvyšuje tlak na likviditu spoločnosti.

Graf 9 – Vývoj ukazovateľov zadlženosti



Zdroj: vlastné spracovanie

Finančná páka s hodnotami od 4,32 do 5,42 naznačuje, že Kofola a.s. intenzívne využíva cudzí kapitál na zvýšenie rentability vlastného kapitálu, čo môže byť dvojsečnou zbraňou – zvyšuje potenciálne zisky, ale i riziko. Vysoká miera finančnej páky predstavuje zvýšené riziko likvidity a insolventnosti. Vysoké zadlženie spôsobuje, že spoločnosť musí pravidelne platiť finančné záväzky bez ohľadu na aktuálnu výšku zisku. V prípade poklesu tržieb alebo ziskovosti môže dôjsť k obmedzeniu schopnosti generovať dostatočné peňažné toky na splácanie dlhov, čo vytvára tlak na likviditu. Ak tento deficit pretrváva, hrozí riziko insolventnosti. Pozitívnym trendom je klesajúca platobná neschopnosť, ktorá sa znížila z 4,12 v roku 2020 na 2,95 v roku 2023. Tento vývoj naznačuje zlepšenie schopnosti spoločnosti splácať svoje záväzky, čo môže posilniť dôveru u veriteľov. Krytie úrokov, hoci zaznamenalo výrazný pokles z 63,52 v roku 2020 na 15,24 v roku 2023, stále zostáva na uspokojivej úrovni, indikujúc dobrú schopnosť spoločnosti splácať úrokové náklady zo zisku. **Sivák, R. et al. (2019)** vo svojej publikácii uvádza hraničnú hodnotu 6, ktorá je považovaná za veľmi dobrú. V našom prípade spoločnosť dosahuje približne 2,5-krát vyššiu hodnotu, ako je odporúčaná hodnota a teda môžeme konštatovať, že ide o dobre fungujúci podnik, ktorý je schopný splácať nákladové úroky svojim vyprodukovaným ziskom. Doba návratnosti úverov sa zvýšila z 0 v roku 2020 na 0,67 v roku 2023, čo naznačuje nárast úverového zaťaženia. Hoci táto hodnota zostáva relatívne nízka, trend

zvyšovania by mal byť starostlivo monitorovaný, aby sa predišlo potenciálnym problémom s cash flow v budúcnosti. Doba návratnosti úverov do 1 roka je optimálna.

Celkovo analýza ukazuje, že Kofola a.s. operuje s vysokou mierou zadlženosti, ale v poslednom roku vykazuje známky mierneho zlepšenia. Spoločnosť by mala zvážiť ďalšie kroky na optimalizáciu svojej kapitálovej štruktúry, napríklad postupným zvyšovaním podielu vlastného kapitálu alebo diverzifikáciou zdrojov financovania, aby znížila svoju zraniteľnosť voči potenciálnym finančným šokom a zlepšila svoju dlhodobú finančnú stabilitu.

### 3.4 Overenie zlatého bilančného pravidla vo vybranej účtovnej jednotke

Tabuľka 15 – Overenie zlatého bilančného pravidla

	2023 (v €)	2022 (v €)	2021 (v €)	2020 (v €)
Dlhodobý majetok	29 854 108	28 179 016	28 260 561	28 786 236
Dlhodobé zdroje - vlastné	12 631 405	9 931 467	9 990 768	8 868 154
Dlhodobé zdroje - cudzie	1 811 669	2 178 647	5 176 599	7 672 768
<b>Rozdiel</b>	<b>15 411 034</b>	<b>16 068 902</b>	<b>13 093 194</b>	<b>12 245 314</b>
Charakter rozdielu	podkapitalizovaný	podkapitalizovaný	podkapitalizovaný	podkapitalizovaný

**Zdroj:** vlastné spracovanie podľa údajov z účtovných závierok spoločnosti Kofola a.s.

Na základe vypočítaných údajov možno konštatovať, že spoločnosť Kofola a.s. dlhodobo nespĺnila zlaté bilančné pravidlo, ktoré vyžaduje, aby bol dlhodobý majetok krytý minimálne dlhodobými zdrojmi (vlastnými a cudzími). Výsledky ukazujú, že dlhodobé zdroje sú v každom sledovanom roku nižšie ako hodnota dlhodobého majetku, čo indikuje podkapitalizáciu. Tento stav naznačuje, že časť dlhodobého majetku je financovaná krátkodobými zdrojmi, čo môže zvyšovať riziko ohrozenia likvidity a finančnej stability spoločnosti, najmä v období ekonomických výkyvov alebo zhoršenia prístupu k externému financovaniu. Rozdiel medzi dlhodobým majetkom a dlhodobými zdrojmi sa v priebehu rokov zvyšuje, čo vypovedá o prehlbujúcej sa podkapitalizácii. Napriek tomu, že spoločnosť vykazuje rastúce tržby a zlepšujúce sa finančné výsledky, ako je uvedené vo výročnej správe za rok 2023, štruktúra financovania naznačuje potrebu prehodnotenia dlhodobej finančnej stratégie. Kofola a.s. by mohla zvážiť zvýšenie dlhodobých zdrojov financovania, aby lepšie zladila štruktúru aktív a pasív a znížila potenciálne riziko ohrozenia likvidity.

Z poznámok účtovnej závierky za rok 2023 spoločnosti Kofola a.s. sme sa dozvedeli, že spoločnosť riadi svoj pracovný kapitál tak, aby výška krátkodobých záväzkov nepredstavovala riziko pre schopnosť spoločnosti plniť svoje záväzky. Napriek tomu, že krátkodobé záväzky prevyšujú hodnotu krátkodobých aktív, je spoločnosť presvedčená, že riziko straty likvidity je nevýznamné.

### 3.5 Stanovenie predikcií finančnej situácie vybranej účtovnej jednotke

V tejto podkapitole sa venujeme vybraným bankrotným modelom, ktoré nám slúžia na stanovenie predikcií finančnej situácie spoločnosti Kofola a.s. do budúcnosti. Rozhodli sme sa stanovenie predikcií aplikovať na troch konkrétnych modeloch, ide o *Altmanovo Z-score*, *Index IN05* a *Králičkov rýchly test*. Na základe dosiahnutých výsledkov budeme prognózovať finančnú situáciu a s primeranou spoľahlivosťou zaradíme podnik do kategórie prosperujúcich alebo neprosperujúcich.

#### *Altman Z-score model 1983*

**Výpočet:**  $Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5$

Tabuľka 16 – Vstupné údaje pre výpočet Altman Z-score 1983

Vstupné údaje pre výpočet Altmanovho Z-score	2023	2022	2021	2020
Celkový majetok	54 629 805	53 864 149	44 871 068	42 959 502
Záväzky	41 997 418	43 928 741	34 871 089	34 073 412
Vlastné imanie	12 631 405	9 931 467	9 990 768	8 868 154
Čistý pracovný kapitál	-15 670 035	-16 212 188	-13 334 067	-12 430 278
Nerozdelený zisk	4 644 108	3 360 354	2 294 354	2 472 450
Tržby	111 970 453	98 529 658	80 622 524	74 398 385
EBIT	13 626 837	9 685 457	9 534 420	7 967 391

**Zdroj:** vlastné spracovanie podľa údajov z účtovných závierok spoločnosti Kofola a.s.

Vstupné údaje na výpočet Altmanovho Z-score 1983 sme spracovali do tabuľky č. 16. Táto tabuľka je dôležitá pre výpočet hodnôt ukazovateľov Altmanovho Z-score a pre následný

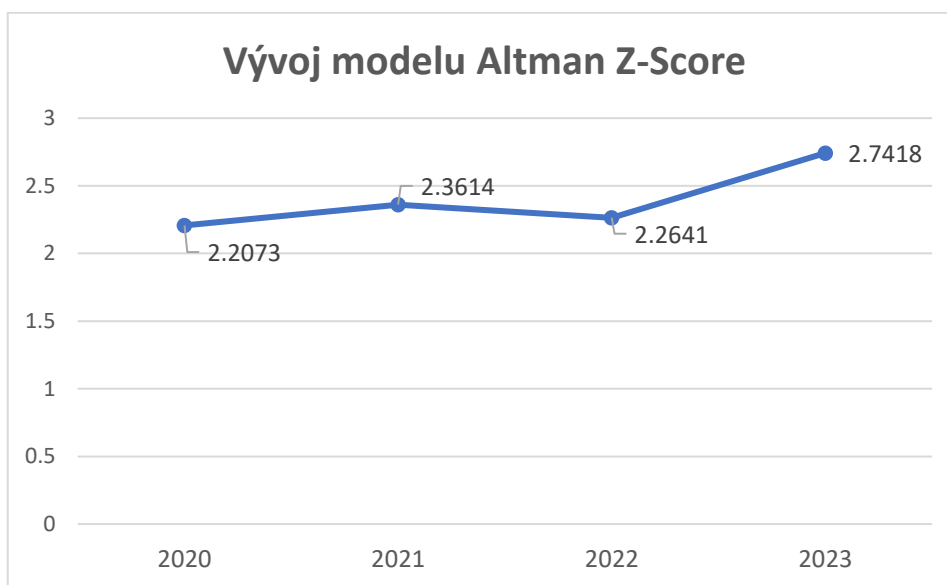
výpočet výsledných hodnôt, ktoré vzápätí budeme graficky ilustrovať a opíšeme vývoj tohto modelu. Preto potrebujeme poznať číselné údaje o celkovom majetku, záväzkoch, vlastnom imaní, čistom pracovnom kapitáli, nerozdelenom zisku minulých rokov, tržbách a o zisku pred zdanením a úrokmi (EBIT).

Tabuľka 17 – Hodnoty ukazovateľov a výsledné hodnoty Altmanovho Z-score 1983

Rok	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>4</sub>	X <sub>5</sub>	Altman Z-score
<b>2023</b>	-0.2868	0.0008	0.2494	0.3008	2.0496	<b>2.7418</b>
<b>2022</b>	-0.3010	0.0008	0.1798	0.2261	1.8292	<b>2.2641</b>
<b>2021</b>	-0.2972	0.0009	0.2125	0.2865	1.7968	<b>2.3614</b>
<b>2020</b>	-0.2893	0.0010	0.1855	0.2603	1.7318	<b>2.2073</b>

Zdroj: vlastné spracovanie

Graf 10 – Vývoj výsledkov modelu Altmanovho Z-score



Zdroj: vlastné spracovanie

Analýza výsledkov Altmanovho Z-score modelu z roku 1983 pre spoločnosť Kofola a.s. za obdobie 2020 – 2023 odhaľuje, že spoločnosť sa vo všetkých sledovaných rokoch nachádza v tzv. šedej zóne. Táto zóna predstavuje oblasť neutrálnych výsledkov, kde nie je možné jednoznačne predpovedať budúci vývoj podniku.

Pozitívnym trendom je, že hodnota Z-score sa v priebehu rokov postupne zvyšovala, s najvyššou hodnotou 2,7418 dosiahnutou v roku 2023. Táto hodnota sa najviac približuje

k hornej hranici šedej zóny (2,90), čo naznačuje zlepšujúcu sa finančnú situáciu spoločnosti. Hoci sa Kofola a.s. nachádza v šedej zóne, je dôležité poznamenať, že hodnoty Z-score sú bližšie k hornej hranici ako k dolnej hranici (1,20), ktorá by indikovala vysoké riziko bankrotu. To naznačuje, že finančná situácia podniku je relatívne stabilná, aj keď nie ideálna. Zlepšenie Z-score v roku 2023 môže byť pripísané najmä nárastu ukazovateľov  $X_3$  (ziskovosť) a  $X_5$  (obrat aktív), čo vypovedá o zlepšení efektivity využívania majetku a zvýšení ziskovosti.

Napriek tomu, že sa Kofola a.s. nachádza v šedej zóne, postupné zlepšovanie Z-score hodnôt v priebehu rokov je pozitívnym aspektom. Ak bude tento trend naďalej pokračovať, spoločnosť by sa mohla v blízkej budúcnosti dostať nad hranicu 2,90, čo by indikovalo dobrú finančnú situáciu bez očakávaných finančných ťažkostí.

Na základe interpretácie výsledkov Altmanovho Z-score modelu pre spoločnosť Kofola a.s. môžeme vyvodiť niekoľko záverov a odporúčaní pre manažment. Keďže Z-score hodnoty sa postupne zlepšujú, manažment by mal pokračovať v súčasných stratégiách, ktoré prispievajú k tomuto pozitívnemu vývoju. Jedným z hlavných cieľov by malo byť zlepšenie riadenia pracovného kapitálu, ktoré je indikované negatívnymi hodnotami ukazovateľa  $X_1$ . Manažment by mal prehodnotiť stratégie riadenia zásob, pohľadávok a záväzkov, aby efektívnejšie využíval krátkodobé aktíva a pasíva. Ďalším dôležitým bodom by malo byť zvýšenie ziskovosti, čo môže byť dosiahnuté optimalizáciou nákladov a zvýšením efektivity prevádzky. Hoci ukazovateľ  $X_3$  vykazuje zlepšenie, stále existuje priestor na ďalšie zvýšenie ziskovosti. Manažment by mal hľadať spôsoby na efektívnejšie využitie zdrojov a zvyšovanie produktivity. Posilnenie kapitálovej štruktúry by tiež malo byť jednou z priorít manažmentu. Relatívne nízke hodnoty  $X_4$  naznačujú potrebu zvýšiť vlastný kapitál alebo znížiť celkové zadĺženie. Ukazovateľ  $X_5$  vykazuje pozitívny trend, čo naznačuje efektívne využívanie aktív. Investícia do inovácií a marketingu je tiež dôležitá pre udržanie konkurencieschopnosti a zlepšenie finančných ukazovateľov. Manažment by mal investovať do efektívnych marketingových kampaní, aby si upevnil pozíciu na trhu. Taktiež odporúčame manažmentu pravidelne vykonávať finančnú analýzu a využívať predikčné modely na včasné identifikovanie potenciálnych rizík a prijímanie preventívnych opatrení.

### ***Index IN05***

**Výpočet:**  $IN05 = 0,13X_1 + 0,04X_2 + 3,97X_3 + 0,21X_4 + 0,09X_5$

Tabuľka 18 – Vstupné údaje pre výpočet indexu IN05

Vstupné údaje pre výpočet indexu IN05	2023	2022	2021	2020
<b>Celkový kapitál</b>	54 629 805	53 864 149	44 871 068	42 959 502
<b>Cudzí kapitál</b>	41 997 418	43 928 741	34 871 089	34 073 412
<b>Krátkodobé záväzky</b>	40 186 731	41 754 035	29 703 701	26 418 580
<b>Obežný majetok</b>	24 516 696	25 541 847	16 369 634	13 988 302
<b>EBIT</b>	13 626 837	9 685 457	9 534 420	7 967 391
<b>Nákladové úroky</b>	894 122	444 244	137 537	125 432
<b>Výnosy spolu</b>	113 398 448	100 302 826	82 270 558	76 040 432

**Zdroj:** vlastné spracovanie podľa údajov z účtovných závierok spoločnosti Kofola a.s.

Tabuľka č. 18 nám poskytuje podklad pre výpočet jednotlivých ukazovateľov a výsledných hodnôt indexu IN05, ktoré budeme následne testovať na odporúčaných hodnotách. Ako vstupné údaje pre výpočet indexu IN05 potrebujeme poznať hodnoty celkového kapitálu, cudzieho kapitálu, krátkodobých záväzkoch, obežného majetku, EBIT, nákladových úrokov a výnosoch.

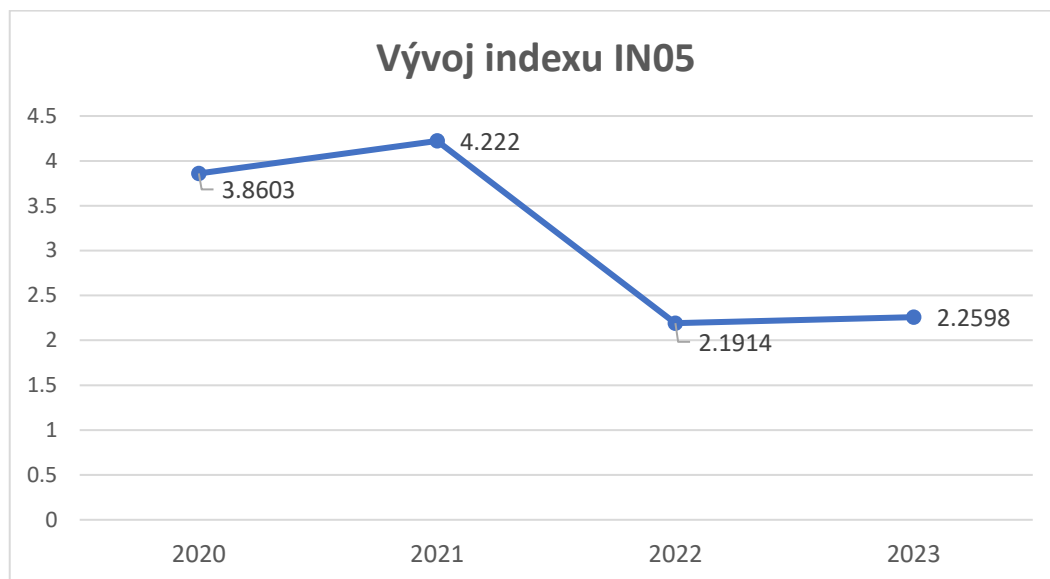
Tabuľka 19 – Hodnoty ukazovateľov a výsledné hodnoty Indexu IN05

Rok	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>4</sub>	X <sub>5</sub>	Index IN05
<b>2023</b>	1.3008	15.2405	0.2494	2.0758	0.6101	2.2598
<b>2022</b>	1.2262	21.8021	0.1798	1.8621	0.6117	2.1914
<b>2021</b>	1.2868	69.4134	0.2125	1.8335	0.5511	4.2220
<b>2020</b>	1.2608	63.5196	0.1855	1.7700	0.5295	3.8603

**Zdroj:** vlastné spracovanie

Vypočítané hodnoty jednotlivých ukazovateľov a výsledných hodnôt indexu IN05 za jednotlivé sledované roky uvádzame v tabuľke č. 19. Vypočítané výsledné hodnoty transformujeme do grafickej podoby pre lepší pohľad na vývoj tohto indexu.

Graf 11 – Vývoj výsledkov Indexu IN05



Zdroj: vlastné spracovanie

Analýza výsledkov indexu IN05 pre spoločnosť Kofola a.s. za jednotlivé skúmané obdobia odhaľuje pozitívny trend finančného zdravia podniku. V rokoch 2020 a 2021 spoločnosť dosiahla mimoriadne vysoké výsledky hodnoty indexu IN05, konkrétne 3,8603 a 4,2220. Tieto hodnoty výrazne prevyšujú hranicu 1,6, nad ktorou sa podľa interpretácie indexu IN05 považuje, že podnik tvorí hodnotu. Takto vysoké skóre indikuje veľmi stabilnú finančnú pozíciu a schopnosť generovať hodnotu pre akcionárov. V rokoch 2022 a 2023 došlo k miernemu poklesu hodnôt na 2,1914 a 2,2598, avšak spoločnosť stále výrazne prevyšuje hranicu prosperity, z čoho vyplýva, že by nemali vzniknúť vážne finančné problémy v blízkej budúcnosti. Napriek tomuto poklesu zostávajú hodnoty stále výrazne nad hranicou 1,6, čo znamená, že Kofola a.s. naďalej tvorí hodnotu a má stabilnú finančnú situáciu. Vysoké hodnoty indexu IN05 ukazujú, že Kofola a.s. nie je len „prežívajúca“, ale ide o spoločnosť s dlhodobou perspektívou. Jej schopnosť tvoriť hodnotu súvisí s tým, že rozumie trhu – investuje do značiek, ktoré verejnosť kupuje (napr. UGO, Vinea), expanduje do nových krajín (napr. Poľsko, Chorvátsko) a udržiava rozumnú mieru zadlženosti.

### ***Králičkov rýchly test***

Metóda Králičkovho rýchleho testu patrí medzi metódy bodového hodnotenia, pričom pracuje so štyrmi finančnými ukazovateľmi uvedenými v tabuľke č. 19. Výsledky jednotlivých

ukazovateľov rýchleho testu podniku Kofola a.s. za rok 2020 až 2023 sme vypočítali na základe nasledujúcich vzorcov:

- *Miera samostatnosti* = *vlastné imanie* / *celkový kapitál*
- *Doba splácania dlhu* = (*cudzí kapitál* – *finančné účty*) / *peňažné toky*
- *Podiel peňažných tokov na celkových výnosoch* = *peňažné toky* / *výnosy*
- *Rentabilita celkového kapitálu použitím EBIAT* = *EBIAT* / *celkový kapitál*

Tabuľka 20 – Vstupné údaje pre výpočet Králičkovho Quick testu

Vstupné údaje pre výpočet rýchleho testu	2023	2022	2021	2020
<b>Celkový kapitál</b>	54 629 805	53 864 149	44 871 068	42 959 502
<b>Cudzí kapitál</b>	41 997 418	43 928 741	34 871 089	34 073 412
<b>Vlastné imanie</b>	12 631 405	9 931 467	9 990 768	8 868 154
<b>Odpisy</b>	3 274 741	3 576 332	3 371 180	3 110 075
<b>Peňažné toky</b>	4 644 108	3 360 354	2 294 354	2 472 450
<b>Výnosy</b>	113 398 448	100 302 826	82 270 558	76 040 432
<b>EBIAT</b>	10 798 013	7 648 197	7 400 611	6 266 072

**Zdroj:** vlastné spracovanie podľa údajov z účtovných zvierok spoločnosti Kofola a.s.

V tabuľke č. 20 zaznamenávame potrebné položky a ich hodnoty za jednotlivé účtovné obdobia pre výpočet Králičkovho rýchleho testu. Aby sme vedeli vykonať výpočet, potrebujeme poznať údaje o celkovom kapitále, cudzom kapitále, vlastnom imaní, odpisoch, peňažných tokoch, výnosoch a EBIAT (zisk pred úrokmi, amortizáciou a zdanením).

Tabuľka 21 – Výsledky Králičkovho Quick testu

Ukazovateľ	Rok			
	2023	2022	2021	2020
<b>Miera samostatnosti (%)</b>	23,12	18,44	22,27	20,64
<b>Doba splácania dlhu (rok)</b>	8,04	12,07	14,20	12,78
<b>Podiel CF na celkových výnosoch (%)</b>	4,10	3,35	2,79	3,25
<b>Rentabilita celkového kapitálu (%)</b>	19,77	14,20	16,49	14,59

**Zdroj:** vlastné spracovanie

Vypočítané výsledky uvedených ukazovateľov sme transformovali na body podľa stupnice hodnotenia rýchleho testu. Pridelené body skúmaných ukazovateľov v jednotlivých rokoch a celkový súčet je zaznamenaný v tabuľke č. 22.

Tabuľka 22 – Hodnotenie výsledkov Králičkovho Quick testu

Ukazovateľ	Rok			
	2023	2022	2021	2020
<b>Miera samostatnosti</b>	2	3	2	2
<b>Doba spláca dlhu</b>	3	4	4	4
<b>Podiel CF na celkových výnosoch</b>	4	4	4	4
<b>Rentabilita celkového kapitálu</b>	1	2	1	2
<b>Spolu</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>11</b>	<b>12</b>

**Zdroj:** vlastné spracovanie

Na základe uvedených súčtov bodov dosiahnutých za jednotlivé roky sme skonštatovali, že finančná situácia podniku Kofola a.s. bola najlepšia v roku 2023, kedy bol súčet bodov najnižší, a to konkrétne 10 bodov. Najväčší počet bodov podnik dosiahol v roku 2022. V roku 2023 došlo k zlepšeniu všetkých ukazovateľov okrem podielu peňažných tokov na celkových výnosoch. Na základe dostupných údajov sme zaznamenali výrazný nárast v oblasti peňažných tokov z prevádzkovej činnosti, ktoré sa takmer zdvojnásobili. Výnosy spoločnosti vzrástali tiež, ale v menšom rozsahu. Napriek tomuto pozitívnemu vývoju ukazovateľ podielu CF na výnosoch ostal približne rovnaký. Tento jav môže byť spôsobený tým, že aj keď sa zvýšenie peňažných tokov v pomere k výnosom síce prejavilo, avšak nešlo o zmenu tak výraznú, aby sa ukazovateľ posunul do iného hodnotového pásma.

Graf 12 – Vývoj výsledkov Králičkovho rýchleho testu



**Zdroj:** vlastné spracovanie

Ak vezmeme do úvahy, že Králičkov rýchly test pracuje so stupnicou od 1 do 20, mohli by sme uvažovať o možnom hodnotení výsledkov. Môžeme uvažovať, že výsledky do 10 sú pozitívne. V roku 2021 nastalo zlepšenie ukazovateľa rentability celkového kapitálu, nakoľko došlo k rastu celkových tržieb podniku a teda aj výsledku hospodárenia. V nasledujúcom roku 2022 registrujeme zhoršenie celkového súčtu o 2 body. Miera samostatnosti a rentabilita celkového kapitálu sa o 1 bod zhoršili. Zhoršenie nastalo najmä vďaka výraznému nárastu cudzieho kapitálu, konkrétne vďaka čerpaniu krátkodobého bankového úveru a tým pádom miera samostatnosti sa znížila. V roku 2023 sa hodnota miery samostatnosti zlepšila, keďže podľa výsledkov účtovnej závierky, účtovná jednotka splatila výraznú časť čerpaného krátkodobého bankového úveru. Zároveň sa zlepšil aj ukazovateľ rentability celkového kapitálu, na čom má zásluhu opäť výrazný nárast tržieb, a jednak zisku z podnikateľskej činnosti. Z účtovnej závierky sledujeme navýšenie peňažných prostriedkov, čo má za následok zlepšenie ukazovateľa doby splácania dlhu, nakoľko celkové záväzky taktiež vykázali mierne zníženie, hlavne kvôli splateniu časti krátkodobého bankového úveru a kvôli zníženiu dlhodobých záväzkov. Z hlbšej analýzy poznámok účtovnej závierky evidujeme zníženie dlhu voči prepojenej účtovnej jednotke, teda spoločnosť splatila časť úveru poskytnutého materskou spoločnosťou.

Celkovú situáciu skúmaného objektu vyhodnocujeme relatívne pozitívne, nakoľko spoločnosť smeruje správnou cestou a predpokladáme v ďalších rokoch ešte lepšie výsledky rýchleho testu. Napriek vyšším hodnotám v predchádzajúcich rokoch, tvrdíme, že zlepšenie hodnotenia z 13 v roku 2022 na 10 v roku 2023 predpovedá pozitívny nasledujúci vývoj ukazovateľov.

## Záver

Aby mohol podnik na trhu pôsobiť dlhodobo a bez vážnejších problémov, potrebuje dobre riadiť zdroje financovania, ktoré má k dispozícii, či už vlastné alebo cudzie. Podnik by sa mal snažiť financovať svoje potreby zo zdrojov, ktoré má k dispozícii, aby sa nezadlžoval a pred veriteľmi vystupoval ako spoľahlivý a málo rizikový.

Diplomová práca sa zaoberá skúmaním možností financovania podnikateľskej činnosti a následným zhodnotením ich štruktúry, efektívnosti, výhod a nevýhod pri rozhodovaní o formách financovania. Hlavným cieľom je analýza štruktúry zdrojov financovania vybranej účtovnej jednotky, spoločnosti Kofola a.s., so zameraním na vplyv tejto štruktúry na riziko ohrozenia likvidity. V záverečnej práci sme teoreticky vymedzili koncept financovania podniku, s dôrazom na rozdelenie zdrojov na vlastné a cudzie, ich charakteristiku a význam pre finančnú situáciu spoločnosti. V praktickej časti diplomovej práce sme sa zamerali na analýzu štruktúry zdrojov financovania spoločnosti Kofola a.s. Pomocou pomerových ukazovateľov likvidity a zadlženosti, ako aj modelov predikcie bankrotu (Altmanov Z-score model, Index IN05 a Králičkov rýchly test) sme posúdili finančné zdravie spoločnosti a identifikovali potenciálne riziká spojené s ohrozením likvidity. Výsledky analýz naznačili, že spoločnosť Kofola a.s. čelí určitým výzvam v oblasti štruktúry financovania, najmä v súvislosti s riadením pracovného kapitálu a relatívne nízkym podielom vlastného kapitálu na celkových zdrojoch. Na druhej strane, pozitívny vývoj niektorých ukazovateľov a modelov, napr. Altmanovo Z-score či Index IN05, poukazuje na zlepšenie finančnej stability oproti predchádzajúcim sledovaným obdobiam.

Počas vyhodnocovania konkrétnych vypočítaných ukazovateľov sme posudzovali jednotlivé zmeny hodnôt a snažili sa prísť s navrhnutím rôznych odporúčaní a postrehov pre manažment spoločnosti Kofola a.s., ktoré sa týkajú optimalizácie kapitálovej štruktúry zdrojov financovania, posilnenia vlastného kapitálu a efektívneho riadenia likvidity. Vzhľadom na to, že spoločnosť Kofola a.s. vykazuje veľmi nízke hodnoty ukazovateľov likvidity a nespĺňa žiadne z odporúčaných hodnôt, považujeme likviditu v tejto spoločnosti za ohrozenú. Navrhujeme zmeniť štruktúru zdrojov financovania tak, aby spoločnosť navýšila svoje dlhodobé cudzie zdroje a znížila svoje krátkodobé záväzky aspoň tak, aby vykazovala minimálne odporúčané hodnoty pre jednotlivé stupne likvidity. Aplikáciou tejto zmeny

predpokladáme, že Kofola a.s. bude schopná splácať svoje aktuálne splatné záväzky a vyhne sa problémom so svojou finančnou situáciou a dokáže efektívne premeniť svoje aktíva na hotovosť potrebnú na plnenie svojich záväzkov

## Zoznam použitej literatúry

### Knižné publikácie:

1. ALTMAN, E. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*, 3rd ed. New York: John Wiley & Sons, 2006. 368 s. ISBN 978-0-471-69189-1.
2. BARAN D. *Finančno-ekonomická analýza podniku v praxi*. Bratislava: IRIS, 2006, 132 s. ISBN 80-89238-09-2.
3. BOBÁKOVÁ, V. *Finančné zdroje podniku*. Bratislava: Ekonóm, 2002, 135 s. ISBN 80-225-1592-2.
4. ĎURIŠOVÁ, M. – JACKOVÁ A. *Podnikové financie*. 2. prepracované vydanie. Žilina: Žilinská univerzita v Žiline, 2015. Vysokoškolské učebnice. ISBN 978-80-554-1006-7.
5. KOIŠOVÁ, E. *Financovanie a finančné zdroje podniku*. Trenčín: Trenčianska univerzita Alexandra Dubčeka v Trenčíne, 2015. ISBN 978-80-8075-679-6.
6. KOVANICOVÁ, D. – KOVANIC P. *Poklady skryté v účetnictví*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1997, 229 s. ISBN 80-85967-58-8.
7. KRÁĽOVIČ, J. – VLACHYNSKÝ, K. *Finančný manažment*. 3. prepracované a doplnené vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2011. Ekonómia. ISBN 978-80-8078-356-3.
8. KUBÍČKOVÁ, D. – JINDŘICHOVSKÁ, I. 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha: C. H. Beck, xxiii, 342 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.
9. NĚMEC, L. – ZAHRÁNKOVÁ, J. *Finanční crowdfunding*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2019, 116 s. ISBN 978-80-7552-980-0.
10. ORESKÝ, M. – REHÁK, R. *Finančná a ekonomická analýza obchodného podniku*. 2. prepracované a doplnené vydanie. Bratislava: Wolters Kluwer SR, 2019, 198 s. [10,86 AH]. ISBN 978-80-571-0174-1.
11. SIVÁK, R. – BELANOVÁ, K. – JANČOVIČOVÁ-BOGNÁROVÁ, K. *Financie podnikateľskej sféry*. Bratislava: Sprint 2, 2015, 339 s. ISBN 978-80-89710-16-4.
12. SYNEK, M. et al. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C.H. Beck, 2009, 301s. ISBN 978-80-7400-154-3.

13. ŠLOSÁROVÁ, A. – BLAHUŠIAKOVÁ, M. *Analýza účtovnej závierky*. 2. prepracované a doplnené vydanie. Bratislava: Wolters Kluwer SR, 2020, 440 s. [25,45 AH]. ISBN 978-80-571-0166-6.
14. VLACHYNSKÝ, K. *Podnikové financie*. Bratislava: Iura Edition, 2009 Ekonomia, 319 s. ISBN 978-80-8078-258-0.
15. ZALAI, K. – DÁVID, A. – ŠNIRCOVÁ, J. – MORAVČÍKOVÁ, E. – HURTOŠOVÁ, J. – TUČNÍKOVÁ, D. 2016. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 9. aktual. a rozšír. vyd. Bratislava: Sprint 2, 487 s. [30,02 AH]. Economics. ISBN 978-80-89710-22-5.
16. ZALAI, K. – DÁVID, A. – ŠNIRCOVÁ, J. – MORAVČÍKOVÁ, E. – HURTOŠOVÁ, J. 2010. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 7. preprac. a rozšír. vyd. Bratislava: Sprint dva, 427 s. [26,94 AH]. Economics. ISBN 978-80-89393-15-2.

#### **Odborné časopisy:**

1. ANDRIŠIN, P. Alternatívne zdroje financovania. *Finančný manažér: periodikum Slovenskej asociácie finančníkov (SAF)*. Bratislava: Slovenská asociácia finančníkov, 2020, **20**(1), 6-11. ISSN 1335-5813.
2. VOCHOZKA, M. Metody komplexního hodnocení podniku a jejich nedostatky. *Auspicia: recenzovaný časopis pro otázky společenských a humanitních věd*. České Budějovice: Vysoká škola evropských a regionálních studií, 2011, **8**(1), 50-55. ISSN 1214-4967.

#### **Právne normy:**

1. Zákon č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve, v znení neskorších predpisov.

#### **Internetové stránky a články:**

1. Atradius. Payment practices barometer Slovakia 2024 [online] Dostupné na: <https://atradius.sk/spr%C3%A1vy/payment-practices-barometer-b2b-payment-practices-trends-slovakia-2024.html>
2. Atradius. Payment practices barometer Western Europe 2024 [online] Dostupné na: <https://group.atradius.com/dam/jcr:6ec6b10c-325b-414b-8466784a031bcd0a/payment-practices-barometer-western-europe-2024-en.pdf>

3. BELANOVÁ, K. 2013. Alternatívne zdroje financovania a ich využívanie v podmienkach SR. [online] Dostupné na: [https://www.nbs.sk/img/documents/publik\\_nbs\\_fsr/biatec/rok2013/03-2013/03\\_biatec13-3\\_belanova.pdf](https://www.nbs.sk/img/documents/publik_nbs_fsr/biatec/rok2013/03-2013/03_biatec13-3_belanova.pdf)
4. Business angels. 2020. [online] Dostupné na [https://single-market-economy.ec.europa.eu/access-finance/policy-areas/business-angels\\_en](https://single-market-economy.ec.europa.eu/access-finance/policy-areas/business-angels_en)
5. Register účtovných závierok. Dostupné na: <https://www.registeruz.sk/cruz-public/domain/financialreport/show/9219348/0>