

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA PODNIKOVÉHO MANAŽMENTU**

Evidenčné číslo: 104004/I/2015/3700986667

**ANALÝZA FINANČNEJ SITUÁCIE PODNIKU
NA PODKLADE INDIVIDUÁLNEJ ÚČTOVNEJ ZÁVIERKY
ZOSTAVENEJ PODĽA IFRS/IAS**

Diplomová práca

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA PODNIKOVÉHO MANAŽMENTU**

**Analýza finančnej situácie podniku na podklade
individuálnej účtovnej závierky zostavenej podľa IFRS/IAS**

Diplomová práca

Študijný program: 6276 8 05 Podnikové financie

Študijný odbor: 6276 8 00 Finančný manažment

Školiace pracovisko: Katedra podnikových financií

Školiteľ: Ing. Ladislav Nagy, PhD.

Bratislava 2015

Bc. Milan Vrábel

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracoval samostatne a že som uviedol všetku použitú literatúru.

Dátum:

.....

POĎAKOVANIE

Ďakujem môjmu konzultantovi, Ing. Ladislavovi Nagyovi, PhD., za trpezlivosť pri písaní tejto práce, jeho podnety, cenné pripomienky, rady a návrhy.

ABSTRAKT

VRÁBEL, Milan: *Analýza finančnej situácie podniku na podklade individuálnej účtovnej závierky zostavenej podľa IFRS/IAS*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Fakulta podnikového manažmentu; katedra podnikových financií. – Ing. Ladislav Nagy, PhD. – Bratislava: FPM EU, 2015, počet strán 108.

Cieľom záverečnej práce je aplikovať tradičné a moderné metódy finančnej analýzy v podmienkach nefinančného, veľkého podniku pôsobiaceho v Slovenskej republike a posúdiť jeho finančnú a výnosovú situáciu.

Práca je rozdelená do štyroch kapitol. Obsahuje 8 grafov, 6 schém a 46 tabuliek. Prvá kapitola je venovaná teoretickému spracovaniu finančnej analýzy v rozsahu predmet a cieľ finančnej analýzy, informačné zdroje ako podklad pre jej realizáciu a problematické okruhy finančnej analýzy. Podklad finančnej analýzy v podobe účtovných výkazov podlieha medzinárodným účtovným štandardom. Preto sme sa ďalej venovali ich harmonizácii a medzinárodným štandardom finančného výkazníctva ako takým. Teoretická časť je ukončená skúmaním IFRS/IAS v kontexte podmienok slovenských právnych predpisov.

V ďalšej časti sa charakterizuje cieľ práce. Ten je doplnený, v podobe ďalšej kapitoly o metodikou práce a použité metódy.

Záverečná kapitola sa zaoberá aplikovaním získaných poznatkov v predchádzajúcich častiach práce. Na podklade individuálnej účtovnej závierky je prostredníctvom tradičných a moderných metód zhodnotená finančná situácia a výkonnosť podniku. Koniec kapitoly zahŕňa predikciu doterajšieho vývoja finančného stavu podniku.

Výsledkom riešenia danej problematiky je komplexné zhodnotenie finančného zdravia analyzovaného podniku v priebehu nami sledovaného obdobia, vrátane jeho predikcie.

Kľúčové slová:

Finančná analýza, individuálna účtovná závierka, medzinárodné štandardy účtovného vykazovania IFRS/IAS.

ABSTRACT

VRABEL, Milan: Financial situation analysis of the company based on IFRS/IAS individual financial statement. – University of Economics in Bratislava. Faculty of Business Management; department corporate finance. – Thesis supervisor: Ing. Ladislav Nagy, PhD. – Bratislava: KPF EU, 2015, pages 108.

The aim of the final thesis is application both traditional and modern methods of financial analysis in order to define financial situation and performance of large non-financial company located in Slovak republic.

The thesis is divided into 4 chapters. It includes 8 graphs, 6 illustrations and 46 tables.

The introduction of the thesis is devoted to the basis and aims of financial statement analysis, to information resources in the role of the theoretical background of financial statement analysis and to questionable spheres linked to financial statement analysis. The information basis contained in the financial statements is subject to financial reporting standards harmonization and we focused on the international financial reporting standards as such. The end of theoretical part of the thesis is concluded by examination the process of application IFRS/IAS according to Slovak legal regulation.

In the next part, we formulated major aim of this thesis. This part is supplemented by methods and applied methodology.

The last chapter is focused on application obtained information from the previous parts of the thesis. Financial situation and performance is analysed by implementation both modern and classical methods based on the individual financial statements. The prediction of the financial condition is situated at the end of this chapter.

The complex evaluation of financial situation with the prediction is the final conclusion of this thesis.

Key Words:

Financial statement analysis, individual financial statement, international financial and reporting standards IFRS/IAS.

OBSAH

ZOZNAM ILUSTRÁCIÍ A TABULIEK.....	6
ZOZNAM SKRATIEK A ZNAČIEK.....	8
ÚVOD.....	1
1. SÚČASNÝ STAV RIEŠENEJ PROBLEMATIKY DOMA A V ZAHRANIČÍ	4
1.1. Finančná analýza podniku	4
<i>1.1.1. Predmet a cieľ finančnej analýzy podniku</i>	<i>4</i>
<i>1.1.2. Informačné zdroje finančnej analýzy.....</i>	<i>8</i>
<i>1.1.3. Problematické okruhy finančnej analýzy.....</i>	<i>9</i>
1.2. Medzinárodná harmonizácia účtovných štandardov	12
1.3. Medzinárodné štandardy účtovného výkazníctva.....	15
<i>1.3.1. Orgány a organizačná štruktúra IFRS</i>	<i>17</i>
<i>1.3.2. Koncepčný rámec finančného výkazníctva</i>	<i>19</i>
<i>1.3.3. Súčasti účtovnej závierky podľa IAS/IFRS</i>	<i>22</i>
1.4. Právna úprava IFRS v kontexte podmienok SR	24
2. CIEĽ PRÁCE	28
3. METODIKA PRÁCE A METÓDY SKÚMANIA	30
4. VÝSLEDKY PRÁCE.....	35
4.1. Základné informácie o analyzovanom podniku	35
4.3. Horizontálna a vertikálna analýza	40
<i>4.3.1. Analýza výkazu finančnej situácie</i>	<i>40</i>
<i>4.3.2. Analýza výsledku prevádzkového zisku</i>	<i>45</i>
<i>4.3.3. Analýza výkazu Cash flow</i>	<i>49</i>
4.4. Analýza pracovného kapitálu	53
4.5. Finančná analýza pomerových ukazovateľov	54
<i>4.5.1. Analýza likvidity</i>	<i>54</i>
<i>4.5.2. Analýza aktivity</i>	<i>56</i>

4.5.3.	<i>Analýza zadlženosti</i>	58
4.5.4.	<i>Analýza rentability</i>	59
4.6.	Moderné metódy hodnotenia výkonnosti podniku.....	61
4.6.1.	<i>EVA entity.....</i>	61
4.6.2.	<i>EVA equity.....</i>	69
4.6.3.	<i>Relatívne ukazovatele konštruované na báze EVA.....</i>	70
4.7.	Analýza sústav ukazovateľov.....	73
4.7.1.	<i>Faktorová analýza EVA entity.....</i>	73
4.7.2.	<i>Faktorová analýza EVA equity.....</i>	75
4.8.	Prognózovanie finančnej situácie podniku	79
4.8.1.	<i>Rýchly test.....</i>	79
4.8.2.	<i>Index bonity</i>	80
DISKUSIA		82
ZÁVER		87
ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY		88

Zoznam ilustrácií a tabuliek

Tabuľky

Tabuľka č. 1: Formátovanie typ č.1	32
Tabuľka č. 2: Formátovanie typ č.2 a spôsob výpočtu podielov	33
Tabuľka č. 3: Formátovanie typ č.3 a spôsob výpočtu indexov	33
Tabuľka č. 4: Formátovanie typ č.4 a č.5	34
Tabuľka č. 5: Počet zamestnancov 2010-2013	36
Tabuľka č. 6: Podiel na ZI a hlasovacích právach 2010-2013	37
Tabuľka č. 7: Dcérske spoločnosti Siemens s.r.o.	37
Tabuľka č. 8: Kontrola previazanosti výkazov, časť A 2010-2013	38
Tabuľka č. 9: Kontrola previazanosti výkazov, časť B 2010-2013	38
Tabuľka č. 10: Previazanosť výkazov 2010-2013	39
Tabuľka č. 11: Vertikálna analýza - štruktúra majetku 2009-2013	40
Tabuľka č. 12: Horizontálna analýza - vývoj majetku 2009-2013	41
Tabuľka č. 13: Horizontálna analýza - vývoj kapitálu 2009-2013	43
Tabuľka č. 14: Vertikálna analýza - štruktúra kapitálu 2009-2013	44
Tabuľka č. 15: Štruktúra výsledku hospodárenia; 2010-2013	45
Tabuľka č. 16: Analýza výkazu komplexného výsledku hospodárenia; 2010-2013	46
Tabuľka č. 17: Analýza osobných nákladov; 2010-2013	46
Tabuľka č. 20: Porovnanie výnosov a majetku celkom 2010-2013	48
Tabuľka č. 19: Analýza výkazu Cash flow; 2010-2013	50
Tabuľka č. 20: Čistý pracovný kapitál/nekrytý dlh; 2009-2013	53
Tabuľka č. 21: Analýza zlatého bilančného pravidla; 2009-2013	53
Tabuľka č. 22: Pomerové ukazovatele likvidity	54
Tabuľka č. 22: Pomerové ukazovatele aktivity 2010-2013	56
Tabuľka č. 24: Doba splatnosti krátkodobých pohľadávok a krátk. záväzkov	56
Tabuľka č. 25: Vývoj DSZ-DOP z OS a KP z OS spriaznených osôb	57
Tabuľka č. 25: Ukazovatele zadlženosti 2009-2013	58
Tabuľka č. 26: Pomerové ukazovatele rentability 2010-2013	59
Tabuľka č. 29: Výpočet NOA 2010-2013	64
Tabuľka č. 30: Výpočet NOPAT 2010-2013	65
Tabuľka č. 31: Výpočet CAPM, 2010-2013	67

Tabuľka č. 32: Výpočet EVA entity, 2010-2013	68
Tabuľka č. 33: Výpočet EVA equity, 2010-2013	69
Tabuľka č. 34: Hodnotové rozpätie; relatívna EVA, 2010-2013	70
Tabuľka č. 35: EVA ROS, 2010-2013	71
Tabuľka č. 35: RONA 2010-2013	72
Tabuľka č. 36: Výpočet EVA a čiastkové hodnoty, 2010-2013	73
Tabuľka č. 37: Rýchly test – referenčné hodnoty, 2010-2013	79
Tabuľka č. 38: Rýchly test spoločnosti, 2010-2013	80
Tabuľka č. 39: Index bonity, 2010-2013	81
Tabuľka č. 46: Výpočet prémie za riziko – „D“, 2010-2013	Error! Bookmark not

defined.

Grafy

Graf č. 1: Štruktúra majetku 2009-2013	40
Graf č. 2: Štruktúra kapitálu; 2009-2013	43
Graf č. 3: Analýza osobných nákladov; 2010-2013	47
Graf č. 4: Analýza majetku a výnosov; 2010-2013	49
Graf č. 5: Vývoj ukazovateľov likvidity, 2010-2013	55
Graf č. 6: Miera korelácie vývoja DSZ-DOP z OS a KP z OS spriaznených osôb	58
Graf č. 7: Vývoj ukazovateľov rentability, 2010-2013	60
Graf č. 8: Komparácia hodnôt výpočtov EVA, 2010-2013	69

Schémy

Schéma č. 1: Postavenie finančnej analýzy vo finančnom riadení	5
Schéma č. 1: Trojstupňová štruktúra orgánov IFRS	18
Schéma č. 3: Pyramídový rozklad EVA entity	74
Schéma č. 4: Faktorová analýza EVA entity	74
Schéma č. 5: Pyramídový rozklad EVA equity	76
Schéma č. 6: Faktorová analýza EVA equity	77

Zoznam skratiek a značiek

a pod.	a podobne
a.s.	akciová spoločnosť
atď.	a tak ďalej
BIB	brutto investičná báza
BIS	the Bank on International Settlements
C	kapitál celkom
Capital	čisté operatívne aktíva
CF	cash flow
CFROI	výnosnosť investovaného kapitálu
CPK	čistý prevádzkový kapitál
CVA	cash value added (peňažná pridaná hodnota)
D	debt (úročený cudzí kapitál)
DHM	dlhodobý hmotný majetok
DNM	dlhodobý nehmotný majetok
DPK	dlhodobý cudzí (požičaný) kapitál
E	equity (vlastný kapitál)
EBIT	earnings before interest and taxes (zisk pred úrokmi a zdanením)
EBT	earnings before taxes (zisk pred zdanením)
EÚ	Európska únia
EVA	economic value added (ekonomická pridaná hodnota)
FSA	Financial Statement Analysis (finančná analýza účtovných výkazov)
I	výška investície
IAS	international accounting standards (medzinárodné účtovné štandardy)
IFRS	international financial reporting standards (medzinárodné štandardy finančného výkazníctva)
kol.	kolektív
KPK	krátkodobý cudzí (požičaný) kapitál
MVA	market value added (hodnota pridaná trhom)
NA	net assets (čisté aktíva)
NM	neobežný majetok
NOA	net operating assets (čisté operatívne aktíva)

NOA	net operating assets (čisté operatívne aktíva)
NOPAT	net operating profit after taxes (čistý operatívny zisk po zdanení)
NOPAT	net operating profit after taxes (zisk z operatívnej činnosti podniku)
NOPLAT	net operating profit less adjusted taxes (prevádzkový zisk po upravených daniach)
NPV	net present value (čistá súčasná hodnota podniku)
OM	obežný majetok
OR	Obchodný register
PV	present value (súčasná hodnota)
R&D	research and development (výskum a vývoj)
rd	return of debt (náklady na úročený cudzí kapitál)
re	return of equity (náklady na vlastný kapitál)
resp.	respektíve
rf	výnosnosť bezrizikového aktíva
ROA	return on assets (rentabilita celkových vložených aktív)
ROCE	return on capital employed (rentability dlhodobých zdrojov)
ROE	return on equity (rentabilita vlastného kapitálu)
ROI	return on investment (rentabilita vloženého kapitálu)
RONA	return on net assets (rentabilita čistých aktív)
ROS	return on sales (rentabilita tržieb)
SR	Slovenská republika
SWM	shareholder wealth maximization (maximalizácia bohatsva vlastníkov)
T	tax (sadzba dane z príjmu)
tis.	tisíc
tzn.	to znamená
tzv.	takzvaná
US GAAP	general accepted accounting principles
V	celkové výkony
VH	výsledok hospodárenia
VI	vlastné imanie
WACC	weighted average cost of capital (priemerné vážené náklady kapitálu)
Z.z.	Zbierky zákonov

Úvod

Podnik, plánovite organizovaná jednotka, je základný subjekt trhovej ekonomiky. Práve spomenuté prostredie – ekonomika, je fundamentálnym determinantom zásadných rozhodnutí o jeho súčasnej činnosti, budúcich plánoch alebo diskusie o úlohe, ktorú v nej zohráva. Vzhľadom na tento fakt sa určite nevyhneme spomenutiu globalizácie, v podobe hnacej sily zmien, ktoré s rastúcou dynamikou formujú prostredie. Podniky už dávno nie sú viazané hranicami vlastnej krajiny. Globalizácia im ponúka nové príležitosti. S tým je však spojený aj konflikt v podobe stretu dovtedy izolovaných, národných čiastkových prostredí, napr. právneho, politického alebo ekonomického prostredia. Existujúce diskrepancie sú postupne eliminované zbližovaním, pretože cieľ, v podobe koherentného celosvetového trhu je pri paralelnej existencii divergencií nedosiahnuteľný. Obzvlášť nie v kľúčových oblastiach, ktoré majú za úlohu prezentovať situáciu podnikov, akou bezpochybné účtovníctvo je. Aj keď je jednou z jeho úloh verné zobrazenie skutočnosti, do výsledného obrazu sa plne premieta aj účtovná politika ohraničená príslušným účtovným systémom. Ich harmonizácia je potom dôležitá nielen pre podniky účtovníctvo využívajúce, ale aj pre okruh používateľov jeho výstupu v podobe výkazov účtovnej závierky. Efektívna alokácia kapitálu si vyžaduje nielen posúdenie výhodnosti tej konkrétnej investície spomedzi relevantných variantov, ale aj ich vzájomné porovnanie, ktoré je ťažko realizovateľné, resp. nákladné v prípade ich inkompatibility. Harmonizácia tejto parciálnej oblasti prináša znižovanie nákladov nielen podnikom, ale aj ostatným záujmovým skupinám, pretože je úzko spojená s rastom ich informovanosti. To sa v konečnom dôsledku premieta aj do nákladov podnikov. Miera efektivity alokácie na úrovni podnikov odzrkadľuje ekonomika, čo je aj jedným z dôvodov prečo sú medzinárodné účtovné štandardy ako jeden z dvoch hlavných smerov presadzované v prostredí EÚ.

Dynamický vývoj na úrovni medzinárodných štandardov je kopírovaný jednotlivými podnikmi. Zmeny sú priebežne integrované a aj nástroje nimi používané sú v dôsledku toho modifikované. Finančné riadenie ako organická súčasť podniku v podobe súboru investovania, rozhodovania a finančnej analýzy má za cieľ rast hodnoty podnikov a zvyšovanie ich finančnej výkonnosti. Práve ingerencia finančnej analýzy v rámci finančného riadenia je kľúčová pri zhodnotení doterajšieho vývoja a finančného stavu podniku, jeho prolongovania do budúcnosti a v poukázaní na problematické oblasti.

Doteraz opísaný predmet teoretickej časti doplníme o situáciu v praxi a o podnety výberu analyzovaného podniku.

Vykonanie finančnej analýzy spoločnosti Siemens je determinované viacerými faktormi. Spoločnosť prechádza dynamickým vývojom vyvolaným nielen systematickými činiteľmi – v podobe externého prostredia v ktorom podniká, ale aj zásadnými internými zmenami.

Medzi dôležité vnútorné zmeny možno zaradiť odpredaj jednej celej divízie (divízia SITS), časti podniku (Water Technologies), kúpy iného podniku (CT PSE) alebo napokon zmena sídla z pôvodnej budovy na Stromovej Ulici v Bratislave, do nových, už prenajímaných priestorov. V súvislosti tejto zmeny nastal predaj tejto budovy. Vo vlastníctve spoločnosti bola do roku 2013 čo sa spolu s predchádzajúcimi zmenami v priebehu nami sledovaného obdobia, teda od roku 2009 až po rok 2013 samozrejme premietlo do výšky majetku a jeho zdrojov krytia.

Zmeny sa však neudiali len v majetku a záväzkoch spoločnosti, ale aj v internom vykazovaní týchto položiek. Na začiatku nami analyzovaného obdobia, v októbri 2009 bola zostavená prvá účtovná závierka spoločnosti podľa medzinárodných štandardov finančného výkazníctva v znení prijatom EÚ a nie podľa slovenských účtovných predpisov. V tomto roku tiež nastala reklasifikácia spoločnosti z odvetvia, keď sa spoločnosť preradila z SK NACE 46140 – Sprostredkovanie obchodu so strojmi, priemyselnými zariadeniami, loďami a lietadlami do súčasného odvetvia SK-NACE 27120 Výroba elektrických distribučných a kontrolných zariadení.¹

Pokiaľ opustíme doposiaľ zmenami striktne vymedzené interné prostredie Siemens s.r.o., vstupuje do finančného stavu danej spoločnosť ďalší veľmi dôležitý faktor – účasť v konsolidovanom celku.

Okrem toho je dynamický vývoj tejto spoločnosti doplnený o neistotu v externom prostredí. Príkladom môže byť vývoj v daňovej legislatíve, keď sa (okrem iných zmien)

¹ V priebehu nami sledovaného obdobia sme tiež zaznamenali viacero zmien v oblasti hlavného predmetu činnosti avšak pre potreby tejto práce ich možno označiť za irelevantné.

v roku 2013 zmenila sadzba dane z príjmov právnických osôb.² Významné zmeny tiež nastali v právnej úprave účtovníctva, v súvislosti so vzniknutou povinnosťou zostavovať účtovnú závierku podľa IFRS. Účtovná závierka za rok 2010 je prvou účtovnou závierkou Spoločnosti pripravenou podľa IFRS/EÚ.

² Ministerstvo financií Slovenskej republiky. 2010. *Finančný spravodajca 12/2010*. [online]. Bratislava : IURA Edition, s.r.o., 2010. [cit. 2015-22-04]. Dostupné na internete: <<http://www.zbierka.sk/sk/financny-spravodaj/vydanie-12-2010>>. ISSN 1335-0498.

1. Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

1.1. Finančná analýza podniku

Podnikateľské prostredie sa za posledné desaťročia výrazne zmenilo. Globalizácia ovplyvňuje nielen samotné podniky, ale aj spôsob ich riadenia a nástroje k tomu používané. Hlavná úloha finančnej analýzy, v pozícii nástroja finančného riadenia – zásobenie hodnotnými informáciami zostáva nemenná. Zmeny však možno badať v základných cieľoch, ktoré pomáha naplňať. Podniky sa neustále snažili o maximalizáciu zisku, v súčasnosti preferujú maximalizáciu hodnoty³. Finančnú analýzu tak ovplyvňuje nielen dynamické prostredie v ktorom sa podniky nachádzajú, ale aj vnímanie ich fundamentálnej podstaty a úlohy, ktorú v spoločnosti zohrávajú.

1.1.1. Predmet a cieľ finančnej analýzy podniku

Rozhodnutia o takých fundamentálnych oblastiach podnikania akými sú získanie finančných zdrojov, ich alokácia a napokon rozdelenie zisku, z nich vytvorených je základnou úlohou finančného riadenia. Kooperáciou jeho organických súčastí - finančného rozhodovania, v podobe stanovovania finančných cieľov, resp. spôsobov ich naplnenia; a implementácie takto prijatých riešení - organizovaním finančných procesov, stojí podnik nepretržite pred výberom najvhodnejšieho riešenia. Riadiť sa dá len to čo je možné zmerať a racionalita je v tomto prípade nevyhnutná. Je úzko podmienená informačnou základňou, ktorou finančný manažment disponuje a na základe ktorej sa napokon rozhoduje. „Nevyhnutnou podmienkou správneho finančného riadenia podniku sú spoľahlivé informácie“.⁴ Systém komprimovaným spôsobom zachytávajúci transformačný proces podniku vo forme informácií – účtovníctvo, je základným zdrojom údajov zachytávajúcich finančné zdravie podniku.⁵ Z pohľadu analytika možno informácie obsiahnuté v účtovníctve, vzhľadom na ich výpovednú hodnotu, presnejšie označiť ako dáta.

³ Bez ohľadu či máme na mysli MWA (market value added) alebo SWA (shareholder value added).

⁴ VLACHYNSKÝ, K. a kol. 2009. *Podnikové financie*. 1. vyd. Bratislava : Iura Edition, s.r.o. 2009. 32. s. ISBN 978-80-8078-258-0.

⁵ Zámerene uvádzame „účtovníctvo“ a nie „účtovná závierka“, pretože manažment podniku má k dispozícii presnejšie vnútro podnikové zdroje informácie ako len tie, ktoré sú jej obsahom.

V nespracovanej podobe im pre potreby finančného riadenia chýba relevantnosť a účelnosť čo negatívne ovplyvňuje potencionálnu výpovednú hodnotu, ba dokonca, v kontexte vyššie špecifikovaných procesov ju možno označiť za nedostačujúcu. Spracovanie „dát“ si tak vyžaduje účasť kvalifikovanej osoby, pretože komplexný ekonomický systém, ktorý je predmetom analýzy determinujú vzájomne previazané prvky ekonomicko-finančných väzieb, ktorých identifikácia a zahrnutie je kľúčové.⁶

Prácou analytika je tak spracovanie dát do požadovanej podoby. K tomuto účelu využíva príslušné nástroje. Základným nástrojom, spojovací článok finančného riadenia a účtovníctva je finančná analýza.

Schéma č. 1: Postavenie finančnej analýzy vo finančnom riadení

Činnosť	Účtovníctvo		Finančná analýza	Finančné rozhodovanie
	finančné	manažérske		
Obsah činnosti	1. Vedenie účtovných kníh 2. Účtovná závierka 3. Výstupy manažérskeho účtov.		Finančná situácia v podniku - Finančné zdravie	Finančné plány a rozpočty
Časová orientácia	minulosť		prítomnosť	budúcnosť

Zdroj: SOUKUPOVÁ, B. a kol. *Účtovníctvo vo finančnom riadení*. 1. vyd. 2008. Bratislava : Súvaha, s.r.o. 12 s. ISBN 978-80-89265-08-4.

Schéma č. 1: Postavenie finančnej analýzy vo finančnom riadení poukazuje tiež na postavenie jednotlivých prvkov v čase. Finančná analýza realizovaná v prítomnosti je nielen systematickým rozborom historických dát, identifikácia vzťahov medzi nimi - teda pohľad ex post, ale je aj základom procesného manažmentu. Na základe takto získaných údajov kvantifikuje ingerenciu jednotlivých ekonomických veličín, možných zmien a identifikuje

⁶ ŠURANOVÁ, Z. a kol. 2013. *Finančné účtovníctvo a riadenie s aplikáciou IFRS*. 1. vyd. Bratislava : Iura Edition, s.r.o., 2012 23 s. ISBN 978-80-8078-474-4.

vývoj trendov.⁷ Finančná analýza spája nielen jednotlivé obsahovo rozdielne oblasti, ale aj časové dimenzie. Za efektívne finančné riadenie potom možno označiť taký proces, ktorý vyúsťuje do naplnenia súboru finančných cieľov. Ich variabilita je závislá od charakteru podniku ako aj stupňa finančného riadenia.⁸

Vyššie sme vymedzili postavenie finančnej analýzy v rámci finančného riadenia. Ako je však finančná analýza v odbornej literatúre definovaná?

Zahraničné zdroje finančnú analýzu väčšinou označujú ako proces výberu, zhodnotenia a interpretácie finančných dát a relevantných informácií s cieľom zhodnotenia súčasného a budúceho finančného stavu a výkonnosti podniku.⁹ Diferencie v definovaní finančnej analýzy rôznymi autormi spravidla vyplývajú z oblastí finančnej analýzy, ktoré sa snaží konkrétny autor akcentovať.

Nasledujúca definícia nezdôrazňuje prvotný proces spracovania dát, naopak označuje finančnú analýzu ako proces komplexného zhodnotenia finančnej situácie podniku a determinovania príčin daného stavu¹⁰. Zatiaľ čo prvá definícia vymedzuje zhodnotenie situácie ako jednotný celok, nasledujúca definícia smeruje k detailnejšiemu opisu procesu finančnej analýzy. Konkrétne Zalai hovorí o:

- **analýze súhrnných výsledkov** – ktoré „*rozhodujúcim spôsobom ovplyvňujú postavenie podniku, jeho význam a vážnosť*“¹¹,
- **analýze parciálnych výsledkov** – zameraná na „*slabé miesta*“ znehodnocujúce súhrnne výsledky.

⁷ RŮČKOVÁ, P. – ROUBÍČKOVÁ, M.: *Finanční manažment*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, a.s., 2012. 77 s. ISBN 978-80-247-4047-8.

⁸ SYNEK, M. – KOPKÁNĚ, H. – KUBALOVÁ, M.. 2009 *Manažérske výpočty a ekonomická analýza*. Praha : C.H. Beck, 2009. 154 s. ISBN 978-80-7400-154-3.

⁹ CFA Institute. 2013. *Corporate Finance: Financial Statement Analysis*. [online]. Charlottesville : CFA Institute, 2013. [cit. 2015-22-04]. Dostupné na internete: <http://www.cfainstitute.org/learning/products/publications/inv/Documents/corporate_finance_chapter9.pptx>.

¹⁰ KNÁPKOVÁ, A. – PAVELKOVÁ, D. – ŠTEKER, K. 2013 *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha : Grada Publishing a.s., 2013. 19 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

¹¹ ZALAI, K. a kol. 2013. *Finančno-ekonomická analýza*. 8. vyd. Bratislava : Sprint 2, s.r.o., 2013. 19 s. ISBN 978-80-89393-80-0.

To sa odráža vo vymedzení finančno-ekonomickej analýzy týmto autorom: „*Finančno-ekonomická analýza je materiál, ktorý rekapituluje a hodnotí výsledky podniku za analyzované obdobie, identifikuje a kvantifikuje okolnosti (činitele), ktoré ich determinovali, doterajší vývoj a dosiahnuté výsledky prolonguje do budúcnosti a všetko to komprimuje do návrhu opatrení, ktorých realizácia má zabezpečiť dosiahnutie podnikových cieľov.*“¹²

Definícia hovorí o finančno-ekonomickej analýze čím autor zdôrazňuje prepojenie finančnej situácie s výkonnosťou podnikovej ekonomiky ako činiteľa jej prejavu. Práve tesná spätosť týchto dvoch častí nekompromituje použitie tejto definície aj v užšom ponímaní ako len definíciu finančnej analýzy podniku. Síce jej úlohou nie je explicitné zhodnotenie kvality výroby, inovačnej aktivity, alebo komerčnej spôsobilosti, ale tieto oblasti sa napokon implicitne (napr. v položkách výkazu ziskov a strát alebo výkazu peňažných tokov) spolupodieľajú, resp. zásadnou mierou vytvárajú obraz o výslednej finančnej situácii a samotnej výkonnosti podniku v hodnotách príslušných ukazovateľov finančnej analýzy.

Alternatívnym definovaním finančnej analýzy je jej nasledujúce ponímanie, keď „*finančnú analýzu je možné vnímať aj ako identifikáciu slabín v podnikovom finančnom zdraví, ktoré by mohli v budúcnosti viesť k problémom, a silných stránok súvisiacich s možným budúcim zhodnotením majetku firmy*“.¹³ Touto definíciou by sme na záver podtrhli jej význam v každodennom finančnom riadení podniku, ako aj pri prijímaní rozhodnutí v podaní jej ďalších používateľov.

Zo skôr uvedeného vyplýva, že **finančná analýza je komplexným procesom výberu a zhodnotenia podnikom dosiahnutých dát analyzovaného obdobia, s koncentrovaným výstupom v podobe ich interpretácie, prolongovania a návrhu odporúčaní za účelom zhodnotenia finančnej situácie a výkonnosti podniku, vrátane determinantov dosiahnutého stavu.**

¹² ZALAI, K. a kol. 2013. *Finančno-ekonomická analýza*. 8. vyd. Bratislava : Sprint 2, s.r.o., 2013. 19 s. ISBN 978-80-89393-80-0.

¹³ RŮČKOVÁ, P. – ROUBÍČKOVÁ, M.: *Finanční management*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, a.s., 2012. 77 s. ISBN 978-80-247-4047-8.

1.1.2. Informačné zdroje finančnej analýzy

Z predchádzajúcej podkapitoly vyplýva, že realizovateľnosť, kvalita a rozsah finančnej analýzy je podmienená informačnou základňou, ktorou používateľ¹⁴ finančnej analýzy disponuje.

Základné atribúty informácií¹⁵, dané hlavne ich dostupnosťou konkrétnemu používateľovi sa odvíjajú od jeho vzťahu k analyzovanému podniku. Je zrejmé, že interný pozorovateľ bude mať k dispozícii oveľa viac informácií v porovnaní s nezainteresovanou osobou. Na základe toho možno kategorizovať informačné zdroje podľa ich dostupnosti používateľovi:

- **interné zdroje** – informácie z výkazov vnútropodnikového účtovníctva, firemné štatistiky, atď.,
- **externé zdroje** - informácie z kapitálových trhov, výročné správy, oficiálne štatistiky, informácie z účtovných závierok (t.j. vrátane poznámok).

Relevantným bude rozdelenie na základe ich dôležitosti pre finančného analytika:

- **primárne zdroje:**
 - kapitálový trh,
 - účtovné závierky,
- **sekundárne zdroje** – všetky ostatné.

Kapitálové trhy sú významným zdrojom informácií predovšetkým pre externých používateľov. Určujúcou je však vyspelosť kapitálových trhov s ktorou je previazaná ich efektivita¹⁶, a teda kvalita informácií z pohľadu analýzy. Tento zdroj tak nie je spravidla použiteľný paušálne v každej krajine (ako tomu je aj na Slovensku).

¹⁴Za používateľa finančnej analýzy považujeme kohokoľvek kto sa zaujíma o finančnú situáciu daného podniku, čo vystihuje anglický výraz „*stakeholders*“.

¹⁵ Máme na mysli kvalitu (presnosť a spoľahlivosť), úplnosť, aktuálnosť a relevantnosť informácií.

¹⁶Viac o tejto problematike napr. v bakalárskej práci VRÁBEL, M. „*Vyspelé kapitálové trhy a ich porovnanie*“. Bratislava, 2013.

Preto za všeobecne použiteľný zdroj informácií ako základ analýzy finančnej situácie a výkonnosti podnikov možno označiť výkazy účtovných závierok podnikov. Účtovné výkazy sú základným zdrojom vstupných dát finančnej analýzy. Okrem bazálnych znalostí obsahu jednotlivých položiek príslušných výkazov a poznatkov o väzbách medzi nimi, je nevyhnutné brať do úvahy účel ich vzniku. Účtovné výkazy môžu byť zostavované z rôznych, predovšetkým daňových, alebo účtovných dôvodov a nie vždy musia verne kopírovať realitu.¹⁷

Informácie tiež možno klasifikovať z pohľadu ich charakteru na:

- **finančné informácie** - informácie z účtovných závierok, prognózy, finančné štatistiky a pod.,
- **nefinančné informácie** – všetky ostatné. napr. z právneho, hospodárskeho, politického, vedecko-technického zamerania.

Na základe merateľnosti poznáme informácie:

- **kvantitatívne informácie** - tzv. mäkké informácie, ktoré sú merateľné,
- **kvalitatívne informácie** - tzv. tvrdé informácie, nemožno ich zmerať.

Z uvedených klasifikácií vyplýva, že informácie možno simultánne klasifikovať na základe rozličných faktorov, preto môžu niektoré spadať do viacerých kategórií súčasne.

1.1.3. Problematické okruhy finančnej analýzy

Externý analytik má často k dispozícii dáta agregované, či neúplné. Otázka skreslenia finančnej analýzy však nemusí byť aktuálna len z dôvodu distorzie vstupných údajov. Za znehodnotením môžu stáť viaceré faktory, ako aj limity použitých metód a postupov finančnej analýzy. Ako kritické oblasti finančnej analýzy sme vymedzili nasledujúce:

- účtovná politika a výpovedná hodnota účtovných výkazov,
- dôležitosť komparácie výsledkov s inými podnikmi,

¹⁷ De facto platí pravidlo, že účtovná závierka uspokojujúca informačné potreby investora spĺňa väčšinu potrieb ostatných používateľov.

- mimoriadne udalosti a sezónne faktory,
- závislosť tradičných metód a postupov na účtovných údajoch,
- abstrahovanie.

Vypovedajúca schopnosť účtovných výkazov

Vypovedajúca schopnosť účtovných výkazov nemusí byť zhodná z realitou. V predchádzajúcej podkapitole sme napríklad upozorňovali na formuláciu záverov na základe výsledkov finančnej analýzy účtovných výkazov bez zohľadnenia cieľa ich zostavenia. Problémom (*nielen komparácie*) je tiež nekonzistentnosť pravidiel účtovného vykazovania vo svete. S tým úzko súvisia uplatňované rôzne spôsoby oceňovania, keď majetok a záväzky sú vykazované napr. v historických cenách¹⁸ a skutočná hodnota majetku sa ukáže napr. až pri predaji. Diskrepancie v oblasti oceňovania môžu byť tiež vyvolané nezohľadnením časového faktora – použitie nominálnych cien. Ďalším faktorom distorzie je inflácia. Inflácia má vplyv nielen na výsledok hospodárenia, ale v rôznej miere na všetky aktíva a pasíva podniku.

Vplyv účtovnej politiky

Syntetické kategórie finančnej situácie a výkonnosti, napr. komplexný výsledok hospodárenia v plnej miere odzrkadľujú prijatú účtovnú politiku podniku, resp. zmeny ktoré v nej nastali. V rámci nej zdôrazníme problematickú kvantifikáciu prínosu nehmotných aktív, ktoré nie sú zahrnuté v majetku spoločnosti. Do majetku sa môžu premietat' v podobe goodwill alebo pri zásadných zmenách (nákup spoločnosti), ako rozdiel v ocenení k nadobudnutému majetku. Hodnotenie hospodárnosti spravidla vychádza z celkových aktív podniku, a to aj napriek tomu, že nie všetky aktíva sa na hlavných činnostiach podnikania aj reálne podieľajú.

Dôležitosť komparácie výsledkov s inými podnikmi

Výber dvoch podnikov, ktoré sú rovnaké v rámci odvetvia je mimoriadne komplikovanou úlohou, častou považovanou za umenie.¹⁹ Priestor pre diferencie sú v tejto

¹⁸ Označované aj ako historické účtovníctvo.

¹⁹ BHOJRAJ, S. – LEE, C. M. C. 2002. *Who Is My peer? A Valuation-Based approach to the selection of comparable firms*. Chicago : Journal of Accounting Research, 2002. 7 s. doi: 10.1111/1475-679X.00054.

oblasti rozsiahle. Rozdiely môžu nastať v kapitálovej štruktúre; relevantnom riziku, veľkosti podniku atď. Nástroj eliminovania nástrah vyvolaných nekonzistentnosťou porovnávaných podnikov, nielen v prípade veľkosti, ale aj vybraných predchádzajúcich problémov možno zmierniť komparáciou so strednými hodnotami finančných ekonomických ukazovateľov odvetví. Eliminácia problému spočíva v lokalizácii finančných výsledkov podniku v priestore vlastného odvetvia, napr. v rámci odvetvovej klasifikácie SK NACE. Vzhľadom na špecifiká právneho, ekonomického prostredia, prípadne historickej tradície je predchádzajúca lokalizácia podniku v záujme zabezpečenie úplnej zrovnateľnosti výrazne ohraničená hranicami danej krajiny a uplatňovanými predpismi finančného vykazovania.

Vplyv mimoriadnych udalostí a sezónnych faktorov

Preklopenie statického charakteru finančnej situácie podniku je podmienené použitým údajom za viacero hospodárskych rokov. To analytikovi umožňuje identifikáciu vývoja a jeho abnormalít. Práve odhalenie neopakovateľných udalostí alebo vplyvu sezónnych faktorov je pre konzistentnosť porovnávaných rokov zásadné. Sezónou sa rozumieme časť roka z čoho vyplýva, že vplyv sezónnych faktorov je nepriamo úmerný analyzovanej dobe. Z toho dôvodu môžu nastať komplikácie v prípade analyzovania kratšieho časového intervalu, napr. štvrťrok. Okrem spomenutých faktorov Hawkins, D. dopĺňa skôr uvedené o potrebu zohľadnenia fázy životného cyklu podniku, či vývoj odvetvia.²⁰ Až po zohľadnení relevantnosti jednotlivých udalostí možno v rámci finančnej analýzy prijať rozhodnutie, resp. prolongovať súčasnú situáciu do budúcnosti.

Závislosť tradičných metód a postupov od účtovných údajov

Tradičné ukazovatele sa nezaobídu bez dodatočných informácií a samy o sebe majú len veľmi malú výpovednú hodnotu.²¹ Realizáciou analýzy bez dostupnosti dodatočných informácií môže analytik veľmi ľahko dospieť k mylnému záveru.

²⁰ HAWKINS, D. 2002. *Basic Ratio Analysis and Equity Valuation*. [online]. Boston : MIT Sloan School of Management. 13 s. [cit. 2015.16.04] Dostupné na internete: <<https://www.google.sk/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=4&cad=rja&uact=8&ved=qaMOxgIAD&usg=AFQjCNH7GtdnSgtXlAV2tDpHDgEV--B0UQ&sig2=IHqbJaqrn4RCdPp7w>>. ISBN 9-185-149.

²¹ STICKNEY, C. P. – WEIL, R. L. 2006. *Solutions Manuals for Stickney/Weil's Financial Accounting: An Introduction to Concepts, Methods and Uses*. 189 s. ISBN 978-0324382020.

Abstrahovanie

Zisk (účtovný) alebo hodnoty rentability si nemožno zamieňať za jednoznačný prejav úspešnosti podniku bez toho aby sme poznali náklady obetovaných príležitostí. Výsledky ukazovateľov rentability tiež neberú do úvahy riziko. V záujme jednoduchosti sú použité primitívne modely abstrahujúce spravidla od týchto faktorov:

- rizika
- nákladov alternatívnych príležitostí
- budúcich prínosov podnikateľských činností

Vyššie uvedené nástrahy sú len základnými problémami s ktorými sa musí finančný analytik patrične vysporiadať, pretože sa môžu stať neprekonateľnou prekážkou na jeho ceste k objektívnym záverom. Viaceré problematické okruhy boli aj predmetom riešenia tejto práce.

1.2. Medzinárodná harmonizácia účtovných štandardov

„Vo svetovej ekonomike dochádza pod tlakom globalizácie k zásadnému posunu. Stále rýchlejšie opúšťame svet, kde boli národné ekonomiky vzájomne relatívne izolované bariérami v zahraničnom obchode a obmedzeným presunom investícií kvôli vzdialenosti, časovými pásmami, jazyku, alebo národným odlišnostiam vo vládnej regulácii, rozdielnej kultúre alebo odlišným podnikateľským systémom. Dostávame sa do sveta kde sú bariéry zahraničného obchodu a investícií na ústupe, vnímanie vzdialenosti z titulu napredovania v doprave a telekomunikačných technológiách stráca na význame. Národné ekonomiky sa stretávajú v nezávislom, integrovanom globálnom hospodárskom systéme.“²². Bezprecedentný nárast a súčasný objem transakcií v medzinárodnom obchode²³ testuje adekvátnosť národných účtovných štandardov a zdôrazňuje potrebu ich harmonizácie v globálnom meradle, pričom výsledok je uspokojenie potrieb ich používateľov.

²² HILL, Ch. W. L. 2007. *International Business, Competing in the Global Markets place*. New York : McGraw-Hill/Irwin, 2007. ISBN 978-07-3381343-3.

²³ Banka pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) uvádza, že za rok 2013 hodnota cezhraničných transakcií mnohých krajín násobne prekračuje hodnoty ich HDP BIS 2013.

„Cieľom harmonizácie účtovných štandardov je zabezpečiť rovnocennosť informácií nimi poskytovaných v záujme ich porovnateľnosti.“²⁴ Rozhodnutia veriteľov o investovaní prostriedkov, recipročne na strane dlžníkov pri ich získavaní, zahŕňajú vo svojej podstate vyhodnotenie alternatívnych možností. Racionálne rozhodnutie je možné prijať len v prípade, že sú dostupné porovnateľné informácie.²⁵ Diskrepancie ako v prípade prvej nemeckej spoločnosti kótovanej na americkej burze - Daimler-Benz AG v hodnote 1,3 miliardy \$ veľmi dobre ilustrujú problémy investorov v dôsledku informačnej asymetrie a na to nadväzujúcim riadení rizika.²⁶

Na základe toho možno povedať, že miera harmonizácie výrazne ovplyvňuje efektívnu alokáciu kapitálu, ktorá si vyžaduje zhodnotenie nielen samotných investícií, ale aj ich vzájomnú porovnateľnosť a tým sa premieta dlžníkom do nákladov na kapitál.

Proces harmonizácie však nie je len o konzistentnosti informácií vo finančných, resp. ostatných účtovných výkazoch, ale aj o ich kvalite a transparentnosti. Od toho sa odrážajú hlavné ciele orgánu IASB zodpovedného za vydávanie štandardov IFRS²⁷ v podobe vývoja jednotných, zrozumiteľných, vynútiteľných a globálne akceptovaných štandardov finančného výkazníctva založených na jasne formulovaných princípoch. Na druhej strane stoja štandardy US GAAP²⁸ za ktoré zodpovedá FASB. V oboch prípadoch možno vraviť

²⁴ HRISČÁKOVÁ, G. – MALINA, D. 2002. *Medzinárodné účtovné štandardy*. Bratislava : Nikara, 2002. 4 s. ISBN 80-88927-47-1.

²⁵ FRANCO, D.G. – KOTHARI, S.P. – VERDI, R. V. 2009. *The Benefits Of Financial Statements Comparability*. [online]. Boston : HBS. 13 s. [cit. 2015.16.04] Dostupné na internete: <<https://www.kellogg.northwestern.edu/accounting/papers/Verdi.pdf>>. ISBN 9-185-149.

²⁶ Podľa nemeckých účtovných systémov vykázal podnik zisk v podobe 733 miliónov \$, zatiaľ čo podľa US GAAP to bola strata 589 miliónov \$.

²⁷ IFRS Foundation. 2015. *How do we maintain IFRS*. [online]. London : IFRS Foundation, 2015. [cit. 2015-21-04]. Dostupné na internete: <<http://www.ifrs.org/How-we-develop-Interpretations/Pages/How-do-we-maintain-IFRS.aspx>>.

²⁸ FASB. 2015. *Facts about FASB*. [online]. Norwalk : FASB, 2015. [cit. 2015-21-04]. Dostupné na internete: <<http://www.fasb.org/jsp/FASB/Page/SectionPage&cid=1176154526495>>.

o celosvetovej harmonizácii účtovných štandardov, ktorá sa tak vyvíja v dvoch základných líniách:²⁹

- **Medzinárodné štandardy účtovného vykazovania IFRS³⁰**
- **štandardy USA - US GAAP**

Treba však pripomenúť, že najvyššou prioritou uvedených inštitúcií je síce konvergencia účtovných štandardov, avšak zo svojej podstaty si príslušné štandardy vzájomne konkurujú.³¹ Zásadnú úlohu prijatia štandardov predovšetkým v Organization of security Commission (IOSCO), Financial Accounting Standard Board (FASB) a Securities and Exchange Commission (SEC).³²

Celosvetovej harmonizácii sekunduje harmonizácia na úrovni rôznych spoločenstiev krajín. Vzhľadom na zameranie tejto práce sú pre nás dôležité integračné tendencie a doterajší vývoj na území Európskej únie, a to v podobe účtovných smerníc Európskej únie. Tie vychádzajú z projektu Európskej komisie „*Stratégia finančného výkazníctva EÚ: Cesta vpred (EU Financial Reporting Strategy: The Way forward)*“. Jeho cieľom je zostavovanie účtovných závierok v súlade s IFRS všetkými verejne obchodovanými spoločnosťami krajín EÚ čo je vynucované vydávanými direktívami EÚ.³³³⁴

V rámci EÚ je konvergencia formovaná dvomi hybnými silami:

²⁹ DVOŘÁKOVÁ, D. : *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 3. vyd. Brno : Computer Press, a.s., 2011 5 s. ISBN 978-80-251-3652-2.

³⁰ Podľa organizácie IFRS od roku 2001takmer 120 krajín vyžaduje alebo povoľuje uplatnenie IFRS.

³¹ CARNACHAN, R. 2003. *A Thrid Way: The Case for Competition between US GAAP and IFRS in US Capital Markets*. [online]. Cambridge : Harvard Law School, 2003. [cit. 2015-22-04]. Dostupné na internete: <<http://www.law.harvard.edu/programs/about/pifs/education/llm/2002---2003/sp30.pdf>>.

³² Práve posledná menovaná inštitúcia je starostlivo sledovaná v dôsledku nožnej adopcie IFRS ako alternatívy k existujúcim štandardom US GAAP.

³³ BUZGOVÁ, L. 2004. *Blíži sa „búrka IFRS“ v slovenských spoločnostiach*. [online]. Bratislava : IFRS Foundation, 2004. [cit. 2015-22-04]. Dostupné na internete: <<http://www.etrend.sk/podnikanie/blizi-sa-burka-ifrs-v-slovenskych-spolocnostiach.html>>.

³⁴ S tým súvisí prvá odlišná prezentácia účtovnej závierky podľa *IAS 1 Presentation of Financial Statements*, vrátane splnenia podmienky prezentácie dvoch účtovných období v podobe retrospektívneho zostavenia účtovných výkazov kompletne za rok 2004 a súvahu za rok 2003

- **Inštitucionálne, formálne tendencie** – zaoberajúce sa úrovňou „*compatibility medzi národnou účtovnou reguláciou a legislatívou*“.²⁹ A to formou vydávania spoločných účtovných pravidiel a štandardov zodpovednými inštitúciami - de jure. Typickým príkladom sú spomínané smernice Európskej únie. Predovšetkým tieto tri:
 - 4. smernica prijatá v roku 1978 - upravuje účtovné výkazy a prílohu,
 - 7. smernica prijatá v roku 1983 – upravuje konsolidáciu účtovných výkazov,
 - a v roku 2006 novelizovaná 8. smernica pôvodne prijatá v roku 1984 – upravuje pravidlá povinného auditu ročných a konsolidovaných účtovných závierok (2006/43/ES).
- **Spontánne, materiálne tendencie** - predmetom záujmu je miera implementácie národných regulácií a legislatívy účtovnými jednotkami – de facto. A teda „*zrovnateľnosť účtovných systémov vo väzbe na harmonizačné procesy*“³⁵– ich komunikačná kompatibilita.

O komplikovanosti harmonizačného procesu svedčí tiež fakt, že aj keď globalizácia trvá desaťročia³⁶ - odkedy existujú prvé podniky, sa neustále zdôrazňuje jej vplyv na všetky stránky nielen ekonomického života. Aj napriek tomu súčasná situácia v oblasti účtovných systémov danému stavu nekorešponduje. Prostredie v ktorom sa podniky nachádzajú (označované ako svetový trh) aj navzdory výraznému posunu v harmonizácii nemožno v oblasti účtovných systémov nazývať homogénnym. Preto proces harmonizácie je a aj zostane naďalej aktuálny.

1.3. Medzinárodné štandardy účtovného výkazníctva

Všeobecnou úlohou finančného výkazníctva je „*poskytnúť informáciu o finančnej situácii vykazujúcej jednotky, t.j. o jej ekonomických statkoch (majetku), o nárokoch vo*

³⁵ CANIBALO, L., - MORA, A. 2000. *Evaluating the Statistical Significance of De Facto Accounting Harmonization: A Study Of European Global Players*. European Accounting Review, 2000, roč. 9, č. 3, s. 349.

³⁶ Bez ohľadu na to či jej začiatok budeme považovať objavenie ameriky - 1492 alebo 19 storočie objavením ciesto do Ázie.

vzťahu k vykazujúcej jednotke a o obchodných transakciách a iných udalostiach, ktoré menia tieto ekonomické statky a nároky. Efekty obchodných transakcií a iných udalostí vykazujúcej jednotky sa zobrazujú prostredníctvom akruálneho účtovníctva.³⁷ Ich výstup - účtovné závierky zostavené podľa medzinárodných účtovných štandardov (IFRS) v znení platnom Európskou úniou sú explicitne rozlišované ako nasledujúce účtovné závierky:

- za obdobie 12 kalendárnych mesiacov **ročná** (annual financial statements) – upravuje ju IAS1,
- za obdobie kratšie sa zostavuje **priebežná** (interim financial statements) – upravuje ju IAS34, IAS1.³⁸ Na rozdiel od ročnej nemusí byť auditovaná.

V závislosti od toho či je účtovná závierka zostavená za podnik alebo skupinu podnikov sa zostavuje:

- **individuálna účtovná závierka** – upravuje ju IAS1,
- **konsolidovaná účtovná závierka**, vrátane individuálnej účtovnej závierky – upravuje ju IAS1, IAS 27 a IFRS 10.³⁹

Súčasťou, obsah a základné prvky účtovných závierok upravuje **Koncepčný rámec IAS/IFRS** (*Conceptual framework*). Na jeho základe sú vyvíjané jednotlivé štandardy, pričom aj „účtovná závierka zostavená podľa IAS/IFRS sa oficiálne označuje ako zostavená podľa IFRS (t.j. názov IAS sa v označení tejto účtovnej závierky nepoužíva). Štandardy sa neustále vyvíjajú, staré sú rušené a nahradzované novými, alebo sú revidované a zdokonaľované.“⁴⁰ Aj keď v platnosti sú obidva druhy štandardov:

a) Medzinárodné účtovné štandardy - IAS

b) Medzinárodné štandardy finančného výkazníctva - IFRS

³⁷ ŠURANOVÁ, Z.a kol. 2012. *Finančné účtovníctvo a riadenie s aplikáciou IFRS*. 1. vyd. Bratislava : Iura Edition, s.r.o., 2012. 23 s. ISBN 978-80-8078-474-4.

³⁸ Jej zostavenie sa vyžaduje napríklad v prípade podnikov obchodovaných na verejných burzách.

³⁹ IAS 27 (2008) bol nahradený IAS 27 *Separate Financial Statements* (2011) a doplnený o IFRS 10 *Consolidated Financial Statements* (v platnosti od 1. januára 2013).

⁴⁰ Úrad pre dohľad nad výkonom auditu. 2015. *Orgány zodpovedné za tvorbu štandardov IFRS a tvorbu interpretácií k štandardom IFRS*. [online]. Bratislava : UDVA, 2015. [cit. 2015-22-04]. Dostupné na internete: <http://www.udva.sk/index.php?option=com_content&view=article&id=38&Itemid=38>.

Už pri variantoch účtovnej závierky sme udávali referenčné medzinárodné účtovné štandardy. IAS predstavujú starší súbor štandardov, ktoré do roku 2002 vydávala the Board of the International Accounting Standards Committee (IASC). IASC bola založená v roku 1937 dohodou hlavných svetových audítorských a účtovníckych organizácií čo možno zároveň považovať za vznik medzinárodných účtovných štandardov vo svete. V rámci Európskej únie to bol rok 1978 keď sa štvrtou smernicou Rady ES zameranej na obsah individuálnej účtovnej závierky položili základy účtovníctva a vykazovania.⁴¹

IASC vydalo všetky doteraz platné IAS. Keďže ich obsah začal byť prekážkou hlbšej harmonizácie jednak kvôli ich variantnosti ako aj zastaranosti. Preto sú postupne nahradzované medzinárodnými štandardmi účtovného vykazovania IFRS., vydávané nástupcom IASC - IASB.

Vybranej problematike uvedených štandardov sa venujú **interpretácie a stanoviská**. Interpretáčný orgánom je tzv. **IFRS Interpretation Committee**. Predstavuje nástupnícku organizáciu Výboru pre interpretáciu medzinárodného finančného výkazníctva (IFRIC).⁴² Nadväzuje na Standing Interpretation Committee (SIC).⁴³

1.3.1. Orgány a organizačná štruktúra IFRS

V predchádzajúcej kapitole boli spomenuté viaceré orgány IFRS. Na základe úlohy, ktorú zohrávajú pozostáva komplex IFRS z orgánov na troch úrovniach:

- **Spoločenská zodpovednosť**
 - IFRS Foundation Monitoring Board.
- **Kontrola a dohľad**
 - IFRS Foundation Trustees.
- **Nezávislá tvorba štandardov a s tým spojené činnosti**
 - IASB.

⁴¹ Táto smernica bola ešte tri krát doplnená.

⁴² Fungovala do roku 2010.

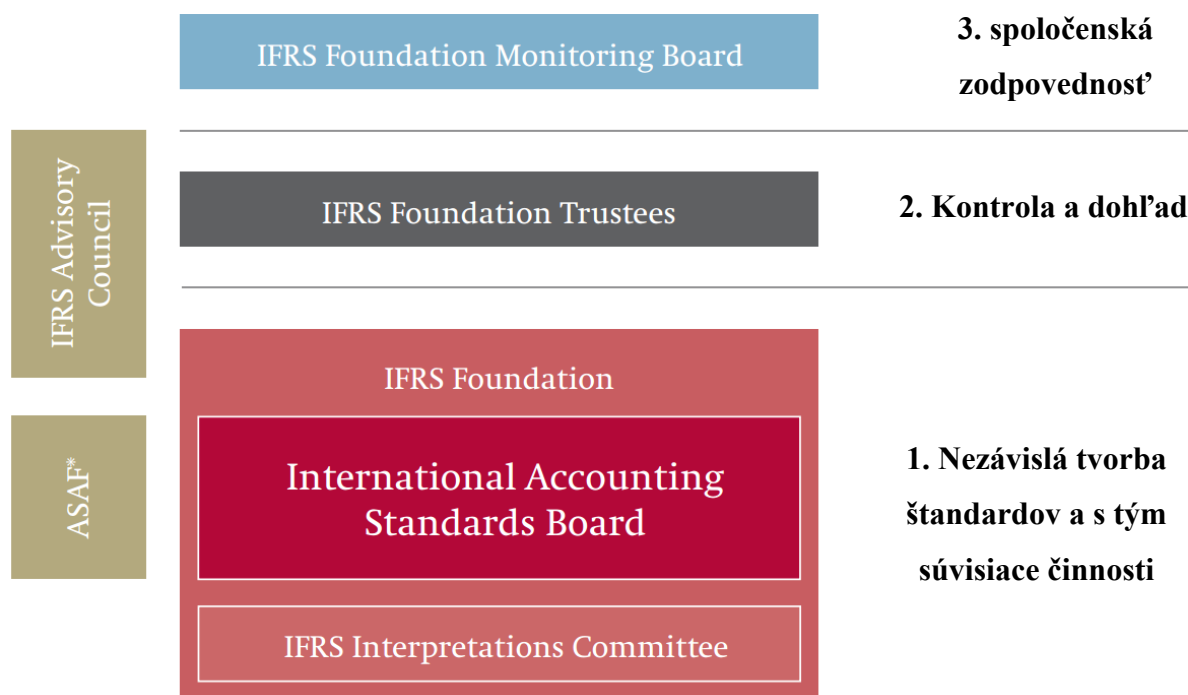
⁴³ IFRIC vznikla len premenovaním SIC.

A napokon formálne poradenské orgány poskytujúce dôležité podnety k práci IASB. Transparentným spôsobom poskytujú poradenstvo relevantným skupinám a vstupujú do viacerých oblastí súčasne:

- Accounting Standards Advisory Forum (ASAF)
- IFRS Advisory Council
- Capital Markets Advisory Committee
- Emerging Economies Group
- Global Preparers Forum
- SME implementaton Group
- Consultative Group

Skôr uvedené prezentuje nasledujúca *Schéma č. 2: Trojstupňová štruktúra orgánov IFRS*:

Schéma č. 2: Trojstupňová štruktúra orgánov IFRS



Zdroj: IFRS : The Organisation. 2015. Dostupné na internete: <<http://www.ifrs.org/The-organisation/Documents/2015/Who-We-Are-January-2015.pdf>>.

V rámci prvej úrovne vystupuje nezávislá komisia pre tvorbu štandardov. Primárnym cieľom tzv. IFRS Foundation je vývoj jednotných, vysoko-kvalitných, vynútiteľných

a globálne akceptovaných štandardov finančného výkazníctva založených na jasne stanovených princípoch. O to sa starajú jej organické súčasti IASB a IFRIC.⁴⁴ Zároveň podlieha geograficky a profesionálne diverzifikovanej správnej rade, ktorá sa zodpovedá úradom pre dohľad nad verejnými kapitálovými trhmi. Jej činnosť je podporená externou konzultingovou radou IFRS Advisory Council, Accounting Standards Advisory Forum národných zákonodarcov a IFRS Interpretations Committee s cieľom poradenstva v prípade praktických problémov.

Druhá úroveň plní kontrolnú funkciu a zabezpečuje dohľad nad IASB. IFRS Foundation Trustees⁴⁵ nie je súčasťou technických činností spojených so štandardmi (*zodpovednosť výhradne IASB*).

Komisia IFRS Foundation Trustees podlieha tretej úrovni – IFRS Foundation Monitoring Board. Zabezpečuje formálne prepojenie vyššie uvedenej komisie a IFRS Foundation s národnými orgánmi konkrétnej krajiny.

1.3.2. Konceptný rámec finančného výkazníctva

Predstavuje súbor konceptov predstavujúcich teoretický základ zostavenia a prezentácie finančných výkazov. Zároveň predstavuje praktický nástroj, ktorý asistuje IASB pri vývoji budúcich a prehodnocovaní existujúcich IFRS. Jeho úlohou je napomôcť porozumeniu všetkých štandardov a účtovnej závierky ako takej, čo z neho robí východisko pre IASB a IFRIC.^{46,47} Konceptný rámec nie je štandardom. Pozostáva z nasledujúcich troch základných úrovní:⁴⁸

⁴⁴ IFRS Foundation. 2014. *The IFRS Foundation*. [online]. London : IFRS Foundation, 2014. [cit. 2015-21-04]. Dostupné na internete: <<http://www.ifrs.org/About-us/IFRS-Foundation/Pages/Home.aspx>>.

⁴⁵ Členovia komisie sú volení v trojročných intervaloch.

⁴⁶ IFRS Foundation. 2014. *Conceptual Framework*. [online]. London : IFRS Foundation, 2014. [cit. 2015-21-04]. Dostupné na internete: <<http://www.ifrs.org/Meetings/Pages/Conceptual-Framework-Webinar-December-2014.aspx>>.

⁴⁷ Finančné výkazníctvo je zostavené pre užívateľov s náležitými vedomosťami o podnikaní a ekonomických činnosti, ktorí pozorne posudzujú a analyzujú informácie (*tzv. reasonable knowledge*).

⁴⁸ ŠURANOVÁ, Z. a kol. : *Finančné účtovníctvo a riadenie s aplikáciou IFRS*. 1. vyd. Bratislava : Iura Edition, s.r.o., 2012 23 s. ISBN 978-80-8078-474-4.

1. **Ciele finančného vykazovania** – hlavným cieľom je posilniť dôveru používateľov účtovnej závierky zostavenej podľa IFRS/IAS vo finančné vykazovanie, a to všetko pri upevňovaní kvality porovnania v rámci účtovných jednotiek.⁴⁵
2. **Kvalitatívne charakteristiky účtovnej závierky a základné predpoklady finančného vykazovania** – obsahuje fundamentálne postuláty:
 - **princípy a zásady:**
 - *relevantnosť, významnosť, spoľahlivosť, dôveryhodné vyjadrenie (zobrazenie), prednosť obsahu pred formou, objektivita – neustranitosť, opatrnosť, úplnosť, porovnateľnosť, včasnosť, rovnováha medzi prínosom informácie a nákladmi na jej získanie, rovnováha medzi kvalitatívnymi charakteristikami a verný a pravdivý obraz, zrozumiteľnosť,*⁴³
 - **predpoklady:**
 - aktuálny princíp:
 - časové rozlíšenie nákladov a výnosov,
 - realizačný princíp,
 - „going concern“:
 - nepretržitého pokračovania činnosti,
 - normálne fungujúceho podniku.
3. **Základné prvky účtovnej závierky** - predstavujú všeobecné triedy zoskupovania na základe ekonomických charakteristík. Ich definovanie je v súčasnosti takmer totožné so slovenskou právnou úpravou:⁴⁹
 - prvky výkazu o finančnej situácii:⁵⁰
 - **Majetok (assets),**
 - **Záväzky (liabilities),**
 - **Vlastné imanie (equity),**

⁴⁹ § 2 ods. 3, Zákon č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve v znení neskorších predpisov.

⁵⁰ IFRS Foundation. 2014. *The Conceptual Framework for Financial Reporting*. [online]. London : IFRS Foundation, 2014. [cit. 2015-21-04]. [online]. Dostupné na internete: <<http://www.ifrs.org/IFRSs/Documents/Technical-summaries-2014/Conceptual%20Framework.pdf>>.

- prvky výkazu komplexného výsledku hospodárenia:
 - **Náklady (expenses),**
 - **Výnosy (income).**

4. Koncepcia kapitálu a zachovania kapitálu - predmetom je vnímanie kapitálu v závislosti od potrieb používateľov účtovnej závierky ako finančnej alebo fyzickej koncepcie. Na základe týchto koncepcií kapitálu vznikli nasledujúce koncepcie zachovania vlastného kapitálu:

- **finančné zachovanie vlastného kapitálu** - ak platí, že finančná hodnota čistých aktív na konci účtovného obdobia je vyššia ako na jeho začiatku,⁵¹
- **fyzická zachovanie vlastného kapitálu koncepcia kapitálu** – ak platí, že produkčná schopnosť kapitálu na konci účtovného obdobia je vyššia ako na jeho začiatku.

Vzhľadom na to, že aktuálne platný koncepčný rámec niektoré oblasti postráda alebo sú nejasné, prebieha v súčasnosti⁵² spracovanie a diskusia návrhu revidovaného koncepčného rámca, ktorého vydanie sa očakáva v roku 2016. Okrem, v úvode spomenutých úloh, bude jeho cieľom poskytnúť koherentnú bázu pre vývoj budúcich štandardov. V oblasti zostavenia a prezentácie výkazov, ako aj cieľov a kvalitatívnych charakteristík nie sú predkladané výrazné zmeny. Naopak dôležité zmeny, ktoré sú predmetom diskusie sa týkajú prvkov účtovnej závierky:⁵³

- pridanie nového prvku tzv. „**ekonomický zdroj**“ – ako práva schopné produkovať ekonomické úžitky,
- predchádzajúcou zmenou vyvolané odlišné chápanie položiek:
 - **majetku** – súčasný ekonomický zdroj, ktorý je výsledkom minulých udalostí kontrolovaný účtovnou jednotkou,

⁵¹ Samozrejme pri abstrahovaní od intervencií zo strany vlastníkov.

⁵² Prvý kvartál 2015.

⁵³ IFRS Foundation. 2015. *Current Projects: Conceptual Framework*. [online]. London : IFRS Foundation, 2015. [cit. 2015-21-04]. Dostupné na internete: <<http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Conceptual-Framework/Pages/Conceptual-Framework-Summary.aspx>>.

- **záväzkov** – súčasná povinnosť jednotky previesť ekonomický zdroj, ktorý je výsledkom minulých udalostí.

1.3.3. Súčasti účtovnej závierky podľa IAS/IFRS

Kompletná účtovná závierka, ktorá je predmetom záujmu rámcovej osnovy v súlade s IFRS (*IAS 1.10*) je zostavená z:

- **Výkaz o finančnej situácii ku koncu obdobia** (*Statement of financial position*),
- **Výkaz súhrnného výsledku** (*Statement of Retained Earnings*),
- **Výkaz zmien vlastného imania** (*Statement of changes in equity*),
- **Výkaz o peňažných tokoch** (*Statement of Cash Flows*),
- **Poznámky** (*Notes to the Financial Statement*).

Výkaz o finančnej situácii ku koncu obdobia

Výkaz o finančnej situácii stručne a zároveň výstižne definuje Damodaran ako sumár toho čo firma vlastní a dlží k určitému okamihu – ku koncu účtovného obdobia.⁵⁴ Tento výkaz je ekvivalentom Súvahy. O finančnej situácii podniku vypovedajú ekonomické zdroje v podobe týchto prvkov výkazu: majetok, záväzky a vlastné imanie, ktorým sme sa venovali v rámci koncepčného rámca a na odlišnosti ktorých poukážeme v ďalšej kapitole.

Výkaz komplexného výsledku za obdobie

V našom ponímaní je ekvivalentom *Výkazu ziskov a strát*. Celkový výsledok za účtovné obdobie, ktorý prezentuje je syntetickou položkou výsledku hospodárenia z výkazu ziskov a strát a zmien vo vlastnom imaní.⁵⁵ *Výkaz komplexného výsledku* je vyústením variantných súčtov (všetkých položiek):⁵⁶

⁵⁴ DAMODARAN, A. 2012. *Financial Statement Analysis*. [online]. New York City : NYU Stern, 2012. 4 s. [cit. 2015-16-04]. Dostupné na internete: <<http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/invphiloh/finstatement.pdf>>.

⁵⁵ Iných ako sú zmeny vyvolené transakciami s vlastníkmi.

⁵⁶ ZALAI, K. a kol. 2013. *Finančno-ekonomická analýza*. 8. vyd. Bratislava : Sprint 2, s.r.o., 2013. 19 s. ISBN 978-80-89393-80-0.

- **Výkaz ziskov a strát + ostatný súhrnný výsledok hospodárenia,**
- **Výsledok hospodárenia + ostatný súhrnný výsledok hospodárenia.**

Základnými prvkami výkazu sú výnosy a náklady. V prípade nákladov sú podniky povinné prezentovať analýzu nákladov. Výsledkom ich vzájomného porovnania je zisk alebo strata a je tak zároveň predmetom vykazovania tohto výkazu.

Výkaz zmien vlastného imania za obdobie

Prezentuje všetky zmeny vo vlastnom imaní podniku medzi začiatkom a koncom vykazovaného obdobia realizované vlastníckmi – reflektuje zníženie alebo zvýšenie čistých aktív v danom období. Zmeny, ktoré neboli realizované vlastníckmi sa nenachádzajú vo *Výkaze zmien vlastného imania*, ale vo *Výkaze komplexného výsledku*.⁵⁷ Celkovo tak poskytuje informácie o:

- stav vlastného imania na začiatku a na konci vykazovaného obdobia,
- vplyvy retrospektívnej aplikácie účtovných politík,
- vplyvy retrospektívnej formulácie chýb predchádzajúceho obdobia.

Konsolidovaný *Výkaz peňažných prostriedkov* tiež poskytuje informácie o podieloch materskej spoločnosti a informácie o ďalších podieloch vrátane ich zmien.

Výkaz o peňažných tokoch za obdobie

Jeho úlohou je zaznamenávanie zmien vo finančnej pozícii podniku – historické zmeny v peňažných prostriedkoch a ich ekvivalentoch z prevádzkovej, investičnej a finančnej činnosti. Vzhľadom na uplatňovanie aktuálneho princípu údaje vo *Výkaze peňažných tokov* dopĺňajú tie, ktoré sa nachádzajú vo *Výkaze komplexného výsledku hospodárenia*. *Výkaz peňažných tokov* je v IAS 1 spomenutý len ako súčasť účtovnej

⁵⁷ IFRS Foundation. 2013. *Module 6: Statement of Changes in Equity and Statement of Income and Retained Earnings*. [online]. London : IFRS Foundation, 2013. [cit. 2015-21-04]. Dostupné na internete: <http://www.ifrs.org/IFRS-for-SMEs/Documents/IFRS%20for%20SMEs%20Modules/Module06__version%202013.pdf>.

závierky a detailne sa mu venuje IAS 7 *Statements of Cash Flows*.⁵⁸ „Výkaz peňažných tokov, zostavený podľa slovenských účtovných štandardov, je síce súčasťou poznámok a nemá postavenie samostatného výkazu, ale po vecnej stránke je zo všetkých výkazov najkonzistentnejší s týmto štandardom“.⁵⁹

Poznámky

Akokoľvek by sa mohlo zdať, že predchádzajúce účtovné výkazy sú podstatne dôležitejšie ako *Poznámky*, nie je tomu tak, obzvlášť v prípade IFRS. Obsahom poznámok sú zásadné kvalitatívne a kvantitatívne informácie dopĺňujúce predchádzajúce výkazy a vysvetľujúce dodatočné súvislosti.⁶⁰ Poznámky tak:

- prezentujú informácie o báze zostavovania finančných výkazov a špecifických účtovných politík,
- zverejňujú informácie vyžadované IFRS, ktoré nie sú zároveň súčasťou žiadneho finančného výkazu,
- poskytujú informácie ktoré nie sú zároveň súčasťou žiadneho finančného výkazu avšak sú relevantné ich porozumeniu.

1.4.Právna úprava IFRS v kontexte podmienok SR

Na Slovensku je účtovníctvo regulované zvonku prostredníctvom striktnie vymedzeného legislatívneho rámca v podobe zákona č. 431/2002 Z.z. o účtovníctve v znení neskorších predpisov, zatiaľ čo IFRS predstavuje samoreguláciu. V súvislosti s rozšírením používania IFRS/EÚ je zásadným rok:

⁵⁸ IFRS Foundation. 2015. *IAS 7 Statement of Cash Flows*. [online]. London : IFRS Foundation, 2015. [cit. 2015-21-04]. Dostupné na internete: <<http://www.ifrs.org/documents/ias7.pdf>>.

⁵⁹ ZALAI, K. a kol. 2013. *Finančno-ekonomická analýza*. 8. vyd. Bratislava : Sprint 2, s.r.o., 2013. 82 s. ISBN 978-80-89393-80-0.

⁶⁰ IFRS Foundation. 2013. *Module 6: Statement of Changes in Equity and Statement of Income and Retained Earnings*. [online]. London : IFRS Foundation, 2013. [cit. 2015-21-04]. Dostupné na internete: <http://www.ifrs.org/IFRS-for-SMEs/Documents/IFRS%20for%20SMEs%20Modules/Module06__version%202013.pdf>.

- 2005 vzniká zákonná povinnosť zostavovať **konsolidované účtovné závierky podľa IFRS**, čím sa nahrádza pôvodná národná úprava,⁶¹
- 2006 vzniká zákonná povinnosť alebo voľiteľnosť zostavovať **individuálne účtovné závierky podľa IFRS**⁶² vybraným účtovným jednotkám na území slovenskej republiky zostavovať účtovné závierky podľa IFRS.

Povinnosť je ustanovená pre:

1. finančnú inštitúciu,
2. obchodnú spoločnosť *„ktorá najmenej dve po sebe idúce účtovné obdobia splnila aspoň dve z týchto podmienok:*
 - a. celková **suma majetku** presiahla 170 000 000 eura,
 - b. **čistý obrat** presiahol 170 000 000 eura,
 - c. priemerný prepočítaný **počet zamestnancov** v jednotlivom účtovnom období presiahol 2 000.“⁶³

Ďalšie právne predpismi relevantné pre IFRS⁶⁴:

- Opatrenie MF SR z 15.2.2006 k zisťovaniu základu dane - Opatrenie MF SR č. MF 011053 2006 72
- Opatrenie MF SR z 19.12.2006 k zisťovaniu základu dane - Opatrenie MF SR č. MF 026217-2006 72
- Metodický pokyn MF SR na uvádzanie informácií v poznámkach - Metodický pokyn č. MF 8884 2008 74

Štandardy a interpretácie prevzaté do právnych predpisov Európskej únie sa nachádzajú na stránke EFRAG.⁶⁵

⁶¹ § 22 Zákon č. 431/2002 Z.z. o účtovníctve v znení neskorších predpisov.

⁶² § 17 pís. a, Zákon č. 431/2002 Z.z. o účtovníctve v znení neskorších predpisov..

⁶³ § 17 pís. a, Zákon č. 431/2002 Z.z. o účtovníctve v znení neskorších predpisov..

⁶⁴ Úrad pre dohľad nad výkonom auditu 2015. *Právna úprava IFRS v SR*. [online]. Bratislava : UDVA, 2015. [cit. 2015-21-04]. [online]. Dostupné na internete: <http://www.udva.sk/index.php?option=com_content&view=article&id=29&Itemid=38>.

⁶⁵ European Financial Reporting Advisory Group. 2015. *News* [online]. Paris : EFRAG, 2015. [cit. 2015-21-04]. [online]. Dostupné na internete: <<http://www.efrag.org/Front/Home.aspx>>.

Zoznam platných, do slovenčiny preložených IAS/IFRS sa nachádza na stránkach Ministerstva financií Slovenskej republiky.⁶⁶

Znenia IAS/IFRS sú pre Slovenskú republiku záväzné, čo uvádza každá účtovná závierka.

Pretrvávajúce rozdiely

Slovenské právne normy sa v posledných rokoch značne priblížili medzinárodným účtovným štandardom.⁶⁷ Príkladom toho môže byť aj spomenuté definovanie jednotlivých elementov v rámci koncepčného rámca, ktoré sú na pár vecí totožné alebo zmeny v roku 2004 vo finančnom prenájme, predovšetkým vykazovanie predmetu finančného lízingu na strane nájomcu.⁶⁸ Aj napriek relatívne vysokej miere harmonizácie našej národnej úpravy voči medzinárodným účtovným štandardom finančného výkazníctva a faktu, že účtovné výkazníctvo je na Slovensku podstatne bližšie k IFRS než napr. susedná Česká republika alebo Poľsko⁶⁹ pretrvávajú viaceré rozdiely.

Formálny rozdiel sa nachádza už v úvode tejto kapitoly vymedzením účtovníctva na základe formy regulácie. Vrcholom v slovenskej právnej úprave je zákon o účtovníctve od ktorého sa odvíjajú submisívne právne normy. Naproti tomu IFRS pozostáva z koncepčného rámca a jednotlivých štandardov – nepredstavuje súbor účtovných pravidiel. IFRS nevymedzuje formu, štruktúru a obsah účtovných závierok – obsahuje len minimálne položky a diktuje previazanosť s poznámkami.

⁶⁶ Ministerstvo Financií Slovenskej republiky. 2015. *Zoznam platných IAS/IFRS*. [online]. Bratislava : Ministerstvo Financií Slovenskej republiky, 2015. [cit. 2015-21-04]. <<http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatID=4487>>.

⁶⁷ Aj keď mnohé predovšetkým zahraničné podniky zostavovali účtovné závierky podľa IFRS/EÚ ešte pred legislatívnymi zmenami.

⁶⁸ KAPUTSTÍKOVÁ, D. 2005. *Účtovanie finančného prenájmu*. [online]. Bratislava : Elektronické právne informácie, 2005. [cit. 2015-21-04]. Dostupné na internete: <<http://www.epi.sk/Main/Default.aspx?Template=~/Main/TPrintWithHeader.ascx&phContent=~/EDL/ShowArticlePrint.ascx&ArticleId=11394>>.

⁶⁹ PASEKOVÁ, M. a kol. *Implementace IFRS do malých a středních podniků*. 1. vyd. Praha : Wolters Kluwer ČR, a. s., 2012. 27 s. ISBN 978-80-7357-866-4.

Z hľadiska vplyvu na finančnú analýzu existujú podstatné **vecné rozdiely**.

Aj keď sú definície majetku a záväzkov podobné tým slovenským, rozdiely sú v oblasti klasifikácie majetku a záväzkov. V rámci položiek obežný a neobežný majetok je pre IFRS východiskom doba použiteľnosti. V slovenskej právnej úprave je to aj hodnota majetku. Analogicky rozdiely, v prípade klasifikovania obežných a neobežných záväzkov na základe doby danej prevádzkovým cyklom – IFRS a jedným rokom v prípade slovenskej právnej úpravy.

Podstatným rozdielom je oceňovanie – IFRS používa tzv. „fair value“ zatiaľ čo slovenská legislatíva vychádza z historických obstarávacích cien.⁷⁰

Rozdiely vyplývajúce z možnosti uzatvárať náklady a výnosy aj prostredníctvom účtu vlastného imania v IFRS, nielen výkazu ziskov a strát. Medzinárodné štandardy tiež používajú pojmy, ktoré nie sú v našej legislatíve presne definované, napr.: gains a losses alebo revenues a expenses.

Na základe doteraz uvedeného konštatujeme, že finančné výkazy zostavené v súlade IFRS podľa EÚ sú rozsiahlym zdrojom spoľahlivých informácií, resp. údajov, ktoré prezentujúcu verný obraz o finančnom stave podniku. Na ich základe je možné formulovať závery nielen o finančnej situácii, ale aj výkonnosti podniku.

⁷⁰ The Association of Chartered Certified Accountants. 2011. *International Variations in IFRS Adoption and Practices*. [online]. London : ACCA, 2011. [cit. 2015-21-04]. Dostupné na internete: <<http://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/PDF-technical/financial-reporting/rr-124-001.pdf>>. ISBN: 978-1-85908-473-1.

2. Cieľ práce

Cieľom tejto práce je aplikovať tradičné a moderné metódy finančnej analýzy v podmienkach nefinančného veľkého podniku pôsobiaceho v Slovenskej republike a posúdiť jeho finančnú a výnosovú situáciu.

Predmetom finančnej analýzy bude spoločnosť Siemens, s.r.o. S tým súvisia v úvode akcentované zmeny interného aj externého charakteru. V diplomovej práci sme sa tak snažili pri zodpovedaní vyššie zadaného fundamentálneho cieľa brať do úvahy nielen špecifiká nášho prípadu, ale dodatočne sme si stanovili za cieľ zhodnotiť vplyv a výsledný dopad podnikom realizovaných zmien. K tomu nám bola nápomocná skupina parciálnych cieľov, ktoré možno rozdeliť do dvoch okruhov:

- ciele teoretickej časti,
- ciele praktickej časti.

Okruh cieľov teoretickej časti pozostáva z charakteristiky finančnej analýzy, harmonizácie medzinárodných účtovných štandardov, medzinárodných štandardov účtovného výkazníctva a napokon právnej úpravy IFRS v kontexte Slovenskej republiky. Logicky nadväzujúca štruktúra cieľov teoretickej časti plní funkciu teoretického základu následne použitého vo výsledkoch tejto práce.

Úvodným parciálnym cieľom praktickej časti je charakteristika podniku. Jej úlohou bude ponúknuť dodatočné informácie v záujme usmernenia práce alebo pri hľadaní vhodného riešenia sporných situácií finančnej analýzy v kontexte podmienok podniku. Ešte pred začatím finančnej analýzy je bezpodmienečným čiastkovým cieľom verifikácia existencie vzájomných väzieb účtovných výkazov zostavených podľa IFRS/EÚ, tzv. štvorbilančný systém. Ciele na túto časť nadväzujúce možno v záujme prehľadnosti rozdeliť, na:

- zhodnotenie finančnej situácie podniku,
- zhodnotenie finančnej výkonnosti podniku,
- predikcia finančného stavu podniku.

Na pozadí overených väzieb účtovných výkazov sa realizuje identifikácia vývoja jednotlivých položiek a kvantifikácia ich významu prostredníctvom ich podielu. Z toho

vyplýva cieľ v podobe uskutočnenia horizontálnej a vertikálnej analýzy, konkrétne výkazu o finančnej situácii, výkazu komplexného výsledku hospodárenia a výkazu prevádzkových tokov. Použitie klasických metód bude zároveň rozšírené o fundamentálne finančné pomerové ukazovatele, a to analýzy likvidity, aktivity, zadlženosti a rentability podniku. Práve rentabilitou sa dostávame k výkonnosti podniku. Výkonnosť podniku bude posudzovaná hlavne na základe výšky ekonomickej pridanej hodnoty – EVA entity a EVA equity. Parciálna finančná analýza si bude v záujme identifikácie činiteľov výsledných hodnôt vyžadovať rozklad týchto syntetických ukazovateľov. Záver finančnej analýzy v podobe predikčných modelov bude mať za cieľ prolongovať doterajší vývoj podniku do budúcnosti.

Postup zodpovedania skôr uvedených čiastkových cieľov možno chronologicky zhrnúť nasledovne:

- charakteristika podniku,
- horizontálna a vertikálna analýza výkazov,
 - výkazu o finančnej situácii,
 - výkazu komplexného výsledku hospodárenia,
 - výkazu cash-flow,
- aplikácia klasických metód finančnej analýzy,
 - finančné pomerové ukazovatele,
- aplikácia moderných metód finančnej analýzy,
 - výpočet EVA,
 - použitie ukazovateľov na báze EVA,
- rozklad a faktorová analýza EVA,
- predikcia finančnej situácie spoločnosti.

3. Metodika práce a metody skúmania

Teoretický základ predstavujúci východisko realizovania finančnej analýzy a predovšetkým špecifiká spojené so základným informačným zdrojom – individuálnej účtovnej závierky zostavenej podľa Medzinárodných štandardov pre finančné vykazovanie sú výsledkom spracovania informácií pochádzajúcich z viacerých zdrojov.

Základným rozdelením zdrojov je ich charakter. Použité boli vedecké publikácie i odborné články ako súčasť časopiseckých zdrojov. Nevyhnutnosťou, nielen pri riešení sporných bodov je zákonná úprava. Predovšetkým v podaní *zákona NR SR č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve v znení neskorších predpisov*, čiastočne *zákon NR SR č. 595/2003 Z.z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov*; *zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník*.

Vzhľadom na zadanie práce sú nosným informačným zdrojom *Medzinárodné štandardy finančného výkazníctva prijaté Európskou úniou (IFRS/EÚ)* v súlade s ktorými sú zostavené individuálne účtovné závierky ako podklad práce. Ich konkrétnou súčasťou sú účtovné výkazy čiastočne za rok 2009⁷¹, úplne 2010, 2011, 2012 a 2013 ako riadne účtovné závierky § 17 ods. 6 zákona NR SR č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve v znení neskorších predpisov za účtovné obdobie od 1. októbra roku $t-1$ do 30. septembra t .

Široká informačná základňa v listinnej podobe a dokumenty dostupné online sú dielom domácich autorov, ale aj zahraničnými publikáciami.

V druhej kapitole bol detailným opisom zdôrazňovaný dynamický vývoj objektu skúmania tejto práce. Tieto faktory vyvolávajú tlak na analytikov, ktorých cieľom je zaujať plnohodnotné a odborné stanovisko pri eliminácii distorzie špecifikami prípadu. Aby sme sa tomu vyhli boli nám nápomocné nasledujúce metódy vedeckej práce, jednoducho klasifikované ako:

- a) všeobecné metódy,
- b) špeciálne metódy.

Už názov práce napovedá, že základnou použitou metódou bola analýza. Príkladom potreby skúmania čiastkových poznatkov je spracovanie komplexných informácií v

⁷¹ Za rok 2009 sú k dispozícii údaje zo Súvahy, Výkazu ziskov a strát a Výkazu zmien vlastného imania.

teoretickej časti. Nepochybne, skúmaniu finančnej a výnosovej situácie spoločnosti predchádzala analýza samotných účtovných výkazov, ich položiek a s nimi súvisiaca dezagregácia problémových, resp. kľúčových častí. Naplneniu nielen hlavných, ale aj čiastkových cieľov a formulácii záverov predchádzala syntéza spracovaných informácií a hodnotení postavených na ich základe.

Analyticko-syntetická metóda bola doplnená metódami indukcie a dedukcie. V prípadoch akým bude napr. postihnutie vzájomnej spätosti medzi rozdielom doby splatnosti pohľadávok a záväzkov a vplyvu vyplývajúceho z účasti v konsolidovanom celku bola vďačným nástrojom indukcia.

V praktickej časti sa stretneme s viacerými mimoriadnymi udalosťami a v záujme zaujatia neskreslených záverov, napr. neskôr pri predikcií finančnej situácie bolo nevyhnutnosťou abstrahovanie od nich, s cieľom eliminácie prolongovania ich vplyvu do budúcnosti.

Predchádzajúce – všeobecné metódy boli doplnené o špeciálne metódy: empirické, komparatívne a kvantitatívne.

Pri zisťovaní skutočností akými sú rentabilita, aktivita a pod., napr. aká časť výnosov pripadá na skúmanú zložku majetku bolo použité meranie. Predovšetkým v rozkladoch sme dbali na ich charakter – tokový alebo stavový, vzájomnú porovnateľnosť - hlavne syntetických ukazovateľov čím sa postupne presúvame k ďalšej metóde – komparácií. Komparatívne metódy boli aplikované nielen v predchádzajúcom prípade, ale aj v snahe dodať plasticnosť záverov vertikálnej a horizontálnej analýzy, pri finančných pomerových ukazovateľoch ako aj moderných nástrojov finančnej analýzy v podobe EVA. Použitie štatistiky v podobe priemerov, indexov alebo výpočtu štatistickej závislosti (v *našom prípade korelačnej závislosti*) bolo prepojené s použitím ekonomicko-matematických modelov v priebehu celej praktickej časti.

V práci sú tiež zodpovedané viaceré čiastkové hypotézy – „Účasť v konsolidovanom celku negatívne ovplyvňuje rozdiel doby splatnosti pohľadávok a záväzkov“, „Nákup podniku vyvoláva nárast výdavkov v položke Nehnuteľnosti, stroje a zariadenia“ a pod.

Výsledky práce priebežne obsahujú argumentáciu použitia príslušnej metódy v podmienkach konkrétneho prípadu.

Metodika formátovania objektov práce

Použitie formátovania objektov a dodatočné výpočty v nich obsiahnuté slúžia k uľahčeniu orientácie čitateľa predovšetkým v druhej polovici tejto práce. Úlohou tejto metodiky je vysvetlenie spôsobu spracovania a následnej prezentácie informácií, v snahe zabrániť ich nesprávnemu výkladu.

Formátovaná bola ako výplň bunky tak aj jej samotný obsah. Definícia štýlu podmieneného formátovania, ktorý je aplikovaný na príslušné hodnoty sa líši od ich charakteru, prípadne našej snahy zvýrazniť príslušné tendencie hodnôt, významné hodnoty, resp. ich odchýlky alebo záporné hodnoty buniek.

V rámci previazanosti bolo použité podmienené formátovanie v záujme potvrdenia – zelená výplň alebo vyvrátenia – červená výplň, rovnosti medzi hodnotami položiek príslušných výkazov. Nazvime ho ako **Formátovanie typ č.1**.

Tabuľka č. 1: Formátovanie typ č.1

	Výkaz o finančnej situácii	Výkaz zmien vlastného imania
	Vlastné imanie celkom	Vlastné imanie celkom
2013	31 995 792	31 995 792
2012	#N/A	36 023 009

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

V priebehu celej práce sa čitateľ bude stretávať s **formátovaním typ č.2**. Ktoré prezentuje ďalšia tabuľka. Predmetom je formátovanie a výpočet podielov jednotlivých položiek. Farbou identické pozadie viacerých položiek poukazuje na ich vzájomnú rovnocennosť. So stupňujúcou sa intenzitou pozadia sa mení aj vzťah medzi položkami a s tým súvisiace výpočty, napr. podielov. *Závázky celkom* sú tak súčtom položiek *Obežné závázky celkom* a *Neobežné závázky celkom*, analogicky na nižších úrovniach. Rovnaké pravidlá boli aplikované aj v prípade percentuálneho podielu – veľkosť podielu je priamo úmerná intenzite výplne pozadia danej bunky.

Tabuľka č. 2: Formátovanie typ č.2 a spôsob výpočtu podielov

		2013	
POLOŽKA		v celých €	%
+	Závazky z obch.styku a ost.	19 721 361	31,94
+	Rezervy	14 683 563	23,78
+	Daň z príjmov	627 922	1,02
+	Ostatné obežné záväzky	22 029 056	35,67
+	Obežné záväzky celkom	57 061 902	92,41
	Rezervy	4 688 065	
+	Neobežné záväzky celkom	4 688 065	7,59
	Záväzky celkom	61 749 967	65,87
100 %	Základné imanie	13 576 313	42,43
	Zák. rezer. fond a iné fondy	8 943 530	27,95
	Nerozdelený zisk	9 475 949	29,62
	VI celkom	31 995 792	34,13
	VI a zavazky celkom	93 745 759	100

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Dôležitou súčasťou relevantných položiek objektov sú indexy. Ich úlohou je popísať vývoj položiek v priebehu sledovaného obdobia, čo v mnohých prípadoch urýchľuje identifikáciu hlavných determinantov hodnôt komplexných položiek. Sú použité dva typy indexov:

- bázičné indexy „BI“
- relatívne indexy „I“

Tabuľka č. 3: Formátovanie typ č.3 a spôsob výpočtu indexov

POLOŽKA	2013	I	BI
		13/12	13/9
Závazky z OS a ost. záväzky	19 721 361	0,91	0,43
Rezervy	14 683 563	1,11	1,11
Daň z príjmov	627 922		
Ostatné obežné záväzky	22 029 056	1,26	0,22
Obežné záväzky celkom	57 061 902	1,09	0,35
Rezervy	4 688 065	1,30	1,03
Neobežné záväzky celkom	4 688 065	1,30	1,03
Záväzky celkom	61 749 967	1,10	0,37

Podmienky **formátovania buniek** typ č.3. sú:

- maximálna hodnota indexu - 1,2;
- stredná hodnota - 0,75;
- najnižšia hodnota = 0.

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

V priebehu práce sa možno často stretnúť so zápornými hodnotami a výnimočne boli formátované hodnoty na základe ich horizontálneho vývoja. Oba prípady sú uvedené v *Tabuľka č. 4: Formátovanie typ č.4 a č.5.*

Tabuľka č. 4: Formátovanie typ č.4 a č.5

POLOŽKA	2013	2012	2011	2010
osobné náklady/zamestnanec	-38 845	-41 355	-44 249	-21 570
výnosy/zamestnanec	178 091	249 810	354 659	287 620
výnosy/osobné náklady (na zamestnanca)	4,58	6,04	8,02	13,33

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Pravidlá formátovania sú v záujme zachovanie systematickosti jednotné pre všetky objekty tejto práce.

Funkčnou menou Spoločnosti je euro. Účtovné závierky a následné finančné analýzy Spoločnosti sú prezentované v mene euro a údaje v nich sú zaokrúhlené na celé eurá. V prípade, že nie je uvedené inak **atribúty tabuliek sú taktiež vyjadrené v eurách**

4. Výsledky práce

4.1. Základné informácie o analyzovanom podniku

Charakteristika podniku

Objekt analýzy je hlavným predstaviteľom medzinárodného koncernu Siemens AG na Slovensku, **Siemens s.r.o.** K hlavným činnostiam spoločnosti patrí predaj, projektovanie, servis a ďalšie služby v oblastiach priemyslu, energetiky, zdravotníctva a informačných technológií.

Informácie o účtovnej jednotke

Siemens s.r.o. je spoločnosťou založenou na Slovensku 6. apríla 1993. Do obchodného registra bola zapísaná 5. mája 1993.

Podľa štatistickej klasifikácie ekonomických činností patrí spoločnosť do odvetvia elektroniky a elektrotechniky – SK-NACE 27120⁶ Výroba elektrických distribučných a kontrolných zariadení.

Hlavným predmetom činnosti je⁷²:

- nákup, predaj a sprostredkovanie tovarov,
- sprostredkovateľská činnosť v oblasti obchodu, výroby a služieb,
- inžinierska činnosť, okrem vybraných činností v stavebníctve,
- elektroinštalačné práce v bytovej a priemyselnej výstavbe,
- elektrotechnik špecialista - projektant elektrických zariadení,
- montáž, oprava, údržba vyhradených elektrických zariadení a výroba rozvádzačov nízkeho napätia,
- projektovanie, inštalovanie, oprava a vykonávanie revízií požiarnej signalizácie,
- projektovanie, inštalovanie, oprava, výroba a vykonávanie revízií hasiacich zariadení,

⁷² V priebehu nami sledovaného obdobia sme zaznamenali viacero zmien v oblasti hlavného predmetu činnosti avšak pre potreby tejto práce ich možno označiť za irelevantné. Medzi nimi, okrem čiastkových zmien, nastala veľká zmena v roku 2009, kedy sa spoločnosť preradila z SK NACE 46140 – Sprostredkovanie obchodu so strojmi, priemyselnými zariadeniami, loďami a lietadlami do súčasného odvetvia SK-NACE 27120.

- technická pomoc v odbore priemyselnej techniky, merania, regulácie a automatizácie,
- komplexné služby súvisiace s dodávkou riadiacej, regulačnej a meracej techniky,
- poradenstvo a inžinierska činnosť v oblasti zdravotníckych prístrojov,
- organizácia školení v oblasti elektrických a elektronických prístrojov,
- automatizované spracovanie dát,
- vyhotovenie programov - software na zákazku v zmysle autorského zákona,
- nákup a predaj výpočtovej, kancelárskej a komunikačnej techniky,
- poskytovanie telekomunikačných služieb prenosu dát a prenájmu telekomunikačných okruhov,
- kompletizácia a montáž počítačových sietí a hardware,
- poradenská činnosť v oblasti výpočtovej techniky vrátane systémovej údržby software.

Počet zamestnancov

V účtovnom období končiacom sa 30. septembra 2013 bol priemerný počet zamestnancov Spoločnosti 999, z toho 112 vedúcich zamestnancov (v účtovnom období končiacom sa 30. septembra 2012 bol priemerný počet zamestnancov 657, z toho 102 vedúcich zamestnancov).

Tabuľka č. 5: Počet zamestnancov 2010-2013

ZAMESTNANCI	2013	2012	2011	2010
VEDÚCI	112	102	72	122
OSTATNÍ	887	555	484	928
CELKOM	999	657	556	1050

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Informácie o materskej spoločnosti a akcionároch spoločnosti

Materskou spoločnosťou spoločnosti je Siemens Aktiengesellschaft Österreich, Siemens, A-Wien a materskou spoločnosťou celej skupiny je Siemens AG, Wittelsbacherplatz 2, D-80333 Munchen. Konsolidovanú účtovnú závierku za najväčšiu skupinu podnikov zostavuje materská spoločnosť celej skupiny - Siemens AG, Wittelsbacherplatz 2, D-80333 Munchen. Spoločnosť aplikovala výnimku z povinnosti

zostaviť konsolidovanú účtovnú závierku a konsolidovanú výročnú správu v súlade s § 22 ods. 8 zákona o účtovníctve. Materská spoločnosť celej skupiny Siemens AG Germany zostavuje svoju konsolidovanú účtovnú závierku podľa IFRS v znení prijatom Európskou úniou. Do tejto konsolidovanej účtovnej závierky sa zahŕňa Spoločnosť a všetky jej dcérske spoločnosti.

Tabuľka č. 6: Podiel na ZI a hlasovacích právach 2010-2013

	2013 (EUR)	Podiel na ZI a hlas. právach (%)	2012 (EUR)	Podiel na ZI a hlas. právach (%)	2011 (EUR)	Podiel na ZI a hlas. právach (%)	2010 (EUR)	Podiel na ZI a hlas. právach (%)
Siemens AG Österreich	13 576 313	100	13 576 313	100	13 576 313	100	13 576 313	100
CELKOM	13 576 313	100	13 576 313	100	13 576 313	100	13 576 313	100

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

V priebehu analyzovaného obdobia mala spoločnosť podiely pôvodne v troch dcérskych spoločnostiach, od roku 2010 po odpredaji divízie SITS už len v dvoch:

Tabuľka č. 7: Dcérske spoločnosti Siemens s.r.o.

DCÉRSKA SPOLOČNOSŤ	2013	2012	2011	2010
Siprin, s.r.o.				
Podiel v %	98,50%	98,50%	98,50%	98,50%
Podiel v EUR	68 711	68 711	68 711	68 710
VI	2 404 232	1 966 882	1 439 507	1 051 664
Výsledok hospodárenia	787 350	827 375	437 842	358 508
SAT Systémy automatizačnej techniky, s.r.o.				
Podiel v %	60,03%	60,03%	60,03%	60,03%
Podiel v EUR	1 093 676	1 093 675	1 092 741	1 092 740
VI	3 118 092	2 860 608	2 863 052	2 429 813
Výsledok hospodárenia	872 516	615 032	617 472	184 237
IT Solutions and Services (SITS)	<i>od 1.1. 2010 klasifikované ako ukončená činnosť</i>			

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

S účinnosťou ku 1.1.2013 spoločnosť kúpila časť podniku CT na základe zmluvy o prevode časti podniku uzavretej medzi Siemens Program and System Engineering s.r.o., ako predávajúcim a Siemens s.r.o. ako kupujúcim uzatvorenej dňa 14.12.2012.

Analýza previazanosti účtovných výkazov

Účtovná závierka je zostavená v súlade s IFRS a vzhľadom na väzby medzi centrálnym výkazom (výkaz o finančnej situácii) a špecializovanými výkazmi, hovoríme o štvorbilančnom systéme. Pred zhodnotením finančného stavu podniku je nevyhnutné overiť existenciu týchto ekonomických a účtovných prepojení účtovných výkazov.

Tabuľka č. 8: Kontrola previazanosti výkazov, časť A 2010-2013

	Výkaz peňažných tokov		Výkaz o finančnej situácii		Výkaz komplexného
	Peňažné prostriedky a ich ekvivalenty	Peňažné prostriedky a ich ekvivalenty	AKTÍVA	PASÍVA	výsledku hospodárenia
			Výsledok za účtovné obdobie*		Komplexný výsledok za účtovné obdobie celkom
2013	20 666	20 666	9 475 949		9 475 949
2012	334 242	334 242	11 227 032		11 227 032
2011	516 669	516 669	17 077 048		17 077 048
2010	1 087 378	1 087 378	21 724 729		21 724 729

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

*Pre absenciu ekvivalentu položky „komplexný výsledok za účtovné obdobie celkom“ z Výkazu komplexného výsledku hospodárenia vo Výkaze o finančnej situácii sme pristúpili k dezagregácii položky „Nerozdelený zisk“ nasledovne:

$$\text{Výsledok za } \text{ÚO}_t = \text{nerozdelený zisk}_{t-1} + \text{nerozdelený zisk}_t - \text{vyplatené dividendy}_t$$

Väzba č. 1: položka aktív - peňažné prostriedky a ekvivalenty peňažných prostriedkov z výkazu o finančnej situácii je zhodná s rovnomenou položkou vo výkaze peňažných tokov.

Väzba č. 2: položka pasív - komplexný výsledok za účtovné obdobie celkom vo výkaze komplexného výsledku hospodárenia je zhodná s komplexným výsledkom za účtovné obdobie vo výkaze o finančnej situácii.

Tabuľka č. 9: Kontrola previazanosti výkazov, časť B 2010-2013

	Výkaz o finančnej situácii	Výkaz zmien vlastného imania		Výkaz komplexného výsledku hospodárenia
	Vlastné imanie celkom	Vlastné imanie celkom	Zisk za účtovné obdobie	Komplexný výsledok za účtovné obdobie celkom
2013	31 995 792	31 995 792	9 475 949	9 475 949
2012	36 023 009	36 023 009	11 227 032	11 227 032
2011	41 924 286	41 924 286	17 077 048	17 077 048
2010	45 145 897	45 145 897	21 724 729	21 724 729

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Väzba č. 3: položka *Vlastné imanie celkom* z výkazu zmien vlastného imania je zhodná s rovnomenou položkou vo výkaze o finančnej situácii.

Väzba č. 4: položka *Zisk za účtovné obdobie* z výkazu zmien vlastného imania je zhodná s jej ekvivalentom vo výkaze komplexného výsledku hospodárenia.

Tabuľka č. 10: Previazanosť výkazov 2010-2013

VÝKAZ O FINANČNEJ SITUÁCII												
AKTÍVA					PASÍVA							
	2013	2012	2011	2010		2013	2012	2011	2010			
Peňažné prostriedky a ich ekvivalenty	20 666	335 242	516 669	1 087 378	Závazky z obch.styku a ost.	19 721 361	21 656 645	26 598 183	76 130 856			
Pohľadávky z OS a ost.pohl.	79 711 080	72 520 915	84 685 785	172 529 441	Rezervy	14 683 563	13 245 097	14 912 143	14 511 634			
Zásoby	1 930 107	1 765 304	3 142 205	3 361 334	Daň z príjmov	627 922	-	-	-			
Daň z príjmu	-	1 513 594	2 516 051	406 879	Ostatné obehné záväzky	22 029 056	17 478 778	20 075 498	108 163 301			
Iný obehný majetok	3 466 167	872 874	1 963 945	31 550 507	Závazky vzťahujúce sa k majetku držanému na predaj	-	-	-	17 488 017			
Majetok držaný na predaj	-	7 740 000	-	38 819 578	Obežné záväzky celkom	57 061 902	52 380 520	61 585 524	216 293 808			
Obežný majetok celkom	85 128 020	84 747 929	92 824 655	247 755 117	Rezervy	4 688 065	3 602 240	5 715 973	3 050 878			
Nehmotný majetok	8 487	22 370	40 017	21 906	Neobežné záväzky celkom	4 688 065	3 602 240	5 715 973	3 050 878			
Nehnutelnosti, stroje a zariad.	2 805 919	2 344 482	10 668 351	11 316 650	ZÁVÄZKY celkom	61 749 967	55 982 760	67 301 797	219 344 686			
Investície	1 162 387	1 162 387	1 162 387	1 162 387	Zakladné imanie	13 576 313	13 576 313	13 576 313	13 576 313			
Odložená daňová pohľadávka	4 640 946	3 728 601	4 530 673	4 234 523	Zakonný rez.fond a ine fondy	8 943 530	8 949 662	9 000 923	9 000 923			
Neobežný majetok celkom	8 617 739	7 257 840	16 401 428	16 735 466	Nerозделенý zisk	9 475 949	13 497 034	19 347 050	22 568 661			
AKTÍVA celkom	93 745 759	92 005 769	109 226 083	264 490 583	VI celkom	31 995 792	36 023 009	41 924 286	45 145 897			
					PASÍVA celkom	93 745 759	92 005 769	109 226 083	264 490 583			

PEŇAŽNÉ TOKY Z PREVÁDZKOVEJ ČINNOSTI					VÝKAZ ZMIEN VLASTNÉHO IMANIA				
POLOŽKA	2013	2012	2011	2010	POLOŽKA	2013	2012	2011	2010
Cistý zisk za účtovné obdobie	9 475 949	11 227 032	17 077 048	21 724 729	Stav k 1. októbru 2009	13 576 313	13 576 313	13 576 313	13 576 313
Odpisy k nehnuteľnostiam, strojom a zariadeniam a nehmotnému majetku a strata zo zníženia hodnoty	1 175 354	1 900 082	1 499 239	2 097 746	Zisk za účtovné obdobie	9 475 949	11 227 032	17 077 048	21 724 729
Manká a škody na NM a zásobách	32 584	81 657	58 121	236 203	Vyplatené dividendy	-13 497 034	-17 077 048	-20 298 659	-17 680 140
Zisk z predaja nehnuteľností, strojov a zariadení	-181 625	-233 926	-156 103	-259 874	Platby odmiem na základe akcií	-6 766	-51 261	-	-
Odpis pohľadávok	1 227 500	143 409	239 599	86 070	Zl	13 576 313	13 576 313	13 576 313	13 576 313
Opravná položka k pohľadávkam	157 552	46 555	-1 105 451	699 035	Zákonný rezervný fond a ine fondy	9 000 923	9 000 923	9 000 923	9 000 923
Opravná položka k zásobám	-129 606	193 536	-45 910	-161 286	Nerозделенý zisk	9 475 949	13 497 034	19 347 050	22 568 661
Úrokové náklady	162 946	510	991	6 738	Ine zmeny vo VI	-57 393	-51 261	-	-
Úrokové výnosy	-22 136	-164 945	-248 217	-129 088	Vlastné imanie celkom	31 995 792	36 023 009	41 924 286	45 145 897
Zisk z predaja ukončených činností po zdanení	-	-	-1 376 080	-	Share Matching Plan (zamestn. akciový program)	634	634	-	-
Výnos z dividend	-664 520	-665 986	-131 777	-574 190					
Daň z príjmu	2 267 091	3 038 531	3 219 837	5 522 026					
Tvorba rezerv	521 972	-3 780 779	3 065 604	4 513 626					
Zisk z prevádzkovej činn. pred zmenami prac. kapitálu	18 720 819	11 785 676	22 096 901	33 761 735					
Úbytok/(prírastok) pohľadávok z OS a ost. pohľadávok	-11 338 078	13 065 977	118 304 456	-53 315 954					
Príjmy z predaja majetku držaného na predaj (budova)	7 740 000	-	-	-					
Úbytok/(prírastok) záväzkov z OS a ost. záväzkov	-80 444	-7 538 258	-137 620 476	46 633 593					
Úbytok zásob	-67 781	1 121 706	207 777	1 488 389					
Ostatné záväzky	-6 131	-51 261	-	-					
Peňažné prostriedky z prevádzkovej činnosti	14 968 385	18 383 840	2 988 658	28 567 763					
Zaplatená daň z príjmov	-868 354	-1 234 002	-5 876 520	-8 988 518					
Vyplatené dividendy	-13 497 035	-17 077 048	-20 298 659	-17 680 140					
Platené úroky	-162 946	-510	-991	-6 738					
Čisté peňažné toky z prevádzkovej činnosti	440 050	-72 280	-23 187 512	1 892 367					
Peňažné toky z investičnej činnosti									
Príjmy z predaja ukončených činností	-	-	22 961 528	-					
Príjmy z predaja nehnuteľností, strojov a zariadení	22 136	164 945	248 217	116 209					
Príjmy z predaja pohľadávok	664 520	665 986	131 777	278 690					
Príjmy z predaja nehnuteľností, strojov a zariadení	209 952	239 213	180 321	317 567					
Obstaranie nehnuteľností, strojov a zariadení	-1 651 234	-1 323 851	-905 040	-2 243 106					
Kúpa podniku	-	-	-	-145 019					
Čisté peňažné toky z investičnej činnosti	-754 626	-253 707	22 616 803	-1 675 659					
Čistý (úbytok)/prírastok PP a ich ekvivalentov	-314 576	-181 427	-570 709	216 708					
PP a ich ekvivalenty na začiatku obdobia	335 242	516 669	1 087 378	870 670					
Peňažné prostriedky a ekvivalenty PP na konci obdobia	20 666	335 242	516 669	1 087 378					

VÝKAZ KOMPLEXNÉHO VÝSLEDKU HOSPODÁRENIA				
POLOŽKA	2013	2012	2011	2010
POKRAČUJÚCE ČINNOSTI				
Výnosy zo zakazkovej výroby	78 716 979	70 595 549	99 042 452	194 291 756
Poskytnuté služby	55 364 104	46 429 687	53 313 077	75 969 154
Predaj tovaru	43 832 311	47 099 918	44 834 623	31 740 615
Výnosy	177 913 394	164 125 154	197 190 152	302 001 000
Ostatné výnosy z prevádzkovej činnosti	4 006 385	1 914 037	2 885 374	3 123 396
Zmeny stavu nedokoncenej výroby	382 529	-464 759	-138 998	-2 326 253
Spotreba materiálu a spotreb. nákupy	-28 176 044	-32 003 926	-30 385 585	-96 540 140
Predaný tovar	-32 664 397	-36 629 862	-36 690 873	-30 860 298
Osobné náklady	-38 806 202	-27 170 286	-24 602 256	-22 648 820
Odpisy k dlhod.majetku a strata zo zníženia hodnoty dlhod.majetku	-1 175 354	-1 900 082	-1 499 239	-1 570 166
Služby	-67 234 946	-55 858 159	-85 046 932	-129 956 382
Ostatné náklady	-3 154 566	1 426 389	-3 054 437	-4 095 982
Výsledok z prevádzkových činností	11 090 799	13 438 505	18 657 206	17 126 880
Financné výnosy	692 397	979 324	402 553	2 463 190
Financné náklady	-209 722	-152 266	-138 954	-2 877 794
Financné výnosy (náklady), netto	482 675	827 058	263 599	-414 604
Zisk z pokračujúcich činností pred zdanením	11 573 474	14 265 563	18 920 805	16 712 276
Dan z príjmu	-2 097 525	-3 038 531	-3 219 837	-4 181 698
Zisk za účtovné obdobie z pokr.činností	9 475 949	11 227 032	15 700 968	12 530 578
UKONČENÉ ČINNOSTI				
Zisk z predaja činností po zdanení	-	-	-	9 194 151
Zisk z predaja ukončených činností	-	-	1 376 080	-
Zisk za účtovné obdobie	9 475 949	11 227 032	17 077 048	21 724 729
Ostatné súčasti komplexného výsledku	-	-	-	-
Komplexný výsledok za účtovné obdobie	9 475 949	11 227 032	17 077 048	21 724 729

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

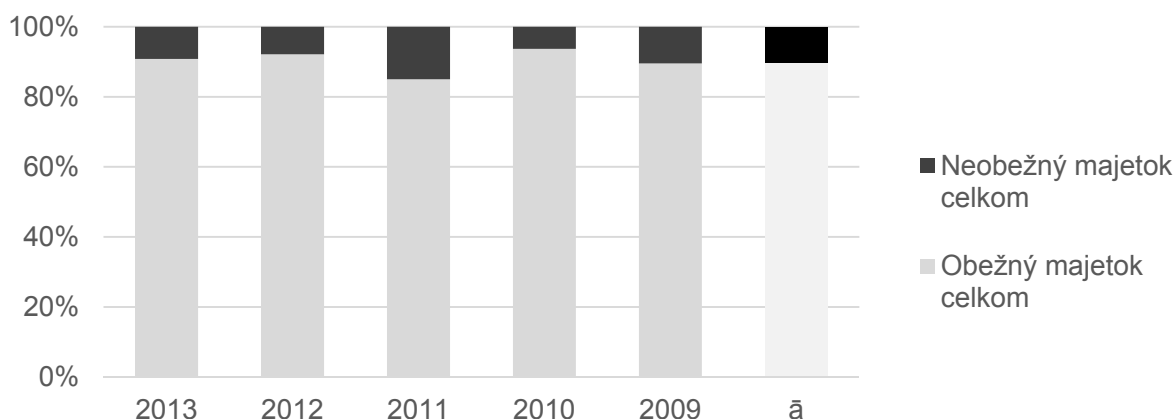
Na základe údajov Tabuľka č. 10: Previazanosť výkazov 2010-2013 možno konštatovať, že jednotlivé výkazy účtovnej závierky sú vzájomne previazané, čo je fundamentálnym predpokladom nielen podvojnosti účtovníctva, ale aj neskreslených výsledkov samotnej finančnej analýzy.

4.3. Horizontálna a vertikálna analýza

4.3.1. Analýza výkazu finančnej situácie

Štruktúra majetku podniku je tvorená výrazným podielom obežného majetku. Jeho priemerná hodnota – 90% (v poslednom stĺpci grafu) počas sledovaného obdobia naznačuje, že nejde o „klasický“, veľkosériový výrobný podnik.

Graf č. 1: Štruktúra majetku 2009-2013



Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Významný podiel obežného majetku na celkovom majetku spoločnosti je formovaný špecifikami zákazkovej výroby, výrazným podielom služieb a predaja tovaru.

Tabuľka č. 11: Vertikálna analýza - štruktúra majetku 2009-2013

POLOŽKA	2013		2012		2011		2010		2009	
	v celých €	%	v celých €	%	v celých €	%	v celých €	%	v celých €	%
Peňažné prostriedky a ekv.	20 666	0,02	335 242	0,44	516 669	0,56	1 087 378	0,52	870 670	0,47
Pohľad. z obch.styku a ost.	79 711 080	93,64	72 520 915	94,17	84 685 785	91,23	172 529 441	82,58	150 190 289	80,36
Zásoby	1 930 107	2,27	1 765 304	2,29	3 142 205	3,39	3 361 334	1,61	6 590 184	3,53
Daň z príjmu	-		1 513 594	1,97	2 516 051	2,71	406 879	0,19	-	
Iný obežný majetok	3 466 167	4,07	872 874	1,13	1 963 945	2,12	31 550 507	15,10	29 251 984	15,65
Majetok držaný na predaj	-		7 740 000		-		38 819 578		-	
Obežný majetok celkom	85 128 020	90,81	84 747 929	91,39	92 824 655	84,98	247 755 117	92,58	186 903 127	89,52
Nehmotný majetok	8 487	0,10	22 370	0,31	40 017	0,24	21 906	0,13	2 500 616	11,43
Nehnuteľnosti, stroje a zariad.	2 805 919	32,56	2 344 482	32,30	10 668 351	65,05	11 316 650	67,62	13 667 096	62,48
Investície	1 162 387	13,49	1 162 387	16,02	1 162 387	7,09	1 162 387	6,95	1 162 387	5,31
Odložená daňová pohľadávka	4 640 946	53,85	3 728 601	51,37	4 530 673	27,62	4 234 523	25,30	4 545 400	20,78
Neobežný majetok celkom	8 617 739	9,19	7 257 840	7,89	16 401 428	15,02	16 735 466	6,33	21 875 499	10,48
Majetok celkom	93 745 759	100	92 005 769	100	109 226 083	100	264 490 583	100	208 778 626	100

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Pri detailnejšom pohľade na štruktúru týchto dvoch zložiek je vidieť, že spoločnosť k svojej činnosti potrebuje len minimálny stav zásob, 3% priemerne – zákazková výroba zo svojej podstaty redukuje objem držaných zásob podnikom, tento stav však bude spôsobený aj tým, že na celkových tržbách sa výrazným spôsobom podieľajú *tržby za poskytnuté služby*. Objem takejto výroby nie je daný časovým obdobím alebo výrobnou dávkou.⁷³ Naopak podstatnú časť obežného majetku tvoria *pohľadávky z obchodného styku a ostatné pohľadávky*, priemerne za sledované obdobie 88%. Na obežnom majetku sa do roku 2011 významne podieľal *Iný obežný majetok*. Od jednorazových predajov majetku v rokoch 2010 a 2012 v *Tabuľka č. 12: Horizontálna analýza - vývoj majetku 2009-2013* abstrahujeme.

Tabuľka č. 12: Horizontálna analýza - vývoj majetku 2009-2013

POLOŽKA	2013	I	BI	2012	I	BI	2011	I	BI	2010	I	2009
		13/12	13/9		12/11	12/9		11/10	11/9		10/9	
Peňažné prostriedky a ekv.	20 666	0,06	0,02	335 242	0,65	0,39	516 669	0,48	0,59	1 087 378	1,25	870 670
Pohľad. Z OS a ost. pohľad.	79 711 080	1,10	0,53	72 520 915	0,86	0,48	84 685 785	0,49	0,56	172 529 441	1,15	150 190 289
Zásoby	1 930 107	1,09	0,29	1 765 304	0,56	0,27	3 142 205	0,93	0,48	3 361 334	0,51	6 590 184
Daň z príjmu	-			1 513 594	0,60		2 516 051	6,18		406 879		-
Iný obežný majetok	3 466 167	3,97	0,12	872 874	0,44	0,03	1 963 945	0,06	0,07	31 550 507	1,08	29 251 984
Majetok držaný na predaj	-			7 740 000			-			38 819 578		-
Obežný majetok celkom	85 128 020	1,00	0,46	84 747 929	0,91	0,45	92 824 655	0,37	0,50	247 755 117	1,33	186 903 127
Nehmotný majetok	8 487	0,38	0,00	22 370	0,56	0,01	40 017	1,83	0,02	21 906	0,01	2 500 616
Nehnutelnosti, stroje a zariad.	2 805 919	1,20	0,21	2 344 482	0,22	0,17	10 668 351	0,94	0,78	11 316 650	0,83	13 667 096
Investície	1 162 387	1,00	1,00	1 162 387	1,00	1,00	1 162 387	1,00	1,00	1 162 387	1,00	1 162 387
Odložená daňová pohľadávka	4 640 946	1,24	1,02	3 728 601	0,82	0,82	4 530 673	1,07	1,00	4 234 523	0,93	4 545 400
Neobežný majetok celkom	8 617 739	1,19	0,39	7 257 840	0,44	0,33	16 401 428	0,98	0,75	16 735 466	0,77	21 875 499
Majetok celkom	93 745 759	1,02	0,45	92 005 769	0,84	0,44	109 226 083	0,41	0,52	264 490 583	1,27	208 778 626

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Práve v prípade položky *Iný obežný majetok*⁷⁴ nastali významné zmeny ako v absolútnom – medziročný pokles 94%, tak aj relatívnom vyjadrení - pokles 13%. Spolu so zmenou pohľadávok z obchodného styku a ostatných pohľadávok, ktorých podiel sa zvýšil súbežne s rapidným poklesom ich hodnoty v absolútnom vyjadrení sme identifikovali kľúčové determinanty nielen štrukturálnej zmeny v komplexnej položke *Obežný majetok*, ale zároveň aj zmeny v štruktúre celkového majetku. Tá medzi rokmi 2010 a 2011

⁷³ Lazar, J. 2012 *Manažérske účtovníctví a controlling*. Praha : Grada Publishing a.s., 2012. 109 s. ISBN 978-80-247-4133-8.

⁷⁴ Po prechode na IFRS sem bola presunutá časť pohľadávok z obchodného styku. Položku tvoria hlavne poskytnuté preddavky.

zaznamenala zmenu 8% v prospech neobežného majetku avšak oproti východiskovému roku 2009 nastalo zníženie celkového majetku o viac než polovicu. To bolo zapríčinené troma faktormi, chronologicky:

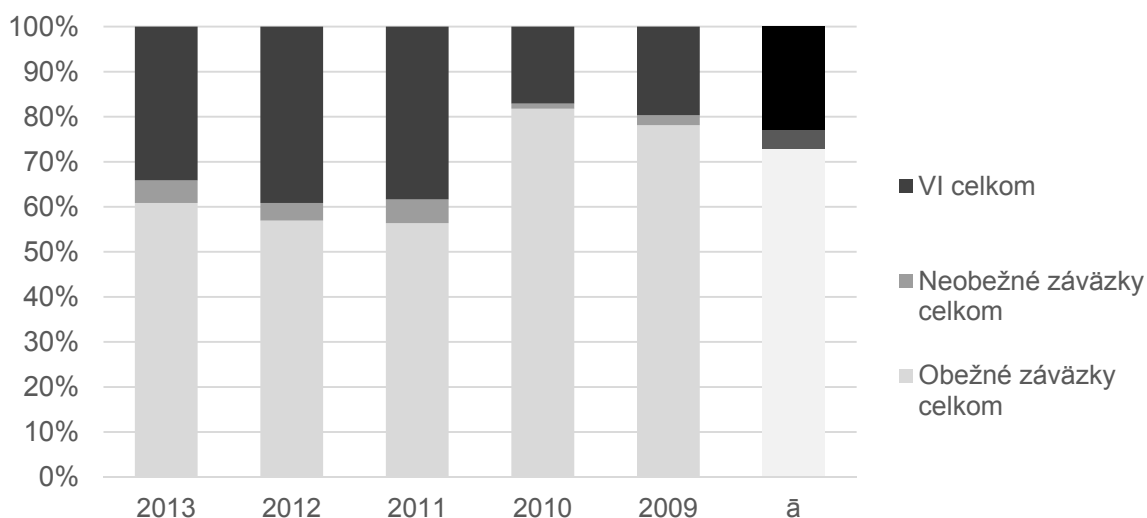
- zníženie majetku,
- výrazný pokles pohľadávok,
- pokles v položke *Iný obežný majetok*, konkrétne *Poskytnuté preddavky*.

Práve v účtovnom období 2011 nastal predaj divízie IT Solutions and Services, čo môže a pravdepodobne vysvetľuje danú abnormalitu. V *Tabuľka č. 12: Horizontálna analýza - vývoj majetku 2009-2013* je možné vidieť aj klesajúci trend vo výške *peňažných prostriedkov a ekvivalentov peňažných prostriedkov* a výrazný pokles v poslednom roku. Celkovo došlo ku zmene tejto položky o viac než 97% oproti východiskovému roku 2009, čo vytvára očakávania na výšku pohotovej likvidity spoločnosti.

Pre úplnosť, zmeny nastali aj v druhej, podstatne menšej zložke majetku - *Neobežný majetok*. V rámci nej došlo k najvýraznejšiemu prepadu pri položke *Nehmotný majetok*, a to v roku 2010 keď sa jeho hodnota znížila a počas sledovaného obdobia ustálila na úrovni o 99% nižšej v porovnaní s rokom 2009. Poznámky účtovnej závierky za rok 2010 odhaľujú príčinu - presun *Softvéru* do majetku vzťahujúcemu sa k ukončeným činnostiam. Bázický index poukazuje aj na zmenu v položke *Nehnutelnosti, stroje a zariadenia* – pokles o 79%, v roku 2011 opäť v dôsledku predaja divízie SITS. V roku 2012 kvôli klasifikácii budovy (*pôvodné sídlo Siemens*) ako majetku držaného na predaj v sume 7 740 000€.

Mierna korekcia, v podobe medziročnej zmeny index 1,2 nastala v roku 2013 čiastočne aj v dôsledku kúpy spoločnosti CT PSE. Aj napriek výraznému poklesu v sledovanom období je táto položka s podielom priemerne 52% najväčšou. V priemere druhou najväčšou položkou je odložená daňová pohľadávka, ktorá za analyzované obdobie narastá na úroveň takmer 54%.

Graf č. 2: Štruktúra kapitálu; 2009-2013



Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Štruktúru kapitálu tvorí prevažne cudzí kapitál. Na grafe č4: Štruktúra kapitálu; 2009-2013 možno identifikovať jej výraznú zmenu, 21% ako rozdiel vrcholu sledovaného obdobia v roku 2010 a naopak minimálnej hodnoty v roku 2011. V pomere k vlastnému kapitálu tvorí cudzí kapitál v priemere 73%. Po korekcii v roku 2011 bude pre nás smerodajnejší priemer abstrahujúci od rokov 2009 a 2010 keď sa pomer pohybuje so vzostupnou tendenciou okolo hodnoty 63%. Štruktúru kapitálu možno považovať za primeranú, s priestorom pre prípadné zadlženie.

Tabuľka č. 13: Horizontálna analýza - vývoj kapitálu 2009-2013

POLOŽKA	2013	I 13/12	BI 13/9	2012	I 12/11	BI 12/9	2011	I 11/10	BI 11/9	2010	I 10/9	2009
Záväzky z OS a ost. záväzky	19 721 361	0,91	0,43	21 656 645	0,81	0,47	26 598 183	0,35	0,58	76 130 856	1,66	45 782 206
Rezervy	14 683 563	1,11	1,11	13 245 097	0,89	1,00	14 912 143	1,03	1,13	14 511 634	1,10	13 239 544
Daň z príjmov	627 922			-			-			-	0,00	2 623 622
Ostatné obežné záväzky	22 029 056	1,26	0,22	17 478 778	0,87	0,17	20 075 498	0,19	0,20	108 163 301	1,07	101 467 726
Záväzky - majetku držanému na predaj				-			-			17 488 017		-
Obežné záväzky celkom	57 061 902	1,09	0,35	52 380 520	0,85	0,32	61 585 524	0,28	0,38	216 293 808	1,33	163 113 098
Rezervy	4 688 065	1,30	1,03	3 602 240	0,63	0,79	5 715 973	1,87	1,25	3 050 878	0,67	4 564 220
Neobežné záväzky celkom	4 688 065	1,30	1,03	3 602 240	0,63	0,79	5 715 973	1,87	1,25	3 050 878	0,67	4 564 220
Záväzky celkom	61 749 967	1,10	0,37	55 982 760	0,83	0,33	67 301 797	0,31	0,40	219 344 686	1,31	167 677 318
Zakladné imanie	13 576 313	1,00	1,00	13 576 313	1,00	1,00	13 576 313	1,00	1,00	13 576 313	1,00	13 576 313
Zák. rez. fond a iné fondy	8 943 530	1,00	0,99	8 949 662	0,99	0,99	9 000 923	1,00	1,00	9 000 923	1,00	9 000 923
Nerozdelený zisk	9 475 949	0,70	0,51	13 497 034	0,70	0,73	19 347 050	0,86	1,04	22 568 661	1,22	18 524 072
VI celkom	31 995 792	0,89	0,78	36 023 009	0,86	0,88	41 924 286	0,93	1,02	45 145 897	1,10	41 101 308
VI a záväzky celkom	93 745 759	1,02	0,45	92 005 769	0,84	0,44	109 226 083	0,41	0,52	264 490 583	1,27	208 778 626

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Skôr spomenutá korekcia v roku 2011 bola spôsobená hlavne výrazným poklesom obežných záväzkov, predovšetkým položky *Ostatné obežné záväzky* – 81%, resp. celková zmena za 5 rokov o 78%.⁷⁵ V dôsledku uplatňovania IFRS sú však reklasifikované do uvedenej položky. Podobný vplyv mali aj *Záväzky z obchodného styku a ostatné záväzky* – pokles 65% z roku 2010 a za sledované obdobie o 57%. Analogicky ako to bolo v prípade obežného majetku, časti poskytnuté preddavky tak aj v ostatných obežných záväzkoch stojí za poklesom ekvivalent, prijaté preddavky – celkovo o takmer 95%, teda 88 mil. €. V prípade položky *Záväzky z obchodného styku a ostatné záväzky* stojí za jej poklesom úbytok nevyfakturovaných dodávok o 88%, v absolútnom vyjadrení necelých 34 mil. €.

Vývoj vlastného imania je konštantný až na pokles nerozdeleného zisku, rovnomerne o 30% v posledných dvoch rokoch a 14% v roku 2011. BI pre 2013 indikuje celkový 50% pokles tejto položky oproti východiskovému roku 2009. Vyššie uvedené zmeny mali aj výsledný vplyv na sumu vlastného imania a záväzkov, ktorá sa nachádza v roku 2013 na 55% svojej pôvodnej hodnoty v roku 2009.

Tabuľka č. 14: Vertikálna analýza - štruktúra kapitálu 2009-2013

POLOŽKA	2013		2012		2011		2010		2009	
	v celých €	%	v celých €	%	v celých €	%	v celých €	%	v celých €	%
Záväzky z obch.styku a ost.	19 721 361	31,94	21 656 645	38,68	26 598 183	39,52	76 130 856	34,71	45 782 206	27,30
Rezervy	14 683 563	23,78	13 245 097	23,66	14 912 143	22,16	14 511 634	6,62	13 239 544	7,90
Daň z príjmov	627 922	1,02							2 623 622	1,56
Ostatné obežné záväzky	22 029 056	35,67	17 478 778	31,22	20 075 498	29,83	108 163 301	49,31	101 467 726	60,51
Záväzky vzťahujúce sa k majetku držanému na predaj							17 488 017	7,97		
Obežné záväzky celkom	57 061 902	92,41	52 380 520	93,57	61 585 524	91,51	216 293 808	98,61	163 113 098	97,28
Rezervy	4 688 065		3 602 240		5 715 973		3 050 878		4 564 220	
Neobežné záväzky celkom	4 688 065	7,59	3 602 240	6,43	5 715 973	8,49	3 050 878	1,39	4 564 220	2,72
Záväzky celkom	61 749 967	65,87	55 982 760	60,85	67 301 797	61,62	219 344 686	82,93	167 677 318	80,31
Základné imanie	13 576 313	42,43	13 576 313	37,69	13 576 313	32,38	13 576 313	30,07	13 576 313	33,03
Zák. rezer. fond a iné fondy	8 943 530	27,95	8 949 662	24,84	9 000 923	21,47	9 000 923	19,94	9 000 923	21,90
Nerozdelený zisk	9 475 949	29,62	13 497 034	37,47	19 347 050	46,15	22 568 661	49,99	18 524 072	45,07
VI celkom	31 995 792	34,13	36 023 009	39,15	41 924 286	38,38	45 145 897	17,07	41 101 308	19,69
VI a záväzky celkom	93 745 759	100	92 005 769	100	109 226 083	100	264 490 583	100	208 778 626	100

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

⁷⁵ Analogicky k situácii v prípade párovej položky strany aktív - v slovenskej právnej úprave by bola ich podstatná časť klasifikovaná ako záväzky z obchodného styku, v IFRS nie. Zahŕňajú hlavne prijaté preddavky.

4.3.2. Analýza výsledku prevádzkového zisku

Komplexný výsledok za účtovné obdobie sa postupne v priebehu rokov so slabnúcou dynamikou znižoval, v priemere o 20% až na 44% hodnoty z roku 2010. Najväčšia zmena nastala v roku 2012, pokles o 34%. Za pokles môže hlavne odpredaj ziskovej divízie SITS, ktorá sa už nepodieľala ďalej na tejto položke. Zároveň táto položka obsahuje aj mimoriadne zisky z predaja ukončených činností predchádzajúceho roku 2011 a predaja činností po zdanení v roku 2010. Treba brať do úvahy, že charakter daného zisku je neopakovateľný.

Tabuľka č. 15: Štruktúra výsledku hospodárenia; 2010-2013

POLOŽKA	2013	I 13/12	BI 13/10	2012	I 12/11	BI 12/10	2011	I 11/10	2010
Výsledok z prevádzkových činností	11 090 799	0,83	0,65	13 438 505	0,72	0,78	18 657 206	1,09	17 126 880
Výsledok z finančných činností	482 675	0,58		827 058	3,14		263 599		-414 604
Výsledok z pokračujúcich činností pred zdanením	11 090 799	0,83	0,65	13 438 505	0,72	0,78	18 657 206	1,09	17 126 880
Zisk z pokračujúcich činností pred zdanením	11 573 474	0,81	0,69	14 265 563	0,75	0,85	18 920 805	1,13	16 712 276
Daň z príjmov	-2 097 525			-3 038 531			-3 219 837		-4 181 698
Zisk za ÚO z pokr.činností	9 475 949	0,84	0,76	11 227 032	0,72	0,90	15 700 968	1,25	12 530 578
Zisk z predaja činností po zdanení									9 194 151
Zisk z predaja ukončených činností							1 376 080		
Výsledok za účtovné obdobie	9 475 949	0,84	0,44	11 227 032	0,66	0,52	17 077 048	0,79	21 724 729
Komplexný výsledok za účt. obdobie celkom	9 475 949	0,84	0,44	11 227 032	0,66	0,52	17 077 048	0,79	21 724 729

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Pre potreby našej analýzy je pre nás potom relevantná konečná hodnota, v časti pokračujúce činnosti – *Zisk za účtovné obdobie z pokračujúcich činností* kde sme zaznamenali pokles na 76% pôvodnej hodnoty z roku 2010 – Tabuľka č. 15: Štruktúra výsledku hospodárenia; 2010-2013. Prvoradý bude pre nás výsledok z prevádzkových činností pretože predstavujú tzv. „core business“. Vzhľadom na podiel výsledku z finančných činností, ktorý predstavuje v priemere len 6% z ich celkovej sumy sa nedopustíme výraznejšej chyby. Dezagregácia tejto položky odhaľuje príčiny poklesu v Tabuľka č. 16: Analýza výkazu komplexného výsledku hospodárenia; 2010-2013.

Tabuľka č. 16: Analýza výkazu komplexného výsledku hospodárenia; 2010-2013

POLOŽKA	2013	I 13/12	BI 13/10	2012	I 12/11	BI 12/10	2011	I 11/10	2010
Výnosy zo zákazkovej výroby	78 716 979	1,12	0,41	70 595 549	0,71	0,36	99 042 452	0,51	194 291 756
Poskytnuté služby	55 364 104	1,19	0,73	46 429 687	0,87	0,61	53 313 077	0,70	75 969 154
Predaj tovaru	43 832 311	0,93	1,38	47 099 918	1,05	1,48	44 834 623	1,41	31 740 615
Výnosy	177 913 394	1,08	0,59	164 125 154	0,83	0,54	197 190 152	0,65	302 001 000
Ost. výnosy z prevádzkovej činnosti	4 006 385	2,09	1,28	1 914 037	0,66	0,61	2 885 374	0,92	3 123 396
Zmeny stavu nedokončenej výroby	382 529			-464 759	3,34	0,20	-138 998	0,06	-2 326 253
Spotreba materiálu a spotreb. nákupy	-28 176 044	0,88	0,29	-32 003 926	1,05	0,33	-30 385 585	0,31	-96 540 140
Predaný tovar	-32 664 397	0,89	1,06	-36 629 862	1,00	1,19	-36 690 873	1,19	-30 860 298
Osobné náklady	-38 806 202	1,43	1,71	-27 170 286	1,10	1,20	-24 602 256	1,09	-22 648 820
Odpisy DM a zníženie hodnoty DM	-1 175 354	0,62	0,75	-1 900 082	1,27	1,21	-1 499 239	0,95	-1 570 166
Služby	-67 234 946	1,20	0,52	-55 858 159	0,66	0,43	-85 046 932	0,65	-129 956 382
Ostatné náklady	-3 154 566		0,77	1 426 389			-3 054 437	0,75	-4 095 982
Výsledok z prevádzkových činností	11 090 799	0,83	0,65	13 438 505	0,72	0,78	18 657 206	1,09	17 126 880
Finančné výnosy	692 397	0,71	0,28	979 324	2,43	0,40	402 553	0,16	2 463 190
Finančné náklady	-209 722	1,38	0,07	-152 266	1,10	0,05	-138 954	0,05	-2 877 794
Finančné výnosy (náklady), netto	482 675	0,58		827 058	3,14		263 599	0,64	-414 604
Zisk z pokrač. činností pred zdanením	11 573 474	0,81	0,69	14 265 563	0,75	0,85	18 920 805	1,13	16 712 276
Daň z príjmov	-2 097 525	0,69	0,50	-3 038 531	0,94	0,73	-3 219 837	0,77	-4 181 698
Zisk za ÚO z pokr. činností	9 475 949	0,84	0,76	11 227 032	0,72	0,90	15 700 968	1,25	12 530 578
Zisk z predaja činností po zdanení							1 376 080		9 194 151
Zisk za ÚO	9 475 949	0,84	0,44	11 227 032	0,66	0,52	17 077 048	0,79	21 724 729
Komplexný výsledok za ÚO celkom	9 475 949	0,84	0,44	11 227 032	0,66	0,52	17 077 048	0,79	21 724 729

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Aj napriek tomu, že došlo k poklesu vo väčšine položiek opačná tendencia je na strane osobných nákladov - nárast medziročne v roku 2013 na 143% spôsobený rastom počtu zamestnancov takmer o 1/3. Zatiaľ čo táto analógia platí aj pre predošlé roky 2012 110% a v roku 2011 109%, v roku 2010 nastáva paradox keď zaznamenávame najvyšší počet zamestnancov za sledované obdobie ale najnižšie osobné náklady na jedného zamestnanca. Bázičský index ukazuje obrovskú zmenu v nákladoch, a to až na 171%.

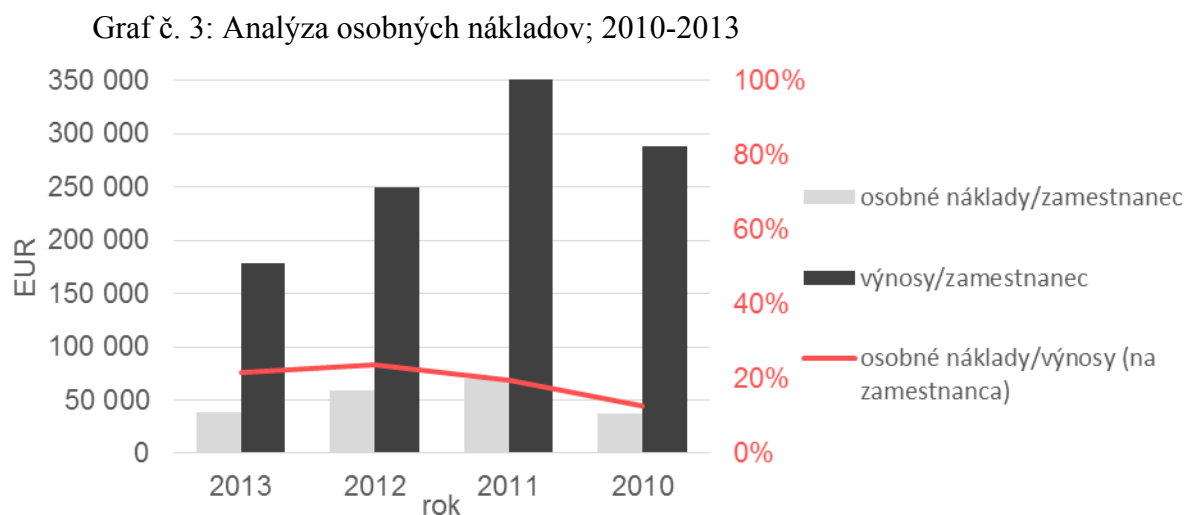
Tabuľka č. 17: Analýza osobných nákladov; 2010-2013

POLOŽKA	2013	2012	2011	2010
VEDÚCI zamestnanci	112	102	72	122
OSTATNÍ zamestnanci	887	555	484	928
CELKOM zamestnancov	999	657	556	1050
Osobné náklady	-38 806 202	-27 170 286	-24 602 256	-22 648 820
Výnosy	177 913 394	164 125 154	197 190 152	302 001 000
osobné náklady/zamestnanec	-38 845	-41 355	-44 249	-21 570
výnosy/zamestnanec	178 091	249 810	354 659	287 620
výnosy/osobné náklady (na zamestnanca)	4,58	6,04	8,02	13,33

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Pri hlbšej analýze osobných nákladov - *Tabuľka č. 17: Analýza osobných nákladov; 2010-2013*, pozorujeme negatívny vývoj vo výške výnosov pripadajúcich na jedného zamestnanca podniku. Zatiaľ čo v roku 2010 bol výnos 13,33 eura na 1 euro osobných nákladov spojených s jedným zamestnancom, v roku 2013 to už je len 4,58 eura.

Problémom danej situácie je teda ako výška osobných nákladov na osobu, tak aj výška výnosov na osobu – nasledujúci graf:⁷⁶



Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Okrem rastu osobných nákladov zaznamenávame aj nepatrný nárast nákladov za predaný tovar, o 6%. Tento pozitívny vývoj je však sprevádzaný vyššou mierou rastu predaja za tovar čo je v poriadku.

⁷⁶ Bližšie budeme túto problematiku skúmať prostredníctvom ukazovateľa relatívna EVA v podkapitole 4.6.3.

Tabuľka č. 18: Porovnanie výnosov a majetku celkom 2010-2013

POLOŽKA	2013	I 13	BI 13/10	% 13	2012	I 12	BI 12/10	% 11	2011	I 11	% 12	2010	% 10
Výnosy zo zákaz.výroby	78 716 979	1,12	0,41	44	70 595 549	0,71	0,36	43	99 042 452	0,51	50	194 291 756	64
Poskytnuté služby	55 364 104	1,19	0,73	31	46 429 687	0,87	0,61	28	53 313 077	0,70	27	75 969 154	25
Predaj tovaru	43 832 311	0,93	1,38	25	47 099 918	1,05	1,48	29	44 834 623	1,41	23	31 740 615	11
Výnosy	177 913 394	1,08	0,59		164 125 154	0,83	0,54		197 190 152	0,65		302 001 000	
Majetok celkom	93 745 759	1,02	0,45		92 005 769	0,84	0,35		109 226 083	0,41		264 490 583	
výnosy/majetok		1,90			1,78				1,81			1,14	
majetok/výnosy		53%			56%				55%			88%	

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

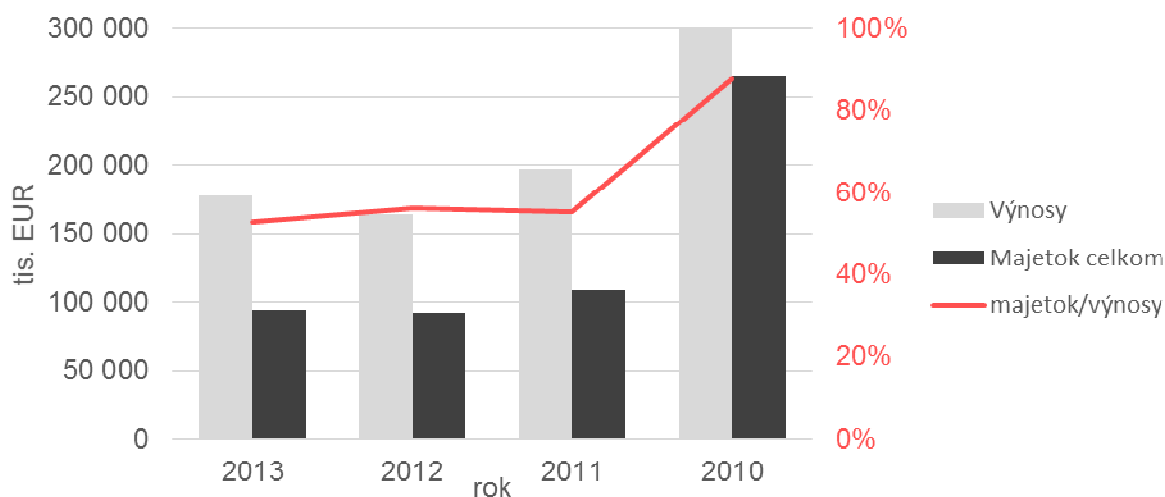
Za pokles zisku z pokračujúcich činností môže tiež trend vo výnosoch zo zákazkovej výroby, druhotne z poskytnutých služieb a to až do roku 2013 kedy zaznamenali mierne korigujúci rast. Zároveň je vidieť, že značnú časť výnosov zo zákazkovej výroby tvorila divízia SITS - po jej odpredaji sa tieto výnosy znížili takmer o polovicu.⁷⁷

V kontexte predaja divízie SITS uvádzame tiež vplyv straty zo zníženia účtovnej hodnoty budovy (pôvodného sídla Siemens) v roku 2012 kedy bola klasifikovaná ako *majetok držaný na predaj* na reálnu hodnotu zníženú o náklady na predaj. Strata dosahuje výšku 443 196€ čo vysvetľuje nárast 11/12 a zároveň pokles 12/13 hodnoty položky v ktorej je obsiahnutá.

V roku 2013 narástli samotné tržieb, ktoré sa dovtedy, klesajúcou intenzitou znižovali. Pri porovnaní celkových výnosov z pokračujúcich činností s celkovým majetkom **platí, že: index poklesu majetku je intenzívnejší (rýchlejší) ako index poklesu výnosov.** Tento vývoj svedčí o zvýšení efektivity využívaného majetku, resp. naopak červená čiara v grafe č. 4: *Analýza majetku a výnosov; 2010-2013* zobrazuje, že podnik potrebuje na dosiahnutie 1€ výnosu menej majetku. To hodnotíme vzhľadom na doposiaľ uvedené (*negatívne znižovanie majetku a s tým súvisiace znižovanie zisku v absolútnych hodnotách*) veľmi kladne.

⁷⁷ Dodatočne potvrdené poznámkami.

Graf č. 4: Analýza majetku a výnosov; 2010-2013



Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

V porovnaní s ostatnými rokmi nastala v roku 2013 zmena sadzby dane z príjmu PO na 23% z 19%. Vplyv tejto zmeny je však eliminovaný nárastom daňovo uznaných položiek z 2% v roku 2012 na 5% v roku 2013, t.j. efektívna daňová sadzba sa zmenila len mierne.

4.3.3. Analýza výkazu Cash flow

To či bude spoločnosť dosahovať zisk je jedna vec, či bude však schopná uhrádzať svoje záväzky je vec druhá. Výnosovo-nákladový pohľad analýzy *Výkazu komplexného výsledku hospodárenia* tak dopĺňujeme o príjmovú-výdavkovú pohľad. V rámci analýzy cash flow (ďalej len CF) sa zameriame na vývoj jednotlivých položiek počas sledovaného obdobia. Použitie reťazových indexov v nasledujúcej tabuľke je logicky obmedzené priebežne sa vyskytujúcimi zápornými hodnotami.

Tabuľka č. 19: Analýza výkazu Cash flow; 2010-2013

POLOŽKA	2013	I 13/12	2012	I 12/11	2011	I 11/10	2010
Čistý zisk za účtovné obdobie	9 475 949	0,84	11 227 032	0,66	17 077 048	0,79	21 724 729
A Peňažné toky z investičnej činnosti							
A1 Odsiely k nehnuteľnostiam, strojom a zariadeniam a nehmotnému majetku a strata zo zníženia hodnoty	1 175 354	0,62	1 900 082	1,27	1 499 239	0,71	2 097 746
A2 Manká a škody na NM a zásobách	32 584	0,40	81 657	1,40	58 121	0,25	236 203
A3 Zisk z predaja nehnuteľností, strojov a zariadení	-181 625	0,78	-233 926	1,50	-156 103	0,60	-259 874
A4 Odpis pohľadávok	1 227 500	8,56	143 409	0,60	239 599	2,78	86 070
A5 Opravná položka k pohľadávkam	157 552	3,38	46 555		-1 105 451		699 035
A6 Opravná položka k zásobám	-129 606		193 536		-45 910		-161 286
A7 Úrokové náklady	162 946	319,50	510	0,51	991	0,15	6 738
A8 Úrokové výnosy	-22 136	0,13	-164 945	0,66	-248 217	1,92	-129 088
A9 Zisk z predaja ukončených činností po zdanení	-	-	-	-	-1 376 080	-	-
A10 Výnos z dividend	-664 520	1,00	-665 986	5,05	-131 777	0,23	-574 190
A11 Daň z príjmu	2 267 091	0,75	3 038 531	0,94	3 219 837	0,58	5 522 026
A12 Tvorba rezerv	5 219 729		-3 780 779		3 065 604		4 513 626
A* Zisk z prevádzkovej činn. pred zmenami prac. Kapitálu	18 720 818	1,59	11 785 676	0,53	22 096 901	0,65	33 761 735
A13 Úbytok/(prírastok) pohľadávok z OS a ost. pohľadávok	-11 338 078		13 065 977		118 304 456		-53 315 954
A14 Príjmy z predaja majetku držaného na predaj (budova)	7 740 000		-		-		-
A15 Úbytok/(prírastok) záväzkov z OS a ost. záväzkov	-80 444	0,01	-7 538 258	0,05	-137 620 476		46 633 593
A16 Úbytok zasob	-67 781		1 121 706		207 777		1 488 389
A17 Ostatné záväzky	-6 131	0,12	-51 261		-		-
A** Peňažné prostriedky z prevádzkovej činnosti	14 968 384	0,81	18 383 840	6,15	2 988 658	0,10	28 567 763
A18 Zaplatená daň z príjmov	-868 354	0,70	-1 234 002	0,21	-5 876 520	0,65	-8 988 518
A19 Vyplatené dividendy	-13 497 035	0,79	-17 077 048	0,84	-20 298 659	1,15	-17 680 140
A20 Platené úroky	-162 946	319,50	-510	0,51	-991	0,15	-6 738
A Čisté peňažné toky z prevádzkovej činnosti	440 049		72 280		-23 187 512		1 892 367
B Peňažné toky z investičnej činnosti							
B1 Príjmy z predaja ukončených činností	-	-	-	-	22 961 528	-	-
B2 Prijaté úroky	22 136	0,13	164 945	0,66	248 217	2,14	116 209
B3 Prijaté dividendy	664 520	1,00	665 986	5,05	131 777	0,47	278 690
B4 Príjmy z predaja nehnuteľností, strojov a zariadení	209 952	0,88	239 213	1,33	180 321	0,57	317 567
B5 Obstaranie nehnuteľností, strojov a zariadení	-1 651 234	1,25	-1 323 851	1,46	-905 040	0,40	-2 243 106
B6 Kúpa podniku	-	-	-	-	-	-	-145 019
B Čisté peňažné toky z investičnej činnosti	-754 626	2,97	-253 707		22 616 803		-1 675 659
A-B=C Čistý (úbytok)/prírastok PP a ich ekvivalentov	-314 577	1,73	-181 427	0,32	-570 709		216 708
D PP a ich ekvivalenty na začiatku obdobia	335 242	0,65	516 669	0,48	1 087 378	1,25	870 670
D-C Peňažné prostriedky a ekvivalenty PP na konci obdobia	20 666	0,06	335 242	0,65	516 669	0,48	1 087 378

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Prístup k zostaveniu Výkazu peňažných tokov je v prípade IFRS⁷⁸ rovnaký ako podľa slovenskej účtovnej legislatívy.

V našom prípade bola použitá **nepriama metóda**. Vďaka nej máme k dispozícii prehľad o pohyboch peňažných prostriedkov jednotlivých položiek usporiadaných vertikálne, položiek vyúsťujúcich do súhrnných homogénnych skupín, následne, zavŕšením

⁷⁸ Rozsah požadovaných informácií vo Výkaze cash flow sú upravené štandardom IAS 7 — Statement of Cash Flows.

v podobe najkomplexnejšej položky *Peňažné prostriedky a ekvivalenty peňažných prostriedkov na konci obdobia*.

Čisté peňažné toky z prevádzkovej činnosti

Prehľadné, zároveň logické usporiadanie výkazu nám okrem iného umožnilo jeho veľmi rýchle prepočítanie - vďaka čomu sme objavili menšiu chybu. položka *Čisté peňažné toky z prevádzkovej činnosti* je negatívna v rokoch 2011 a 2012. Práve rok 2012 sa po prepočítaní ukázal chybným, pretože výsledná hodnota má nesprávne, znamienko „-72 280“ aj keď je v skutočnosti kladná.⁷⁹

Pokračujúc v analýze zistujeme, že spoločnosť zaznamenáva v hodnotách *Čistých peňažných tokov z prevádzkovej činnosti* vysokú volatilitu, pozri rok 2010 a 2011. Pri pohľade na jej súčinitele je možné jednoznačne identifikovať príčinu – 90% pokles v rámci položky *Peňažné prostriedky z prevádzkovej činnosti* čo môže byť na prvý pohľad výstrahou. V rámci položky nastal úbytok pohľadávok z OS spolu s prírastkom záväzkov, rovnako z OS. Charakter poklesu tak naznačuje potencionálny dopad predaja časti podniku – čo následne potvrdzujú ďalšie výkazy predajom divízie SITS. S tým je spojená vyššia zaplatená daň z príjmov v absolútnom vyjadrení a v súčinnosti s nárastom vyplatených dividend je už jednoduché vysvetliť dosiahnutý stav.

V roku 2013 nastal predaj budovy čo sa pozitívne prejavilo na výslednej, síce kladnej, ale nízkej hodnote CF.

Peňažné toky z investičnej činnosti

V roku 2010 vidieť kúpu podniku, ktorá sa premieta v ďalšej časti CF – v podobe negatívnej hodnoty položky *Čisté peňažné toky z investičnej činnosti*. Na základe výkazov sa možno len domnievať, že abnormálna výška (vzhľadom na hodnoty nasledujúcich rokov) v rámci položky *Obstaranie nehnuteľností, strojov a zariadení* je s kúpou podniku spojená. Celkovo k CF z investičnej činnosti možno predpokladať vzhľadom na budúcnosť spoločnosti, negatívny vývoj CF z investičnej činnosti, ktorý je aj realitou. Výnimkou je len

⁷⁹ Nepriamym potvrdením chyby je hodnota nadradenej a najvyššej položky výkazu - *Peňažné prostriedky a ekvivalenty peňažných prostriedkov na konci obdobia*, ktorá je podľa výpočtov zrejme správna avšak dosiahnuteľná len s našou opravou – preto budeme vychádzať z nej.

rok 2011 do ktorého však zasialhol jednorazový predaj spomenutého divízie SITS a dostávame sa na kladnú hodnotu.

Do položky *Čistých peňažných tokov z prevádzkovej činnosti* sa, ako je vidieť na predchádzajúcich prípadoch premietajú jednorazové aktivity, čo degraduje jej vypovedajúcu hodnotu bez príslušnej abstrakcie. Pretože samotný výkaz je rozdelený len na dve časti – CF z prevádzkovej a investičnej činnosti. Absentuje izolácia finančnej činnosti, ktorá sa tak nachádza v CF z prevádzkovej činnosti.

Pozitívom je stav *Peňažných prostriedkov a ekvivalentov peňažných prostriedkov na konci obdobia*, ktorý je kladný každý rok. Ich vývoj počas sledovaného obdobia je však nielen negatívny, ale má aj rastúcu intenzitu poklesu s každým ďalším rokom. Vzhľadom na hodnotu za rok 2013 a doterajšiu historickú dynamiku *Peňažných prostriedkov a ekvivalentov peňažných prostriedkov na konci obdobia* bude rozhodujúci rok 2014.

4.4. Analýza pracovného kapitálu

Vyústením horizontálnej a vertikálnej analýzy výkazu o finančnej situácii je *Tabuľka č. 18: Porovnanie výnosov a majetku celkom 2010-2013*, ktorá prezentuje potvrdenie zlatého bilančného pravidla.

Tabuľka č. 20: Čistý pracovný kapitál/nekrytý dlh; 2009-2013

POLOŽKA	2013	I 13/12	2012	I 12/11	2011	I 11/10	2010	I 10/9	2009
Dlhodobý majetok	8 617 739	1,19	7 257 840	0,44	16 401 428	0,98	16 735 466	0,77	21 875 499
Dlhodobé zdroje	36 683 857	0,93	39 625 249	0,83	47 640 259	0,99	48 196 775	1,06	45 665 528
tvalé zdroje VI	31 995 792	0,89	36 023 009	0,86	41 924 286	0,93	45 145 897	1,10	41 101 308
dlhodobé cudzie zdroje	4 688 065	1,30	3 602 240	0,63	5 715 973	1,87	3 050 878	0,67	4 564 220
ROZDIEL	-28 066 118	0,87	-32 367 409	1,04	-31 238 831	0,99	-31 461 309	1,32	-23 790 029
	prekapitalizácia		prekapitalizácia		prekapitalizácia		prekapitalizácia		prekapitalizácia

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Na základe údajov v *Tabuľka č. 20* a v *Tabuľka č. 21* je možné vidieť, že spoločnosť kryje krátkodobý majetok dlhodobými zdrojmi - je prekapitalizovaná čo vytvára priestor pre prípadné finančné výkyvy. Vývoj tejto relácie, teda čistého pracovného kapitálu (ďalej len CPK) je podľa reťazových indexov jednotlivých rokov mierne kolísavý, s celkovým miernym nárastom CPK za sledované obdobie. Vzhľadom na nízku úroveň zásob, ich CPK prevyšuje niekoľkonásobne, preto sme ďalej zisťovali akú časť krátkodobého majetku kryjú. V rokoch 2009 a 2010 to bolo 13% avšak v roku 2011 nastala zmena, skok na 34%, príčiny sme rozoberali v analýze majetku spoločnosti. Adekvátnosť výšky CPK budeme posudzovať bližšie prostredníctvom finančných pomerových ukazovateľov (predovšetkým vplyv na rentabilitu).

Tabuľka č. 21: Analýza zlatého bilančného pravidla; 2009-2013

POLOŽKA	2013	I 13/12	2012	I 12/11	2011	I 11/10	2010	I 10/9	2009
Krátkodobý majetok	85 128 020	1,00	84 747 929	0,91	92 824 655	0,37	247 755 117	1,33	186 903 127
Krátkodobé cudzie zdroje	57 061 902	1,09	52 380 520	0,85	61 585 524	0,28	216 293 808	1,33	163 113 098
ROZDIEL	28 066 118	0,87	32 367 409	1,04	31 239 131	0,99	31 461 309	1,32	23 790 029
	CPK		CPK		CPK		CPK		CPK
CPK/krátkodobý majetok	33%	0,86	38%	1,13	34%	2,65	13%	1,00	13%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Na záver možno konštatovať žiaduci stav - zlaté bilančné pravidlo platí počas všetkých rokov a rovnako v tomto období tvorí podnik čistý pracovný kapitál.

4.5. Finančná analýza pomerových ukazovateľov

V teoretickej časti sme sa venovali úlohe, ktorú zohráva porovnanie výsledkov podniku v odvetví. Náš podnik zostavuje účtovné závierky podľa IFRS/EÚ čo však automaticky vylučuje komparáciu, napríklad prostredníctvom hodnôt zo štatistík ekonomických činností pre naše odvetvie. Je to dôsledok inkompatibility účtovných závierok zostavených podľa IFRS/EÚ a tých, ktoré sú zostavené podľa slovenskej právnej úpravy.

4.5.1. Analýza likvidity

Pri pohľade na podiel krátkodobého finančného majetku na majetku a následne objem krátkodobých záväzkov je jasné, že pohotovú likviditu – L1, ktorá na rozdiel od ďalších stupňov je vo všeobecnosti ovplyvnená predmetom podnikania len minimálne, sa nachádza hlboko pod odporúčanými hodnotami. Prevádzkové potreby spoločnosti boli kryté prostredníctvom kontokorentných účtov a krátkodobých úverov, ktoré podľa poznámok účtovnej závierky neboli využívané. Z toho možno usudzovať dôsledné riadenie likvidity spoločnosti.⁸⁰

Tabuľka č. 22: Pomerové ukazovatele likvidity

POLOŽKA	2013	13/12	2012	12/11	2011	11/10	2010
L1	0,00	0,06	0,01	0,75	0,01	1,59	0,01
L2	1,48	1,03	1,43	0,98	1,47	1,42	1,04
L3	1,51	1,03	1,47	0,97	1,52	1,44	1,05
CPK/OA	0,33	0,78	0,42	1,25	0,34	2,23	0,15
CPK/A	0,30	0,85	0,35	1,23	0,29	2,40	0,12
prev. CF/(KZ+KBÚ)	0,18	0,81	0,22	6,15	0,04	0,10	0,34
prev. CF/(KZ+KBÚ) modif.	0,18	0,81	0,22	0,73	0,30	0,89	0,34

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

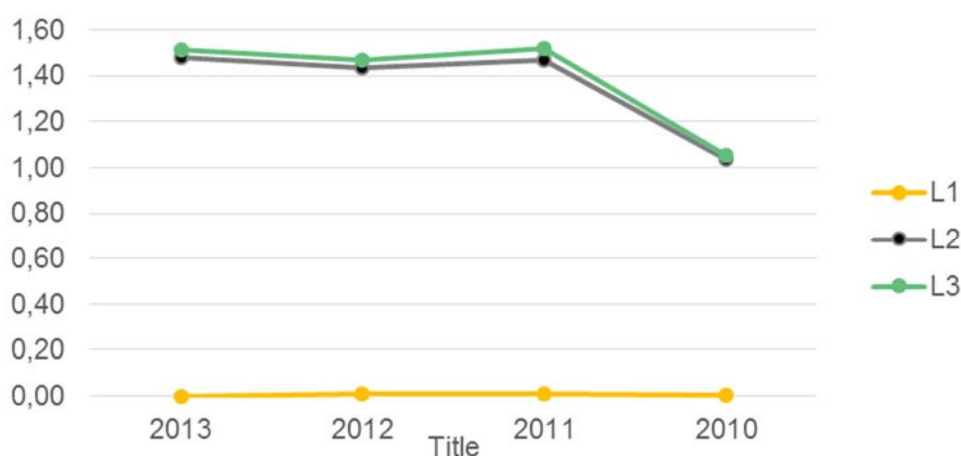
Už vertikálna analýza odhalila hlavný determinant výslednej hodnoty ďalších stupňov likvidity spoločnosti - pohľadávky⁸¹ (v roku 2013 cez 93% obežného majetku).

⁸⁰ 31.01. 2012 už nebol kontokorentný rámec predĺžený.

⁸¹ Pri výpočte L2, L3 sme nemuseli zohľadňovať riziko vyplývajúce z neuhradenia pohľadávok, keďže spoločnosť neeviduje pohľadávky voči zákazníkom zo zákazkovej výroby, ktoré by boli po lehote splatnosti a

Z tohto dôvodu je rozdiel medzi bežnou likviditou – L2 a celkovou likviditou L3 len minimálny, pozri graf č. 5. *Vývoj ukazovateľov likvidity; 2010-2013*. Bežná likvidita – L2 sa v priebehu sledovaného obdobia postupne zvyšovala, a to z relatívne nízkych úrovní v rokoch 2010 a 2009 čo bolo spôsobené paušálne vyššími záväzkami. Konzekvenciou už spomínanej štruktúry obežného majetku je kopírovanie hodnôt celkovej likvidity vývoja bežnej likvidity. Keďže vplyv dodatočnej položky *zásoby* je vzhľadom na jej výšku nepatrný - L3 sa tak zvýšila len mierne. Malý rozdiel medzi L2 a L3 je spôsobený nízkou potrebou zásob v spoločnosti.

Graf č. 5: Vývoj ukazovateľov likvidity, 2010-2013



Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Vzhľadom na výsledky ukazovateľov, charakter podniku a uvedené okolnosti považujeme úroveň likvidity za primeranú.

nebola by na ne vytvorená opravná položka. Ostatne skupiny finančných pohľadávok neobsahujú pohľadávky, ktoré by boli po lehote splatnosti alebo znehodnotené. Na základe historickej miery platobnej schopnosti veríme, že nie je potrebné k týmto pohľadávkam vytvoriť opravné položky.

4.5.2. Analýza aktivity

Tabuľka č. 23: Pomerové ukazovatele aktivity 2010-2013

POLOŽKA	2013	I 13/12	2012	I 12/11	2011	I 11/10	2010
Doba obratu ZÁSOB	8 dní	0,68	13 dní	1,06	12 dní	1,28	9 dní
Doba splatnosti KP	158 dní	0,90	176 dní	0,66	265 dní	1,16	229 dní
Doba splatnosti ZÁVÄZKOV	111 dní	0,89	125 dní	0,49	254 dní	1,12	226 dní
Doba obratu AKTÍV	188 dní	0,85	221 dní	0,65	341 dní	1,21	282 dní
Obrat AKTÍV	1,92 krát	1,17	1,63 krát	1,55	1,06 krát	0,83	1,28 krát
Závazky zákazková výroba	10 845 430	0,86	12 604 796	1,11	11 339 113	0,79	14 439 682
Zavazky z OS	12 306 744	0,76	16 162 947	0,85	18 985 405	0,54	35 231 139
Pohľadávky z OS	42 213 020	0,81	52 093 845	0,85	61 215 266	1,00	61 384 667
Pohľadávky - Zákazk. výroba	16 937 314	1,10	15 464 321	1,63	9 473 181	0,09	107 443 635

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Ako už bolo spomenuté pri analýze likvidity, zásoby predstavujú len malú časť obežného majetku spoločnosti. Podnik dokáže obrátiť zásoby rýchlejšie v roku 2013 - 8 dní ako vo východiskovom roku 2010 – 9 dní. Táto nepatrná zmena je sprevádzaná vyššími hodnotami v roku 2012 a 2011 - 13, resp. 12 dní. Zásoby však tvoria len malú časť obežného majetku. Výrazne jasnejší pohľad nám tak zobrazuje doba obratu aktív, t.j. počet dní za ktoré dokáže podniky obrátiť aktíva. Podnik tento údaj v priebehu analyzovaného obdobia dokázal postupne znižovať na úroveň 188 dní v roku 2013 z východiskových 282 dní.

Zatiaľ čo je vplyv zásob na výsledné postavenie podniku značne kompromitovaný ich podielom, oblasť, ktorá bude mať rozhodujúci vplyv na podnikovú situáciu sú jeho pohľadávky a záväzky, detailne v nasledujúcej tabuľke.

Tabuľka č. 24: Doba splatnosti krátkodobých pohľadávok a krátk. záväzkov

POLOŽKA	2013	I 13/12	2012	I 12/11	2011	I 11/10	2010
Doba splatnosti KP	158 dní	0,90	176 dní	0,66	265 dní	1,16	229 dní
DS KP z OS	95 dní	0,77	124 dní	1,11	112 dní	1,50	75 dní
DS KP Zákazk.Výr.	74 dní	1,17	64 dní	0,30	212 dní	1,63	130 dní
Doba splatnosti záväzkov	111 dní	0,89	125 dní	0,49	254 dní	1,12	226 dní
DS záväzkov OS	24 dní	0,90	26 dní	1,12	24 dní	2,73	9 dní
DS záväzkov Zákazk.Výr.	54 dní	0,88	61 dní	1,30	47 dní	3,50	13 dní
DSZ-DOP	-48 dní	0,94	-51 dní	4,31	-12 dní	4,78	-2 dní
DSZ-DOP Obchodný styk	-72 dní	0,73	-98 dní	1,11	-88 dní	1,34	-66 dní
DSZ-DOP Zákazková Výroba	-20 dní	8,08	-3 dní	0,02	-166 dní	1,42	-117 dní

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Začneme pohľadávkami, ktorých 88% podiel (pozri 2.1.1. *Horizontálna a vertikálna analýza*) na aktívach akcentuje ich vplyv na finančnú situáciu podniku. Doba splatnosti krátkodobých pohľadávok (DS KP) sa však nachádza výrazne⁸² postupne klesá čo hodnotíme kladne. V záujme získania výpovednej hodnoty tohto ukazovateľa je nevyhnutná konfrontácia s dobou splatnosti záväzkov (DSZ). Vývoj ich rozdielu môže svedčiť o nekonsolidovaných hospodárskych vzťahov.

Potvrdenie alebo vyvrátenie predošlého predpokladu si vyžaduje dekompozíciu oboch položiek. Pokiaľ sa pozrieme na rozdiel medzi záväzkami zo zákazkovej výroby je menší – lepší, ako v prípade rozdielu z obchodného styku. Netreba však zabúdať, že spoločnosť je súčasťou konsolidovaného celku čoho súčasťou sú rôzne ekonomické väzby medzi spriaznenými osobami. Detailný pohľad na podiel záväzkov z obchodného styku ako aj ostatných záväzkov odhaľuje, že záväzky voči spriazneným osobám sa pohybujú na úrovni desiatín percent.

Tabuľka č. 25: Vývoj DSZ-DOP z OS a KP z OS spriaznených osôb

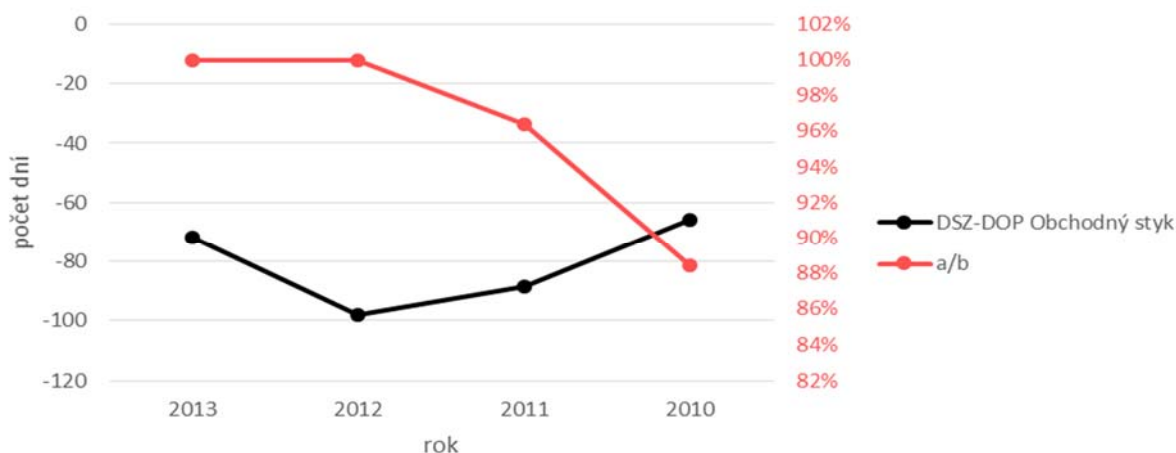
POLOŽKA	2013	I 13/12	2012	I 12/11	2011	I 11/10	2010
DS KP z OS	95 dní	0,77	124 dní	1,11	112 dní	1,50	75 dní
DSZ-DOP Obchodný styk	-72 dní	0,73	-98 dní	1,11	-88 dní	1,34	-66 dní
a KP z OS a ost. pohľadávky	25 313 763	2,78	9 107 465	0,49	18 552 203	1,79	10 357 755
b KP z OS spriaznené osoby	25 313 763	2,78	9 107 465	0,51	17 881 496	1,95	9 158 068
a/b	100%	1,00	100%	1,04	96%	1,09	88%
CORREL	0,58						

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Zatiaľ čo doba splatnosti záväzkov s vysokou pravdepodobnosťou nie je výsledkom vzťahov v rámci skupiny situácia sa mení v prípade pohľadu na štruktúru pohľadávok. *Graf č.6* ukazuje vývoj doby splatnosti záväzkov z obchodného styku v porovnaní s podielom záväzkov voči spriaznením osobám na záväzkoch z obchodného styku. Čiastočne možno identifikovať pozitívnu miernu koreláciu 0,61 – ktorá hovorí, že s rastom podielu záväzkov voči spriazneným osobám stúpa doba splatnosti záväzkov z obchodného styku.

⁸² V roku 2011 sme dostali skreslenú hodnotu. Príčinou je citlivá konštrukciou vzorca keď sa v čitateli nachádza priemerný stav pohľadávok, teda priemerná hodnota za rok 2011 a extrémny stav z roku 2010, zatiaľ čo tržby v menovateli sú len z roku 2011, značne nižšie ako v roku 2010.

Graf č. 6: Miera korelácie vývoja DSZ-DOP z OS a KP z OS spriaznených osôb



Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Vzhľadom na rozsah dostupných údajov nemožno celkom jednoznačne potvrdiť alebo vyvrátiť, že nie práve optimálna relácia medzi DS KP a DSZ je spôsobená vzťahmi v rámci skupiny avšak ide o jednu z pravdepodobných možností.

4.5.3. Analýza zadlženosti

Spoločnosť využíva na svoju činnosť v priemere za sledované obdobie 65% cudzieho kapitálu a príslušná miera zadlženosti je relatívne na nižších úrovniach s výnimkou v podobe abnormálnych 83% (v kontexte ostatných rokov) v roku 2010.. Stupeň zadlženosti, resp. jeho prevrátený ukazovateľ stupeň samofinancovania sa pohybuje približne na rovnakej úrovni posledné tri roky.

Tabuľka č. 26: Ukazovatele zadlženosti 2009-2013

POLOŽKA	2013	I 13/12	2012	I 12/11	2011	I 11/10	2010
stupeň samofinancovania	34%	0,87	39%	1,02	38%	2,25	17%
stupeň zadlženosti	66%	1,08	61%	0,99	62%	0,74	83%
finančná páka	2,93	1,15	2,55	0,98	2,61	0,44	5,86
krytie úrokov (HZ)	72	0,00	27973	1,47	19094	7,70	2481
krytie úrokov (ČZ)	58	0,00	22015	1,39	15845	8,52	1861
platobná neschopnosť	0,67	0,99	0,68	1,03	0,66	0,70	0,95
krytie dlhodobého majetku	4,26	0,78	5,46	1,88	2,90	1,01	2,88

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Logicky (vzhľadom na konštrukciu ukazovateľov) bude mať spoločnosť obdobné postavenie aj v prípade finančnej páky, ktorá sa v posledných troch rokoch vyvíja relatívne stabilne, s miernym rastom za rok 2013 kedy sa nachádza na primeranej úrovni 3, t.j. cudzí kapitál tvorí 2/3 a vlastný kapitál 1/3 z cudzích zdrojov podniku. V rokoch 2012 a 2011 sú tieto hodnoty mierne nižšie a v kontraste s naopak vysokými hodnotami roku 2010 a 2009 upriamuje našu pozornosť na vývoj rentability spoločnosti, predovšetkým jej zmenu na prelome rokov 2010 a 2011.

Ukazovateľ krytia úrokov v oboch prípadoch – použitia hrubého, ale aj čistého zisku sú – aj v prípade výrazne nižších hodnôt v roku 2013, vzhľadom na nízke hodnoty úroku vysoké.⁸³ Z toho vyplýva, že spoločnosť nemá problém uhrádzať záväzky, teda nie je potrebné znižovať zadlženosť – to je zároveň potvrdením záverov v prípade miery zadlženosti. V kontexte týchto pozitívnych hodnôt je v našom prípade analýza platobnej neschopnosti irelevantná.

Ukazovateľ krytia dlhodobého majetku potvrdzuje tiež závery analýzy zlatého bilančného pravidla a pohybuje sa na relatívne vysokých úrovniach, v roku 2013 na úrovni 4,26, čo dopĺňa výsledky vertikálnej analýzy, ktorá svedčí o vyššej prekapitalizovanosti.

V závere analýzy zadlženosti možno konštatovať, že zadlženosť spoločnosti je na optimálnych úrovniach.

4.5.4. Analýza rentability

Tabuľka č. 27: Pomerové ukazovatele rentability 2010-2013

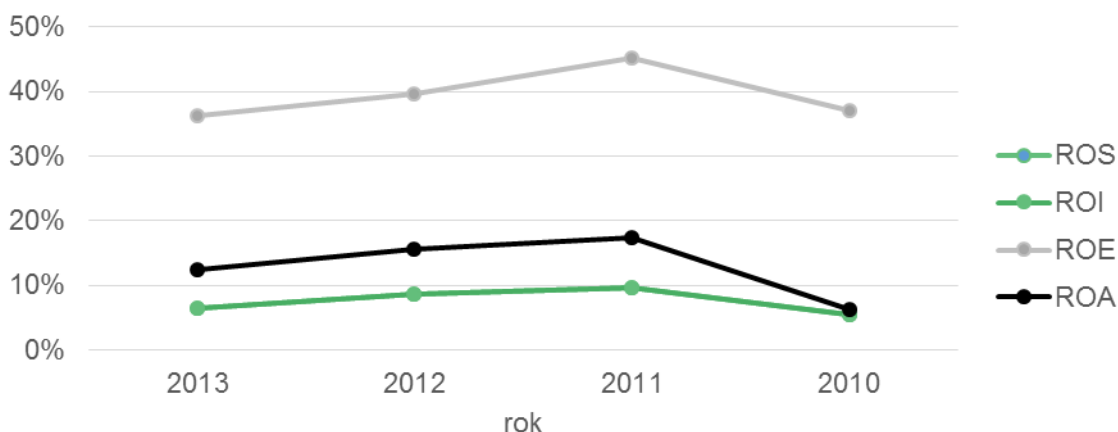
POLOŽKA	2013	I 13/12	2012	I 12/11	2011	I 11/10	2010
ROS	6,51%	0,75	8,69%	0,91	9,60%	1,73	5,53%
ROI	6,52%	0,75	8,69%	0,90	9,68%	1,75	5,53%
ROA	12,35%	0,80	15,51%	0,90	17,32%	2,74	6,32%
ROE	36,17%	0,91	39,60%	0,88	45,13%	1,22	37,02%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

⁸³ Absencia bankových úverov v priebehu sledovaného obdobia.

Výrazný nárast nastal ešte v roku 2010 v rámci všetkých jej ukazovateľov. Najvýraznejšie v hodnote ROA – pretože sme zaznamenali výrazný pokles majetku. Vyššie hodnoty ROS a ROI sú determinované hlavne vyšším ziskom z pokračujúcich činností po zdanení preto sú prakticky totožné. V dôsledku nižšieho zisku sú naopak v poslednom roku paušálne ukazovatele rentability nižšie.

Graf č. 7: Vývoj ukazovateľov rentability, 2010-2013



Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Prevádzková rentabilita tržieb vyjadrujúca zisk na 1€ tržieb sa vyvíja mierne negatívne predovšetkým v posledných troch rokoch sledovaného obdobia, a to aj napriek tomu, že hodnota tržieb sa po výraznom prepade na začiatku sledovaného obdobia ustálila, resp. v roku 2013 mierne zvýšila. Kľúčovým činiteľom ROS je tak EAT, ktorý klesá.

Intenzita reprodukcie kapitálu investovaného do podniku je podľa ROI na relatívne dobrých úrovniach – potvrdením bude komparácia s priemernými nákladmi na kapitál v ďalších častiach tejto práce. V dôsledku nízkej hodnoty úroku je rentabilita aktív prakticky totožná s ROI.

Rentabilita vlastného kapitálu – ROE je taktiež relatívne vysoká, v priemere nad 10%. Jej vývoj opäť kopíruje predovšetkým vývoj zisku. Zisk pripadajúci na vlastný kapitál je vzhľadom na jeho objem a konštrukciu ukazovateľa výrazne vyšší, zároveň veľmi podobný v porovnaní s východiskovým rokom.

4.6. Moderné metódy hodnotenia výkonnosti podniku

“Nemožno vraviť o zisku pokiaľ podnik nezarobí minimálne na náklady na kapitál“ povedal Alfred Marshall v roku 1896. Peter Drucker povedal v roku 1954 a 1973 „vd'aka bohu EVA dnes systematizovala túto myšlienku“⁸⁴. Dôvodom použitia ekonomickej pridanej hodnoty (ďalej len EVA) ako hlavného nástroja zhodnotenia výkonnosti, na rozdiel od samostatného ROA a ROE je ten, že EVA pracuje s ekonomickým nie účtovným ziskom, teda obsahuje náklady alternatívnych príležitostí. Navyše budú použité obidva základné koncepty výpočtu, pričom práve ten druhý bude rozložený až na túto úroveň teda tzv. Du Pontove⁸⁵ rovnice. EVA nám umožní zhodnotiť či investovaný kapitál priniesol pri danom riziku adekvátny zisk. EVA⁸⁶ možno vypočítať pomocou troch základných vzorcov, dva aplikujeme, pričom tretí – variant APV nie je až často používaný.⁸⁷

4.6.1. EVA entity

Prvý vzorec, tzv. EVA entity je najpresnejší, no zároveň komplikovanejší:

$$EVA_{entity} = NOPAT - NOA * WACC = \left(\frac{NOPAT}{NOA} - WACC \right) * NOA$$

Našou úlohou je transformácia účtovného na neštandardizovaný⁸⁸ ekonomický model a v nasledujúcich podkapitolách budú vyčíslené jednotlivé čiastkové zložky vzorca pri zachovaní konzistencie vymedzených operatívnych aktív a im zodpovedajúcim výsledkom hospodárenia.⁸⁹

⁸⁴ „There is no profit unless you earn the Cost of Capital. Alfred Marshall said that in 1896. Peter Drucker said that in 1954 and in 1973, and now EVA has systemized this idea thank God.“

⁸⁵ Pomenované podľa amerického chemického podniku Du Pont, v ktorom sa začali používať od 20 rokov minulého storočia.

⁸⁶ Označovaná ako EVA na báze prevádzkového zisku, resp. EVA-entity.

⁸⁷ MAŘÍK, M. - MAŘÍKOVÁ, P. 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, trýní přidaná hodnota, CF ROI*. Praha : Ekopress, 59 s. 2005. ISBN 978-80-8611-961-8.

⁸⁸ S tým spojený prvok subjektivity.

⁸⁹ Použitá metóda tzv. „capital charge“.

A. NOA – čisté prevádzkové aktíva

Položky účtovných výkazov transformujeme do novej položky – čisté prevádzkové aktíva (ďalej len NOA). Východiskom výpočtu budú aktíva výkazu o finančnej situácii – majetkový prístup výpočtu NOA. S výpočtom sú spravidla spojené dodatočné korekcie.⁹⁰ V našom prípade budeme prehodnocovať úlohu nasledujúcich položiek:

- aktivácia položiek nevykazovaných v aktívach
- leasing
- goodwill
- korekcia o neoperatívne aktíva
- peňažné prostriedky a ich ekvivalenty
- investície
- majetok klasifikovaný ako ukončená činnosť
- zníženie aktív o neúročený cudzí kapitál
-

Aktivácia položiek nevykazovaných v aktívach

Majetok klasifikovaný ako *finančný prenájom* je pri prvom vykázaní zaúčtovaný v súlade s účtovnými zásadami a účtovnými metódami platnými pre tento druh majetku⁹¹. Jeho hodnota sa nachádza vo výkaze o finančnej situácii v ocenení rovnom jeho reálnej hodnoty alebo súčasnej hodnote minimálnych leasingových splátok, v závislosti od toho, ktorá je nižšia. Z toho jasne vyplýva, že úpravy netreba realizovať.

Hodnota goodwill nie je súčasťou výkazov a aj vzhľadom na podiel nehmotného majetku na celkovom majetku (<1%), ktorého je goodwill spravidla súčasťou sa nedopustíme vážnejšej chyby ak ho v NOA ponecháme.

Náklady na výskum a vývoj, a tiché rezervy, resp. ďalšie položky o ktoré by potencionálne boli NOA upravované spoločnosť v účtovných výkazoch neuvádza, opäť sa nič nemení.

⁹⁰ Pri použití výpočtu $NOA = VI - NZ$ výsledky nezobrazovali verne hodnotu NOA.

⁹¹ Aplikovanie štandardu IAS 17 Leases.

Korekcia o neoperatívne aktíva

V našom prípade sú to peňažné prostriedky a ich ekvivalenty, a investície, v podobe podielov v dvoch dcérskych spoločnostiach a majetok divízie SITS a budova.

Od vylúčenia položky **peňažné prostriedky a ich ekvivalenty** sme ustúpili, pretože úroveň pohotovej likvidity sa nachádza na veľmi nízkej úrovni, čo značí, že spoločnosť nedrží peňažné prostriedky a ich ekvivalenty vo výške vyššej ako je nevyhnutné.

Investície zahŕňajú podiely v dcérskych spoločnostiach, vzhľadom na ich výšku (viď. Tabuľka č. 7: Dcérske spoločnosti Siemens s.r.o.) síce nemajú portfóliový, ale strategický charakter - mohli by sme ich ponechať v NOA. Vzhľadom na to, že naším cieľom je vyčíslenie „čistej“ EVA z prevádzkových činností ich vylučujeme.

Potencionálnym problémom môže byť predaj **divízie SITS** a statický charakter Výkazu o finančnej situácii.⁹² Majetok a záväzky boli reálne používané jeden kvartál a síce sú súčasťou výkazu o finančnej situácii, ale sú vykazované oddelene. V položke majetok držaný na predaj ako ukončenej činnosti je hodnota 38 miliónov. Odlišná situácia je v prípade pasív kde v zrkadlovej položke ukončených činností sa nachádza len časť z hodnoty majetku. Vzhľadom na to, že v súvahe platí - aktíva sú rovné pasívam a vzhľadom ku spôsobu nášho výpočtu NOA, do jeho hodnoty sa tieto položky nepremietnu.

Na rozdiel od postupu v prípade divízie sme však **budovu**, ktorá bola klasifikovaná ako *majetok na predaj* nemohli ponechať vylúčenú z výpočtu NOA už v účtovnom období 2012 ako sa stalo (30. septembra 2012 – teda na konci účtovného obdobia). Keďže sa počas celého účtovného obdobia 2012, s výnimkou posledného dňa podieľala na NOPAT jej vylúčenie z výpočtu NOA nastáva automaticky až v roku 2013, počas ktorého sa nachádzala v majetku držaného na predaj do júna 2013 a následne nastal jej predaj ešte pred koncom účtovného obdobia - 30. septembra 2013 takže položka *majetok na predaj* je v účtovnej evidencii podniku nulová – čo znižuje aj hodnotu NOA v tomto roku.

Zníženie aktív o neúročený cudzí kapitál

Upravené aktíva boli následne znížené o neúročené pasíva, konkrétne obežné a neobežné záväzky.

⁹² Zachytáva stav na konci účtovného obdobia.

Tabuľka č. 28: Výpočet NOA 2010-2013

POLOŽKA	2013	I 13/12	BI 13/10	2012	I 12/11	2011	I 11/10	2010
Obežný majetok (OM)	85 128 020	1,00	0,34	84 747 929	0,91	92 824 655	0,37	247 755 117
Investície	-1 162 387			-1 162 387		-1 162 387		-1 162 387
Obežné záväzky (OZ)	57 061 902	1,09	0,26	52 380 520	0,85	61 585 524	0,28	216 293 808
Záväzky sociálny fond	-480 224			-148 918		-159 143		-167 248
OM - OZ	27 383 955	0,87	0,90	31 353 940	1,04	30 235 887	0,99	30 466 170
Neobežný majetok	8 617 739	1,19	0,51	7 257 840	0,44	16 401 428	0,98	16 735 466
Budova				7 740 000				
Neobežné záväzky	4 688 065	1,30	1,54	3 602 240	0,63	5 715 973	1,87	3 050 878
NM-NZ	3 929 674		0,29	11 395 600		10 685 455		13 684 588
NOA	31 313 629	0,73	0,71	42 749 540	1,04	40 921 342	0,93	44 150 758

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

NOA sa celkovo znížili, predovšetkým kvôli predaju budovy v roku 2012 (7 740 000 €), ktorá mala väčší vplyv ako predaj divízie (2011) mal menší vplyv. Všimnime si, ale zmena NOA, ktorá poklesla o 29% (BI). Na druhej strane. Na druhej strane - v celkových aktívach zaznamenávame zmenu až o 55% (viď.4.3.1 Analýza výkazu finančnej situácie) - podnik sa zbavuje hlavne aktív nesúvisiacich s prevádzkovou činnosťou.

B. NOPAT – čistý prevádzkový zisk po zdanení

Pri výpočte sme vychádzali z operatívneho zisku – EBIT, vo výkaze ziskov a strát označený ako výsledok z prevádzkových činností. Tým pre nás odpadli starosti z nasledujúcimi položkami:

- **Úrokové náklady a ostatné finančné náklady**, ktoré predstavujú náklady súvisiace s peňažným stykom podniku a museli by byť naspäť **pripočítané k VH z finančnej činnosti**.
- **Dlhodobé finančné výnosy** vyplývajúce z DFM v podobe podielov v dcérskych spoločnostiach boli vyčlenené zo skôr uvedených dôvodov už pri výpočte NOA.
- **Kurzové straty a zisky, straty z derivátových operácií**.

Zatiaľ neznemená hodnota EBIT bola následne upravená o výšku daňovej povinnosti – kvantifikovanú daňou z príjmov a vo výške daňovo neuznaných položiek. S efektívnou daňovou sadzbou sú spojené určité problémy, predovšetkým:⁹³

- prenášanie strát z minulých období;
- kapitalizácia R&D, resp. ďalších výdavkov

Spoločnosť nevykazuje straty z minulých období, ani nedochádza ku kapitalizácii R&D (spoločnosť nemá R&D) a ďalších výdavkov v snahe znížiť daňový základ v súčasnosti (čo by sa negatívne prejavilo v budúcnosti). Preto máme zato, že použitie efektívnej daňovej sadzby je vhodnejšie pre verné zobrazenie zisku, ako výsledku rozdielu výnosov hlavnej činnosti podniku po odrátaní všetkých relevantných, konkrétne v tomto prípade skutočných daňových nákladov.

Tabuľka č. 29: Výpočet NOPAT 2010-2013

POLOŽKA	2013	I 13/12	2012	I 12/11	2011	I 11/10	2010
EBIT	11 090 799	0,83	13 438 505	0,72	18 657 206	1,09	17 126 880
Daňová sadzba	23%		19%		19%		19%
Daň z príjmu domáca sadzba	2 550 884	1,00	2 553 316	0,72	3 544 869	1,09	3 254 107
Daň.neuznané N, ost.pol. %	-5%		2%		-2%		6%
Daň.neuznané N, ost.položky	-554 540		328 074		-375 116		1 006 366
Efektívna daňová sadzba	18%		21%		17%		25%
Efektívna daň	1 996 344	0,69	2 881 390	0,91	3 169 753	0,74	4 260 473
NOPAT	9 094 455	0,86	10 557 115	0,68	15 487 453	1,20	12 866 407

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

Suma NOA neobsahuje majetok držaný na predaj (budova a divízia SITS). Pri výpočte NOPAT sa predaj divízie SITS⁹⁴ (1. október 2010) rovnako ako predaj budovy prejavil až v položke - zisk z predaja ukončenej činnosti, takže tiež nie sú jeho súčasťou. Konzistentnosť zostane zachovaná bez potreby realizovať úpravy.

⁹³ DAMODARAN, A. 2012. *More on effective tax rates*. [online]. New York City : NYU Stern, 2012. [cit. 2015-21-04]. Dostupné na internete: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/valquestions/taxrate.html>.

⁹⁴ K 1.Októbru 2010.

C. Výpočet nákladov na kapitál

Aplikácii akejkol'vek metódy predchádza uistenie o jej teoretickej korektnosti v kontexte špecifik riešeného prípadu. V praxi sa bežne používa pre výpočet nákladov súvisiacich s aktívami vymedzenými v predošlých podkapitolách vzorec aritmetického priemeru nákladov na kapitál, s úpravou viacerých jeho zložiek. V našom prípade je však situácia mierne odlišná, na čo v priebehu tejto kapitoly ešte upozorníme.

$$WACC = n_{vk} \times \frac{VK}{VK + CzK} + n_{czk} \times \frac{Czk}{VK + CzK} \times (1 - t)$$

kde: n_{vk} - náklady vlastného kapitálu n_{czk} - náklady cudzieho kapitálu
 VK - vlastný kapitál CzK - cudzie zdroje krytia

Medzikrokom je kvantifikácia a transformácia rizika do odhadu očakávaných nákladov na vlastný kapitál - n_{vk} , pretože na rozdiel od dlhu, spoločnosť neplatí zaň presne stanovený úrok. V súčasnosti najrozšírenejší je model oceňovania kapitálových aktív – CAPM⁹⁵:

$$CAPM = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

Kde: r_f - *výnosnosť bezrizikového aktíva* je v našom výpočte, po zohľadnení viacerých faktorov⁹⁶ výnosnosť **10 ročných dlhopisov** emitovaných Slovenskou republikou⁹⁷. Použitý bol ročný priemer s cieľom eliminácie prípadnej fluktuácie výnosov týchto štátnych dlhopisov,

$(r_m - r_f)$ - *prémia za riziko*, v našom prípade označená ako „D“ (sa nachádza v *Error! Reference source not found.*, ktorá je súčasťou príloh) vypočítaná podľa: A. Damodaran ako súčet rizikovej prirážky SR a rizikovej prirážky US, kde riziková

⁹⁵ MULLINS, D. W. 1982. *Does the Capital Asset Pricing Model Work?* [online]. Boston : Harvard Business Review, 1982. [cit. 2015-21-04]. Dostupné na internete: <<https://hbr.org/1982/01/does-the-capital-asset-pricing-model-work>>.

⁹⁶ Napr. mena v ktorej bude realizovaná väčšina peňažných tokov je EUR, pričom vzhľadom na rozsah transakcií v zahraničných menách netreba v záujme zachovania konzistentnosti vykonávať úpravy.

⁹⁷ ARDAL. 2015. *Štátne dlhopisy: výsledky* [online]. Bratislava : ARDAL, 2015. [cit. 2015-21-04]. Dostupné na internete: <https://www.ardal.sk/_img/Documents/%C5%A0CP/%C5%A0D/Portf%C3%B3lio%20%C5%A0D/vysledkysd2015.htm>.

prirážka SR – výsledok rozdielu ratingového hodnotenia týchto krajín sme ešte špecifikovali koeficientom volatility akciových trhov SR:⁹⁸

β koeficient – tzv. sektorový β koeficient je výsledkom viacerých výpočtov. Prostredníctvom neho zohľadníme rizikovosť nášho odvetvia. Výpočet β koeficientu vychádza z prístupu založeného na analýze relevantných faktorov:

- systematické finančné riziko,
- obchodné riziko determinované:
- korelácia záujmu o produkty podniku s ekonomickým cyklom,
- cenová elasticita produktov podniku,
- veľkosť spoločnosti,
- odvetvie a podiel fixného kapitálu,
- konkurenčná schopnosť spoločnosti,
- diverzifikácia produkcie,
- miera zadlženia (*finančná páka*)

Tabuľka č. 30: Výpočet CAPM, 2010-2013

POLOŽKA	2013	I 13/12	2012	I 12/11	2011	I 11/10	2010
rf (p.a.)	0,032	0,70	0,046	1,02	0,044	1,15	0,039
D	0,068	0,97	0,070	1,01	0,070	1,09	0,064
Obchodné riziko	-0,250	1,00	-0,250	1,00	-0,250	1,00	-0,250
Systematické finančné riziko	0,013	0,13	0,100	1,00	0,100	0,50	0,200
β	0,763	0,90	0,850	1,00	0,850	0,89	0,950
CAPM	8,39%	0,80	10,52%	1,01	10,38%	1,04	9,94%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe Damodaran

Na financovanie prevádzkových potrieb slúžia podľa poznámok kontokorentné účty (do 31.1.2012) a krátkodobé finančné úvery, kým na financovanie investícií sú používané dlhodobé úvery a vlastné imanie. Spoločnosť nedisponuje žiadnymi bankovými úvermi aj keď vykazuje nákladové úroky. Tie môžu súvisieť s viacerými položkami akými sú aj napr. kontokorentné účty, či poskytnutie záruk a pod. Je na škodu, že nie sme schopný ich priamo

⁹⁸ DAMODARAN, A. 2015. *Corporate Finance*. [online]. New York City : NYU Stern, 2015. [cit. 2015-16-04]. Dostupné na internete: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/valuationtools.html#cf>.

priradiť k príslušným položkám a vypočítať n_{ck} . Preto ďalej pracujeme len s n_{vk} , t.j. $n_{ck} = n_{vk}$. Na druhej strane je hodnota úrokových nákladov v priebehu rokov na veľmi nízkych úrovniach.

Z vyššie uvedených dôvodov budeme nútený použiť WACC rovné hodnote n_{vk} .

Po realizovaní nevyhnutných čiastkových výpočtov sa napokon v nasledujúcej tabuľke dostávame k finálnemu vyčísleniu EVA:

Tabuľka č. 31: Výpočet EVA entity, 2010-2013

EVA entity	2013	I 13/12	2012	I 12/11	2011	I 11/10	2010
NOPAT	9 094 455	0,86	10 557 115	0,68	15 487 453	1,20	12 866 407
NOA	31 313 629	0,73	42 749 540	1,04	40 921 342	0,93	44 150 758
WACC = n_{vk}	8,39%	0,80	10,52%	1,01	10,38%	1,04	9,94%
NOPAT - (WACC*NOA)	6 467 716	1,07	6 059 135	0,54	11 240 309	1,33	8 478 384

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov

Vložené prostriedky do podnikania, v podobe aktivít tejto spoločnosti sa nielen po ich konfrontácii s účtovnými, ale aj oportunitnými nákladmi každý rok jeho vlastníkom vracajú, t.j. **EVA>0**. Vývoj EVA je relatívne stabilný, s výnimkou v roku 2011 kedy možno pozorovať jej výrazný nárast. Už na základe *Tabuľka č. 31: Výpočet EVA entity, 2010-2013* možno identifikovať kľúčový faktor daného stavu – NOPAT. V porovnaní s ostatnými rokmi ide o výrazne vyššiu hodnotu preto sa budeme tomuto stavu bližšie venovať až po dezagregácii EVA a aplikovaní faktorovej analýzy.

Vzhľadom k absencii bankových úverov sa nevyhneme komentáru k hodnote EVA a optimalizácii kapitálovej štruktúry. V trhovej ekonomike je cudzí kapitál lacnejší ako vlastný kapitál. Hodnota WACC neobsahuje v našom prípade úroky cudzieho kapitálu, ktoré by tlačili ich priemerné náklady nižšie. Tým sa nám otvára priestor pre ďalšie zvyšovanie pridanej hodnoty, keďže finančná páka umožňuje zapojenie lacnejšieho, cudzieho kapitálu⁹⁹ do financovania podnikových investícií.

⁹⁹ Samozrejme nie v neobmedzenej výške, pretože od určitej výšky zadlženia bude tento nástroj znižovania priemernej hodnoty kapitálu pôsobiť kontraproduktívne.

4.6.2. EVA equity

Z konštrukcie nasledujúceho uvedeného výpočtu EVA equity vyplýva, že výsledok bude citlivý na výšku vlastného kapitálu. Predstavuje alternatívny výpočet EVA podľa:¹⁰⁰

$$EVA_{equity} = (ROE - r_e) * VI$$

Kde: r_e – predstavuje alternatívny náklad na kapitál, v našom prípade sme použili náklady vlastného kapitálu.

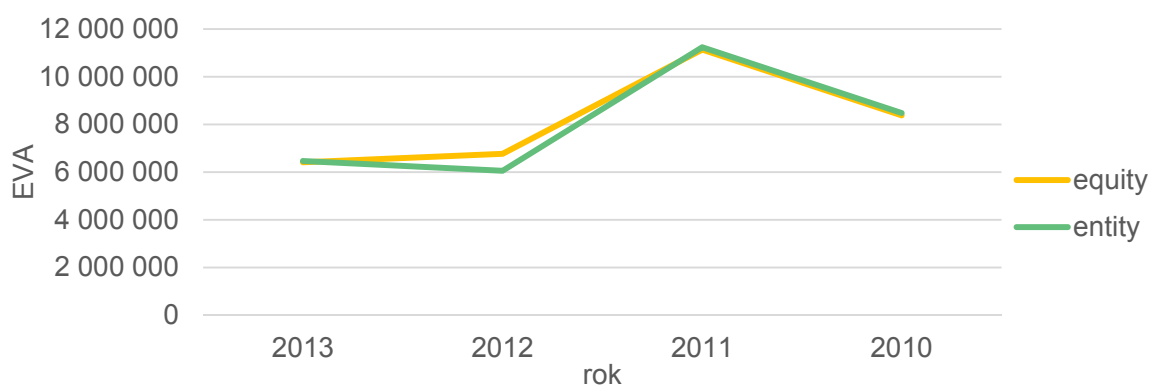
Tabuľka č. 32: Výpočet EVA equity, 2010-2013

EVA equity	2013	I 13/12	2012	I 12/11	2011	I 11/10	2010
ROE	0,2842	0,97	0,2931	0,79	0,3694	1,30	0,2850
nvk	6 467 716	1,07	6 059 135	0,54	11 240 309	1,33	8 478 384
VI	31 995 792	0,89	36 023 009	0,86	41 924 286	0,93	45 145 897
ROE-nvk	0,2004	1,07	0,1878	0,71	0,2656	1,43	0,1856
(ROE-nvk)*VI	6 410 493	0,95	6 766 880	0,61	11 136 215	1,33	8 379 480

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov

Výsledná hodnota EVA equity je mierne vyššia v porovnaní s EVA entity, v priemere o 5% za sledované obdobie. Príčinou je konštrukcia výpočtu, kde použitý VI je v absolútnej výške menší ako NOA v prípade EVA entity. Vývoj EVA entity kopíruje vývoj EVA equity.

Graf č. 8: Komparácia hodnôt výpočtov EVA, 2010-2013



Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov

¹⁰⁰ Ktorého použitie je vhodné predovšetkým v prípade podnikov riadiacich sa slovenskou právnou úpravou. V Českej republike ho používa Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR.

4.6.3. Relatívne ukazovatele konštruované na báze EVA

Intuitívnym vyústením a implementovaním vypočítanej EVA je použitie v pomere k stavu majetku podniku, voči jeho čistým aktívam a dosiahnutým tržbám. Práve toto boli volatilné položky a následná relativizácia nám umožní zhodnotiť počínanie podniku v tvorbe ekonomickej pridanej hodnoty v kontexte konkrétnych spotrebovaných a viazaných vstupov.

Základom nasledujúcich výpočtov je presnejší výpočet EVA entity.

Hodnotové rozpätie alebo relatívna EVA je výsledkom pomeru EVA k majetku – v tomto prípade NOA. Vypočítame ho podľa vzorca:

$$HR = \frac{EVA}{NOA} = \frac{NOPAT - WACC * NOA}{NOA} = \frac{NOPAT}{NOA} - \frac{WACC * NOA}{NOA}$$

V analýze prevádzkového zisku sme upozorňovali na rastúce osobné náklady. Tie v hodnote EVA nie sú zohľadnené, preto ich použijeme v nasledujúcom vzorci tzv. relatívnej EVA, ktorý sformulovali na London Business School:

$$relatívna\ EVA = \frac{EVA}{osobné\ náklady + WACC * NOA}$$

Tabuľka č. 33: Hodnotové rozpätie; relatívna EVA, 2010-2013

POLOŽKA	2013	I 13/12	BI 13/10	2012	I 12/11	2011	I 11/10	2010
WACC	8,39%	0,80	0,84	10,52%	1,01	10,38%	1,04	9,94%
NOA	31 313 629	0,73	0,71	42 749 540	1,04	40 921 342	0,93	44 150 758
NOPAT	9 094 455	0,86	0,71	10 557 115	0,68	15 487 453	1,20	12 866 407
EVA	6 467 716	1,07	0,76	6 059 135	0,54	11 240 309	1,33	8 478 384
EVA/NOA	0,21	1,46	1,08	0,14	0,52	0,27	1,43	0,19
(NOPAT-WACC*NOA)/NOA	0,21	1,46	1,08	0,14	0,52	0,27	1,43	0,19
osobné náklady	38 806 202	1,43	1,71	27 170 286	1,10	24 602 256	1,09	22 648 820
relatívna EVA	0,16	0,82	0,50	0,19	0,49	0,39	1,24	0,31

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov

Nemožno jednoznačne určiť či sa to premieta aj do hodnotového rozpätia – celkový nárast na 108% východiskového roka 2010. Pretože jeho vývoj je však príliš volatilný na prijímanie záverov. Detailne rozpísané rentabilita operatívnych aktív, očistených o aktíva vyplývajúce z držby a využívania operatívnych aktív, počas sledovaného obdobia vzrástla.

Hodnotové rozpätie však nezahŕňa ľudský kapitál. Ten je možné vidieť až v hodnotách relatívnej EVA, ktorá negatívne klesá, za celé obdobie až na polovicu hodnoty z roku 2010. Výnimkou je len rok 2011, kde relatívna EVA v porovnaní s ostatnými rokmi mierne stúpila maximum analyzovaného obdobia.

EVA ROS

Vzhľadom na výrazný pokles na strane tržieb, na 59% ich východiskovej hodnoty bude pre nás dôležitá hodnota **EVA ROS** v podobe:

$$EVA\ ROS = \frac{EVA}{obrat}$$

V *Tabuľka č. 34: EVA ROS, 2010-2013* v roku 2011 vidieť nárast podobný k situácii v prípade samostatnej hodnoty EVA, znásobenej o medziročný pokles tržieb 2010/2011, a to aj pri abstrahovaní od tržieb z ukončených činností (SITS), ktoré sú v rámci EVA eliminované. Analogicky, v roku 2012 nastala významnejšia korekcia spôsobená hlavne poklesom EVA. Hodnota EVA v roku 2012 už môže súvisieť s jej predajom v predchádzajúcom roku, keďže zisk, ktorý by pravdepodobne produkovala by k nej prispel. V priebehu sledovaného obdobia táto prevádzková zisková marža tržieb mierne vzrástla – bázičský index.

Tabuľka č. 34: EVA ROS, 2010-2013

POLOŽKA	2013	I 13/12	BI 13/10	2012	I 12/11	2011	I 11/10	2010
EVA	6 467 716	1,07	0,76	6 059 135	0,54	11 240 309	1,33	8 478 384
Vynosy	177 913 394	1,08	0,59	164 125 154	0,83	197 190 152	0,65	302 001 000
EVA ROS	3,64%	0,98	1,29	3,69%	0,65	5,70%	2,03	2,81%
ROS	5,33%	0,78	1,28	6,84%	0,86	7,96%	1,92	4,15%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov

Uvedená tabuľka pre porovnanie obsahuje tiež ROS vypočítanú, na rozdiel od hodnôt ROS v podkapitole finančných pomerových ukazovateľov z EBT pokračujúcej činnosti. Obe hodnoty sa odlišujú v prospech vyššej ROS, pretože EVA berie do úvahy aj náklady alternatívnych príležitostí.

RONA

Čistú rentabilitu aktív - RONA vypočítame podľa:

$$RONA = \frac{NOPAT}{NA} = \frac{NOPAT}{T} * \frac{T}{NA}$$

Kde: NA – čisté aktíva. Vypočítané ako:

$$NA = \text{Neobežný Majetok} + \text{Zásoby} + \text{Pohl'adávky z OS} - \text{Záväzky z OS}$$

Tabuľka č. 35: RONA 2010-2013

POLOŽKA	2013	13/12	2012	12/11	2011	11/10	2010
NOPAT	9 094 455	0,86	10 557 115	0,68	15 487 453	1,20	12 866 407
Neobežný majetok celkom	8 617 739	1,19	7 257 840	0,44	16 401 428	0,98	16 735 466
Zásoby	1 930 107	1,09	1 765 304	0,56	3 142 205	0,93	3 361 334
Pohl'ad. z obch.styku a ost.	79 711 080	1,10	72 520 915	0,86	84 685 785	0,49	172 529 441
Záväzky z obch.styku a ost.	19 721 361	0,91	21 656 645	0,81	26 598 183	0,35	76 130 856
NA=NM+Z+POH OS - ZAV OS	70 537 565	1,18	59 887 414	0,77	77 631 235	0,67	116 495 385
Tržby	177 913 394	1,08	164 125 154	0,83	197 190 152	0,65	302 001 000
RONA	13%	0,73	18%	0,88	20%	1,81	11%
NOPAT/T	0,05	0,79	0,06	0,82	0,08	1,84	0,04
T/NA	2,52	0,92	2,74	1,08	2,54	0,98	2,59
nvk	8%	0,80	11%	1,01	10%	1,04	10%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe účtovných výkazov

V rámci RONA je dôležité aby ich hodnota bola vyššia ako hodnota WACC čo platí každý rok. Ich najväčší rozdiel je v roku 2011 10%. Od tohto roku sa diferencia znižuje, a to hlavne kvôli výške RONA - negatívny vývoj.

Ak zoberieme do úvahy, že naša hodnota WACC nie je znižovaná o n_{ck} ide o veľmi pozitívny výsledok podniku.

4.7. Analýza sústav ukazovateľov

Faktorová analýza môže byť realizovaná viacerými metódami pyramídového rozkladu. K dispozícii máme rozklad kde bola použitá jednoduchšia a rýchlejšia metóda logaritmov indexov čiastkových ukazovateľov, avšak vzhľadom na odchýlky, ktoré vykazovala uvádzame v práci rozklad prostredníctvom funkcionálnej metódy v oboch, už uvádzaných modeloch.

Zatiaľ čo pri aditívnych väzbách bol použitý vzorec:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \times \Delta y$$

Univerzálny vzorec ktorým je možné vypočítať vplyv x faktorov na sledovanú syntetickú položku, v prípade multiplikovaných väzieb je takýto:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{1}{R_x} \times R_{a_i} \left(1 + \sum_{j \neq i} \frac{1}{2} \times R_{a_j} + \sum_{j \neq i} \sum_{\substack{k \neq i \\ k > j}} \frac{1}{3} \times R_{a_j} \times R_{a_k} + \sum_{j \neq i} \sum_{\substack{k \neq i \\ k > j}} \sum_{\substack{m \neq i \\ m > k}} \frac{1}{4} \times R_{a_j} \times R_{a_k} \times R_{a_m} + \dots \right) \Delta y_x$$

Pri zostavení pyramídového rozkladu boli rešpektované interné logické a vecné väzby činiteľov.

4.7.1. Faktorová analýza EVA entity

Tabuľka č. 36: Výpočet EVA a čiastkové hodnoty, 2010-2013 okrem samotných hodnôt EVA v jednotlivých rokoch obsahuje aj hodnoty jej dezagregovaných položiek, na základe Schéma č. 3: Pyramídový rozklad EVA.

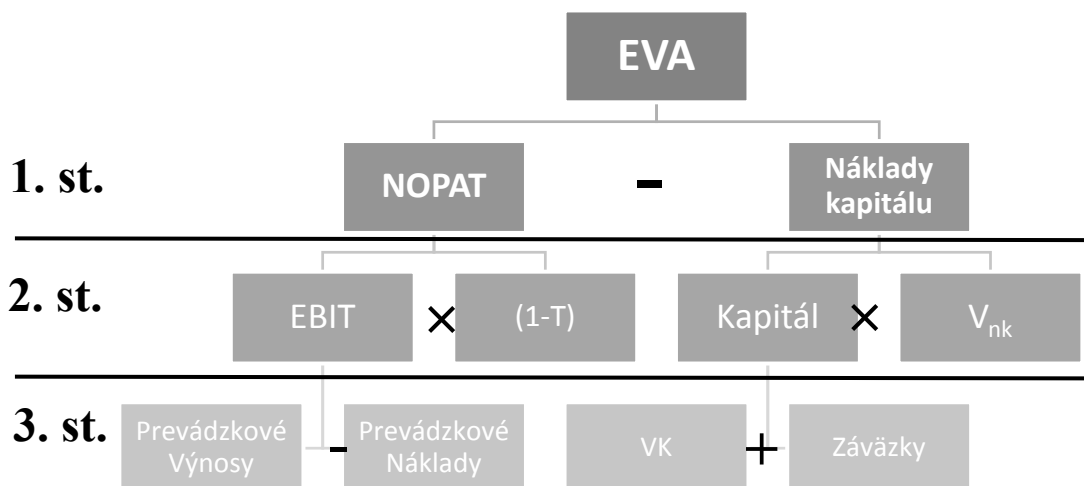
Tabuľka č. 36: Výpočet EVA a čiastkové hodnoty, 2010-2013

POLOŽKA	2013	I 13/12	BI 13/10	2012	I 12/11	2011	I 11/10	2010
EVA	6 467 716	1,07	0,76	6 059 135	0,54	11 240 309	1,33	8 478 384
NOPAT	9 094 455	0,86	0,71	10 557 115	0,68	15 487 453	1,20	12 866 407
EBIT	11 090 799	0,83	0,65	13 438 505	0,72	18 657 206	1,09	17 126 880
Prev. Výnosy	181 919 779	1,10	0,60	166 039 191	0,83	200 075 526	0,66	305 124 396
Prev. Náklady	170 828 980	1,12	0,59	152 600 685	0,84	181 418 320	0,63	287 998 041
(1-T)	82,00%	1,04	1,09	78,56%	0,95	83,01%	1,10	75,12%
Náklady kapil.	2 626 739	0,58	0,60	4 497 980	1,06	4 247 144	0,97	4 388 022
NOA	31 313 629	0,73	0,71	42 749 540	1,04	40 921 342	0,93	44 150 758
Celkový kapitál	93 745 759	1,02	0,35	92 005 769	0,84	109 226 083	0,41	264 490 583
Závazky	61 749 967	1,10	0,31	55 982 760	0,83	67 301 497	0,33	201 856 669
nvk	8,39%	0,80	0,84	10,52%	1,01	10,38%	1,04	9,94%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov

Schéma č. 3: Pyramídový rozklad EVA prezentuje desať metrík pyramídového rozkladu v hierarchickom usporiadaní. EVA – vrcholový ukazovateľ vyúsťuje do dvoch vetiev a troch stupňov. Na 1. stupni do aditívnej väzby, na 2. stupni do multiplikatívnej súčinovej väzby vyúsťujúcej do položky Náklady kapitálu, analogicky na druhej strane syntetickej položky – NOPAT, v rámci ktorej EBIT je ešte dodatočne znižovaný o daň.

Schéma č. 3: Pyramídový rozklad EVA entity



Zdroj: vlastné spracovanie na základe Zalai, K. a kol.: Finančno-ekonomická analýza. Bratislava: Sprint 2 2013.

Schéma č. 4: Faktorová analýza EVA entity

EVA											
			13/12	12/11	11/10						
Δ			408 581	-5 181 174	2 761 924						
I			1,07	0,54	1,33						
vplyv			6 467 716	6 059 135	11 240 309						
NOPAT						NK					
			13/12	12/11	11/10				13/12	12/11	11/10
			-1 462 660	-4 930 338	2 761 924				-1 871 241	250 836	-140 878
			1,16	1,47	0,83				1,71	0,94	1,03
			-1 462 660	-4 930 338	2 621 046				-1 871 241	250 836	-140 878
(1-Te)			EBIT			NOA			Nvk		
			13/12	12/11	11/10				13/12	12/11	11/10
			0,03	-0,04	0,08				-0,02	0,00	0,00
			1,04	0,95	1,10				0,80	1,01	1,04
			422 063	-714 429	1 411 058				-789 965	59 785	187 191
			-1 884 723	-4 215 909	1 209 988				-1 081 276	191 051	-328 069
Prevádzkové VÝNOSY - Prevádzkové NÁKLADY						VK + ZÁVÄZKY					
			13/12	12/11	11/10				13/12	12/11	11/10
			15 880 588	-34 036 335	-105 048 870				5 767 207	-11 318 737	-134 555 172
			1,10	0,54	0,66				0,80	0,28	0,33
			15 880 588	-34 036 335	-105 048 870				5 767 207	-11 318 737	-134 555 172
			18 228 295	-28 817 635	-106 579 721				-6 848 483	11 509 788	134 227 103
			1,12	0,53	0,63				0,80	0,80	0,93
			18 228 295	-28 817 635	-106 579 721				-6 848 483	11 509 788	134 227 103

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov

1. stupeň rozkladu

Pri pohľade na Schéma č. 4: Faktorová analýzy EVA entity je vidieť, že zmena na nulte úrovni – EVA entity je determinovaná hlavne zmenou vo výške čistého prevádzkového zisku po zdanení, predovšetkým 12/11. Rozdielová aditívna väzba je v 12/11 len mierne negatívne formovaná aj druhým činiteľom nákladmi kapitálu. Miera vplyvu NK je výrazne pozitívna čo v konečnom výsledku zapríčinilo nárast ekonomickej pridanej hodnoty 13/12. V prípade hodnôt 11/10 je vplyv tiež pozitívny, avšak nepatrný.

V ďalších stupňoch upriamime našu pozornosť na NOPAT všetkých období a determinanty zmeny nákladov kapitálu 13/12 a hlavne 12/11.

2. a 3. stupeň rozkladu

Negatívny vývoj NOPAT je na 2. stupni rozkladu v rámci multiplikatívnej väzby, spôsobený ziskom pred zdanením a úrokmi – EBIT. Tento vplyv je významný predovšetkým v 12/11. Pri pohľade pozadie na jeho tvorby sa nachádzame na 3. stupni rozkladu tvorenom aditívnou rozdielovou väzbou. Dostávame sa k základnému činiteľu zmeny EBIT 12/11 – NOPAT a nakoniec aj EVA = prevádzkové výnosy.

Druhá strana, 2. stupeň rozkladu daný multiplikatívnou väzbou poukazuje na marginálny, pozitívny vplyv zo strany NOA (*vyúsťuje do rozdielovej aditívnej väzby na 1. stupni – hodnoty sú obrátené*) predovšetkým 13/12, nepatrne negatívny vplyv 12/11 a rovnako zanedbateľne pozitívny vplyv na zmenu nákladov kapitálu 11/10. Pri pohľade na 3. stupeň dezagregácie čistých operatívnych aktív je vlastný kapitál ktorý sa pričínal o výšku danej hodnoty 13/12.

4.7.2. Faktorová analýza EVA equity

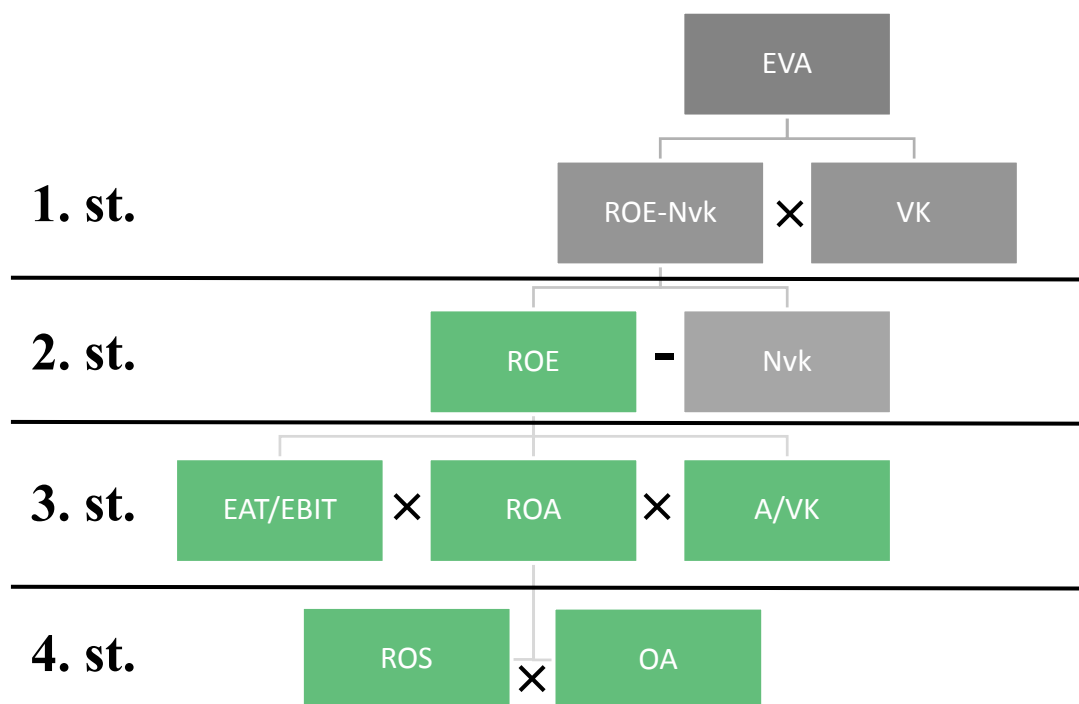
Vzhľadom na to, že medzi rokmi 2013/2010 nastal pokles vlastného kapitálu 22% sme ku „konvenčnému“, predchádzajúcemu výpočtu EVA a jej prislúchajúceho rozkladu vytvorili mierne odlišný model výpočtu - EVA na báze hodnotového rozpätia¹⁰¹. Namiesto WACC v základnom vzorci sme v našom prípade použili n_{vk} , teda:

$$EVA = (ROE - n_{vk}) * VK$$

¹⁰¹ Tzv. „Value spread“

Vychádzajúc z nasledujúcej schémy sa zameriame na relatívnu výkonnosť podniku dezagregovanú do štyroch stupňov, pričom súčasťou nižších stupňov rozkladu je tzv. Du Pontová analýza – rozklad ROE a ROA – zelená výplň buniek v Schéma č. 6: Faktorová analýza EVA equity.

Schéma č. 5: Pyramídový rozklad EVA equity



Zdroj: vlastné spracovanie

Ako prezentuje Schéma č. 5: Pyramídový rozklad EVA equity rozkladom syntetickej položky ekonomickej pridanej hodnoty vstúpime na 1. stupni do multiplikatívnej väzby podobne ako tomu je v celej hĺbke rozkladu (4 úrovne) okrem 2. stupňa – rozdielu ROE a nákladov vlastného kapitálu. Kvantifikácia vplyvu ROE- n_{vk} je realizovaná úpravou rovnice do normového tvaru, a tak vyčíslený absolútny vplyv rentability vlastného kapitálu a vlastného kapitálu. Ľavá vetva dekompozície 2. stupňa nám umožní zhodnotiť vplyv položiek na rentabilitu vlastných aktív. Vplyv týchto ako aj vyššie uvedených položiek je obsiahnutý v nasledujúcej faktorovej analýze.

Schéma č. 6: Faktorová analýza EVA equity

EVA			
	13/12	12/11	11/10
Δ	-356 388	-4 369 335	2 756 735
I	0,95	0,61	1,33
vplyv	6 410 493	6 766 880	11 136 215

ROE-Nvk			
	13/12	12/11	11/10
0,0125	-0,0778	0,0800	
1,07	0,71	1,43	
425 301	-3 031 292	3 483 588	

VK			
	13/12	12/11	11/10
-4 027 217	-5 901 277	-3 221 611	
0,89	0,86	0,93	
-781 689	-1 338 043	-726 853	

EAT/VK			
	13/12	12/11	11/10
-0,0088	-0,0763	0,0344	
0,97	0,79	1,30	
-300 194	-2 975 597	3 675 175	

Nvk			
	13/12	12/11	11/10
-0,0213	0,0014	0,0044	
0,80	1,01	1,04	
-725 495	55 695	191 587	

EAT/EBIT			
	13/12	12/11	11/10
0,0344	-0,0445	0,0789	
1,04	0,95	1,10	
423 183	-709 336	1 612 670	

EBIT/A			
	13/12	12/11	11/10
-0,0278	-0,0248	0,1061	
0,81	0,86	2,64	
-2 078 814	-2 010 503	15 351 053	

A/VK			
	13/12	12/11	11/10
0,3759	-0,0512	-3,2533	
1,15	0,98	0,44	
1 355 438	-255 758	-13 288 547	

EBIT/V			
	13/12	12/11	11/10
-0,0200	-0,0123	0,0371	
1,54	0,87	1,66	
-2 801 043	-1 818 819	8 019 941	

V/A			
	13/12	12/11	11/10
0,1359	-0,0271	0,6781	
1,08	0,99	1,59	
722 229	-191 685	7 331 112	

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov

1. stupeň rozkladu

V Schéma č. 6: Faktorová analýza EVA je ekonomická pridaná hodnota na 1. stupni, multiplikatívnej väzby, prelome rokov 13/12 a 11/10 negatívna predovšetkým zmenou výšky vlastného kapitálu. Zatiaľ EVA 13/12 je výsledkom korekcie pozitívneho vplyvu zo strany rozdielu ROE-nvk a jej zníženie nie je tak výrazné, situácia v 12/11 je odlišná. EVA 12/11 je výrazne negatívne ovplyvnená rozdielom ROE-nvk. V ďalších stupňoch dekompozície budeme hľadať príčinu tohto stavu.

2. stupeň rozkladu

2. stupeň rozkladu je daný rozdielovou aditívnou väzbou ROE a nákladov vlastného kapitálu. Zo schémy je zrejmé, že za poklesom 12/11 nemôžu Nvk, ale ROE, ktorý predstavuje vrchol Du Pontových rovníc. Náklady vlastného kapitálu sa podieľajú pozitívne 13/12, resp. len mierne negatívne v predchádzajúcom období.

3. stupeň rozkladu

ROE sme rozložili do sústavy troch súčinových, multiplikatívnych väzieb – ROA, Finančná páka daňová redukcia zisku. Najväčší vplyv na hodnote ROE; jej negatívnej zmeny na prelome rokov 13/12 a predovšetkým 12/11 má rentabilita celkového kapitálu vyjadrujúca produkčnú silu podniku. Vplyv finančnej páky 13/12 je pozitívny, resp. 12/11 negatívny v oboch prípadoch minoritný. Podstatnou zmenou je 11/10 kedy zaznamenávame jej výrazný prepád. Pri pohľadu na spôsob jej výpočtu - pomerom A/VK zisťujem, že aktíva stoja za výrazne negatívnou hodnotou. Práve na prelomov rokov 11/10 nastal veľmi výrazný pokles (*pozri Tabuľka č. 11: Vertikálna analýza - štruktúra majetku 2009-2013*). Tento pokles sa je však korigovaný pozitívnou zmenou na strane ROA a daňovou redukciou zisku. Daňová redukcia zisku. Má externý charakter - vysvetľuje vplyv daňovej politiky štátu (v našom prípade vyjadrenej efektívnou daňovou sadzbou) na ROE. Jej vplyv je menej výrazný ako vplyv zmeny ROA avšak väčší (okrem 11/10) ako v prípade FP.

4. stupeň rozkladu

Hlavný determinant ROA 13/12 a 12/11 sme v pátraní po základnej príčine ďalej dezagregovali do multiplikatívneho vzťahu ROS a OA. Zatiaľ čo obrat aktív mal len mierne negatívny vplyv, resp. v 13/12 a 11/10 pozitívny vplyv na výslednú hodnotu ROA súčiniteľ v podobe ROS

Na záver možno zhrnúť, že za poklesom ekonomickej pridanej hodnoty, predovšetkým jej výrazný prepád 12/11, stojí hlavne pokles vlastného kapitálu spoločnosti. Tento vplyv tohto činiteľa však nebol jediný. Na znížení EVA sa v tomto roku podieľala aj zmena v rozdieli $ROE - N_{vk}$, konkrétne ROE a následne ROA.

4.8. Prognózovanie finančnej situácie podniku

Pri predikcii finančnej situácie máme na výber dva smery¹⁰²:

- **metódy bodového ohodnotenia**, z nich aplikujeme:
 - v krajinách západnej Európy obľúbený **Rýchly test**
- **matematicko-štatistické metódy**, z nich aplikujeme:
 - **Index bonity**

4.8.1. Rýchly test

Bodové hodnotenie podniku pomocou rýchleho testu možno rozdeliť na dve sféry:

- prognóza finančnej stability – 1. a 2. ukazovateľ
- charakteristika výkonnosti – 3. a 4. ukazovateľ

Tabuľka č. 37: Rýchly test – referenčné hodnoty; 2010-2013

UKAZOVATEĽ	STUPNICA HODNOTENIA - BODY				
	veľmi dobrý 1	dobrý 2	stredný 3	zlý 4	ohrozený insolventnosťou 5
Podiel vlastného kapitálu	> 30%	> 20%	> 10%	< 10%	záporný
Doba splácania dlhu v rokoch	< 3 r.	< 5 r.	< 12 r.	> 12 r.	> 30 r.
Podiel CF na výkonoch	> 10%	> 8%	> 5 %	< 5%	záporný
Rentabilita celkového kapitálu	> 15%	> 12%	> 8%	< 8%	záporná

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov

V roku 2011 bola hodnota peňažných tokov z prevádzkovej činnosti významne skreslená predajom divízie SITS. Preto sme od prírastku záväzkov a úbytku pohľadávok abstrahovali.

¹⁰² Tretia možnosť, vzhľadom na rozsah práce ťažko aplikovateľná sú neurónové siete.

Tabuľka č. 38: Rýchly test spoločnosti; 2010-2013

UKAZOVATEĽ	2013	b	2012	b	2011	b	2010	b
Podiel vlastného kapitálu	34%	1	39%	1	38%	1	17%	3
Doba splácania dlhu v rokoch	4,12	2	3,03	2	2,99	1	7,64	3
Podiel CF na výkonoch	8,41%	2	11,20%	1	11,31%	1	9,46%	2
Rentabilita celkového kapitálu	10,11%	3	12,20%	2	14,37%	2	4,74%	4

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov

Ani v jednom roku spoločnosť nie je ohrozená insolventnosťou, i keď za výrazne horší možno označiť rok 2010. Inak dosahuje spoločnosť dobré až veľmi dobré hodnotenie. Pri vertikálnom pohľade, rozdelení na sféry je mierne horšou oblasť výkonnosti.

4.8.2. Index bonity

Zjednodušená metóda diskriminačnej funkcie často využívannej v nemecky hovoriacich krajinách sa vypočíta ako¹⁰³:

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

Kde:

x1 - cash flow/cudzí zdroje

x2 - celkové aktíva/cudzí zdroje

x3 - zisk pred zdanením/celkové aktíva

x4 - EBIT/celkové výkony

x5 - zásoby/celkové výkony

x6 - celkové výkony/celkové aktíva

¹⁰³ ZALAI, K. a kol. 2013. *Finančno-ekonomická analýza*. 8. vyd. Bratislava : Sprint 2, s.r.o., 2013. 140 s. ISBN 978-80-89393-80-0.

Tabuľka č. 39: Index bonity; 2010-2013

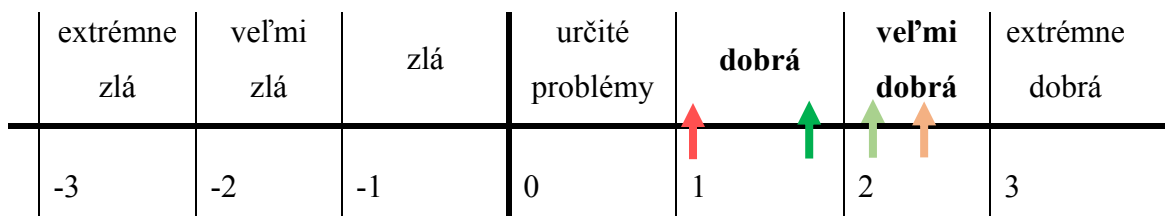
X	váha	2013		2012		2011		2010	
		X	váha * X	X	váha * X	X	váha * X	X	váha * X
x1	1,5	0,0003	0,0005	0,0060	0,0090	0,0077	0,0115	0,0050	0,0074
x2	0,08	1,5182	0,1215	1,6435	0,1315	1,6229	0,1298	1,2058	0,0965
x3	10	0,1235	1,2346	0,1551	1,5505	0,1732	1,7323	0,0632	0,6319
x4	5	0,0651	0,3253	0,0869	0,4346	0,0960	0,4798	0,0553	0,2767
x5	0,3	0,0108	0,0033	0,0108	0,0032	0,0159	0,0048	0,0111	0,0033
x6	0,1	1,8978	0,1898	1,7839	0,1784	1,8053	0,1805	1,1418	0,1142
Index Bonity		1,8748		2,3072		2,5387		1,1300	
Index Bonity -X5		1,8716		2,3039		2,5339		1,1266	

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov

Výsledky

Tabuľka č. 39: Index bonity; 2010-2013 sme preniesli do stupnice nižšie. Je vidieť že celkovo je bonita spoločnosti dobrá až veľmi dobrá. Najnižšie sa s hodnotou 1,13 umiestnil vo východiskovom roku 2010, predovšetkým kvôli viacerým faktorom, ako napr.: výške celkových aktív vo vysoko váženom ukazovateli x3, alebo výnosov v ukazovateli x4 v oboch prípadoch v relatívne nižších položkách ako v predchádzajúcich rokoch.

Stupnica č. 1: Index bonity, 2010-2013



Zdroj: vlastné spracovanie na základe výkazov

Existoval predpoklad, že výsledky bonity môžu byť ovplyvnené nízkym stavom zásob daným charakterom podnikateľskej činnosti. Preto bol vypočítaný radikálne upravený Index bonity – bez hodnoty x5. Výsledky však nie sú výrazne odlišné. Tento činiteľ nie je významnejšie vážený.

Diskusia

Komplexné zhodnotenie finančnej a výnosovej situácie podniku bolo realizované na podklade individuálnej účtovnej závierky zostavenej podľa IFRS/EÚ, veľkého, nefinančného podniku Siemens, s.r.o. Použitím klasických už štandardizovaných, ale aj moderných metód sme priebežne poukazovali na pozitíva a negatíva finančného stavu podniku. Na problematické alebo dôležité oblasti, resp. špecifiká bolo nielen upozorňované, ale boli ďalej aj náležite preskúmané. V závere praktickej časti bol doterajší vývoj prolongovaný do ďalšieho roka za použitia predikčných modelov.

Údajová základňa finančnej analýzy predstavovala predovšetkým už spomenuté účtovné závierky zostavené podľa IFRS/EÚ za roky 2010, 2011, 2012 a 2013, doplnené o čiastkové informácie z roku 2009. Účtovné závierky boli kľúčovým avšak nie jediným zdrojom informácií. V prípade vzniknutých sporov boli využité dodatočné sekundárne zdroje, predovšetkým v podobe príslušnej literatúry alebo odborných informácií dostupných na internete.

Po kontrole existencie väzieb jednotlivých výkazov účtovnej závierky spoločnosti, ktorá overila ich previazanosť sme vykonali vertikálnu a horizontálnu analýzu - *Výkazu o finančnej situácii, Výkazu komplexného výsledku a Výkazu prevádzkových tokov*. Už v rámci Výkazu o finančnej situácii sme narazili na špecifiká odvetvia v ktorom podnik pôsobí, resp. aj samotného podniku.

Prvým špecifikom podniku je výrazný úbytok majetku. Majetok bol tvorený hlavne objemom obežného majetku, v rámci neho determinovanom pohľadávky z obchodného styku. Z toho vyplýva, že pokles celkového majetku bol spôsobený primárne poklesom tejto parciálnej položky. Jeho veľký podiel je aj na úkor zásob. Úroveň zásob poukazuje na špecifiká odvetvia. Ich nízka hodnota vyplýva z charakteru odvetvia, resp. predmetu podnikateľskej činnosti (*zákazková výroba, poskytovanie služieb, predaj tovaru*) podniku a upriamuje našu pozornosť na ďalší výkaz - *Výkaz komplexného výsledku*. Tu je vidieť, že výnosy zo zákazkovej výroby sú takmer rovnocennými zložkami výnosov zo služieb a predaja tovaru. Celkovo však reťazové a bázičné indexy v horizontálnej analýze súvahy prezentovali nielen klesajúci trend absolútnych hodnôt väčšiny zložiek majetku (*napr. nehmotný majetok, či nehnuteľnosti, stroje a zariadenia*), ako aj spomínané pohľadávky, ale aj na pokles v oblasti výnosov. Treba však uviesť, že najväčší prepád zatiaľ spomenutých

položiek nastal v roku 2011 kedy bola divízia IT Solutions and Services klasifikovaná ako ukončená činnosť a vykazovala sa samostatne (*do Výkazu komplexného výsledku hospodárenia vstúpila až na konci*). V roku 2013 tiež nastal predaj budovy ktorej vplyv bol však korigovaný nárastom pohľadávok. Aj kvôli tomu predstavuje rok 2013 stabilizáciu niekoľko ročného poklesu majetku, analogicky záväzkov. Záväzky sú podobne ako v prípade majetku tvorené predovšetkým záväzkami z obchodného styku a ostatnými záväzkami.

Uvedený pokles v absolútnych hodnotách položiek súvahy nemal na štruktúru majetku spoločnosti zásadný vplyv. Zmeny možno pozorovať len minimálne, a to hlavne v položke *nehnutelnosti, stroje a zariadenia* v dôsledku predaja budovy.

Nízky podiel zásob na obežnom majetku nie je jedinou hodnotou malou položkou. Podnik vykazuje extrémne nízku úroveň peňažných prostriedkov a ekvivalentov peňažných prostriedkov. Z toho dôvodu sme sa v rámci pomerových finančných ukazovateľov, pri likvidite sústredili výlučne na bežnú a celkovú likviditu. Hodnota L2 a L3 sa nachádzali na vyšších úrovniach. Vzhľadom na vysoký podiel pohľadávok a nízky objem zásob tieto hodnoty sa de facto neodlišujú. Celkovo však hodnotíme likviditu ako primeranú. V kontraste s uspokojujúcimi výsledkami likvidity podniku bol v prípade analýzy aktivity identifikovaný nesúlad medzi dobou splatnosti záväzkov a dobou úhrady krátkodobých pohľadávok. Hlavným determinantom tohto stavu sú *pohľadávky z obchodného styku* ktorých doba splatnosti je pomerne vysoká. Tento kladný, negatívny rozdiel je postupne zmenšovaný avšak stále sa pohybuje na vysokých úrovniach a predovšetkým doba splatnosti záväzkov prevyšuje dobu úhrady pohľadávok. Jedným z ponúknutých vysvetlení sú okrem nekonsolidovanosti hospodárskych vzťahov, vzťahy a z toho vyplývajúce vplyv v rámci konsolidovanej skupiny podnikov. Informácie o využívaní majetku podnikom dopĺňajú pozitívny vývoj v *dobe obratu zásob a predovšetkým aktív*. Stupeň zadlženosti podniku sa pohybuje na relatívne nízkych úrovniach, obdobné výsledky poskytuje zhodnotenie prostredníctvom ukazovateľa *krytia dlhodobého majetku alebo finančnej páky* - keď záväzky sú takmer dva krát väčšie ako celkové vlastné imanie.

Pri potvrdzovaní platnosti bilančného pravidla sme poukazovali na potencionálne vysoké hodnoty *čistého pracovného kapitálu*. V konfrontácii s rentabilitou sa však naše obavy nepotvrdili a úrovne čistého pracovného kapitálu sú optimálne. Pri pohľade na

nadpriemerné výsledky jednotlivých ukazovateľov nemožno hovoriť o neefektívnom držaní prostriedkov v obežnom majetku. Nakoniec výrazný podiel majú pohľadávky, ktoré sú v rámci danej podnikateľskej činnosti ťažko ovplyvniteľné (*zákazková výroba*). V poslednom roku nastalo zníženie *rentability celkového ako aj vlastného kapitálu*, v oboch prípadoch spôsobené nižším ziskom. Na tomto základe sotva predikovať negatívny trend.

Pokles *zisku za účtovné obdobie z pokračujúcich činností* nie je tak výrazný ako pokles v prípade *komplexného výsledku za účtovné obdobie*, ktorý je mimoriadne navýšený vo svojom východiskovom roku ziskom z predaja ukončených činností. Preto pre nás relevantný – *zisk za účtovné obdobie z pokračujúcich činností* bol ďalej skúmaný. Jeho zníženie na 76% hodnoty východiskového roku 2010 je však v kontexte klesajúcich výnosov predvídateľný. Pre precizovanie tohto vývoja je však dôležité posúdenie ich vzájomného vzťahu. Keďže intenzita poklesu tržieb je vyššia ako intenzita poklesu zisku, nie je daná situácia pre podnik až taká zlá. Síce sa znižuje jeho zisk, čo je negatívny jav avšak na druhú stranu je pozitívom, že sa to deje pri intenzívnejšom poklese tržieb, teda zvyšuje sa množstvo zisku pripadajúcich na 1€ tržieb. Potvrdením situácie sú výsledky ROS, ktorý sa za celé sledované obdobie nepatrne zvýšil.

Hodnoty *rentability* možno označiť za veľmi dobré aj v kontexte výsledkov úrovne ekonomickej pridanej hodnoty. Podnik v priebehu rokov vždy dokázal vyprodukovať zisk aj po úprave účtovného zisku o tzv. oportunitné náklady. S tým cieľom boli použité dve hlavné metódy výpočtu EVA equity a EVA entity. Ich výsledok je takmer totožný. V roku 2012 a 2013 nastalo ich zníženie, predovšetkým výraznejší prepád 12/11. Pre zistenie konkrétnych kľúčových činiteľov daného stavu bola využitá dekompozícia oboch výpočtov EVA za pomoci funkcionálnej metódy. V rámci EVA entity stála za poklesom výška NOPAT, určovaná hodnotou EBIT a následne úroveň prevádzkových výnosov. Druhá dekompozícia zachytávajúca aj Du Pontove rovnice nám ponúkla trochu odlišný pohľad na EVA. EVA equity bola na prelome rokov 12/11 negatívne ovplyvnená ako vlastným kapitálom, tak aj spreadom ROE-_{nvk}. Zatiaľ čo vplyv zmeny vlastného kapitálu bol negatívny vo všetkých rokoch ROE-_{nvk} hodnotu EVA 12/11 znížilo výraznejšie. Jeho rozkladom sme ďalej za vinníka určili ROE. Rozkladom ROE sme sa dostali do sústavy troch multiplikatívnych väzieb v rámci ktorých bol rozhodujúci vplyv zo strany ROA a po dekompozícii zmena hodnoty ROS.

Už bolo spomenuté, že samotné tržby zaznamenali prepád na 59% ich východiskovej hodnoty a preto práve hodnoty ROS jednotlivých rokov boli následne pomerované prostredníctvom hodnoty EVA (equity). Celkovo za sledované obdobie došlo k zvýšeniu na 129% hodnoty tohto ukazovateľa čo znamená, že ekonomická hodnota pripadajúca na 1€ sa zvýšila. Najväčšie zmeny však nastali medzi rokmi 2010 a 2011 a následne 2011 a 2012 čo zodpovedá aj výsledkom faktorovej analýzy. Pomocou relatívnej EVA sme zohľadnili dodatočne personálne náklady na ktorých rast sme upozorňovali, ale v pôvodnej EVA nefigurujú. Práve v dôsledku rastu nákladov sa relatívna EVA napokon aj znižuje, a to až na 50% pôvodnej hodnoty roku 2010.

Pri výpočte hodnotového rozpätia sme kvôli volatilité výsledných hodnôt nemohli jednoznačne vyvodiť závery. RONA naopak prezentuje vývoj, ktorý sme už videli v rámci ukazovateľov rentability – postupný pokles v posledných troch rokoch. V roku 2013 je rentabilita čistých aktív však stále vyššia – 13%, ako v roku 2010 s 11%.

Predikcia finančnej situácie založenej na Rýchlom teste a Indexe bonity zaraduje podnik do skupiny s dobrým finančným stavom prakticky v oboch uskutočnených metód.

Vo všeobecnosti je finančná situácia podniku nadpriemerná. Úroveň zadlženia je relatívne nízka, likvidita primeraná a rovnako, pozitívnym smerom sa vyvíja predovšetkým doba obratu aktív. V rámci aktivity je problém nesúladu doby splatnosti záväzkov a úhrady pohľadávok. Výnosová situácia reflektovaná rentabilitou dosahovala maximum v rokoch 2011 a 2010, a to aj bez toho aby bol započítaný vplyv takých mimoriadnych udalostí akým bol napríklad predaj divízie SITS. Následne nastal jej mierny pokles avšak stále sa nachádza relatívne vysoko – vyššie ako vo východiskovom roku 2010. Aj napriek tomu, že nastal výrazný pokles majetku ako aj výnosov podnik si zachováva schopnosť vytvárať zisk. Ekonomická pridaná hodnota zostáva výrazne nad nulovou hranicou na relatívne konštantných úrovniach, predovšetkým v kontexte zmien, ktoré v podniku nastali. Ukazovatele na jej báze vytvorené zostali prakticky nezmenené, resp. mierne zvýšené EVA ROS s výnimkou relatívnej EVA, ktorú rast osobných nákladov negatívne ovplyvnil.

Pre spoločnosť však existuje priestor aj pre zlepšenie, a to predovšetkým v oblasti manažmentu pohľadávok a záväzkov. Podnik bol veriteľom počas celého sledovaného obdobia a aj napriek znižovaniu tohto intervalu sa stále oberá o možnosť bezúročného

financovania svojich potrieb (ak neberiem do úvahy výhody zo strany materskej spoločnosti).

Druhou oblasťou kde môže spoločnosť zvýšiť svoju ekonomickú hodnotu je použitie bankových úverov a z toho vyplývajúcich výhod v kontraste s financovaním výhradne vlastnými zdrojmi. Vzhľadom na závery analýzy zadlženosti podniku, priestor pre cudzí kapitál v podobe úveru určite ešte existuje. Tým by sa ďalej znížili priemerné náklady na kapitál, ktoré v súčasnosti predstavujú len náklady vlastného kapitálu čo by sa pozitívne prejavilo na výkonnosti podniku.

Záver

Prostredníctvom tejto práce sa čitateľ oboznámil s finančnou analýzou; úlohou, ktorú zohráva vo finančnom riadení, ako aj samotnými cieľmi finančnej analýzy. Teoretická časť ďalej pojednáva o informačnej základni, predovšetkým v podaní účtovnej závierky ako o nevyhnutný podklad realizácie finančnej analýzy. V kontexte toho sa práca presúva k medzinárodným účtovným štandardom ktorým účtovné závierky. Súčasná situácia skúmanej problematiky si vyžadovala preskúmanie stavu harmonizácie, ktorá významnou mierou ovplyvňuje jednotlivé štandardy, vrátane pre nás relevantného IFRS/IAS. V rámci komplexu IFRS ako vydavateľa medzinárodných štandardov finančného výkazníctva sme sa detailne zaoberali nielen ich orgánmi s príslušnou organizačnou štruktúrou, ale aj samotnému koncepčnému rámcu a jednotlivým súčasťami účtovnej závierky podľa nich zostavených. V záujme kompletizácie teoretickej prípravy pre realizovanie finančnej analýzy v podmienkach vybraného podniku - Siemens, s.r.o. bolo rozpracované postavenie IFRS v kontexte slovenskej právnej úpravy.

Druhá kapitola obsahuje nami stanovené ciele, ktorých splnenie predchádzalo naplnenie čiastkových cieľov práce. Obe skupiny cieľov primárny a sekundárne ciele sú v chronologickom poradí obsiahnuté v tejto kapitole.

Tretia kapitola obsahuje konkrétne metódy použité v práci, vrátane ich výstižnej charakteristiky a príkladov. Táto kapitola však definuje nielen metódy práce, ale aj metodiku. Úlohou metodiky bolo pomôcť čitateľovi práce, rýchlo a jasne pochopiť princípy prezentovania údajov v tabuľkách, schémach a grafoch (vrátane ich atribútov), a zároveň zamedziť ich nesprávnemu výkladu.

Východisko v podobe teoretického základu práce, stanovenie primárneho a jednotlivých sekundárnych cieľov, a rozpracovanie aplikovaných metód či použitej metodiky viedlo k hlavnej kapitole tejto práce – Výsledky práce. Táto časť uplatňuje všetky dovtedy získané poznatky v snahe naplnenia príslušných cieľov aplikáciou už štandardizovaných klasických, ale aj moderných metód. Výsledkom je komplexné zhrnutie finančnej a výnosovej situácie podniku v kontexte jeho špecifik ako aj vlastností prostredia v ktorom pôsobí. Súčasťou kapitoly praktickej časti je identifikácia činiteľov dosiahnutého stavu predovšetkým ich dekompozíciou, podtrhnutie potencionálnych problémov podniku a prolongovanie doterajšieho stavu.

Zoznam použitej literatúry

Knižné zdroje

1. TÓTHOVÁ, A. – NAGY, L. – ŠKRINIAR, P.: *Finančno-ekonomická analýza podniku : časť Finančná analýza : Praktikum*. Bratislava : Sprint, (bez roku vydania) – 2014.
2. LEACH, J.; MELICHER, R. 2014. *Entrepreneurial Finance*. London : Cengage Learning p. 264. ISBN 1-305-156188
3. KNÁPKOVÁ, A. – PAVELKOVÁ, D. – Šteker, K. 2013 *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha : Grada Publishing, a.s., 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.
4. KRÁLOVIČ, J. – VLACHYNSKÝ, K. 2011 *Finančný manažment*. 3. vyd. Bratislava : IURA Edition, spol. s.r.o., 2012. ISBN 978-80-8087-356-3
5. FARKAŠ, R. 2013 *Účtovná závierka obchodných spoločností v Slovenskej republike*. 6. vyd. Bratislava : IURA Edition, spol. s.r.o., 2013. ISBN 978-80-8087-558-1.
6. RŮČKOVÁ, P. – ROUBÍČKOVÁ, M.: *Finanční manažment*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, a.s., 2012. ISBN 978-80-247-4047-8.
7. SYNEK, M. – KOPKÁNĚ, H. – KUBALOVÁ, M.. 2009 *Manažérske výpočty a ekonomická analýza*. Praha : C.H. Beck, 2009. 152 s. ISBN 978-80-7400-154-3.
8. LAZAR, J. 2012 *Manažérske účetnictví a controlling*. Praha : Grada Publishing a.s., 2012, 109 s. ISBN 978-80-247-4133-8. MARINIČ, P. 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha Praha : Grada Publishing a.s., 2008, 109 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
9. ZALAI, K. a kol. 2013. *Finančno-ekonomická analýza*. 8. vyd. Bratislava : Sprint 2, s.r.o., 2013. 471 s. ISBN 978-80-89393-80-0.
10. HRISČÁKOVÁ, G. – MALINA, D. 2002. *Medzinárodné účtovné štandardy*. Bratislava : Nikara, 2002. 411 s. ISBN 80-88927-47-1.
11. CANIBALO, L., - MORA, A. 2000. *Evaluating the Statistical Significance of De Facto Accounting Harmonization: A Study Of European Global Players*. European Accounting Review, 2000, roč. 9, č. 3, s. 349.
12. DVOŘÁKOVÁ, D. : *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 3. vyd. Brno : Computer Press, a.s., 2011 250 s. ISBN 978-80-251-3652-2.

13. ŠURANOVÁ, Z. a kol. 2012. *Finančné účtovníctvo a riadenie s aplikáciou IFRS*. 1. vyd. Bratislava : Iura Edition, s.r.o., 2012. 23 s. ISBN 978-80-8078-474-4.
14. RŮČKOVÁ, P. – ROUBÍČKOVÁ, M.: *Finanční manažment*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, a.s., 2012. 277 s. ISBN 978-80-247-4047-8.
15. HILL, Ch. W. L. 2007. *International Business, Competing in the Global Markets place*. New York : McGraw-Hill/Irwin, 2007. ISBN 978-07-3381343-3.
16. STICKNEY, C. P. – WEIL, R. L. 2006. *Financial Accounting: An Introducton to Concepts, Methods and Uses*. Solutions Manuals for Stickney/Weil's 489 s. ISBN 978-0324382020.
17. PASEKOV?, M. a kol. *Implementace IFRS do malých a stredných podnik?*. 1. vyd. Praba : Wolters Kluwer ?R, a. s., 2012. 27 s. ISBN 978-80-7357-866-4.
18. BHOJRAJ, S. – LEE, C. M. C. 2002. *Who Is My peer? A Valuation-Based approach to the selection of comparable firms*. Chicago : Journal of Accounting Research, 2002. 337 s. doi: 10.1111/1475-679X.00054.
19. STERN, Joel M.; SHIELY, JOHN S.; ROSS, Irwin (December 2003). *The EVA Challenge: Implementing Value-Added Change in an Organization*. Wiley. p. 250. ISBN 0-471-47889-X.

Zdroje z internetu – online dokumenty

20. Accaounting tools: *What is the retained earnings formula*. In: Accaounting tools [online] [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <<http://www.accountingtools.com/questions-andanswers/what-is-the-retained-earnings-formula.html>>.
21. Accounting For Management. 2015. *Average payment period*. [online]. New York City : Accounting For Management, 2015. [cit. 2015.25.04.] Dostupné na internete: <<http://www.accountingformanagement.org/average-payment-period/>>.
22. Accounting For Management: *Average payment period*. In: Accounting Form Management [online] [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <<http://www.accountingformanagement.org/average-payment-period/>>.

23. ALVEY, C. R. 2013. *When did globalisation start?*. [online]. London : The Economist Newspaper Limited, 2013. [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete:
<<http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2013/09/economic-history-1>>.
24. BEDELL, D. – PASQUALI, V., 2013. *Payments Volumes Worldwide*. [online]. New York : Global Finance Magazine., 2013. [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <<https://www.gfmag.com/global-data/economic-data/26gzj8-payments-volumes-worldwide>>.
25. BRAGG, S. 2013. *What is the retained earnings formula?*. [online]. Boston : Accounting Tools, 2013. [cit. 2015.25.04.] Dostupné na internete: <<http://www.accountingtools.com/questions-and-answers/what-is-the-retained-earnings-formula.html>>.
26. Business Case Analysis: *Asset Structure*. In: *Business Case Analysis* [online] [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <<https://www.business-case-analysis.com/assetstructure.html#structurefa>>.
27. Controlling portal: *EVA berechnen von NOA*. In: Controlling portal [online] [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <<http://www.controllingportal.de/Forum/kennzahlensysteme::15/eva-berechnen-von-noa::7855/>>.
28. Credit management world: *Analysis*. In: Credit management world [online] [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <<http://www.creditmanagementworld.com/analysis/analysis02.html>>.
29. CVEČKOVÁ, M. – DEMČÁKOVÁ, I. V. 2015. *REZERVY v kontexte slovenskej a medzinárodnej úpravy*. [online]. Bratislava : Partner Audit, 2015. [cit. 2015.25.04.] Dostupné na internete: <<http://www.partneraudit.sk/down/IAS37.pdf>>.
30. DAMODARAN, A. 2012. *Financial Statement Analysis*. [online]. New York City : NYU Stern, 2012. 4 s. [cit. 2015-16-04]. Dostupné na internete: <<http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/invphiloh/finstatement.pdf>>.
31. DAMODARAN, A. 2012. *Working capital in valuation*. [online] Boston : New York University 2012. [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete:

- <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/valquestions/noncashwc.htm>.
32. DAMODARAN, A. 2014. *More on effective tax rates*. [online] Boston : New York University 2014. [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/valquestions/taxrate.htm>.
 33. Daňové Centrum: *Odložená a splatná daň z príjmov za účtovné obdobie 2013*. In: Daňové Centrum [online] [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <<http://www.danovecentrum.sk/clanok-z-titulky/Odlozena-a-splatna-dan-z-prijmov-zauctovne-obdobie-2013.htm>>.
 34. EPI: *Účtovanie konsolidovaného celku*. In: EPI[online] [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <<http://www.epi.sk/Main/Default.aspx?Template=~/Main/TPrintWithHeader.ascx&phContent=~/EDL/ShowArticlePrint.ascx&ArticleId=35664>><http://faculty.london.edu/icooper/assets/documents/ArithmeticVersusGeometric.pdf>>.
 35. EPI: *Účtovanie zákazkovej výroby*. 2013 . [online]. Bratislava : Elektronické právne informácie, 2013. [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <http://www.epi.sk/366/Uctovanie-zakazkovej-vyroby_49057.aspx>.
 36. FARKAŠ, R., 2012. *Vzorová účtovná závierka k 31.12.2012*. [online]. Bratislava : KPMG Slovensko spol. s r. o., 2012. [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <http://www.kpmg.com/SK/sk/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/VUZ_2012_komentar.pdf>.
 37. FRS Foundation. 2014. *Conceptual Framework*. [online]. London : IFRS Foundation, 2014. [cit. 2015-21-04]. Dostupné na internete: <<http://www.ifrs.org/Meetings/Pages/Conceptual-Framework-Webinar-December-2014.aspx>>.
 38. GALLO, A. 2014. *A Refresher on Net Present Value*. [online]. Boston : Harvard Business School, 2014. [cit. 2015.25.04.] Dostupné na internete: <<https://hbr.org/2012/07/do-you-know-your-cost-of-capital>>.

39. HAAS Berkeley: *Do Investors Overvalue Firms*. In: Finance Group [online] [cit.21-01-2015]. Dostupné na internete: <<http://www.haas.berkeley.edu/groups/finance/HHTZ-032904-jae.pdf>>
40. Harvard Business School: *A refresher on net present value*. In: Harvard Business School [online] [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <<https://hbr.org/2014/11/a-refresheron-net-present-value>>.
41. HAWKINS, D. 2002. *Basic Ratio Analysis and Equity Valuation*. [online]. Boston : MIT Sloan School of Management. 13 s. [cit. 2015.16.04] Dostupné na internete: <<https://www.google.sk/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=4&cad=rja&uact=8&ved=qaMOxgIAD&usg=AFQjCNH7GtdnSgtXlAV2tDpHDgEV--B0UQ&sig2=IHqbJaqrn4RCdPp7w>>. ISBN 9-185-149.
42. IFRS Foundation. 2013. *Module 6: Statement of Changes in Equity and Statement of Income and Retained Earnings*. [online]. London : IFRS Foundation, 2013. [cit. 2015-21-04]. Dostupné na internete: <http://www.ifrs.org/IFRS-for-SMEs/Documents/IFRS%20for%20SMEs%20Modules/Module06__version%202013.pdf>.
43. IFRS Foundation. 2014. *The Conceptual Framework for Financial Reporting*. [online]. London : IFRS Foundation, 2014. [cit. 2015-21-04]. [online]. Dostupné na internete: <<http://www.ifrs.org/IFRSs/Documents/Technical-summaries-2014/Conceptual%20Framework.pdf>>.
44. IFRS Foundation. 2014. *The IFRS Foundation*. [online]. London : IFRS Foundation, 2014. [cit. 2015-21-04]. Dostupné na internete: <<http://www.ifrs.org/About-us/IFRS-Foundation/Pages/Home.aspx>>
45. IFRS Foundation. 2015. *Current Projects: Conceptual Framework*. [online]. London : IFRS Foundation, 2015. [cit. 2015-21-04]. Dostupné na internete: <<http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Conceptual-Framework/Pages/Conceptual-Framework-Summary.aspx>>.
46. JACOBS, M. T. 2012. *A Do You Know Your Cost of Capital?*. [online]. Boston : Harvard Business School, 2012. [cit. 2015.25.04.] Dostupné na internete: <<https://hbr.org/2014/11/a-refresher-on-net-present-value>>.

47. KPMG, 2014. *Guide to condensed interim financial statements – Illustrative disclosures*. [online]. London : KPMG Slovensko spol. s r. o., 2014. [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <<http://www.kpmg.com/global/en/issuesandinsights/articlespublications/ifrs-guide-to-financial-statements/pages/default.aspx>>.
48. KUMAR, V. 2010. *Working Capital Management*. [online]. New York City : 35. Accounting Education, 2010. [cit. 2015.25.04.] Dostupné na internete: <<http://www.svtuition.org/2010/02/working-capital-management.html>>.
49. MARKOVIČOVÁ, E. 2015. *Daňové a nedaňové výdavky*. [online]. Bratislava : Elektronické právne informácie, 2015. [cit. 2015.25.04.] Dostupné na internete: <<http://www.epi.sk/Main/Default.aspx?Template=~/Main/TPrintWithHeader.ascx&phContent=~/EDL/ShowArticlePrint.ascx&ArticleId=19886>>.
50. MASIAROVÁ, T. 2004. *Majetok na finančný lízing je od nového roku súčasťou aktív*. [online]. Bratislava : Trend, 2004. [cit. 2015.25.04.] Dostupné na internete: <<http://www.etrend.sk/podnikanie/majetok-na-financny-lizing-je-od-noveho-roku-sucastou-aktiv.html>>.
51. Ministerstvo Financíí Slovenskej republiky. 2015. *Zoznam platných IAS/IFRS*. [online]. Bratislava : Ministerstvo Financíí Slovenskej republiky, 2015. [cit. 2015-21-04]. Dostupné na internete: <<http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatID=4487>>.
52. Moody's Investors Services, Inc., 2015. *Slovakia Government of credit rating*. [online]. New York City : Moody's Investors Services, Inc., 2015. [cit. 2015.25.04.] Dostupné na internete: <<https://www.moodys.com/credit-ratings/Slovakia-Government-of-credit-rating-600011880>>.
53. My Accounting Course: Job order production. In: My Accounting Course [online] [cit. 2014.21.11.]. Dostupné na internete: <<http://www.myaccountingcourse.com/accountingdictionary/job-order-production>>.
54. Národná banka Slovenska, 2015. *História ratingového hodnotenia Slovenskej republiky*. [online]. Bratislava : Národná banka Slovenska, 2015. [cit. 2015.25.04.] Dostupné na internete: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/RATING/RatingHistory-SR.pdf>.

55. Národná banka Slovenska, 2015. *Štatistika dlhodobých úrokových sadzieb*. [online]. Bratislava : Národná banka Slovenska, 2015. [cit. 2015.25.04.] Dostupné na internete: <<http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/menova-a-bankova-statistika/statistika-dlhodobych-urokovych-sadzieb>>.
56. NBS: Štatistika dlhodobých úrokových sadzieb. In: NBS [online] [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <<http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/menova-a-bankovastatistika/statistika-dlhodobych-urokovych-sadzieb>>.
57. NYE Stern: Ratios. In: NYE Stern [online] [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <<http://pages.stern.nyu.edu/~hfried/download/Ratios.pdf>>.
58. NYU Stern: *Applications in real options and value-based strategy*. In: Damodaran A. [online] [cit.21-01-2015]. Dostupné na internete: <<http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/eqnotes/opt3.pdf>>.
59. NYU Stern: *Country Default Spreads and Risk Premiums*. In: Damodaran A. [online] [cit.21-01-2015]. Dostupné na internete: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html>.
60. NYU Stern: *Non-cash wc*. In: NYU Stern [online] [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/valquestions/noncashwc.htm>.
61. NYU Stern: *Ratio analysis - Overview*. In: NYU Stern. [online] [cit.21-01-2015]. Dostupné na internete: <<http://pages.stern.nyu.edu/~hfried/download/Ratios.pdf>>.
62. Partner Audit: *IAS 37*. In: 25. Partner Audit [online] [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <<http://www.partneraudit.sk/down/IAS37.pdf>>.
63. Partner Audit: *Zákazková výroba*. In: Partner audit [online] [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <http://www.partneraudit.sk/down/zakazkova_vyroba.pdf>.
64. SCHMIDT, M. 2015. *Asset Structure Explained*. [online]. Boston : Solution Matrix Limited., 2015. [cit. 2015.25.04.] Dostupné na internete: <<https://www.business-case-analysis.com/asset-structure.html#structurefa>>. ISBN 978-1-929500-10-9.

65. Siemens: *Atos ukončil akvizíciu spoločnosti Siemens IT Solutions And Services*. In: Siemens [online] [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <<http://www.itnews.sk/spravy/biznis/2011-07-08/c141792-atos-ukoncil-akviziciuspolocnosti-siemens-it-solutions-and-services>>.
66. SV Tuition: *Capital Management*. In: SV Tuition [online] [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <<http://www.svtuition.org/2010/02/working-capital-management.html>>.
67. The Association of Chartered Certified Accountants. 2011. *Economic value added versus profit-based measures of performance*. International Variations in IFRS Adoption and Practices. [online]. London : ACCA, 2011. [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <http://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/pdf/sa_july11_perfm easurement.pdf>.
68. The Association of Chartered Certified Accountants. 2011. *International Variations in IFRS Adoption and Practices*. [online]. London : ACCA, 2011. [cit. 2015-21-04]. Dostupné na internete: <<http://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/PDF-technical/financial-reporting/rr-124-001.pdf>>. ISBN: 978-1-85908-473-1.
69. The Association of Chartered Certified Accountants. 2014. *Accounting For Leases*. [online]. London : ACCA, 2014. [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <<http://www.accaglobal.com/crsh/en/student/acca-qual-student-journey/qual-resource/acca-qualification/f7/technical-articles/accounting-for-leases.html>>.
70. Trading Economics. 2015. *United States - Credit Rating*. [online]. New York City : Trading Economics, 2015. [cit. 2015.25.04.] Dostupné na internete: <<http://www.tradingeconomics.com/united-states/rating>>.
71. Úrad pre dohľad nad výkonom auditu 2015. *Právna úprava IFRS v SR*. [online]. Bratislava : UDVA, 2015. [cit. 2015-21-04]. [online]. Dostupné na internete: <http://www.udva.sk/index.php?option=com_content&view=article&id=29&Itemid=38>.

72. Vision: *Finanční analýza*. In: Vision [online] [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: http://www.vision.cz/funkcni-rozsah-erp-vision32/mis/chap_246/financnianalyza.aspx.
73. VSE: *Metodika IN Eva*. In: VSE [online] [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: https://www.google.sk/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=11&ved=0CE4QFjAK&url=http%3A%2F%2Fnb.vse.cz%2F~synek%2FMetodika_IN_EVA.doc&ei=wgxhVPmOL5DlaPv1gdgF&usg=AFQjCNHJ__5Gcw5xl5gEohMdSxL5jZiY3w&sig2=IO9Grmdic0ONu-fyk61-yQ&bvm=bv.79189006,d.d2s&cad=rja.
74. Wiley: *Chapter 5*. In: Wiley [online] [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <http://www.wiley.com/college/sc/eldenburg/chap5.pdf>.
75. ZÁVADSKÁ, M., 2004. *Daňovo neuuznané výdavky podľa zákona o dani z príjmov*. [online]. Bratislava : Global Finance Magazine., 2004. [cit.21-11-2014]. Dostupné na internete: <http://hn.hnonline.sk/danovo-neuznane-vydavky-podla-zakona-o-dani-z-prijmov-140996>.