

Projekt financovania investičného zámeru spoločnosti Hammerbacher SK a. s.

Bc. Zuzana Maľová

Diplomová práca
2017

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2016/2017

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Zuzana Malová**
Osobní číslo: **M15269**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt financování investičního záměru společnosti Hammerbacher SK a. s.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Zpracujte kritickou literární rešerši k problematice financování investičního záměru.

II. Praktická část

- Zhodnoťte finanční situaci společnosti Hammerbacher SK a. s. pomocí nástrojů finanční analýzy.
- Charakterizujte investiční záměr společnosti Hammerbacher SK a. s. s ohledem na dostupné možnosti financování a jejich efektivnost pro společnost.
- Zpracujte projekt financování investičního záměru a zhodnoťte nejlepší řešení z navrhovaných variant.

Závěr

Rozsah diplomové práce: cca 70 stran
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 12th ed. New York: McGraw-Hill Education, 2017, 896 s. ISBN 9781259253331.
DAMODARAN, Aswath. Applied corporate finance. 4th edition. Hoboken, New Jersey: Wiley, 2015, 583 s. ISBN 978-111-8808-931.
DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Lenka Boriková
Datum zadání diplomové práce: 15. prosince 2016
Termín odevzdání diplomové práce: 18. dubna 2017

Ve Zlíně dne 15. prosince 2016



doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 13. 4. 2017

Jméno a příjmení: Zuzana Malerá

Malerá
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Cílem diplomové práce je navrhnout nejvhodnější možnost financování investičního záměru společnosti Hammerbacher SK a. s. Práce obsahuje dvě části. Teoretická část popisuje postup finanční analýzy. Tato část obsahuje dále fáze investičního procesu a metody hodnocení efektivnosti investice. V další části jsou uvedeny zdroje financování investičních záměrů a jejich výhody a nevýhody. Poslední kapitolou je zhodnocené investiční riziko. V praktické části je analyzována společnost Hammerbacher SK a. s. pomocí finanční analýzy. Výsledné hodnoty jsou porovnány s odvětvím. Dále je představen investiční záměr společnosti a jsou zde popsány jednotlivé nabídky financování od různých bank. Následně jsou tyto nabídky porovnány podle jejich efektivnosti. Závěr se zabývá vyhodnocením výsledných hodnot a výběrem nejvhodnější možností financování.

Klíčová slova: finanční analýza, investice, úvěr, peněžní toky, úroková sazba

ABSTRACT

The aim of the thesis is to propose the most suitable option of financing investment plan Hammerbacher SK a. s. company. The thesis contains of two parts. Theoretical part describes the procedure of financial analysis. This section contains of phases of the investment process and methods for evaluating the effectiveness of investments. The next part describes the sources of financing investment projects and their advantages and disadvantages. By the last chapter, it evaluating the investment risk. In the practical part is analyzed Hammerbacher SK a. s. company by financial analysis. The resulting values are compared with the industry. In the next capture is presented an investment plan of the company and describes the variants of financing offers from different banks. Subsequently are these offers compared according to their effectiveness. Conclusion deals with the evaluation of the resulting values and choosing one of the best financing options.

Keywords: financial analysis, investment, credit, cash flows, interest rate

Pod'akovanie

Chcela by som sa pod'akovať vedúcej mojej diplomovej práce pani Ing. Lenke Borikovej za obetovaný čas a za poskytnutie firemných informácií.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD	11
CIELE A METÓDY SPRACOVANIA PRÁCE	12
I TEORETICKÁ ČASŤ	13
1 FINANČNÁ ANALÝZA	14
1.1 ZDROJE INFORMÁCIÍ PRE FINANČNÚ ANALÝZU	14
1.2 UŽÍVATELIA FINANČNEJ ANALÝZY	15
1.3 METÓDY FINANČNEJ ANALÝZY	15
1.4 ANALÝZA ABSOLÚTNYCH UKAZOVATEĽOV	16
1.5 ANALÝZA ROZDIELOVÝCH UKAZOVATEĽOV	16
1.6 ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV	17
1.6.1 Ukazovatele rentability	17
1.6.2 Ukazovatele zadlženosti.....	18
1.6.3 Ukazovatele likvidity	18
1.6.4 Ukazovatele aktivity.....	19
1.7 SÚHRNNÉ INDEXY HODNOTENIA PODNIKU	20
1.7.1 Altmanov model.....	20
1.7.2 Spider analýza	21
1.8 SWOT ANALÝZA	21
2 INVESTÍCIE A INVESTIČNÉ ROZHODOVANIE	23
2.1 KLASIFIKÁCIA INVESTÍCIÍ	23
2.2 INVESTIČNÉ ROZHODOVANIE	23
2.3 FÁZY INVESTIČNÉHO PROCESU	24
2.4 PEŇAŽNÉ TOKY INVESTIČNÉHO PROJEKTU	26
2.4.1 Kapitálové výdaje.....	26
2.4.2 Peňažné príjmy z investičných projektov	27
2.5 METÓDY HODNOTENIA EFEKTÍVNOTI INVESTÍCIE	27
2.5.1 Metóda čistej súčasnej hodnoty	28
2.5.2 Metóda vnútorného výnosového percenta	28
2.5.3 Diskontovaná doba návratnosti.....	29
3 ZDROJE FINANCOVANIA INVESTIČNÝCH ZÁMEROV	30
3.1 INTERNÉ ZDROJE FINANCOVANIA	31
3.1.1 Odpisy	31
3.1.2 Nerozdelený zisk.....	31
3.1.3 Rezervné fondy	32
3.1.4 Výhody a nevýhody interného financovania.....	32
3.2 EXTERNÉ ZDROJE FINANCOVANIA	32
3.2.1 Rizikový kapitál	33
3.2.2 Emisia akcií	34
3.2.3 Dodávateľský úver	35
3.2.4 Bankový úver	35
3.2.5 Leasing	35
3.2.6 Výhody a nevýhody externého financovania	36

4	INVESTIČNÉ RIZIKO	37
4.1	ANALÝZA A MERANIE RIZIKA INVESTÍCIE	37
4.2	PLÁNOVANIE PROTIRIZIKOVÝCH OPATRENÍ	38
II	PRAKTICKÁ ČASŤ	39
5	PREDSTAVENIE SPOLOČNOSTI.....	40
5.1	ZÁKLADNÉ INFORMÁCIE O SPOLOČNOSTI	40
5.2	PREDMET ČINNOSTI	41
5.3	CHARAKTERISTIKA ODVETVIA	41
5.4	ORGANIZAČNÁ ŠTRUKTÚRA	42
5.5	ŠTRUKTÚRA PREDAJA A ZAMESTNANOSTI V SPOLOČNOSTI.....	43
5.6	SWOT ANALÝZA	43
6	FINANČNÁ ANALÝZA.....	45
6.1	ANALÝZA ABSOLÚTNYCH UKAZOVATEĽOV	45
6.1.1	Vertikálna analýza majetkovej a finančnej štruktúry spoločnosti.....	45
6.1.2	Vertikálna analýza majetkovej a finančnej štruktúry odvetvia	46
6.1.3	Horizontálna analýza majetkovej a finančnej štruktúry spoločnosti.....	47
6.1.4	Horizontálna analýza majetkovej a finančnej štruktúry odvetvia	48
6.1.5	Vertikálna analýza výnosov a nákladov spoločnosti	49
6.1.6	Horizontálna analýza výnosov a nákladov spoločnosti.....	50
6.1.7	Zlaté bilančné pravidlo.....	51
6.1.8	Pravidlo vyrovnaní rizika	51
6.1.9	Pari pravidlo	52
6.1.10	Analýza výsledku hospodárenia.....	53
6.2	ANALÝZA PEŇAŽNÝCH TOKOV	54
6.3	ANALÝZA ROZDIELOVÝCH UKAZOVATEĽOV	54
6.3.1	Čistý pracovný kapitál.....	54
6.4	ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV	56
6.4.1	Analýza zadlženosti	56
6.4.2	Analýza likvidity	57
6.4.3	Analýza rentability	58
6.4.4	Analýza aktivity	59
6.4.5	Ďalšie ukazovatele	61
6.5	SÚHRNNÉ UKAZOVATELE	61
6.5.1	Altmanov model Z-skóre	62
6.5.2	Spider analýza	62
6.6	ZHRNUTIE FINANČNEJ ANALÝZY	63
7	PROJEKT FINANCOVANIA INVESTIČNÉHO ZÁMERU	66
7.1	PEŇAŽNÉ TOKY INVESTIČNÉHO ZÁMERU	66
7.1.1	Náklady investície	66
7.1.2	Výnosy z investície	67
7.1.3	Spôsob financovania investície	67
7.1.4	Časový horizont	67
7.1.5	Kapitálový príjem z investície	67
7.2	HODNOTENIE BONITY SPOLOČNOSTI.....	68
7.2.1	Kvantitatívny rating	68

7.2.2	Kvalitatívny rating	69
7.2.3	Hodnotenie bonity spoločnosti.....	70
7.3	INVESTIČNÉ RIZIKO	70
8	MOŽNOSTI FINANCOVANIA INVESTIČNÉHO ZÁMERU	71
8.1	FINANCOVANIE POMOCO U ÚVERU OD VÚB A. S.	71
8.1.1	Podmienky poskytnutia úveru.....	71
8.1.2	Požadované podklady.....	71
8.1.3	Úroková sadzba	72
8.1.4	Celkové náklady.....	72
8.1.5	Priemerné vážené náklady kapitálu.....	72
8.1.6	Kapitálový príjem z investície pri financovaní z úveru od VÚB a. s.	73
8.2	FINANCOVANIE POMOCO U ÚVERU OD SLOVENSKEJ SPORITELNE A. S.	74
8.2.1	Podmienky poskytnutia úveru.....	74
8.2.2	Požadované podklady.....	74
8.2.3	Úroková sadzba	75
8.2.4	Celkové náklady.....	75
8.2.5	Priemerné vážené náklady kapitálu.....	75
8.2.6	Kapitálový príjem z investície pri financovaní z úveru od SLSP a. s.	76
8.3	FINANCOVANIE POMOCO U ÚVERU OD TATRA BANKY A. S.	77
8.3.1	Podmienky poskytnutia úveru.....	77
8.3.2	Požadované podklady.....	77
8.3.3	Formy zabezpečenia úveru.....	77
8.3.4	Úroková sadzba	78
8.3.5	Celkové náklady.....	78
8.3.6	Priemerné vážené náklady kapitálu.....	78
8.3.7	Kapitálový príjem z investície pri financovaní z úveru od Tatra banky a. s.	79
8.4	FINANCOVANIE POMOCO U ÚVERU OD ČSOB A. S.	80
8.4.1	Podmienky poskytnutia úveru.....	80
8.4.2	Požadované podklady.....	80
8.4.3	Úroková sadzba	80
8.4.4	Celkové náklady.....	80
8.4.5	Priemerné vážené náklady kapitálu.....	81
8.4.6	Kapitálový príjem z investície pri financovaní z úveru od ČSOB a. s.	81
8.5	FINANCOVANIE POMOCO U ÚVERU OD MATERSKEJ SPOLOČNOSTI HAMMERBACHER GMBH.....	82
8.5.1	Celkové náklady.....	83
8.5.2	Priemerné vážené náklady kapitálu.....	83
8.5.3	Kapitálový príjem z investície pri financovaní z úveru od materskej spoločnosti.....	84
9	VÝBER NAJVHODNEJŠEJ VARIANTY FINANCOVANIA INVESTIČNÉHO ZÁMERU	85
	ZÁVER	87
	ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY	88
	ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK.....	92
	ZOZNAM OBRÁZKOV	93

ZOZNAM TABULIEK	94
ZOZNAM PRÍLOH.....	97

ÚVOD

V dnešnej dobe je na trhu mnoho konkurentov vo všetkých odvetviach. Preto sa firmy snažia zdokonaľovať svoje výrobky a optimalizovať svoje výrobné procesy, aby mali čo najvyšší zisk a najväčší podiel na trhu. Musia tak neustále investovať do zariadení, ktoré zastrešujú výrobný proces. Investovanie je riziková činnosť. Rozhodovanie firmy o investovaní by malo byť uváženým krokom do budúcnosti. Pri investovaní je potrebné zvážiť všetky riziká. Financovanie investície je ďalším problémom, ktorým by sa mala firma podrobne zaoberať. Je obrovský rozdiel vo financovaní investície z vlastných alebo cudzích zdrojov. Preto by sa mala firma rozhodnúť, k akej forme financovania sa prikloní a aké to bude mať následky na hospodársku činnosť do budúcnosti.

Cieľom diplomovej práce je navrhnúť spoločnosti Hammerbacher SK a. s. najvhodnejšiu možnosť financovania plánovanej investície. Predtým je potrebné, spoločnosť najskôr analyzovať pomocou finančnej analýzy.

Diplomová práca sa člení na dve základné časti, teoretickú a praktickú. V teoretickej časti je rozobraná problematika investícií. V tejto časti sú popísané fázy investičného procesu, peňažné toky, ktoré plynú z investícií a metódy hodnotenia efektívnosti investícií. Ďalšia časť sa zaoberá zdrojmi, z ktorých je možné investičný zámer financovať. V tejto časti sú obsiahnuté aj výhody a nevýhody jednotlivých zdrojov financovania. Na konci teoretickej časti je stručne popísaná kapitola zaoberajúca sa investičným rizikom.

Praktická časť zahŕňa popis skúmanej spoločnosti a následnú finančnú analýzu tejto spoločnosti. Výsledné hodnoty finančnej analýzy podniku sú porovnávané s hodnotami dosiahnutými v odvetví, v ktorom sa spoločnosť nachádza. Na základe finančnej analýzy je zhodnotená finančná stabilita skúmanej spoločnosti.

Praktická časť pokračuje najprv popisom investičného zámeru spoločnosti Hammerbacher SK a. s. a ďalej sa zaoberá jednotlivými formami financovania tohto zámeru. Do úvahy sa berie financovanie vlastnými zdrojmi, ale aj financovanie pomocou úveru. Pomocou výpočtov je zistené, ktorá možnosť je pre firmu výhodnejšia. Úvery, ktoré sú ponúknuté spoločnosti, sú porovnané pomocou čistej súčasnej hodnoty a doby návratnosti investície. V poslednej kapitole praktickej časti je vyhodnotená najvýhodnejšia varianta, ktorou by mala spoločnosť financovať investičný zámer.

CIELE A METÓDY SPRACOVANIA PRÁČE

Hlavným cieľom diplomovej práce je navrhnutie najvhodnejšej varianty financovania investičného zámeru spoločnosti Hammerbacher SK a. s. Sekundárnym cieľom je analyzovať spoločnosť pomocou finančnej analýzy a na základe výsledkov posúdiť finančné zdravie spoločnosti.

Projekt financovania investičného zámeru bude zložený z vybraných ponúk od jednotlivých bánk. Pri aplikácii finančnej analýzy budú použité metódy analýzy účtovných výkazov spoločnosti Hammerbacher SK a. s. (súvaha, výkaz zisku a straty, výkaz cash flow). Výsledné hodnoty budú porovnané s hodnotami v odvetví, v ktorom sa firma nachádza. Bude vykonaný rozbor čistého pracovného kapitálu, peňažných tokov, vývoja zisku, pomerových a súhrnných ukazovateľov.

Finančné zdravie podniku bude hodnotené na základe výsledných hodnôt finančnej analýzy. Zhodnotenie finančnej analýzy bude slúžiť k posúdeniu klienta pri poskytovaní cudzieho kapitálu z hľadiska rizikovosti. Na základe zhodnotenia čistej súčasnej hodnoty a doby návratnosti investície bude vybraná vhodná varianta financovania investičného zámeru spoločnosti Hammerbacher SK a. s.

I. TEORETICKÁ ČASŤ

1 FINANČNÁ ANALÝZA

Finančná analýza, ako súčasť finančného riadenia podniku, je charakterizovaná ako metódický nástroj, ktorý umožňuje posúdiť finančné zdravie analyzovaného podniku. Finančná analýza je predovšetkým nástroj, ktorý nám umožní z bežne dostupných informácií (účtovná evidencia podniku atď.) získať aj informácie, ktoré sú inak nedostupné. (Kalouda, 2016, s. 57)

Podľa Kubíčkovej a Jindřichovskej (2015, s. 6-7) môžeme deliť finančnú analýzu na finančnú analýzu v širšom a užšom slova zmysle. V užšom slova zmysle je úlohou doplniť vypovedaciu schopnosť účtovných výkazov a posúdiť, aká je úroveň finančného zdravia podniku a aká bola dosiahnutá výkonnosť firmy v predchádzajúcom období. Cieľom finančnej analýzy v širšom slova zmysle je rozšíriť výpoveď o finančnom zdraví podniku a jeho vývoji, ktorú poskytujú účtovné výkazy, a zistiť príčiny tohto vývoja v nasledujúcich obdobiach. Výber metód, ktoré táto analýza využíva, je širší o ďalšie metódy, ako je porovnávanie s vývojom iných podnikov alebo hodnotami dosiahnutými v odvetví či v odbore, bonitnými a bankrotnými modelmi atď.

Z hľadiska účelu a užívateľa výstupov finančnej analýzy aj zdrojov dát môžeme rozlišovať:

- **externú finančnú analýzu** – vychádza z verejne dostupných informácií obsiahnutých hlavne vo finančných výkazoch;
- **internú finančnú analýzu** – k dispozícii sú všetky údaje z informačného systému podniku, manažérskeho účtovníctva, podnikových plánov, kalkulácií a atď. (Kubíčková, Kotěšovcová, 2006, s. 10)

1.1 Zdroje informácií pre finančnú analýzu

Podľa Kubíčkovej a Kotěšovcovej (2006, s. 11) je základným zdrojom informácií pre finančnú analýzu účtovníctvo a účtovné výkazy. Pri vykonávaní finančnej analýzy je potrebné používať aj doplnkové zdroje dát.

Tieto údaje môžeme rozdeliť podľa Barana (2006, s. 13) na **finančné informácie**, do ktorých patria:

- účtovné výkazy a výročné správy,
- vnútropodnikové informácie,

- predpovede finančných analytikov a vrcholového vedenia firmy,
- hospodárske správy informačných médií.

Ďalej to môžu byť **kvantifikovateľné nefinančné informácie**, kde zaraďujeme:

- firemnú štatistiku produkcie, dopytu, zamestnanosti, odbytu,
- interné smernice,
- oficiálnu ekonomickú štatistiku.

Poslednou kategóriou sú **nekvantifikovateľné informácie** kam radíme:

- správy vedúcich pracovníkov jednotlivých útvarov firmy,
- komentáre manažérov,
- komentáre odbornej tlače,
- odhady analytikov rôznych inštitúcií (analýzy bánk, finančných inštitúcií, nevládných agentúr).

1.2 Užívatelia finančnej analýzy

Užívateľom informácií z finančnej analýzy je podľa Kaloudu (2016, s. 58) vlastný podnik, ktorý je zdanlivo samozrejmý, ale v podnikateľskej praxi nie sú finančne-analytické aktivity tohto subjektu pravidlom. Ďalším užívateľom je konkurencia daného podniku, ktorá vo väčšine prípadov vie viac o konkurenčných podnikoch než o vlastnom podniku.

Podľa toho, kto vykonáva alebo potrebuje finančnú analýzu, ju môžeme rozdeliť do dvoch oblastí a to na internú a externú. Do skupiny interných užívateľov patria predovšetkým manažéri, vlastníci podniku, ale aj zamestnanci. K externým užívateľom patrí hlavne štát a jeho orgány, investori, banky, dodávatelia a odberatelia, konkurenti. (Grünwald, Holečková, 2007, s. 27)

1.3 Metódy finančnej analýzy

Hrdý a Krechovská (2013, s. 207) tvrdia, že metódy sa členia podľa toho, či analyzujú priamo položky účtovných výkazov, vtedy sa jedná o metódu s využitím absolútnych ukazovateľov. Ak metóda vychádza zo vzťahu dvoch rôznych položiek a ich číselných hodnôt, tak sa jedná o metódu s využitím relatívnych ukazovateľov.

Kalouda (2016, s. 60) člení metody na 5 různých skupin:

- prierezové metody – technická a fundamentálna analýzy, horizontálna a vertikálna analýza;
- elementárne metody – pomerová analýza, sústavy ukazovateľov;
- vyššie metody – analýza absolútnych ukazovateľov, bankrotné modely, bonitné modely, matematicko-štatistické a neštatistické modely;
- rizikovosť podnikového portfólia;
- rating a scoring.

1.4 Analýza absolútnych ukazovateľov

Absolútne ukazovatele sa využívajú hlavne na analyzovanie vývojových trendov (porovnanie vývoja v časových radoch – tzv. horizontálna analýza) a k percentuálnemu rozboru komponentov (jednotlivé položky výkazov sa vyjadria ako percentuálne podiely týchto komponentov – tzv. vertikálna analýza). (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 67)

Horizontálna analýza skúma zmeny absolútnych ukazovateľov v čase. Pomocou horizontálnej analýzy zisťujeme, o koľko sa jednotlivé položky zmenili oproti minulému obdobiu. Porovnanie položiek výkazov v čase sa vykonáva vždy po riadkoch, teda horizontálne. Z tohto dôvodu je nutné mať k dispozícii údaje za niekoľko po sebe idúcich období. Cieľom je zmerať pohyby jednotlivých veličín a zistiť ich intenzitu. (Hrdý, Krechovská, 2013, s. 208-209)

Vertikálna analýza spočíva vo vyjadrení jednotlivých položiek účtovných výkazov ako percentuálny podiel na určitej celkovej hodnote, ku ktorej sú jednotlivé položky vzťahnuté. V tejto analýze sa postupuje vo výkazoch zhora nadol, teda vertikálne. Štruktúra aktív nás oboznamuje s tým, kam firma investoval kapitál a do akej miery pritom bral do úvahy výnosnosť. Štruktúra pasív ukazuje aké zdroje boli použité na nákup aktív. Túto analýzu je možné využiť pre medziročné porovnanie účtovných výkazov v dlhšom časovom horizonte a tiež pre medzipodnikové porovnanie s inými podnikmi v rovnakom odbore, keďže nepodlieha inflácii. (Hrdý, Krechovská, 2013, s. 209-210)

1.5 Analýza rozdielových ukazovateľov

Rozdielové ukazovatele podľa Knápkovej, Pavelkovej a Štekra (2013, s. 83) slúžia hlavne na analýzu a riadenie finančnej situácie podniku so sústredením sa hlavne na likviditu.

K najvýznamnejším patrí čistý pracovný kapitál. Je definovaný ako rozdiel medzi obežným majetkom a krátkodobými cudzími zdrojmi a má podstatný vplyv na platobnú schopnosť podniku.

Holečková (2008, s. 47) dopĺňa, že do tejto skupiny patria aj čisté pohotovú prostriedky, ktoré sa vypočítajú ako rozdiel medzi pohotovými peňažnými prostriedkami a okamžite splatnými záväzkami. Ďalším ukazovateľom je čistý peňažný majetok, ktorý predstavuje určitý kompromis medzi dvomi predchádzajúcimi ukazovateľmi. Je zostavený tak, že popri pohotovúch prostriedkoch zahŕňa do obežných aktív aj krátkodobé pohľadávky. Preto sa nazýva aj peňažne pohľadávkový finančný fond.

1.6 Analýza pomerových ukazovateľov

Sedláček (2011, s. 55) uvádza, že finančné pomerové ukazovatele charakterizujú vzájomný vzťah medzi dvomi alebo viacerými absolútnymi ukazovateľmi pomocou ich podielu. Sú najobľúbenejšou a tiež najrozšírenejšou metódou finančnej analýzy. Výpočtom analýza nekončí, ale začína. Na konci je potrebné interpretovať výsledky, ku ktorým sa dostaneme pomocou výpočtov pomerových ukazovateľov.

1.6.1 Ukazovatele rentability

Podľa Grünwalda a Holečkovej (2007, s. 81-82) sa **rentabilita celkového kapitálu (ROA)** považuje za základné meradlo výnosnosti, resp. finančnej výkonnosti, kde sa dáva do pomeru zisk s celkovými aktívami investovanými do podnikania, bez ohľadu na to, z akých zdrojov sú financované.

Hrdý a Krechovská (2013, s. 211-212) uvádzajú, že najpožívanejším ukazovateľom je **rentability vloženého kapitálu (ROI)**. Tento ukazovateľ je definovaný ako pomer zisku a vloženého kapitálu potrebného k jeho dosiahnutiu. Do vzorca sa môžu dosadiť rôzne kategórie zisku napr. zisk po zdanení, pred zdanením, pred úrokmi a zdanením alebo zisk pred odpismi, úrokmi a zdanením.

Rentabilita vlastného kapitálu (ROE) vyjadruje efektívnosť reprodukcie kapitálu vloženého vlastníckmi. Sleduje, koľko čistého zisku pripadá na jednu korunu investovanú vlastníckmi spoločnosťou. Rentabilita vlastného kapitálu je vyjadrená ako pomer čistého zisku a vlastného kapitálu. (Scholleová, 2012, s. 176)

Ukazovateľ **rentability tržieb** (ROS) podľa Sedláčka (2011, s. 59) charakterizuje zisk vzťahnutý k tržbám. Tržby vyjadrujú trhové ohodnotenie výkonov podniku za určité časové obdobie. Úspešnosť na trhu je ovplyvnená mnohými faktormi. Svoju úlohu tu zohráva aj marketingová stratégia, cenová politika, reklama, móda atď.

1.6.2 Ukazovatele zadlženosti

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 84-85) uvádzajú, že tieto ukazovatele slúžia ako indikátory výšky rizika, ktoré podnik nesie pri danom pomere a štruktúre vlastného kapitálu a cudzích zdrojov. Čím vyššiu zadlženosť podnik má, tým vyššie riziko berie na seba, pretože musí byť schopný svoje záväzky splácať bez ohľadu na to, v akej je momentálne finančnej situácii.

Celková zadlženosť dáva do pomeru cudzí kapitál a celkové aktíva podniku. Všeobecne platí, že vysoká hodnota tohto ukazovateľa znamená vysokú hodnotu zadlženia a tým aj vysoké riziko pre veriteľov. Musí sa posudzovať v súlade s celkovou výnosnosťou vloženého kapitálu a tiež v súlade so štruktúrou cudzieho kapitálu. Odporúča sa udržiavať ho pod úrovňou 50 %. (Hrdý, Horová, 2009, s. 129)

Hrdý a Krechovská (2013, s. 216) definujú **koeficient samofinancovania** ako doplnkový ukazovateľ k veriteľskému riziku a ich súčet je rovný 1 alebo 100 %. Určuje proporciu, v ktorej sú aktíva spoločnosti financované peniazmi akcionárov. Prevrátená hodnota tohto ukazovateľa je **finančná páka**.

Scholleová (2012, s. 181) uvádza ukazovateľ **úrokového krytia** ako pomer zisku pred úrokmi a zdanením (EBIT) k nákladovým úrokom. Oboznamuje o tom, koľkokrát je podnik schopný kryť úroky z cudzieho kapitálu, keď sú uhradené všetky náklady súvisiace s hlavnou činnosťou podniku.

1.6.3 Ukazovatele likvidity

Podľa Landu (2007, s. 3-4) platobná schopnosť podniku tzv. likvidita vyjadruje schopnosť podniku hrať svoje splatné záväzky. Základom likvidity je vzájomný vzťah medzi zložkami obežného majetku a krátkodobými záväzkami. Pri riadení likvidity ide o to, mať v správnom čase a na správnom mieste dostatok peňažných prostriedkov k úhrade záväzkov.

Podľa Holečkovej (2008, s. 116) sa rozlišujú tri stupne likvidity podniku a to bežná, pohotovú a peňažnú. **Bežná likvidita** zobrazuje, koľkokrát pokrývajú obežné aktíva krátkodobé

dlhy podniku. Ukazuje, koľkokrát je podnik schopný uspokojiť svojich krátkodobých veriteľov, keby premenil všetok obežný majetok v danom okamihu na hotovosť. Bežná likvidita by sa mala pohybovať v rozpätí 1,8-2,5.

Scholleová (2012, s. 177) vysvetľuje likviditu druhého stupňa teda **pohotovú likviditu**. Pohotová likvidita je sprísnením bežnej likvidity. Vypočíta sa ako rozdiel obežných aktív a zásob, ktorý sa podelí krátkodobými záväzkami. Odporúčaná hodnota sa pohybuje v intervale 1-1,5.

Najlikvidnejšie aktíva spoločnosti podľa Brealey, Myers a Allen (2017, s. 748) sú hotovosť a ľahko predajné cenné papiere. To je dôvod, prečo analytici vždy prihliadajú na **okamžitú likviditu**. Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 92) dopĺňajú že okamžitá likvidita by mala byť v rozmedzí 0,2-0,5. Vysoká hodnota tohto ukazovateľa svedčí o neefektívnom využívaní finančných prostriedkov.

1.6.4 Ukazovatele aktivity

Scholleová (2012, s. 178) uvádza, že ukazovatele aktivity zobrazujú, ako je podnik schopný využiť jednotlivé majetkové časti. Tieto ukazovatele pomáhajú zistiť, či podnik nemá prebytočné kapacity alebo naopak nedostatok produktívnych aktív a v budúcnosti nebude môcť realizovať rastové príležitosti. V prípade týchto ukazovateľov sa môžeme stretnúť s dvomi typmi a to dobou obratu a počtom obrátov (obratovosťou). Ukazovatele doby obratu značia priemernú dobu trvania jednej obrátky majetku. Podnik sa snaží skrátiť túto dobu, a zvýšiť počet obrátok. Ukazovatele obratovosti zobrazujú počet obrátok za určité obdobie. Čím vyšší je ich počet, tým kratšiu dobu je majetok viazaný a obvykle sa zvyšuje zisk.

Obrat celkových aktív je komplexným ukazovateľom, ktorý meria efektívnosť využívania celkových aktív podniku. Vyjadruje sa pomerom tržieb k celkovým aktívam. Zobrazuje, koľkokrát sa celkové aktíva obrátia na tržby za rok. Primeraná hodnota by mala byť v rozmedzí od 1,6 do 2,9. (Hrdý, Horová, 2009, s. 127)

Rýchlosť **obratu zásob** sa vypočíta ako pomer tržieb a priemerného stavu zásob. Vyjadruje, koľkokrát sa premenia zásoby v ostatné formy obežného majetku až po opätovný nákup zásob. Nízka hodnota v porovnaní s odvetvovým priemerom predstavuje nebezpečie pre platobnú schopnosť podniku, keďže má prebytočné zásoby, ktoré sú neproduktívne a nesú nízky alebo žiadny výnos. **Doba obratu zásob** hovorí, koľko dní sú obežné aktíva

viazané vo forme zásob, teda koľko dní trvá jeden obrat. Je považovaný za ukazovateľ intenzity využitia zásob. Tento ukazovateľ by mal mať čo najnižšiu hodnotu. (Hrdý, Krechovská, 2013, s. 214)

Doba obratu pohľadávok je dobou existencie kapitálu vo forme pohľadávok, počíta sa ako podiel priemerného stavu pohľadávok a priemerných denných tržieb. Tento ukazovateľ označuje obdobie od okamihu predaja na obchodný úver, po ktoré musí podnik v priemer čakať, než prijme platby od svojich odberateľov. Výsledná hodnota sa porovnáva s dobou splatnosti faktúr a odvetvovým priemerom. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 105)

Scholleová (2012, s. 179) vysvetľuje **dobu splatnosti krátkodobých záväzkov**, ako ukazovateľ, ktorý udáva počet dní, počas ktorých firma od svojich dodávateľov využíva bezplatný obchodný úver. Vypočítame ju ako podiel krátkodobých záväzkov a denných tržieb. Je dobré porovnávať doby splatnosti pohľadávok a záväzkov z obchodného styku.

1.7 Súhrnné indexy hodnotenia podniku

Súhrnné indexy hodnotenia podniku podľa Kaloudu (2016, s. 70) zahŕňajú bankrotné a bonitné modely. Sú postavené na viacfaktorovej analýze vzájomných závislostí medzi vstupnými a výstupnými ukazovateľmi. Bankrotné modely sú obvykle schopné predpovedať budúci vývoj podniku prípadne aj s určitou pravdepodobnosťou. Bonitné modely sa obmedzujú skôr na definíciu bonity podniku, bez explicitného vyjadrovania hrozby jeho bankrotu.

1.7.1 Altmanov model

Altmanov model Z-skóre ako uvádzajú Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 208) zobrazuje bonitu firmy. Tento model je kombináciou ukazovateľov a ich váh, ktorý je schopný odlíšiť dva typy firiem, tj. firmy smerujúce k bankrotu a firmy so stabilnou finančnou situáciou. Hraničná hodnota bola stanovená na 2,65. Pre väčšiu citlivosť rozlíšenia bol odvodený interval hodnôt, ktoré indikovali nie úplne definitívny bankrot tzv. šedá zóna.

Růčková (2015, s. 78) zobrazuje variantu, ktorú využívajú spoločnosti, ktoré nie sú verejne obchodované na burze. Tento model sa líši len čiastočne. Zmena spočíva len v hodnotách váh jednotlivých pomerových ukazovateľov, ktoré vstupujú do modelu.

Model má nasledujúci tvar:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5, \quad (1)$$

- kde X_1 - ČPK/ A celkom,
 X_2 - Zadržané zisky/ A celkom,
 X_3 - EBIT/ A celkom,
 X_4 - Účtovná hodnota VK/ CZ,
 X_5 - Tržby/ A celkom.

Odlíšnosti sa premietli aj v znížení hraničných hodnôt pre interpretáciu výslednej hodnoty:

- $Z \geq 2,70$ - signalizuje finančne stabilný podnik,
 $Z \leq 1,23$ - označuje podnik, ktorý je náchylný k bankrotu,
 Z v intervale 1,20 – 2,70 - dosahujú podniky, ktorých vývoj sa nedá presne predikovať. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 208-209)

1.7.2 Spider analýza

Spider analýza podľa Růčkovej (2015, s. 47) vychádza z grafického vyhodnotenia ukazovateľov. V pavučinovom grafe sa sleduje 16 základných pomerových ukazovateľov, ktoré sa dajú vztiahnuť k hodnotám konkurenčného podniku alebo k hodnotám dosiahnutým v odvetví. Spider analýza obsahuje štyri základné oblasti a to – oblasť likvidity, rentability, aktivity a zdrojov financovania. Kubíčková a Jindřichovská (2015, s.291-293) vidia problém v týchto oblastiach napr. extrémne hodnoty ukazovateľov, problémy vyplývajúce z charakteru a spôsobu hodnotenia, strata informácie o pôvodnej hodnote ukazovateľa.

1.8 SWOT analýza

SWOT analýza je jednoduchým nástrojom, koncepčným rámcom pre systematickú analýzu, zameraným na identifikáciu kľúčových faktorov ovplyvňujúcich strategické postavenie firmy. Konfrontuje vnútorné zdroje a schopnosti podniku so zmenami v jeho okolí. (Sedláčková, Buchta, 2006, s. 91)

Tyll (2014, s. 39) uvádza SWOT analýzu ako analýzu silných a slabých stránok, ktoré sú odrazom vnútornej situácie vo firme a analýza vonkajších faktorov, ktoré môžu pôsobiť na podnik buď pozitívne ako príležitosti alebo negatívne vo forme ohrozenia.

S Silné stránky	W Slabé stránky
O Príležitosti	T Hrozby

Obr. 1. SWOT analýza (Tyll, 2014, s. 40)

Sedláčková a Buchta (2006, s. 93) uvádzajú, že cieľom SWOT analýzy je vykonanie štrukturovanej analýzy odkrývajúcej faktory rozhodujúce pre formuláciu stratégie. Hlavné zmeny v okolí podniku nie sú vo SWOT analýze rozdelené dopredu na hrozby a príležitosti, pretože ich charakter môže vyplynúť až z ich posúdenia v kontexte silných a slabých stránok podniku. S prihliadnutím na subjektívny prístup k formulovaniu silných a slabých stránok podniku (preceňovanie silných stránok) je užitočné zisťovať, ako sú silné alebo slabé stránky podniku vnímané napr. jeho konkurentmi, zákazníkmi a dodávateľmi.

Podľa Tylla (2014, s. 39-40) je výstupom následná tvorba stratégie firmy využívajúca silné stránky a príležitosti a snaha odstrániť slabé stránky a minimalizovať dopad ohrozenia, resp. premeniť ich na príležitosti. Táto analýza pomáha komplexne vyhodnotiť fungovanie firmy a nájsť problémy alebo nové možnosti rastu. Dá sa aplikovať nielen na podnik ale aj na konkurentov, odvetvie alebo aj na celé národné hospodárstvo.

2 INVESTÍCIE A INVESTIČNÉ ROZHODOVANIE

Podnikové investície sa dajú chápať podľa Scholleovej (2009, s. 13) buď v užšom alebo širšom slova zmysle. V užšom má na mysli majetok, ktorý nie je určený na spotrebu, ale k tvorbe ďalšieho majetku a ten podnik potom predáva na trhu. V širšom slova zmysle sa na investície pozerá ako v súčasnosti obetované prostriedky na obstaranie majetku, ktorý bude dlhodobo podniku prinášať vyšší úžitok a v konečnom dôsledku umožní nadobudnúť aj vyššie finančné výsledky.

Valach (2010, s. 17) vidí investície z makroekonomického hľadiska ako použitie úspor k výrobe kapitálových statkov alebo k získaniu ľudského kapitálu. Predstavujú obetovanie dnešnej hodnoty za účelom získania budúcej hodnoty. Kvantitatívne sa to dá vyjadriť pomocou rozdielu hrubého domáceho produktu a súčtom spotreby, verejných výdajov a čistého vývozu.

2.1 Klasifikácia investícií

Investície sa môžu členiť z rôznych hľadísk. Dluhošová (2010, s. 129) delí investície z účtovného hľadiska na:

- **Finančné** – sem patrí nákup dlhodobých cenných papierov, vklady do investičných a iných spoločností.
- **Hmotné** – vytvárajú alebo rozširujú výrobnú kapacitu. Ide o výstavbu nových budov, stavieb, dopravných ciest, o nákup pozemkov, strojov, dopravných prostriedkov.
- **Nehmotné** – nákup know-how, licencií, softwaru, autorských práv.

Ďalej Scholleová (2009, s. 14) uvádza, že sa môžu členiť podľa podnetu k investíciám na:

- **Interné** – vznikli z potrieb podniku, ktoré môžu byť napr. úspora nákladov, obnova alebo rozvoj nedostatočnej kapacity.
- **Externé** – vznikli za účelom rozvoja a rastu (nové príležitosti na trhu) alebo regulácie slabých stránok (legislatívne vynútené investície do ochrany životného prostredia).

2.2 Investičné rozhodovanie

Investičné rozhodovanie sa radí k najdôležitejším druhom firemných rozhodnutí. Zmyslom investičného rozhodovania je schválenie alebo zamietnutie investičných projektov. Úspeš-

nosť projektov môže viesť k prosperite firmy, ale môže byť aj príčinou problémov alebo môže viesť až k zániku firmy. Investičné rozhodovanie strategického charakteru by malo vychádzať z firemnej stratégie a prispievať k jej realizácii. (Fotr, Souček, 2011, s. 16)

Financovanie investičnej činnosti má podľa Valacha (2010, s. 31) niekoľko špecifik:

- Rozhoduje sa v dlhodobom časovom horizonte.
- Dlhodobý časový horizont nesie so sebou väčšiu možnosť rizika.
- Jedná sa o kapitálovo náročné transakcie.
- Je náročná na časovú a vecnú koordináciu účastníkov investičného procesu.
- Investovanie často súvisí so zavádzaním nových technológií alebo výrobkov.

Synek (2011, s. 292) uvádza rozhodujúce kritériá pre posudzovanie investícií:

- výnosnosť (rentabilita),
- rizikovosť,
- doba splatenia (doba premeny investície späť do peňažnej formy).

Synek (2011, s. 292) ďalej uvádza aj postup hodnotenia efektívnosti investícií, ktorý pozostáva z nasledujúcich krokov:

1. určenie kapitálových výdajov na investíciu;
2. odhadnutie budúcich čistých peňažných príjmov, ktoré investícia prinesie (cash flow) a riziká, ktoré sú spojené s týmito príjmami;
3. určenie „nákladov na kapitál“ podniku;
4. výpočet súčasnej hodnoty očakávaných výnosov (očakávané cash flow) a jej porovnanie s kapitálovými výdajmi na investíciu.

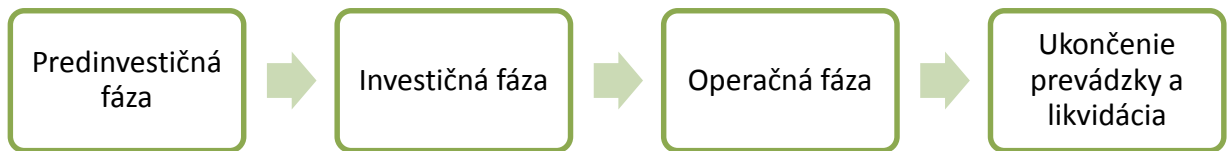
2.3 Fázy investičného procesu

Základnou podmienkou úspechu v oblasti strategického rozvoja podniku považuje Scholleová (2009, s. 16) vlastnú prípravu k realizácii a následnú realizáciu investičných projektov, a preto je potrebné venovať jej náležitú pozornosť.

Fotr a Souček (2011, s. 23) rozdeľujú investičný proces do štyroch fáz:

- predinvestičná,
- investičná,
- operačná,
- ukončenie prevádzky a likvidácia.

Scholleová (2009, s. 16) sem zaraďuje ešte jednu fázu a to postinvestičný audit. Táto fáza nie je pevne naviazaná na celý proces, ale jej včasné a kvalitné prevedenie je v záujme lepšieho rozhodovania a riadenia ďalších podobných projektov.



Obr. 2. Fázy investičného procesu (Synek, 2011, s. 288)

Podľa Fotra a Součka (2011, s. 23) by sme sa mali venovať hlavne **predinvestičnej fáze**. Úspech alebo neúspech daného projektu bude závisieť hlavne na informáciách, ktoré sa dajú získať z marketingových, technicko-technologických, finančných a predprojektových analýz. Výstupom tejto fázy je investičné rozhodnutie, teda rozhodnutie či podnik uskutoční alebo neuskutoční projekt.

Investičná fáza podľa Fotra a Součka (2011, s. 23) zahŕňa dve základné etapy a to projekčnú a realizačnú. Scholleová (2009, s. 181) dopĺňa, že táto fáza uvádza projekt do života a zahŕňa:

- vytvorenie finančnej, právnej a organizačnej základne;
- získanie základnej technológie a jej technickej dokumentácie;
- výber dodávateľov dlhodobých či krátkodobých aktív;
- získanie ďalšieho potrebného majetku;
- zaistenie a zaškolenie zamestnancov;
- skúšobnú prevádzku.

Scholleová (2009, s. 211) tvrdí, že kvalitne vykonané predchádzajúce etapy znižujú pravdepodobnosť vzniku problémov v **operačnej fáze**. Problémy, ktoré môžu nastať majú charakter buď krátkodobý alebo dlhodobý.

Krátkodobé problémy sú väčšinou napr. nevyriešenie všetkých problémov skúšobnej prevádzky, nedostatočné organizačné zabezpečenie a vyškolenie personálu alebo nesprávne riadenie pracovného kapitálu. Tieto dopady sa týkajú hlavne nákladovej oblasti. Dlhodobé problémy sa týkajú celkovej stratégie a príčiny je potrebné hľadať v nesprávnych predpokladoch alebo v podcenení prípravy projektu. Tieto dopady sa týkajú hlavne výnosovej oblasti ale sčasti aj nákladovej. (Scholleová, 2009, s. 211)

Na konci životnosti projektu ako uvádzajú Fotr a Souček (2011, s. 24) je nutné vybudované zariadenie odstrániť. Prešli sme tak do fázy **ukončenie prevádzky a likvidácie**. Na jednej strane sú tu náklady súvisiace s likvidáciou zariadenia a na druhej strane je možný výnos z predaja likvidovaného zariadenia. Fotr a Souček (2011, s. 39) dopĺňajú, že rozdiel medzi príjmami a výdajmi z likvidácie projektu predstavuje tzv. likvidačnú hodnotu projektu.

Scholleová (2009, s. 241) uvádza, že **postauditom** investičného projektu rozumieme proces, ktorý predstavuje komplexnú analýzu dokončenej investície. Účelom je vecne správna a presná analýza skutočného zavedenia projektu vo všetkých fázach a po porovnávaní s plánmi nájsť všetky faktory, ktoré spôsobili odchýlenie projektu od splnenia pôvodných cieľov.

2.4 Peňažné toky investičného projektu

Peňažný tok z investičného projektu podľa Valacha (2010, s. 61) predstavuje peňažné príjmy a kapitálové výdaje vyvolané počas doby jeho obstarania, životnosti a likvidácie. O očakávané peňažné toky, ktoré sú naplánované, sa jedná pri príprave a rozhodovaní o výbere investičných projektov a pri hodnotení fungujúceho projektu o skutočne dosiahnuté peňažné toky.

Určenie peňažných tokov podľa Fotra a Součka (2011, s. 92) patrí k najdôležitejším a najťažším úlohám. Spôsobené je to hlavne tým, že peňažné toky projektov obsahujú väčší počet veličín a na ich kvantifikácii sa obvykle podieľajú viaceré subjekty, ktoré projekty pripravujú.

Pri stanovovaní peňažných tokov môžu mať podľa Fotra a Součka (2011, s. 92) nedostatky a chyby viaceré príčiny. Jednou z nich môže byť nesprávna náplň peňažných tokov projektov z hľadiska ich zložiek, teda čo má byť a nemá byť do peňažných tokov zahrnuté. Druhou príčinou sú chyby pri stanovení hodnôt jednotlivých zložiek peňažného toku projektu počas doby jeho života. Ďalším významným faktorom, ktorý prispieva k nesprávnej náplni peňažných tokov investičných projektov je nedostatočné vyjasnenie účelu peňažných tokov.

2.4.1 Kapitálové výdaje

Investície podniku vo všeobecnosti Valach (2010, s. 66) charakterizoval ako všetky peňažné výdaje väčšieho rozsahu, u ktorých sa očakáva premena na budúce peňažné príjmy po-

čas dlhšieho časového obdobia. Synek (2011, s. 293) uvádza, že do kapitálových výdajov patria len relevantné výdaje, to sú výdaje, ktoré bezprostredne súvisia s investičným projektom. Utopené náklady nesmieme do týchto nákladov zahrnúť, naopak oportunitné náklady áno.

Synek (2011, s. 293) uvádza, že kapitálové výdaje tvoria:

- obstarávacia cena investície,
- zvýšenie čistého pracovného kapitálu (zvýšenie obežného majetku mínus zvýšenie krátkodobých záväzkov),
- výdaje spojené s predajom a likvidáciou nahradzovaného investičného majetku (o príjmy sa investičné náklady znižujú),
- daňové vplyvy.

Ak investičná výstavba trvá niekoľko rokov mali by sme prihliadnuť k faktoru času a kapitálové náklady aktualizovať. Teda prepočítať ich na rovnakú časovú základňu. Tak isto by sa malo postupovať aj v prípade inflácie. (Synek, 2011, s. 293)

2.4.2 Peňažné príjmy z investičných projektov

Peňažné príjmy z investičného projektu sú podľa Valacha (2010, s. 61) všetky očakávané príjmy, ktoré generuje projekt počas jeho obstarania, životnosti a likvidácie. Pri stanovení očakávaných tržieb vychádzame podľa Kislingerovej (2010, s. 308-309) z plánu odbytu v spojení s plánom výroby. S tržbami súvisia aj náklady spotreby, mzdové a finančné náklady či odpisy. V odhadovanom čistom zisku sú započítané aj náklady, ktoré v skutočnosti neboli výdajmi (napr. odpisy) a nie sú zahrnuté niektoré výdaje (splátky dlhu, delenie zisku). Čistý zisk treba korigovať o tieto položky, ktoré nám potom vyjadria cash flow.

Synek (2011, s. 294) dopĺňa, že často dochádza k preceňovaniu peňažných príjmov. Samotný odhad je komplikovaný, pretože na tržby pôsobia vplyvy, ktorých silu dokážeme odhadnúť len veľmi ťažko. Jedná sa o vplyv faktoru času, inflácie, vplyv meniacich sa podmienok trhu. Uvedené vplyvy zvyšujú riziko nedosiahnutia predpokladaných príjmov.

2.5 Metódy hodnotenia efektívnosti investície

Valach (2010, s. 81) delí metódy hodnotenia efektívnosti investičných projektov podľa toho či prihliadajú alebo neprihliadajú k faktoru času na dynamické a statické. Statické sa

dajú použiť len vtedy, keď faktor času nemá vplyv na rozhodovanie o investíciách. Prípady projektov s veľmi krátkou dobou životnosti a veľmi nízkou diskontnou sadzbou sa v praxi vyskytujú len sporadicky. Preto je možnosť používania statických metód dosť obmedzená. Dynamické metódy by mali byť používané všade, kde sa počíta s dlhšou dobou obstarávania dlhodobého majetku alebo dlhšou dobou jeho ekonomickej životnosti. Pri výbere vhodnej varianty projektu rešpektovanie času vo výpočtoch efektívnosti investičných projektov podstatne ovplyvňuje úvahy o prijatí alebo neprijatí projektu. Scholleová (2012, s. 129-130) tvrdí, že dynamické metódy berú do úvahy nielen čas, ale aj cash flow a riziko.

2.5.1 Metóda čistej súčasnej hodnoty

Táto metóda podľa Totha a Barešovej (2013, s. 67) patrí medzi najpoužívanejšie a dáva jasnú a ucelenú predstavu o projekte. Zahŕňa hodnotenie zmeny peňazí v čase a je ovplyvňovaná peňažnými tokmi a nákladmi na investovaný kapitál. Čistá súčasná hodnota projektu podľa Damodarana (2015, s. 196) je súčet súčasných hodnôt každého z peňažných tokov, pozitívne aj negatívne, ku ktorému dochádza v priebehu životnosti projektu.

$$NPV = -IN + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+WACC)^i}, \quad (3)$$

kde	IN	- počiatočný investičný výdaj,
	CF _i	- cash flow v roku i,
	n	- počet rokov,
	WACC	- vážené náklady na kapitál,
	NPV	- udáva, koľko peňazí dostane podnik nad investovanú čiastku.

Investíciu je možné prijať podľa Totha a Barešovej (2013, s. 67) len vtedy, ak je $NPV \geq 0$. Čím je NPV vyššie, tým je investícia výhodnejšia. Ak je $NPV < 0$ znamená to, že investícia nespĺňa predstavy o očakávanej návratnosti vložených prostriedkov. Akonáhle je vypočítaná NPV, rozhodovanie podľa Damodarana (2015, s. 196) je veľmi jednoduché, pretože návratnosť je už premietnutá v súčasnej hodnote.

2.5.2 Metóda vnútorného výnosového percenta

Podľa Kaloudu (2016, s. 166) označujeme túto metódu aj IRR – Internal Rate of Return. Najjednoduchšia definícia vnútorného výnosového percenta ho charakterizuje ako takú cenu kapitálu, pre ktorú je $NPV = 0$. Scholleová (2012, s. 133) dopĺňa, že vnútorné výno-

sové percento je relatívny percentuálny výnos, ktorý investícia poskytuje počas svojej prevádzky. IRR vyjadríme pomocou vzorca nasledovne:

$$-IN + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+IRR)^i} = 0 \quad (4)$$

Scholleová (2012, s. 133) zastáva názor, že investíciu je výhodné prijať len vtedy ak je ročný percentuálny výnos aspoň v takej výške ako je percentuálny náklad kapitálu v podniku, tj. $IRR \geq WACC$. Čím vyššie má investícia IRR, tým lepšia je jej relatívna výhodnosť. Upozorňuje, ale že s výpočtom pre investície dlhšie ako dva roky budeme mať problém s výpočtom. V tomto prípade sa používa buď metóda „pokus a omyl“, alebo iteračné metódy v MS EXCEL.

2.5.3 Diskontovaná doba návratnosti

Toth a Barešová (2013, s. 68) uvádzajú, že doba návratnosti je obdobie, v ktorom cash flow prinesie hodnotu rovnajúcu sa počiatočným kapitálovým výdajom na investíciu. Výsledkom je rozhodnutie firmy, že prijme ten projekt, ktorého cash flow uhradí kapitálové výdaje z tohto projektu. A to po dobu, ktorú určí firma, najdlhšie však do konca doby životnosti projektu. Nedostatky tejto metódy sú v zanedbávaní tokov, ktoré investícia prinesie po splatení a subjektivita pri určovaní doby návratnosti, ktorá nerešpektuje to, že projekty, ktorých efektívnosť bude meraná práve návratnosťou môžu mať rôznu životnosť. Z toho sa dá vidieť, že metóda sa dá použiť len pre projekty s rovnakým časovým horizontom. Ďalej je vhodná na použitie k hodnoteniu projektov s krátkou životnosťou alebo pri projektoch s vysokým rizikom.

Ak nie je diskontovaná doba návratnosti nekonečno, vyplatí sa do projektov investovať. U vzájomne sa vylučujúcich investičných projektov s rovnakou dobou trvania vyberieme ten, ktorá má najnižšiu diskontovanú dobu návratnosti. (Kuncová, 2016, s. 161)

3 ZDROJE FINANCOVANIA INVESTIČNÝCH ZÁMEROV

Charakteristika financovania podnikových investícií je podľa Fotra a Součka (2011, s. 44) činnosť zaoberajúca sa získavaním finančných zdrojov pre založenie, chod a rozvoj podniku, v potrebnom objeme, čase a štruktúre, pri optimálnych nákladoch na ich obstaranie a s definovanou cenou za ich používanie (WACC). Financovanie investícií je proces, ktorý sa zaoberá sústredovaním a optimálnym zložením rôznych foriem finančných zdrojov na úhradu reálnych podnikových investícií. Dôsledky voľby spôsobu financovania sa prejavujú podľa Scholleovej (2009, s. 182) a Fotra a Součka (2011, s. 44) hlavne:

- v diskontnej miere,
- v cash flow podniku,
- v dobe splácania úveru a úrokov v prípade cudzieho financovania,
- a vo výnosnosti vlastného kapitálu očakávanej akcionármi spoločnosti v prípade financovania z vlastných zdrojov.

Dlhodobé financovanie investícií by sa malo orientovať podľa Valacha (2010, s. 289) na nasledujúce základné ciele:

- zaistiť rozpočtovanú výšku kapitálu, splňujúcu požadovanú mieru výnosnosti;
- docieľiť čo najnižšie priemerných nákladov na kapitál na požadovanú investíciu;
- nenarušiť finančnú stabilitu (podstatne nezvýšiť finančné riziko firmy);
- vytvárať tlak na efektívnosť investícií pomocou rôznych ekonomických nástrojov.

Zdroje financovania sa najčastejšie klasifikujú podľa Kislingerovej (2010, s. 318) z dvoch hľadísk – podľa pôvodu a vlastníckeho vzťahu.

Tab. 1. Zdroje financovania investičného projektu (Kislingerová, 2010, s. 318)

Pôvod zdrojov	Vlastníctvo zdrojov	
	Vlastné	Cudzie
Interné	zisk	podniková banka
	odpisy	rezervy, rezervné fondy
Externé	vkłady vlastníkov	úvery, obchodné úvery
	dotácie a dary	dlhopisy
	venture capital	finančný leasing

3.1 Interné zdroje financovania

Toth a Barešová (2013, s. 70) uvádzajú, že z vlastných zdrojov sa financuje len vtedy, ak má firma dostatočný kapitál a investícia bude mať dostatočnú očakávanú výnosnosť, aby pokryla náklady na vlastný kapitál. Tieto podmienky sa nestretávajú často v rovnakom čase a preto sa pristupuje k financovaniu externým kapitálom alebo k financovaniu zmiešanému. Zdrojom kapitálu samofinancovania je podniková hospodárska činnosť, ktorej výsledkom je zisk, resp. odpisy a dlhodobé rezervné fondy.

Scholleová (2009, s. 183) podotýka, že vlastné zdroje sú drahšie, pretože vlastníkom vložením alebo ponechaním kapitálu vo firme podstupuje väčšie riziko, a preto požaduje väčší výnos než veriteľ. Nákladom vlastného kapitálu je taký podiel na zisku, ktorý sa minimálne zhoduje s požadovanou výnosnosťou vloženého kapitálu s ohľadom na podstupené riziko. Výnos nie je nutne odnímateľný, môže byť po rozhodnutí vlastníka aj reinvestovaný.

3.1.1 Odpisy

Dlhodobý hmotný a nehmotný majetok sa obstaráva do podniku na dlhšiu dobu. Nemôže byť preto prevedený do nákladov naraz, ale postupne, v jednotlivých rokoch životnosti. Postupné rozvrhovanie obstarávacej ceny majetku do nákladov sa uskutočňuje pomocou odpisov. Z finančného hľadiska tvoria súčasť interne generovaných finančných zdrojov podniku. (Valach, 2010, s. 344)

Odpisy sa pokladajú podľa Tetřevovej (2006, s. 83) za stabilný zdroj financovania. Odpisy ako zložka nákladov podľa Valacha (2010, s. 344) ovplyvňujú výšku vykazovaného hospodárskeho výsledku a tým aj základ dane zo zisku a rentabilitu podnikania. Do doby obnovy majetku vystupujú odpisy ako voľný finančný zdroj. Odpisy predstavujú súčasť nákladov, ale nie sú zároveň peňažným výdajom.

3.1.2 Nerozdelený zisk

Fotr a Souček (2011, s. 45) definujú nerozdelený zisk ako zisk po zdanení, ktorý podnik vytvoril v minulosti a nevyplatil ho v podobe dividend a podielov na zisku. Tetřevová (2006, s. 83) považuje zisk za pomerne drahý a nestabilný zdroj financovania. Má však aj svoje klady a to napr. nulové vedľajšie náklady, možnosť financovania rizikových projektov, nezvyšovanie finančného rizika.

Podľa Fotra a Součka (2011, s. 45) majú vplyv na výšku nerozdeleného zisku tieto faktory:

- zisk bežného roka,
- daň zo zisku,
- dividendy vyplácané akcionárom,
- tvorba spotrebných fondov zo zisku (neinvestičných fondov).

3.1.3 Rezervné fondy

Výška nerozdeleného zisku nepriamo ovplyvňuje podľa Valacha (2010, s. 359-360) aj tvorba rezervných fondov podniku. Rezervné fondy sa považujú za súčasť vlastného kapitálu podniku. Rezervné fondy obsahujú tú časť zisku, ktorú si podnik odkladá na ochranu proti rôznym rizikám. Hlavnou úlohou týchto fondov je uhradiť stratu z podnikania. Vystupujú ako všeobecne použiteľné rezervy.

3.1.4 Výhody a nevýhody interného financovania

Za výhodu interného financovania považuje Valach (2010, s. 364) krytie investícií s vysokým stupňom rizika, na ktoré sa veľmi ťažko získavajú externé zdroje. Ďalšou výhodou je, že pri samofinancovaní sa nezvyšuje počet akcionárov či veriteľov. Nevznikajú náklady na emisiu cenných papierov. Scholleová (2009, s. 184) vidí výhody samofinancovania v tom, že nedochádza k zvyšovaniu objemu záväzkov. Ďalšou je aj posilnenie vlastného kapitálu ziskom sa znižuje riziko firmy plynúce zo zadlženia a tým aj prípadný požadovaný úrok z cudzieho kapitálu ak by ho firma chcela neskôr použiť.

Nevýhodu financovania z nerozdeleného zisku vidí Valach (2010, s. 364) v tom, že ide o pomerne málo stabilný finančný zdroj a v porovnaní s úverom aj relatívne drahší zdroj, nepôsobí tu daňový štít. Scholleová (2009, s. 184) sa pripája k predchádzajúcemu tvrdeniu, že zisk nie je stabilným zdrojom financovania. Zisk je drahším zdrojom, pretože vlastníci právom vyžadujú zhodnotenie vyššie než je úroková miera dlhu a nie je možné podiel na zisku uplatniť ako nákladovú položku. Čo robí vlastný kapitál drahším oproti tomu cudziemu.

3.2 Externé zdroje financovania

Externé zdroje financovania sú podľa Mareka (2009, s. 423-424) rozmanitejšie, než tie interné. Toto financovanie dáva možnosť presnejšie reagovať na potrebné zmeny majetku podniku v súvislosti so zmenenou situáciou na trhu. Zabezpečuje rýchlejšiu a rozsiahlejšiu

tvorbu podnikového kapitálu pri zakladaní spoločnosti. Je to za predpokladu, že náklady na obstaranie externého kapitálu sú nižšie než rentabilita celkového kapitálu. Externé financovanie pomáha zvyšovať efektívnosť podnikania, rast rentability vlastného kapitálu a tým aj trhovej ceny akcie. Scholleová (2009, s. 184) dopĺňa, že externými zdrojmi vlastného kapitálu sú hlavne vklady vlastníkov pôvodné aj navyšované.

3.2.1 Rizikový kapitál

Fotr a Souček (2011, s. 56) uvádzajú, že formou financovania projektov je využitie tzv. rizikového kapitálu. Pôvodný význam pojmu rizikový kapitál (venture capital) boli dlhodobé investície do rizikových podnikov, ktoré nie sú obchodované na verejných trhoch. Dnes tento termín zahŕňa kapitálové investície rôzneho typu.

Podľa Scholleovej (2009, s. 184) tento kapitál poskytujú firmy alebo jednotlivci, ktorí investujú svoj súkromný kapitál a ponúkajú podnikom dlhodobý kapitál, väčšinou na 3-7 rokov. Súkromný kapitál je poskytovaný za nadobudnutie podielu vo firme a je to spojené aj s podielom na riadení firmy. Investor nevyžaduje vo fáze rastu výplatu podielu na zisku. Tento zisk býva reinvestovaný a podporuje ďalší rast. Investor po skončení dopredu dohodnutej doby nakoniec predáva svoj podiel vo firme, ktorej hodnota pri rozvoji môže niekoľkonásobne vzrásť.

Z investora sa podľa Scholleovej (2009, s. 185) stáva vlastník a návratnosť ich poskytnutého vkladu je závislá na rentabilite a raste podniku. Investori nemajú záujem odčerpávanie prostriedkov, ale maximálny rast hodnoty podniku, k čomu prispievajú nielen peňažnými prostriedkami, ale aj svojím know-how. Kislingerová (2010, s. 318) dopĺňa, že použitie rizikového kapitálu sa dá aplikovať len tam, kde je projekt potenciálne veľmi výnosný a jeho odhadovaná výnosnosť by mala byť aspoň 30 % ročne.

V praxi sa podľa Valacha (2010, s. 378-379) používa niekoľko typov poskytovania tohto kapitálu:

- predštartovné financovanie,
- štartovné financovanie,
- financovanie rozvoja podniku,
- náhradné financovanie,
- transakčné financovanie,
- záchranné financovanie.

3.2.2 Emisia akcií

Marek (2009, s. 424) uvádza, že akcia je cenný papier, ktorý osvedčuje práva jeho majiteľa a jeho podiel na podnikovom kapitále. Majiteľ akcie sa zúčastňuje na riadení akciovej spoločnosti nepriamo a to hlasovaním o strategických otázkach podnikania. Ďalej má právo na určitú časť zo zisku vo forme dividendy, na majetkový zostatok pri likvidácii firmy a na nakupovanie akcií pri ďalšej emisii.

Kmeňové akcie podľa Valacha (2010, s. 373) sú trvalou permanentnou formou externého financovania investícií, pretože na rozdiel od rôznych foriem dlhov a niektorých druhov prioritných akcií, nie sú splatné. Marek (2009, s. 425) dopĺňa, že kmeňové akcie nevyžadujú platby majiteľom vo forme úrokov a sú ľahšie predajné než prioritné akcie a dlhopisy, pretože dividendy z nich sú spravidla vyššie. Ďalším dôvodom je, že zvyšujú dôveru veriteľov, úverovú schopnosť podnikov.

Hlavné špecifiká prioritných akcií podľa Kaloudu (2016, s. 134-135) sú, že predstavujú časť vlastného kapitálu, majú prednosť pred kmeňovými akciami pri výplate dividend a aj pri podiele na likvidačnom výnose firmy. Podľa Valacha (2010, s. 376) sú dividendy z týchto akcií pevne stanovené a nie sú úplne závislé na dosiahnutom hospodárskom výsledku. Majitelia týchto akcií nemajú hlasovacie právo a tým ani právo zúčastňovať sa na riadení spoločnosti.

Valach (2010, s. 380) uvádza, že firmy môžu emitovať akcie tromi spôsobmi:

- súkromnou (priamou) emisiou,
- verejnou emisiou,
- predajom akcií existujúcim akcionárom na základe predkupného práva.

Súkromná emisia sa využíva podľa Valacha (2010, s. 380) u menších akciových spoločností, s malým počtom akcionárov. Uskutočňuje sa bez pomoci investičných bánk (sprostredkovateľov). Výhodou sú nižšie emisné náklady a tiež kratšia doba sústredenia celého akciového kapitálu.

Na rozdiel verejná emisia akcií sa používa podľa Valacha (2010, s. 381) u väčších akciových spoločností. Tieto spoločnosti sú buď obchodované na burze alebo iným spôsobom. Verejnú emisiu väčšinou sprostredkovávajú investičné banky alebo spoločnosti.

3.2.3 Dodávateľský úver

Fotr a Souček (2011, s. 51) uvádzajú, že dodávateľský úver je poskytovaný tak, že dodávaný majetok je splácaný po zjednanú dobu buď postupne alebo jednorázovo vrátane úrokov. Úroky sú zakomponované do jednotlivých splátok. Splatnosť úveru môže byť spojená s ekonomickou životnosťou majetku, môže byť však aj kratšia. Úvery sú dodávateľom poskytované buď priamo alebo pomocou refinancovania prostredníctvom bankových úverov zjednaných účelovo dodávateľom.

3.2.4 Bankový úver

Dlhodobý bankový úver podľa Valacha (2010, s. 396) získavajú podniky najčastejšie v podobe termínovanej pôžičky alebo hypotekárneho úveru. Marek (2009, s. 431) uvádza, že termínované pôžičky strednodobé (1-5 rokov) poskytujú najviac obchodné banky, ktoré nemajú veľký rozsah dlhodobých úspor. Naopak poisťovne, penzijné fondy sa orientujú hlavne na poskytovanie dlhodobých pôžičiek (5 a viac rokov).

Valach (2010, s. 398) definuje hypotekárny úver ako úver, ktorý môže podnik dostať proti zástave nehnuteľného majetku. Hypotekárny úver je refinancovaný emisiou hypotekárnych záložných listov. Tieto cenné papiere emitujú len banky, ktoré majú k tomu oprávnenie a ručia predovšetkým svojím vlastným imaním. Často dochádza k tomu, že banka emitované hypotekárne listy nepredáva podniku, ale investuje ich na trhu sama a na základe toho potom poskytuje podniku hypotekárny úver.

3.2.5 Leasing

Synek (2011, s. 310) uvádza pod pojmom leasing zmluvu, v ktorej sú práva na užívanie stálych aktív na určitú dobu prenajímateľom poskytnuté nájomcovi. Hlavnou výhodou leasingu je, že šetrí hotovosť, znižuje riziko strát vznikajúcich zo zastarávania hmotného majetku v priebehu zmluvy. Oproti úveru šetrí peniaze tým, že splátky leasingu sa účtujú do nákladov, zatiaľ čo splátky úveru sa účtujú (hradia) zo zisku. Nevýhodou je že je drahší, pretože pravidelné splátky, ktoré nájomca platí prenajímateľovi, zahŕňajú nielen náklady spojené s vlastníctvom, ale aj zisk. Ďalšou nevýhodou je, že v prípade bankrotu leasingovej spoločnosti môže nájomca o predmet nájmu prísť.

Podľa Totha a Barešovej (2013, s. 71) poznáme 3 základné druhy leasingu:

- **Operatívny** – (krátkodobý) tu platí, že životnosť majetku je dlhšia než je jeho doba prenájmu. Prenajímateľ sa stará o jeho údržbu, servis a berie na seba náklady spojené s týmito činnosťami.
- **Finančný** – (dlhodobý) v tomto prípade berie náklady za údržbu a servis nájomca na seba. Po skončení leasingu sa majetok prevedie do rúk nájomcu.
- **Predaj a spätný prenájom** – firma, ktorá vlastní majetok ho predá leasingovej spoločnosti a tá mu ho späť prenájme. Dá sa povedať, že sa jedná o určitú obdobu hypotéky.

3.2.6 Výhody a nevýhody externého financovania

Scholleová (2009, s. 185) vidí výhody venture kapitálu v tom, že vstupuje do firmy nielen kapitál, ale aj know-how. Činnosť podniku nie je zaťažovaná úrokovými nákladmi a splátkami a nie je potrebné vkladať žiadne majetkové záruky. Valach (2010, s. 380) dopĺňa nevýhody. Jednou z nich je aj požadovaná vysoká výnosnosť, ktorá má pokryť vysoké investorské riziko. Ďalšou nevýhodou je rozšírenie počtu vlastníkov ovplyvňujúce strategické rozhodovanie firmy.

Valach (2010, s. 375) vidí výhodu financovania kmeňovými akciami hlavne v tom, že neexistujú pevné záväzky na úhradu dividend (na rozdiel od úrokov z obligácií či úverov). Financovanie pomocou kmeňových akcií znižuje priemerné náklady kapitálu. Kmeňové akcie sú ľahšie predajné než prioritné akcie, pretože ich výnosnosť je vyššia. Podľa Kaloudu (2016, s. 134) nevýhodou u kmeňových akcií je fakt, že vyžadujú dosť vysoké emisné náklady, dividendy nie sú odpočítateľnou položkou. Valach (2010, s. 375) dopĺňa, že v dôsledku toho náklady na získanie kmeňového kapitálu sú vyššie.

Kalouda (2016, s. 135) považuje za výhody pri prioritných akciách hlavne to, že majú stabilné dividendy, rast kapitálu bez obmedzenia vplyvu kmeňových akcií a tieto akcie sú lacnejšie. Podľa Valacha (2010, s. 377) je hlavnou nevýhodou pri prioritných akciách, že dividendy nie sú odpočítateľnou položkou pre účely zdanenia a prioritný kapitál je preto drahší než dlh. Pri poklese zisku musí emitent uhradiť dohodnutú relatívne stabilnú dividendu.

4 INVESTIČNÉ RIZIKO

Riziko môžeme všeobecne charakterizovať ako nebezpečie, že sa skutočné výsledky budú líšiť od výsledkov, ktoré sú očakávané. Skutočnosť sa môže líšiť od očakávania v negatívnom alebo pozitívnom smere. Vznik rizika je spôsobený existenciou neistoty pri prijímaní finančných rozhodnutí. (Marek, 2009, s. 75)

Riziká, ktoré striehnu na investície sú podľa Syneka a Kislingerovej (2015, s. 310) dvojaké:

- špecifické – vyvolané náhodnými udalosťami;
- trhové – sú vystavené všetky podniky (vojna, inflácia, recesia).

4.1 Analýza a meranie rizika investície

Pri investičných projektoch je podľa Valacha (2010, s. 181-182) potrebné venovať pozornosť investičným rizikám, pretože sú dlhodobé a majú dlhodobé dôsledky na činnosť podniku. Analýza rizika investičných projektov je systematický postup práce s rizikom v súvislosti s investovaním. Obsahuje tieto základné fázy:

1. Určenie kritických faktorov rizika investičného projektu – obvykle zahŕňa ceny realizácie, výkon zariadenia, časové využitie zariadenia atď. Kritické faktory sa vyberajú pomocou citlivostnej analýzy. Čím väčšia citlivosť projektu na príslušný faktor, tým väčšie riziko tu vzniká a tým by mala byť venovaná väčšia pozornosť tomuto faktoru.
2. Stanovenie bodu zratu investičného projektu – ide tu o vymedzenie kritickej výške nejakej veličiny (objem produkcie, cena), od ktorej sa projekt stáva nevýhodným. Bod zratu sa stanoví tak, že sa kvantifikuje čistá súčasná hodnota pre rôzne úrovne vybranej veličiny. Bodom zratu je potom taká úroveň vybranej veličiny, pri ktorej sa čistá súčasná hodnota rovná nule.
3. Kvantifikácia rizika pomocou štatistických metód – ide o stanovenie pravdepodobnosti rizikových situácií, o stanovenie očakávaných peňažných príjmov, rozptyl peňažných príjmov atď.
4. Príprava a realizácia rôznych spôsobov zníženia rizika
5. Príprava plánov korekčných opatrení pre budúcnosť, a to pre určité vybrané kritické situácie

Pri meraní rizika sa využíva počet pravdepodobností. Pravdepodobnosť sa dá charakterizovať ako možnosť vzniku určitej udalosti. Pravdepodobnosť sa dá merať objektívne alebo subjektívne. Objektívne meranie pravdepodobnosti vychádza z opakovaného pozorovania určitého javu a výsledkov, ktoré sú týmto javom vyvolané. Subjektívne meranie vychádza naopak z posúdenia a mienky tých osôb, ktoré považujeme za odborníkov. V praxi sa väčšinou využíva subjektívne než objektívne meranie. (Marek, 2009, s. 76)

4.2 Plánovanie protirizikových opatrení

Primárnym cieľom plánovania protirizikových opatrení podľa Fotra a Součka (2011, s. 187) je prispieť na jednej strane k ekonomicky účelnému zníženiu rizika projektu vyvolaného hrozbami a na druhej posilniť príležitosti s ich pozitívnymi dopadmi na projekt.

Zmyslom plánovania protirizikových opatrení je podľa Fotra a Součka (2011, s. 187) predovšetkým:

- zvažovanie všetkých rizík projektu začlenených do skupiny významných či stredne významných rizík;
- voľba vhodnej stratégie pre každé z týchto rizík;
- príprava protirizikových opatrení, pomocou ktorých budú realizované zvolené stratégie znižovania rizika vrátane stanovenia subjektov zodpovedných za ich realizáciu.

Podľa Fotra a Součka (2011, s. 187) poznáme tieto základné stratégie znižovania rizika:

- oslabenie príčin vzniku rizika, vedúcich k zníženiu pravdepodobnosti výskytu negatívnych rizík, resp. posilnenie pozitívnych rizík typu príležitostí;
- znižovanie negatívnych dopadov rizík v podobe hrozieb a posilňovanie pozitívnych dopadov príležitostí;
- transfer rizika, tj. presun rizika na iné subjekty.

II. PRAKTICKÁ ČASŤ

5 PREDSTAVENIE SPOLOČNOSTI

Hammerbacher SK, a. s. je súkromná akciová spoločnosť, ktorá má zahraničnú majetkovú účasť. Firma bola založená v roku 1995 a pokračuje v tradícii výroby kancelárskeho nábytku. Od vzniku je platiteľom DPH. Momentálne má firma okolo 180 zamestnancov.

Firma Hammerbacher GmbH zo SRN sa stala väčšinovým akcionárom keď v roku 1999 kapitálovo vstúpila do spoločnosti. Táto spoločnosť zaisťuje marketing, vývoj výrobkov, prieskum trhov a zaisťuje predaj značnej časti výrobkov.

Základným výrobným programom je výroba a predaj kancelárskeho nábytku, ktorý sa vyrába v prevádzkach kovovýroby a drevovýroby v kombinácii kov – drevo. Spoločnosť sa venuje nepretržite činnostiam, ktoré zabezpečujú kvalitu procesov. Vo firme úspešne prebehol kontrolný audit systému manažmentu kvality podľa normy ISO 9001:2000.

5.1 Základné informácie o spoločnosti

Obchodné meno	Hammerbacher SK, a. s.
Právna forma	akciová spoločnosť
Sídlo	Pukanec, Čierne blato 38, 935 05, Slovenská republika
IČO	34 119 990
Deň zápisu	20. 04. 1995
Základné imanie	431 520,947 €
Akcie	počet: 130 podoba: listinné forma: akcie na meno menovitá hodnota: 3 319, 3919 €
Registrácia	Spoločnosť je zapísaná v obchodnom registri Okresného súdu Nitra v odd. Sa, vložka č. 96/N

5.2 Predmet činnosti

Predmetom činnosti spoločnosti je:

- opracovanie a spracovanie dreva, výroba nábytku z dreva a ostatných materiálov na báze dreva,
- výroba kovového laboratórneho, sedacieho, čalúneného nábytku, vrátane nábytku na báze plastov,
- montáž interiérov a zariadenie bytových a nebytových priestorov,
- kúpa tovaru za účelom jeho predaja konečnému spotrebiteľovi (maloobchod) v rozsahu voľných ohlasovaných živností
- sprostredkovanie obchodu,
- poradenské a konzultačné služby v rámci predmetu činnosti,
- podnikateľské poradenstvo,
- činnosť organizačných a ekonomických poradcov,
- prenájom nehnuteľností s poskytovaním iných než základných služieb,
- prenájom strojov, technologických a elektronických zariadení,
- reklamná, propagačná a inzertná činnosť,
- prieskum trhu,
- technik požiarnej ochrany.

5.3 Charakteristika odvetvia

Spoločnosť Hammerbacher SK, a. s. je zaradená podľa klasifikácie ekonomických činností SK – NACE do kategórie C Priemyselná výroba oddiel 31 Výroba nábytku. Táto divízia zahŕňa výrobu nábytku a súvisiacich výrobkov z akéhokoľvek materiálu okrem kameňa, betónu a keramiky. Procesy používané pri výrobe nábytku sú bežnými metódami formovania materiálu a montovaných jednotlivých častí vrátane rezania, strihania, modelovania a laminovania plastovej hmoty. Dizajn výrobku je veľmi dôležitým aspektom výrobného procesu kvôli jeho estetickým aj funkčným vlastnostiam. Do tohto oddielu patrí:

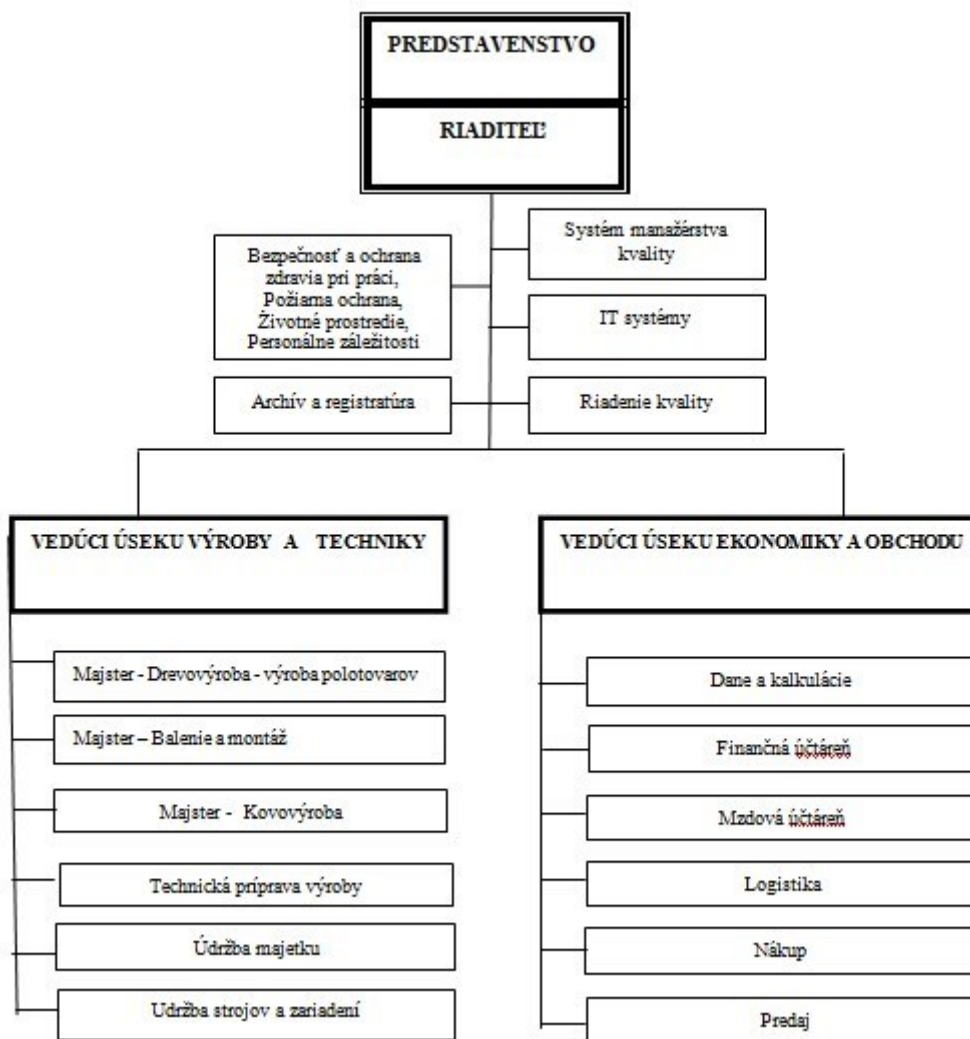
- výroba kancelárskeho nábytku a nábytku do obchodov,
- výroba kuchynského nábytku,
- výroba matracov,
- výroba ostatného nábytku. (Výroba nábytku, © 2017)

V nasledujúcej tabuľke je možné vidieť, že postupom času sa výroba nábytku na Slovensku v období rokov 2013 – 2015 rozmáha. Zvýšil sa počet podnikov v odvetví, priemerný počet zamestnancov a aj priemerná mesačná mzda.

Tab. 2. Charakteristika výroby nábytku v rokoch 2013 – 2015
(Ročenka priemyslu SR 2016; vlastné spracovanie)

Výroba nábytku	2013	2014	2015
Počet podnikov v odvetví	76	76	87
Priemerný počet zamestnancov v odvetví	9 594	10 471	11 224
Priemerná mesačná mzda	755 €	797 €	835 €

5.4 Organizačná štruktúra



Obr. 3. Organizačná štruktúra podniku (Interné zdroje firmy)

5.5 Štruktúra predaja a zamestnanosti v spoločnosti

Spoločnosť dosiahla stabilné umiestnenie výrobkov v zahraničí a to hlavne na nemeckom trhu tým, že kladie dôraz na kvalitu produkcie, plnenie termínov a cenovú politiku. Do SRN firma vyváža 99 % svojej produkcie. Zvyšné 1 % bolo dodané tuzemským zákazníkom. Jedná sa o tržby za predaj vlastných výrobkov.

Tab. 3. Štruktúra predaja v spoločnosti v rokoch 2013 – 2016 (Výročná správa za rok 2015 a 2016)

v €	2013	2014	2015	2016
Tržby za predaj	8 004 398	9 380 618	11 153 670	11 904 341
Nemecko - Hammerbacher GmbH	7 843 181	9 198 292	11 027 687	11 762 689
Domáci trh - Slovensko	161 217	182 326	125 983	141 652

Stav pracovníkov v spoločnosti bol výrazne ovplyvnený rastom objemu objednávok v závere roka 2015 s presahom do prvých mesiacov roka 2016. Čiastočný vplyv mala paralelná prevádzka pôvodnej a novej linky povrchovej úpravy.

Tab. 4. Štruktúra zamestnanosti v spoločnosti v rokoch 2013 – 2016 (Výročná správa za rok 2015 a 2016)

Ukazovateľ	2013	2014	2015	2016
Počet zamestnancov	155	159	188	176
Priemerný počet zamestnancov	157	155	185	182
Osobné náklady	2 003 923	2 164 181	2 588 984	2 755 165

5.6 SWOT analýza

Vďaka SWOT analýze vieme ucelene hodnotiť fungovanie firmy, nájsť problémy alebo nové možnosti rastu. SWOT je súčasťou strategického plánovania spoločnosti. Prostredie, v ktorom sa firma nachádza sa vplyvom času postupne mení. Vznikajú nové príležitosti, staré hrozby zanikajú, predtým výrazné schopnosti sa stávajú zbytočné a nové slabosti vznikajú tam, kde sa predtým nevyskytovali. Práve však do budúcnosti by sa mali tvoriť SWOT analýzy a príslušné syntézy k rôznym časovým obdobiam. V každom časovom horizonte by sa mali modelovať nové hypotetické príležitosti a hrozby a zároveň by sa mal predvídať vývoj vnútorných schopností podniku. (Swot analýza, © 2017)

Tab. 5. SWOT analýza (vlastné spracovanie)

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none">➤ široké zameranie v rámci predmetu činnosti➤ široký sortiment produktov➤ vysoká kvalita produktov➤ zabezpečenie stáleho odbytu produktov	<ul style="list-style-type: none">➤ veľký vplyv materskej spoločnosti➤ závislosť odbytu na materskej spoločnosti
Príležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none">➤ zvýšenie trhového podielu v SR➤ outsourcing podnikových procesov➤ zrýchlenie rastu trhu	<ul style="list-style-type: none">➤ rastúce ceny vstupov

6 FINANČNÁ ANALÝZA

V nasledujúcej kapitole je spracovaná finančná analýza spoločnosti Hammerbacher SK a. s. za obdobie rokov 2013 až 2016 pre lepší a ucelenejší pohľad na finančnú situáciu podniku z dlhodobého hľadiska. Finančná analýza slúži k posúdeniu finančného zdravia podniku. Základom pre výpočty finančnej analýzy je súvaha a výkaz zisku a straty, ktoré sa nachádzajú v prílohách. Na ochranu údajov firmy sú všetky výkazy prepočítané koeficientom.

Na dosiahnutie stanovených cieľov je použitá metóda analýzy dostupných finančných výkazov, ktorá je aplikovaná na zistenie finančného zdravia spoločnosti Hammerbacher SK a. s. Výsledky sú porovnávané s údajmi zistenými v odvetví, v ktorom spoločnosť pôsobí. Ďalej je vykonaná analýza vývoja zisku, cash flow, čistého pracovného kapitálu, pomero- vých a súhrnných ukazovateľov. Na záver sú zhrnuté výsledky finančnej analýzy tejto spoločnosti.

6.1 Analýza absolútnych ukazovateľov

Analýza absolútnych ukazovateľov zobrazuje porovnávanie údajov v určitom časovom horizonte a k percentuálnemu rozboru jednotlivých položiek. Tiež ukazuje zlepšenie alebo zhoršenie v porovnaní s odvetvím.

6.1.1 Vertikálna analýza majetkovej a finančnej štruktúry spoločnosti

Z vertikálnej analýzy aktív podniku Hammerbacher SK a. s. je zrejmé, že dlhodobý majetok tvorí viac ako polovicu aktív podniku. Táto položka sa z väčšej časti skladá z dlhodobého hmotného majetku, kde patria hlavne budovy a stroje podniku. Dlhodobý finančný majetok firma nevlastní. Obežný majetok je tvorený zo zásob, pohľadávok a finančných účtov. Keďže sa jedná o výrobnú firmu najväčšiu časť tvoria zásoby. Firma nedisponuje dlhodobými pohľadávkami, preto sa nenachádzajú ani vo vertikálnej analýze. Položka finančných účtov má v sledovanom období kolísavú tendenciu. Krátkodobé pohľadávky tvoria v sledovanom období najmenšiu časť obežného majetku. Časové rozlíšenie má na celkových aktívach v sledovanom období približne rovnakú hodnotu.

Najvýznamnejšou položkou pasív, ktorá má v sledovanom období stúpajúci charakter je vlastné imanie. Jej podiel na celkových pasívach sa postupom času zvyšuje. Základné imanie a kapitálové fondy ostávajú v sledovanom období nezmenené. Zvyšuje sa podiel fon-

dov zo zisku a výsledku hospodárenia. Položka záväzkov alebo cudzích zdrojov postupom času stráca na sile. V roku 2016 predstavuje už len necelých 30 % z celkových pasív. To značí, že firma je financovaná vlastným kapitálom. Najvýznamnejšou položkou sú dlhodobé záväzky. Firma nie je zaťažená žiadnymi bankovými úvermi. Časové rozlíšenie sa v sledovanom období nachádza až v roku 2016.

Tab. 6. Vertikálna analýza aktív a pasív spoločnosti v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)

v €	2013		2014		2015		2016	
AKTÍVA SPOLU	5 589 470	100,00%	5 797 320	100,00%	7 397 350	100,00%	7 917 160	100,00%
Dlhodobý majetok	3 609 951	64,58%	3 161 494	54,53%	4 577 489	61,88%	4 926 645	62,23%
DNM	72 806	1,30%	48 405	0,83%	24 067	0,33%	5 533	0,07%
DHM	3 537 145	63,28%	3 113 089	53,70%	4 553 422	61,55%	4 921 112	62,16%
Obežný majetok	1 958 228	35,03%	2 611 100	45,04%	2 772 095	37,47%	2 945 679	37,21%
Zásoby	1 684 330	30,13%	1 610 691	27,78%	1 951 636	26,38%	1 770 276	22,36%
Krátkodobé pohľadávky	111 074	1,99%	139 788	2,41%	386 001	5,22%	135 016	1,71%
Finančné účty	162 824	2,91%	860 621	14,85%	434 458	5,87%	1 040 387	13,14%
Časové rozlíšenie	21 291	0,38%	24 726	0,43%	47 766	0,65%	44 837	0,57%
PASÍVA SPOLU	5 589 470	100,00%	5 797 320	100,00%	7 397 350	100,00%	7 917 160	100,00%
Vlastné imanie	2 867 578	51,30%	3 401 556	58,67%	4 610 894	62,33%	5 551 515	70,12%
Základné imanie	474 673	8,49%	474 673	8,19%	474 673	6,42%	474 673	6,00%
Kapitálové fondy	1 239 374	22,17%	1 239 374	21,38%	1 239 374	16,75%	1 239 374	15,65%
Fondy zo zisku	722 069	12,92%	1 115 031	19,23%	1 632 509	22,07%	2 803 347	35,41%
VH za účtovné obdobie	431 462	7,72%	572 478	9,87%	1 264 338	17,09%	1 034 121	13,06%
Záväzky	2 721 892	48,70%	2 395 763	41,33%	2 786 456	37,67%	2 363 335	29,85%
Rezervy	56 229	1,01%	112 303	1,94%	118 162	1,60%	72 764	0,92%
Dlhodobé záväzky	2 061 912	36,89%	1 888 337	32,57%	1 643 349	22,22%	1 433 286	18,10%
Krátkodobé záväzky	603 751	10,80%	395 124	6,82%	1 024 945	13,86%	857 285	10,83%
Bankové úvery	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Časové rozlíšenie	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	2 310	0,03%

6.1.2 Vertikálna analýza majetkovej a finančnej štruktúry odvetvia

Vertikálna analýza odvetvia je vykonaná len za obdobie rokov 2013 – 2015, pretože za rok 2016 údaje nie sú k dispozícii. Vertikálna analýza aktív v odvetví ukazuje, že položky dlhodobého majetku a obežného majetku, na rozdiel od firmy, sa pohybujú v približne rovnakom pomere. Časové rozlíšenie tvorí maximálne hodnotu 1 % z celkových aktív v odvetví.

V analýze pasív je zrejmé, že v odvetví sa pomer medzi vlastným kapitálom a záväzkami pohybuje v sledovanom období v približne rovnakom pomere 70:30 s menšími odchýlkami. Vlastný kapitál tvorí hlavne základné imanie a nerozdelený zisk a fondy. V roku 2015 sa situácia trochu zmenila a nerozdelený zisk vystriedal výsledok hospodárenia. V záväzkoch sú najvýznamnejšími položkami krátkodobé záväzky a bankové úvery. Aj u odvetvia platí, že je financované vo väčšom pomere vlastnými zdrojmi než cudzími.

Tab. 7. Vertikálna analýza aktív a pasív odvetvia v rokoch 2013 – 2015 (Ročenka priemyslu SR 2016; vlastné spracovanie)

v €	2013		2014		2015	
AKTÍVA SPOLU	172 726 560	100,00%	158 312 440	100,00%	152 710 507	100,00%
Dlhodobý majetok	92 283 200	53,43%	78 156 720	49,37%	67 528 222	44,22%
DNM a DHM	86 815 320	50,26%	71 826 840	45,37%	61 404 170	40,21%
Dlhodobý finančný majetok	5 467 880	3,17%	6 329 880	4,00%	6 037 800	3,95%
Obežný majetok	79 849 480	46,23%	78 883 760	49,83%	84 396 925	55,27%
Zásoby	35 838 040	20,75%	33 356 200	21,07%	32 611 990	21,36%
Dlhodobé a krátkodobé pohľadávky	38 682 520	22,40%	39 600 040	25,01%	37 410 708	24,50%
Finančné účty	5 328 920	3,09%	5 927 520	3,74%	14 374 227	9,41%
Časové rozlíšenie	593 880	0,34%	1 271 960	0,80%	785 360	0,51%
PASÍVA SPOLU	172 726 560	100,00%	158 312 440	100,00%	152 710 507	100,00%
Vlastné imanie	123 191 320	71,32%	109 826 520	69,37%	102 306 416	66,99%
Základné imanie	45 226 400	26,18%	45 222 400	28,57%	60 795 491	39,81%
Nerozdelený zisk + fondy	70 969 760	41,09%	63 282 240	39,97%	15 280 000	10,01%
VH za účtovné obdobie	6 995 160	4,05%	1 321 840	0,83%	22 230 925	14,56%
Záväzky	48 487 760	28,07%	48 134 960	30,41%	47 769 691	31,28%
Rezervy	3 563 120	2,06%	4 903 280	3,10%	1 741 373	1,14%
Dlhodobé záväzky	10 565 680	6,12%	7 796 280	4,92%	5 148 080	3,37%
Krátkodobé záväzky	17 368 960	10,06%	21 084 920	13,32%	25 757 966	16,87%
Bankové úvery	16 990 000	9,84%	14 350 480	9,06%	15 122 272	9,90%
Ostatné pasíva	1 047 480	0,61%	350 960	0,22%	2 634 400	1,73%

6.1.3 Horizontálna analýza majetkovej a finančnej štruktúry spoločnosti

Horizontálna analýza aktív spoločnosti ukazuje, že počas sledovaného obdobia mala rastúci trend. V nasledujúcej tabuľke je vidieť ako firma aktívne investovala do nákupu dlhodobého hmotného majetku. Investície boli zamerané hlavne na výrobné stroje, ktoré zvyšujú kapacitu výroby. Tieto investície sú zrejme aj z medziročného zvýšenia zásob. Markantným spôsobom sa zvýšili aj krátkodobé pohľadávky, ktoré v nasledujúcom období klesli na svoju obvyklú hodnotu. Finančné účty mali po dobu sledovaného obdobia kolísavé hodnoty.

Z horizontálnej analýzy pasív je zrejme, že vlastný kapitál mal rastúci trend počas celého sledovaného obdobia. Základné imanie a kapitálové fondy svoju hodnotu v období rokov 2013 – 2016 nezmenili. Oproti tomu fondy zo zisku každý rok významne stúpali. Výsledok hospodárenia sa zvýšil medziročne až o 133 %. Tento rast je spôsobený zvýšenými výrobnými kapacitami. V ďalšom období bol zaznamenaný menší pokles. Položka dlhodobých záväzkov firmy postupom času klesala, tu je vidieť ako si firma postupne plní svoje záväzky hlavne voči materskej firme, ktorá jej poskytuje dlhodobé úvery. Krátkodobé záväzky sa mimoriadne zvýšili medziročne až o 160 %. Následne klesli o približne 16 %.

Tab. 8. Horizontálna analýza aktív a pasív firmy v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)

v €	2014/2013	2015/2014	2016/2015
AKTÍVA SPOLU	3,72%	27,60%	7,03%
Dlhodobý majetok	-12,42%	44,79%	7,63%
DNM	-33,52%	-50,28%	-77,01%
DHM	-11,99%	46,27%	8,08%
Obežný majetok	33,34%	6,17%	6,26%
Zásoby	-4,37%	21,17%	-9,29%
Krátkodobé pohľadávky	25,85%	176,13%	-65,02%
Finančné účty	428,56%	-49,52%	139,47%
Časové rozlíšenie	16,14%	93,18%	-6,13%
PASÍVA SPOLU	3,72%	27,60%	7,03%
Vlastné imanie	18,62%	35,55%	20,40%
Základné imanie	0,00%	0,00%	0,00%
Kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%
Fondy zo zisku	54,42%	46,41%	71,72%
VH za účtovné obdobie	32,68%	120,85%	-18,21%
Závazky	-11,98%	16,31%	-15,18%
Rezervy	99,72%	5,22%	-38,42%
Dlhodobé záväzky	-8,42%	-12,97%	-12,78%
Krátkodobé záväzky	-34,56%	159,40%	-16,36%
Bankové úvery	0,00%	0,00%	0,00%
Časové rozlíšenie	0,00%	0,00%	0,00%

6.1.4 Horizontálna analýza majetkovej a finančnej štruktúry odvetvia

Z horizontálnej analýzy odvetvia je zrejmé, že aktíva v sledovanom období mierne klesali. Mierne medziročné zvýšenie zaznamenal dlhodobý finančný majetok. Obežný majetok sa zvýšil medzi rokmi 2014 a 2015. Položka finančných účtov sa mimoriadne zvýšila až o 142 %. Časové rozlíšenie sa markantne zvýšilo až o 115 %. V nasledujúcom období znamenalo mierne zníženie.

Položka vlastného kapitálu zaznamenala v sledovanom období pokles. Základné imanie sa zvýšilo o 34 %. Nerozdelený zisk a fondy, na rozdiel od spoločnosti, v odvetví klesali. Firmy si polepšili zvýšením výsledku hospodárenia. Dlhodobé záväzky sa chovali porovnateľne ako aj vo firme, teda klesali. Krátkodobé záväzky mali rastúcu tendenciu počas celého sledovaného obdobia. Celková oblasť cudzích zdrojov oproti položke vlastného kapitálu v sledovanom období medziročne klesla len mierne.

Tab. 9. Horizontálna analýza aktív a pasív odvetvia v rokoch 2013 – 2015 (Ročenka priemyslu SR 2016; vlastné spracovanie)

v €	2014/2013	2015/2014
AKTÍVA SPOLU	-8,35%	-3,54%
Dlhodobý majetok	-15,31%	-13,60%
DNM a DHM	-17,26%	-14,51%
Dlhodobý finančný majetok	15,76%	-4,61%
Obežný majetok	-1,21%	6,99%
Zásoby	-6,93%	-2,23%
Dlhodobé a krátkodobé pohľadávky	2,37%	-5,53%
Finančné účty	11,23%	142,50%
Časové rozlíšenie	114,18%	-38,26%
PASÍVA SPOLU	-8,35%	-3,54%
Vlastné imanie	-10,85%	-6,85%
Základné imanie	-0,01%	34,44%
Nerozdelený zisk + fondy	-10,83%	-75,85%
VH za účtovné obdobie	-81,10%	1581,82%
Záväzky	-0,73%	-0,76%
Rezervy	37,61%	-64,49%
Dlhodobé záväzky	-26,21%	-33,97%
Krátkodobé záväzky	21,39%	22,16%
Bankové úvery	-15,54%	5,38%
Ostatné pasíva	-66,49%	650,63%

6.1.5 Vertikálna analýza výnosov a nákladov spoločnosti

V celom sledovanom období sa na výnosoch podieľajú z najväčšej časti tržby z predaja výrobkov. Najvýznamnejšou položkou nákladov je výrobná spotreba. Ďalšími významnými položkami sú osobné náklady a odpisy k dlhodobému majetku.

Tab. 10. Vertikálna analýza výnosov a nákladov spoločnosti v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)

v €	2013		2014		2015		2016	
Výnosy	8 610 832	100,00%	10 208 297	100,00%	12 510 110	100,00%	13 094 418	100,00%
Tržby z predaja tovaru	967	0,01%	112	0,00%	0	0,00%	144	0,00%
Tržby z predaja výrobkov a služieb	8 514 479	98,88%	10 083 412	98,78%	12 415 851	99,25%	12 982 845	99,15%
Tržby z predaja DM a materiálu	71 949	0,84%	105 920	1,04%	71 498	0,57%	85 805	0,66%
Ostatné výnosy z hosp. činnosti	23 420	0,27%	18 781	0,18%	22 647	0,18%	25 505	0,19%
Výnosové úroky	16	0,00%	71	0,00%	113	0,00%	87	0,00%
Kurzové zisky	1	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	32	0,00%
Ostatné výnosy z fin. činnosti	0	0,00%	0	0,00%	1	0,00%	0	0,00%
Náklady	8 032 129	100,00%	9 471 491	100,00%	10 885 272	100,00%	11 764 272	100,00%
N vynaložené na obst. pred. tovaru	727	0,01%	107	0,00%	0	0,00%	138	0,00%
Výrobná spotreba	5 419 444	67,47%	6 496 573	68,59%	7 656 066	70,33%	8 172 580	69,47%
Osobné náklady	2 003 923	24,95%	2 164 181	22,85%	2 588 984	23,78%	2 755 165	23,42%
Dane a poplatky	5 294	0,07%	5 356	0,06%	4 899	0,05%	5 099	0,04%
Odpisy a OP k DNM a DHM	463 754	5,77%	610 847	6,45%	514 845	4,73%	707 481	6,01%
Zostatková cen predaného DM a materiálu	53 887	0,67%	93 701	0,99%	23 055	0,21%	19 104	0,16%
Tvorba a zúčtovanie OP k pohľadávkam	9 731	0,12%	-494	-0,01%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatné náklady na hosp. činnosť	25 514	0,32%	27 667	0,29%	31 223	0,29%	45 879	0,39%
Nákladové úroky	46 786	0,58%	69 968	0,74%	62 518	0,57%	55 170	0,47%
Kurzové straty	54	0,00%	133	0,00%	82	0,00%	53	0,00%
Ostatné náklady na finančnú činnosť	3 015	0,04%	3 452	0,04%	3 600	0,03%	3 604	0,03%

6.1.6 Horizontálna analýza výnosov a nákladov spoločnosti

Celkové výnosy firmy majú v sledovanom období rastúci trend. Tržby z predaja výrobkov zaznamenali v sledovanom období tiež rast. Rast výrobkovej spotreby korešponduje s rastom tržieb z predaja výrobkov. Osobné náklady sa medziročne zvýšili z dôvodu vyššieho počtu pracovníkov a aj z dôvodu zvýšenia miezd.

Tab. 11. Horizontálna analýza výnosov a nákladov spoločnosti v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)

v €	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Výnosy	18,55%	22,55%	4,67%
Tržby z predaja tovaru	-88,37%	-100,00%	0,00%
Tržby z predaja výrobkov a služieb	18,43%	23,13%	4,57%
Tržby z predaja DM a materiálu	47,21%	-32,50%	20,01%
Ostatné výnosy z hosp. činnosti	-19,81%	20,58%	12,62%
Výnosové úroky	349,93%	57,84%	-22,90%
Kurzové zisky	-100,00%	0,00%	100,00%
Ostatné výnosy z fin. činnosti	209,09%	111,76%	-84,72%
Náklady	17,92%	14,93%	8,08%
N vynaložené na obst. pred. tovaru	-85,27%	-100,00%	100,00%
Výrobná spotreba	19,88%	17,85%	6,75%
Osobné náklady	8,00%	19,63%	6,42%
Dane a poplatky	1,16%	-8,53%	4,09%
Odpisy a OP k DNM a DHM	31,72%	-15,72%	37,42%
Zostatková cen predaného DM a materiálu	73,89%	-75,40%	-17,14%
Tvorba a zúčtovanie OP k pohľadávkam	-105,07%	-100,00%	0,00%
Ostatné náklady na hosp. činnosť	8,44%	12,85%	46,94%
Nákladové úroky	49,55%	-10,65%	-11,75%
Kurzové straty	144,99%	-38,38%	-35,58%
Ostatné náklady na finančnú činnosť	14,49%	4,29%	0,12%

V rámci vertikálnej a horizontálnej analýzy nákladov a výnosov nie sú dostupné tak podrobné údaje. K dispozícii sú len základné položky ako sú výnosy, náklady a a tržby z predaja výrobkov.

Tab. 12. Základné údaje z výkazu zisku a straty za obdobie rokov 2013 – 2015 (Ročenka priemyslu SR 2016; vlastné spracovanie)

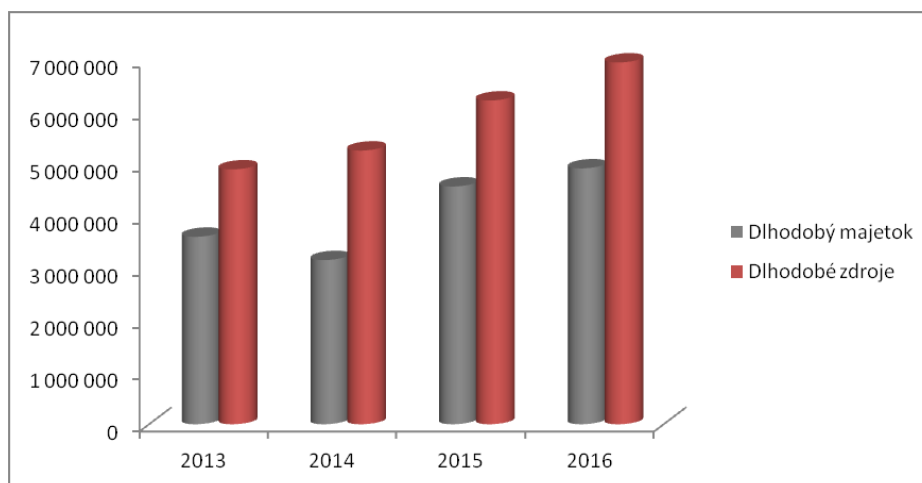
v €	2013	2014	2015
Výnosy	803 500 828	874 758 756	964 059 438
Tržby z predaja	593 500 828	664 758 756	754 059 438
Náklady	788 066 064	869 471 166	932 855 458

6.1.7 Zlaté bilančné pravidlo

Nasledujúca tabuľka zachytáva hodnoty, ktoré by sa mali rovnať podľa zlatého bilančného pravidla. Pre lepšie znázornenie je vytvorený graf, kde sa dá vidieť, že firma v celom sledovanom období mala dlhodobý majetok financovaný dlhodobými zdrojmi. V celom sledovanom období dochádza k masívnejšiemu prevyšovaniu dlhodobého kapitálu nad dlhodobým majetkom a to znamená, že obežný majetok je taktiež financovaný z dlhodobých zdrojov. Tento spôsob financovania prináša finančnú stabilitu spoločnosti, ale použitý kapitál je menej výnosnejší.

Tab. 13. Zlaté bilančné pravidlo firmy v rokoch 2013 – 2016
(Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)

v €	2013	2014	2015	2016
Dlhodobý majetok	3 609 951	3 161 494	4 577 489	4 926 645
Dlhodobé zdroje	4 907 343	5 269 660	6 233 636	6 965 746



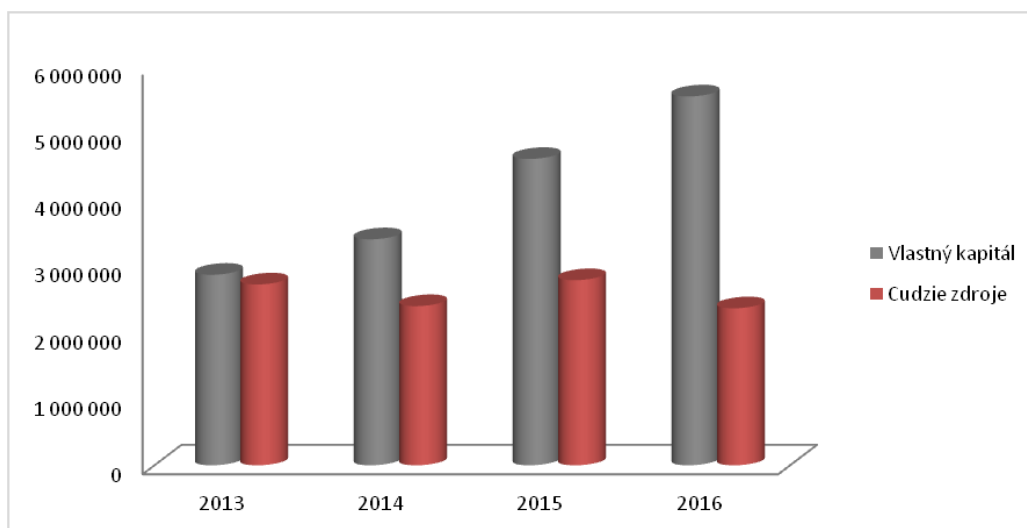
Obr. 4. Zlaté bilančné pravidlo spoločnosti (vlastné spracovanie)

6.1.8 Pravidlo vyrovnaní rizika

Pravidlo vyrovnaní rizika hovorí, že firma by mala mať prevahu vlastného kapitálu nad cudzími zdrojmi. Hodnoty sú uvedené v nasledujúcej tabuľke a graficky zobrazené na obrázku 5. V prvom roku sledovaného obdobia sa tieto dve položky skoro rovnali. V ďalších rokoch je zrejme, že vlastný kapitál mal rastúci charakter. Hodnota vlastného kapitálu rástla hlavne zásluhou zvyšovania hodnoty fondov zo zisku. Cudzíe zdroje mali v sledovanom období kolísavý charakter.

Tab. 14. Pravidlo vyrovnaní rizika společnosti v letech 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastní zpracování)

v €	2013	2014	2015	2016
Vlastný kapitál	2 867 578	3 401 556	4 610 894	5 551 515
Cudzie zdroje	2 721 892	2 395 763	2 786 456	2 363 335



Obr. 5. Pravidlo vyrovnaní rizika společnosti (vlastné zpracování)

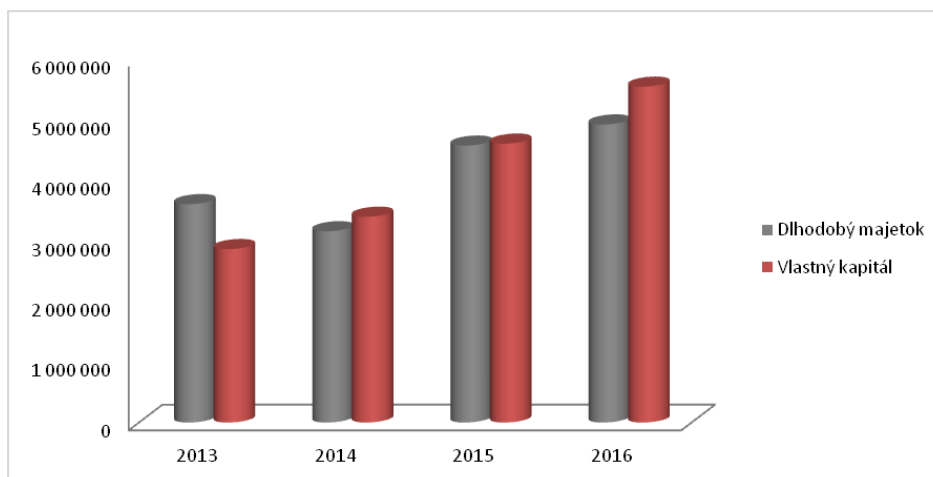
6.1.9 Pari pravidlo

Podľa tohto pravidla by v podniku mala byť vyrovnaná hodnota vlastného kapitálu a dlhodobého majetku alebo by dlhodobý majetok mal mierne presahovať výšku hodnoty vlastného kapitálu. Táto požiadavka je splnená len v roku 2013. V nasledujúcom roku došlo k zvýšeniu vlastného kapitálu nad hranicu dlhodobého majetku a tak sa to vyvíjalo aj v ďalších rokoch sledovaného obdobia.

V rozmedzí rokov 2014 a 2016 sa už nenachádza priestor na financovanie dlhodobého majetku dlhodobými cudzími zdrojmi a to je podstatou pari pravidla. Vlastný kapitál sa považuje za najdrahšiu formu financovania podniku. Vlastník nesie najväčšie riziko, za ktoré nezískava žiadny výnos.

Tab. 15. Pari pravidlo v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastní zpracování)

v €	2013	2014	2015	2016
Dlhodobý majetok	3 609 951	3 161 494	4 577 489	4 926 645
Vlastný kapitál	2 867 578	3 401 556	4 610 894	5 551 515



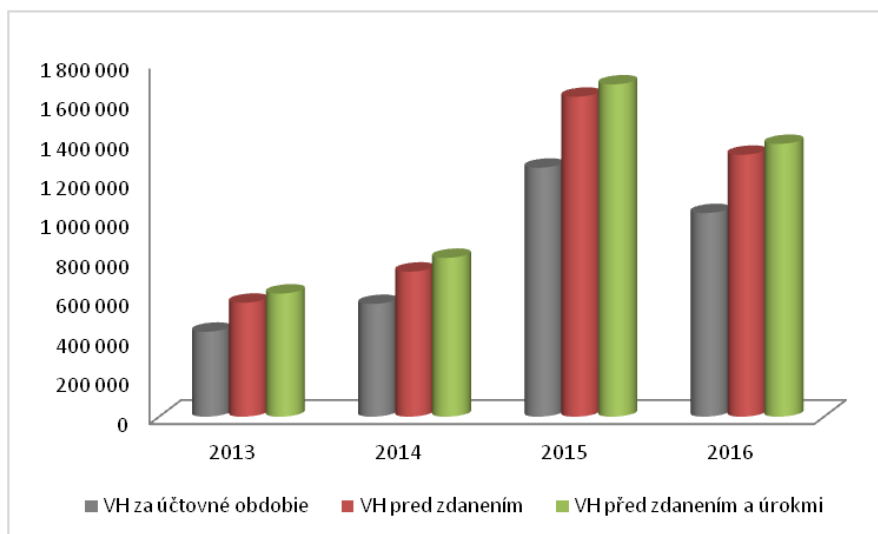
Obr. 6. Pari pravidlo (vlastné spracovanie)

6.1.10 Analýza výsledku hospodárenia

Nasledujúca tabuľka zobrazuje vývoj výsledkov hospodárenia za sledované obdobie. V sledovanom období došlo k zmenám sadzby dane z príjmov právnických osôb. V roku 2013 bola sadzba dane 23 %, o rok neskôr sa táto sadzba znížila na 22 %. Táto hodnota zostala v platnosti po celé sledované obdobie. Spoločnosti sa postupne podarilo zvyšovať hospodársky výsledok hospodárenia. Finančný výsledok hospodárenia je v celom sledovanom období v záporných hodnotách. Spôsobili to vysoké nákladové úroky. Žiadne mimoriadne udalosti sa počas sledovaného obdobia neodohrali, takže mimoriadny výsledok hospodárenia nebol dosiahnutý ani v jednom roku.

Tab. 16. Vývoj výsledku hospodárenia podniku v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)

v €	2013	2014	2015	2016
Hospodársky VH	628 542	810 287	1 690 924	1 388 854
Finančný VH	-49 839	-73 481	-66 086	-58 708
Mimoriadny VH	0	0	0	0
VH za účtovné obdobie	431 462	572 478	1 264 338	1 034 121
VH pred zdanením	578 703	736 806	1 624 838	1 330 146
Daň	147 241	164 328	360 500	296 025
Nákladové úroky	46 786	69 968	62 518	55 170
VH pred zdanením a úrokmi	625 489	806 774	1 687 356	1 385 316



Obr. 7. Vývoj výsledku hospodárenia podniku (vlastné spracovanie)

6.2 Analýza peňažných tokov

Analýzu peňažných tokov (cash flow) zobrazuje nasledujúca tabuľka. Peňažné toky z prevádzkovej činnosti v celom sledovanom období dosahujú kladné hodnoty. To značí, že príjmy prevyšujú výdaje. Z tabuľky je zrejmé, že spoločnosť aktívne investuje do svojej výroby. Tak zvyšuje svoju výrobnú kapacitu a následne sa zvyšuje aj hospodársky výsledok.

Tab. 17. Vývoj cash flow v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)

v €	2013	2014	2015	2016
Stav peňažných prostriedkov na začiatku obdobia	152 935	162 824	860 621	434 457
Peňažný tok z prevádzkovej činnosti	335 188	1 218 162	1 806 973	1 987 355
Peňažný tok z finančnej činnosti	1 262 839	-212 075	-299 988	-303 564
Peňažný tok z investičnej činnosti	-1 588 137	-308 290	-1 933 150	-1 077 861
Celkový peňažný tok	9 889	697 797	-426 164	605 930
Stav peňažných prostriedkov na konci obdobia	162 824	860 621	434 457	1 040 387

6.3 Analýza rozdielových ukazovateľov

Do tejto skupiny ukazovateľov patrí čistý pracovný kapitál, ktorý je dôležitým prvkom a má podstatný vplyv na platobnú morálku podniku. Čistý pracovný kapitál sa vypočíta ako rozdiel medzi obežnými aktívami a krátkodobými cudzími zdrojmi (záväzkami).

6.3.1 Čistý pracovný kapitál

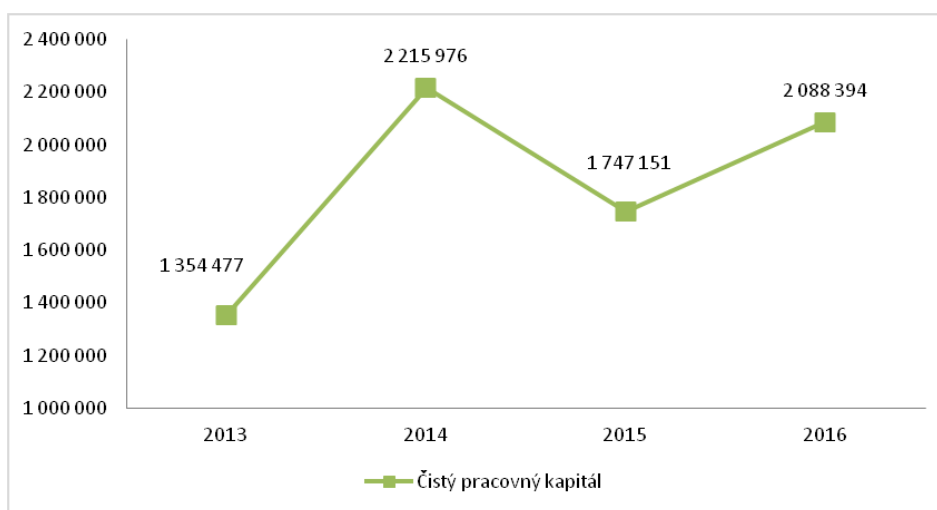
Čistý pracovný kapitál je dôležitý ukazovateľ platobnej schopnosti podniku. Ak podnik dosahuje vysokú hodnotu čistého pracovného kapitálu tak je schopný platiť načas svoje

závazky. Ak čistý pracovný kapitál podelíme obežnými aktívami dostaneme percento akým sa podieľa na obežných aktívach. Optimálna hodnota by mala byť v rozmedzí 30% až 50 %.

V tabuľke číslo 18 sú uvedené vypočítané hodnoty čistého pracovného kapitálu. Tieto hodnoty majú kolísavú tendenciu. Pozitívnou skutočnosťou je, že firma v sledovanom období dosahuje kladné hodnoty. Spoločnosť má dostatok peňažných zdrojov na splácanie svojich krátkodobých záväzkov. Podnik prekračuje odporúčanú hodnotu ČPK na obežných aktívach. V takomto prípade dochádza k financovaniu bežnej prevádzky podniku dlhodobými zdrojmi podniku.

Tab. 18. Vývoj ČPK v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)

v €	2013	2014	2015	2016
Čistý pracovný kapitál	1 354 477	2 215 976	1 747 151	2 088 394
ČPK/OA	69,17%	84,87%	63,03%	70,90%



Obr. 8. Vývoj ČPK v rokoch 2013 – 2016 (vlastné spracovanie)

Vývoj čistého pracovného kapitálu v odvetví je zobrazený v tabuľke 19. Čistý pracovný kapitál mal rovnako ako aj v spoločnosti kolísavý charakter. ČPK na obežných aktívach má aj v odvetví pomerne vysoký podiel.

Tab. 19. Vývoj ČPK v odvetví v rokoch 2013 – 2015 (Ročenka priemyslu SR 2016; vlastné spracovanie)

v €	2013	2014	2015
Čistý pracovný kapitál	62 480 520	57 798 840	58 638 959
ČPK/OA	78,25%	73,27%	69,48%

6.4 Analýza pomerových ukazovateľov

Do pomerových ukazovateľov patria ukazovatele zadlženosti, rentability, likvidity a aktivity. Tieto ukazovatele sa vypočítajú zo súvahy a z výkazu zisku a straty. Pomerové ukazovatele sú základom pre finančnú analýzu.

6.4.1 Analýza zadlženosti

V nasledujúcej tabuľke sú zobrazené výsledné hodnoty ukazovateľov zadlženosti. Primeraná hodnota celkovej zadlženosti sa pohybuje okolo 30 – 60 %. Celková zadlženosť spoločnosti v sledovanom období klesá až pod hranicu 30 %. Z toho je zrejmé, že k financovaniu využíva vlastné zdroje, ktoré sú ale drahšie ako tie cudzie. Pre spoločnosť by bolo výhodné v budúcnosti využiť na financovanie investičného zámeru cudzí kapitál.

Miera zadlženosti zachytáva pomer vlastného kapitálu k cudzím zdrojom (záväzkom). Tento ukazovateľ v sledovanom období klesá. Z tohto výsledku je zrejmé, že vlastný kapitál rastie a záväzky klesajú. V roku 2013 bol vlastný kapitál so záväzkami na skoro rovnakej úrovni.

Koeficient samofinancovania dopĺňa celkovú zadlženosť. Tieto dva ukazovatele dohromady dávajú 100 %. Je to podiel vlastného kapitálu a aktív. Koeficient samofinancovania mal v sledovanom období rastúci charakter. Finančná páka je obráteným ukazovateľom ku koeficientu samofinancovania. V sledovanom období tento ukazovateľ klesal, pretože podnik znižoval pomer cudzích zdrojov.

Spoločnosť nemá v sledovanom období žiadne problémy s úrokovým krytím. Tento ukazovateľ v sledovanom období vzrástol. Nákladové úroky plynú z úverov od materskej spoločnosti.

Miera finančnej samostatnosti je obráteným ukazovateľom k miere zadlženosti. Do pomeru sa dáva vlastný kapitál a cudzie zdroje. Tento ukazovateľ v sledovanom období rastie, pretože aj hodnota vlastného kapitálu má rastúci charakter. V roku 2016 prevýšil vlastný kapitál cudzie zdroje viac ako dvojnásobne.

Hodnoty ukazovateľa krytia dlhodobého majetku vlastným kapitálom majú v sledovanom období rastúci charakter. V roku 2013 bola jeho hodnota pod 1. V ďalších rokoch nadobúdal tento ukazovateľ hodnoty nad 1. To znamená, že preferujú finančnú stabilitu pred výnosom.

Tab. 20. Vývoj ukazovateľov zadlženosti podniku v rokoch 2013 – 2016
(Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)

Zadlženosť	2013	2014	2015	2016
Celková zadlženosť	48,70%	41,33%	37,67%	29,85%
Miera zadlženosti	0,95	0,70	0,60	0,43
Koeficient samofinancovania	51,30%	58,67%	62,33%	70,12%
Finančná páka	1,95	1,70	1,60	1,43
Úrokové krytie (EBIT)	13,37	11,53	26,99	25,11
Miera finančnej samostatnosti	1,05	1,42	1,65	2,35
Krytie DM vlastným kapitálom	0,79	1,08	1,01	1,13

Celková zadlženosť odvetvia sa pohybuje v celom sledovanom období na hranici 30 %, ale má rastúcu tendenciu. Miera zadlženosti v odvetví, na rozdiel od podniku, stúpa. Koeficient samofinancovania má klesajúcu tendenciu. Finančná páka sa v sledovanom období pohybuje v rozmedzí 1,4 – 1,5. Miera finančnej samostatnosti klesá, ale má vyššie hodnoty v porovnaní s podnikom. Krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom má rovnako ako aj u podniku stúpajúcu tendenciu.

Tab. 21. Vývoj ukazovateľov zadlženosti v odvetví v rokoch 2013 – 2015 (Ročenka priemyslu SR 2016; vlastné spracovanie)

Zadlženosť	2013	2015	2015
Celková zadlženosť	28,07%	30,41%	31,28%
Miera zadlženosti	0,39	0,44	0,47
Koeficient samofinancovania	71,32%	69,37%	66,99%
Finančná páka	1,40	1,44	1,49
Miera finančnej samostatnosti	2,54	2,28	2,14
Krytie DM vlastným kapitálom	1,33	1,41	1,52

6.4.2 Analýza likvidity

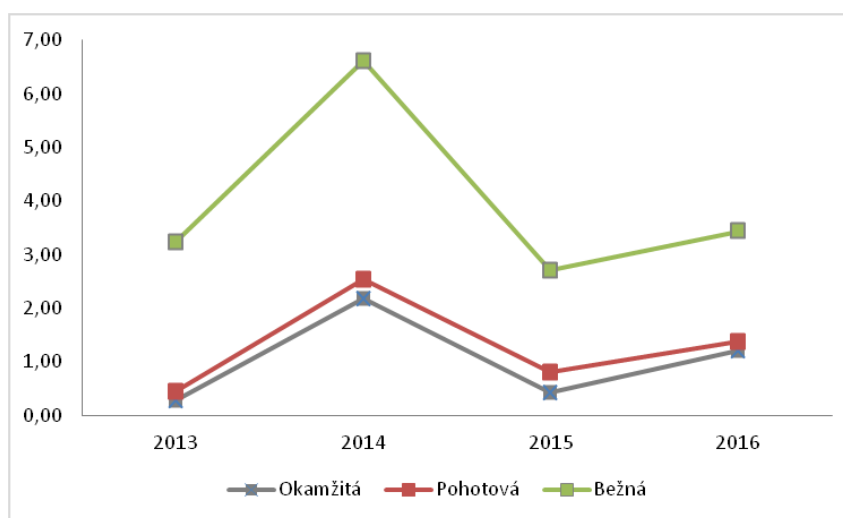
Likvidita predstavuje schopnosť podniku uhradiť svoje záväzky. Existujú tri druhy likvidity okamžitá, pohotová a bežná. Pre každú z nich je určená hranica odporúčaných hodnôt, ktoré by firma mala dosahovať.

Hodnoty okamžitej likvidity sú zobrazené v nasledujúcej tabuľke. Odporúčané hodnoty pre túto likviditu sú od 0,2 – 0,5. Podnik spĺňa túto hranicu len v roku 2013 a 2015. V rokoch 2014 a 2016 prekračuje túto hranicu. Ďalšou je pohotová likvidita, ktorá má odporúčané hodnoty od 1 – 1,5. V rozmedzí týchto hodnôt sa podnik nachádza len v roku 2016. V rokoch 2013 a 2015 nedosahuje spodnú hranicu odporúčanej hodnoty a v roku

2014 presahuje hornú hranicu. Bežná likvidita by sa mala pohybovať od 1,5 – 2,5. V celom sledovanom období podnik prekročil hornú hranicu odporúčanej hodnoty likvidity.

Tab. 22. Vývoj ukazovateľov likvidity podniku v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)

Likvidita	2013	2014	2015	2016
Okamžitá	0,27	2,18	0,42	1,21
Pohotová	0,45	2,53	0,80	1,37
Bežná	3,24	6,61	2,70	3,44



Obr. 9. Vývoj ukazovateľov likvidity podniku (vlastné spracovanie)

V odvetví je okamžitá likvidita v rozmedzí odporúčaných hodnôt v celom sledovanom období. Pohotová likvidita v celom období prekračuje hornú hranicu odporúčanej hodnoty. Bežná likvidita tiež presahuje hornú hranicu odporúčanej hodnoty.

Tab. 23. Vývoj likvidity v odvetví v rokoch 2013 – 2015 (Ročenka priemyslu SR 2016; vlastné spracovanie)

Likvidita	2013	2014	2015
Okamžitá	0,31	0,28	0,56
Pohotová	2,53	2,16	2,01
Bežná	4,60	3,74	3,28

6.4.3 Analýza rentability

V analýze rentability alebo ziskovosti sú použité ukazovatele rentability aktív, vlastného kapitálu, tržieb a výnosov. Rentabilita aktív postupne v sledovanom období stúpala až

na 22 %, ale v roku 2016 klesla na 17,5 % v dôsledku zníženia výsledku hospodárenia. Hodnota aktív mala rastúci charakter počas celého sledovaného obdobia. Rentabilita vlastného kapitálu mala podobný vývoj ako rentabilita aktív. Tiež sa znížila v roku 2016 v dôsledku poklesu hospodárskeho výsledku. Rentabilita tržieb tento vývoj len potvrdzuje. Rentabilita výnosov sa približuje hodnotám rentabilite tržieb.

*Tab. 24. Vývoj rentability podniku v rokoch 2013 – 2016
(Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)*

Rentabilita	2013	2014	2015	2016
ROA	11,19%	13,92%	22,81%	17,50%
ROE	15,05%	16,83%	27,42%	18,63%
ROS	7,35%	8,00%	13,59%	10,67%
Rentabilita výnosov	7,26%	7,90%	13,49%	10,58%

V odvetví sa situácia odlišuje. Hodnoty rentability aktív majú kolísavý charakter. Je to spôsobené hodnotami výsledku hospodárenia v odvetví. Rovnaká situácia nastáva aj pri rentabilite vlastného kapitálu, tržieb a aj výnosov.

Tab. 25. Vývoj rentability v odvetví v rokoch 2013 – 2015 (Ročenka priemyslu SR 2016; vlastné spracovanie)

Rentabilita	2013	2014	2015
ROA	4,05%	0,83%	14,56%
ROE	5,68%	1,20%	21,73%
ROS	1,18%	0,20%	2,95%
Rentabilita výnosov	0,87%	0,15%	2,31%

6.4.4 Analýza aktivity

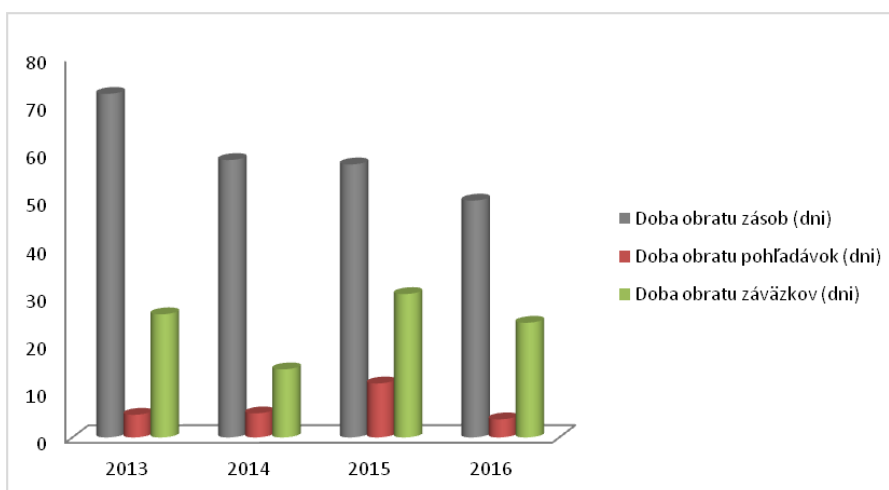
Ukazovatele aktivity sa rozdeľujú na ukazovatele doby obratu a ukazovatele počtu obratov. Doba obratu zobrazuje počet dní kým sa hodnota majetku premení na tržby. Pre spoločnosť je výhodou ak je počet dní minimálny, pretože to zvyšuje ziskovosť. Ukazovateľ počtu obratov vyjadruje koľkokrát sa majetok za rok premení na tržby. V tomto prípade sa naopak uprednostňuje čo najvyššie číslo tohto ukazovateľa.

Obrat aktív v celom sledovanom období dosahuje hodnotu nad 1. Najvyššiu hodnotu má v roku 2014. Doba obratu zásob sa postupne znižuje zo 72 dní na 50 dní. Doba obratu pohľadávok je extrémne nízka. Ak sa dá do súvislosti doba obratu záväzkov a pohľadávok, je možné vidieť, že firma dostane zaplatené svoje pohľadávky skôr ako uhradí svoje záväzky.

Doba obratu závazkov má kolísavý charakter. Rýchlosť obratu zásob sa zvyšuje, čo je vidieť aj na dobe obratu zásob. Rýchlosť obratu pohľadávok sa tiež zvyšuje, ale v roku 2016 má najvyššiu hodnotu z celého sledovaného obdobia. Rýchlosť obratu závazkov má kolísavý charakter.

Tab. 26. Vývoj ukazovateľov aktivity podniku v rokoch 2013 – 2016
(Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)

Aktivita	2013	2014	2015	2016
Obrat aktív	1,52	1,74	1,68	1,64
Doba obratu zásob (dni)	72	58	57	50
Doba obratu pohľadávok (dni)	5	5	11	4
Doba obratu závazkov (dni)	26	14	30	24
Rýchlosť obratu zásob	5,06	6,26	6,36	7,33
Rýchlosť obratu pohľadávok	76,66	72,13	32,17	96,16
Rýchlosť obratu závazkov	14,10	25,52	12,11	15,14



Obr. 10. Vývoj doby obratu v podniku (vlastné spracovanie)

Obrat aktív v odvetví mal oveľa vyššie hodnoty ako v podniku. Doba obratu zásob v odvetví trvala omnoho kratšiu dobu ako v podniku, ale má rovnaký klesajúci charakter. Doba obratu pohľadávok je o niečo vyššia, ale tiež klesá ako v podniku. Doba obratu závazkov je nižšia v porovnaní s podnikom. Rýchlosť obratu zásob sa tiež zvyšuje ako je to aj v prípade podniku. Rýchlosť obratu pohľadávok v sledovanom období rastie. Rýchlosť obratu závazkov je v odvetví oproti podniku vyššia. Z výsledkov porovnávania je zrejmé, že odvetvie má lepšie výsledky skoro vo všetkých porovnávaných ukazovateľoch. Jediné lepšie výsledky od odvetvia má podnik v dobe obratu pohľadávok a v rýchlosti obratu pohľadávok.

Tab. 27. Vývoj ukazovateľov aktivity v odvetví (Ročenka priemyslu SR 2016; vlastné spracovanie)

Aktivita	2013	2014	2015
Obrat aktív	3,44	4,20	4,94
Doba obratu zásob (dni)	22	18	16
Doba obratu pohľadávok (dni)	24	22	18
Doba obratu záväzkov (dni)	11	12	12
Rýchlosť obratu zásob	16,56	19,93	23,12
Rýchlosť obratu pohľadávok	15,34	16,79	20,16
Rýchlosť obratu záväzkov	34,17	31,53	29,27

6.4.5 Ďalšie ukazovatele

Pri finančnej analýze je vhodné zaoberať sa aj ďalšími ukazovateľmi, ktoré nepatria ani do jednej z predchádzajúcich skupín ukazovateľov, ale môžu pomôcť pri posudzovaní celkovej finančnej situácie podniku. Pre porovnanie s odvetvím nie sú dostupné potrebné informácie.

Tab. 28. Ostatné ukazovatele podniku v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)

	2013	2014	2015	2016
Pridaná hodnota/počet zamestnancov	19 715	23 141	25 729	26 430
Tržby/počet zamestnancov	54 232	65 054	67 113	71 334
Osobné náklady/počet zamestnancov	12 764	13 962	13 995	15 138
Výkonová spotreba/výnosy	62,94%	63,64%	61,20%	62,41%
Osobné náklady/výnosy	23,27%	21,20%	20,70%	21,04%
Odpisy/výnosy	5,39%	5,98%	4,12%	5,40%
Nákladové úroky/výnosy	0,54%	0,69%	0,50%	0,42%
Pridaná hodnota/výnosy	35,95%	35,14%	38,05%	36,74%
Osobné náklady/pridaná hodnota	64,74%	60,34%	54,39%	57,28%
Odpisy/ pridaná hodnota	14,98%	17,03%	10,82%	14,71%
Nákladové úroky/pridaná hodnota	1,51%	1,95%	1,31%	1,15%
VH pred zdanením/pridaná hodnota	18,70%	20,54%	34,14%	27,65%

6.5 Súhrnné ukazovatele

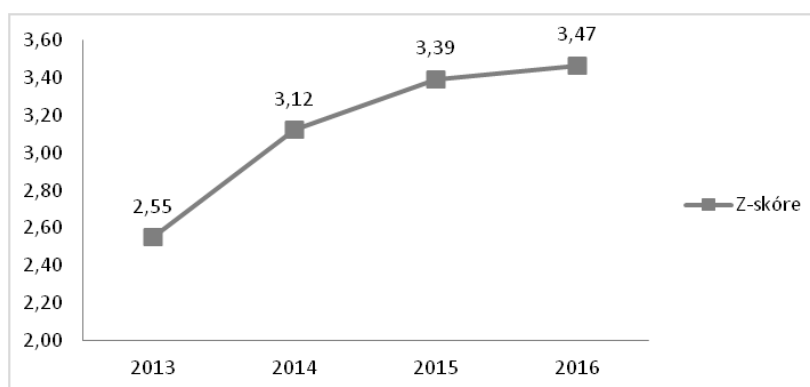
Súhrnné ukazovatele slúžia na komplexné posúdenie finančnej situácie podniku. Do tejto skupiny patrí napríklad Altmanov model Z-skóre a spider analýza, ktorá navyše porovnáva odvetvie s podnikom.

6.5.1 Altmanov model Z-skóre

Výsledné hodnoty altmanovho modelu od roku 2014 do roku 2016 signalizujú, že hodnotená spoločnosť je finančne stabilná. V roku 2013 sa spoločnosť nachádzala v zóne, v ktorej sa budúci vývoj nedá presne predpovedať. Z obrázku 11 sa dá vidieť, že spoločnosti sa Z-skóre zvyšuje, čiže prosperuje.

Tab. 29. Altmanov model v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)

Altmanov model	2013	2014	2015	2016
ČPK/A X1	0,24	0,38	0,24	0,26
ČZ/A X2	0,08	0,10	0,17	0,13
EBIT/A X3	0,11	0,14	0,23	0,17
VK/CZ X4	1,05	1,42	1,65	2,35
Tržby/A X5	1,52	1,74	1,68	1,64
Z-skóre	2,55	3,12	3,39	3,47



Obr. 11. Vývoj Altmanovho modelu (vlastné spracovanie)

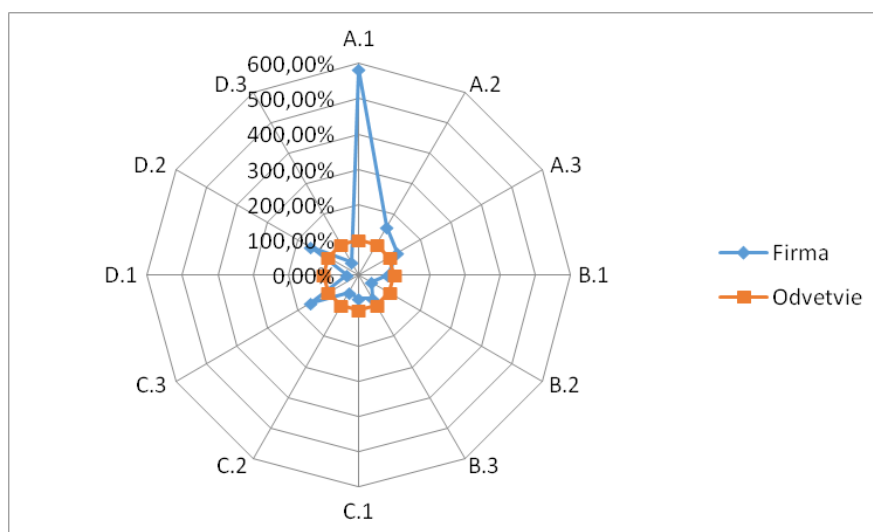
6.5.2 Spider analýza

Spider analýza zachytáva všetky dôležité pomerové ukazovatele do jedného grafu. Pritom ešte porovnáva hodnoty vo firme a v odvetví. Je komplexným nástrojom finančnej analýzy. Z nasledujúcej tabuľky je zrejmé, že firma má v oblasti rentability lepšie výsledky v porovnaní s odvetvím. V rentabilite vlastného kapitálu sa odvetvie približuje hodnote akú má podnik. V oblasti likvidity firma nedosahuje také hodnoty aké vykazuje odvetvie. Napriek tomu firma nemá problémy s platením svojich záväzkov. V oblasti ukazovateľov zadlženosti má prevahu firma len v úrokovom krytí. Ostatné ukazovatele vykazuje lepšie odvetvie. V oblasti aktivity prevažuje v položkách obratovosti aktív a obratovosti záväzkov odvetvie, ale v položke obratovosti pohľadávok má lepšiu bilanciu firma.

K prehľadnejšiemu zobrazeniu slúži graf na obrázku 12, kde je vidieť porovnanie spoločnosti a odvetvia. Grafické zobrazenie umožňuje lepšie predstavenie dosiahnutých výsledkov.

Tab. 30. Spider analýza spoločnosti a odvetvia za rok 2015 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)

	2015	Rozdelenie	Firma	Odvetvie
Rentabilita	Rentabilita výnosov	A.1	13,49%	2,31%
	Rentabilita aktív	A.2	22,81%	14,56%
	Rentabilita vlastného kapitálu	A.3	27,42%	21,73%
Likvidita	Likvidita bežná	B.1	2,70	3,28
	Likvidita pohotová	B.2	0,80	2,01
	Likvidita okamžitá	B.3	0,42	0,56
Zadlženosť	Krytie dlhodobých aktív VK	C.1	1,01	1,52
	Krytie dlhodobých aktív dlhodob. kapitálom	C.2	1,01	1,74
	Úrokové krytie	C.3	26,99	17,02
Aktivita	Obratovosť aktív	D.1	1,68	4,94
	Obratovosť pohľadávok	D.2	32,17	20,16
	Obratovosť záväzkov	D.3	12,11	29,27



Obr. 12. Spider analýza za rok 2015 (vlastné spracovanie)

6.6 Zhrnutie finančnej analýzy

Podstatou finančnej analýzy je zhodnotiť finančnú situáciu konkrétnej firmy, v tomto prípade firmy Hammerbacher SK a. s. v rokoch 2013 – 2016. V jednotlivých častiach finančnej analýzy sú popísané prednosti a slabé stránky spoločnosti.

Pomocou vertikálnej analýzy sa zistilo, že v sledovanom období sa v rámci aktív podiel dlhodobého majetku a obežného majetku na celkových aktívach mimoriadne nezmenil. Najväčšiu zmenu zaznamenala spoločnosť v roku 2014. Oproti tomu v pasívach nastali postupom času výraznejšie zmeny. V roku 2013 vlastný kapitál tvoril približne 51 % a v roku 2016 to už bolo 70 % z celkových pasív. Prispelo k tomu zvyšovanie výsledku hospodárenia a následné zvyšovanie fondov zo zisku. Z toho je zrejmé, že cudzie zdroje (záväzky) znižovali svoj podiel na celkových pasívach.

V rámci horizontálnej analýzy sa dá vidieť medziročný rozdiel v jednotlivých položkách súvahy. V sledovanom období nenastali žiadne zmeny v základnom imaní, kapitálových fondoch, bankových úveroch a v pasívnom časovom rozlíšení. Najväčšie zmeny nastali vo finančných účtoch, výsledku hospodárenia, v krátkodobých záväzkoch a pohľadávkach.

Rozbor výnosov spoločnosti ukázal, že na výnosoch sa najviac podieľajú tržby z predaja výrobkov a služieb. Po nich nasledujú tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu a ostatné výnosy z hospodárskej činnosti. V nákladoch sú najvýznamnejšími položkami výrobná spotreba, osobné náklady a odpisy k dlhodobému majetku.

Čistý pracovný kapitál mal v sledovanom období kolísavú tendenciu, ale nikdy neohrozil finančnú stabilitu firmy. Čistý pracovný kapitál dosahuje dostatočné hodnoty na zachovanie primeranej likvidity podniku.

Ukazovatele zadlženosti upozorňujú na to, že firma je z väčšej časti financovaná vlastným kapitálom, ktorý je na rozdiel od cudzích zdrojov považovaný za drahší zdroj financovania podniku. Celková zadlženosť podniku sa pohybuje v odporúčaných hodnotách a v sledovanom období klesá. Spoločnosť v oblasti zadlženosti nevykazuje žiadne finančné problémy.

Oblasť likvidity naznačuje, že firma nie je vždy v rozmedzí odporúčaných hodnôt, ale napriek tomu to neznamená, že má problémy splácať svoje záväzky načas. Spoločnosť sa nikdy neocitla v záporných číslach, takže nemá problémy ani v oblasti likvidity.

V rámci oblasti ukazovateľov rentability firma dosahuje nadpriemerne dobré výsledky, hlavne v roku 2015. Vysoké hodnoty ukazovateľov rentability sú spôsobené dostatočne vysokým hospodárskym výsledkom. Z výsledkov pri výpočte ukazovateľov rentability je jasné, že firma je zisková.

Ukazovatele aktivity naznačujú v sledovanom období celkom priaznivý vývoj. Doby obratu pri všetkých položkách klesajú, čo je jasným znakom toho, že firma sa snaží o čo najlepšie využitie majetku. Rýchlosť obratu je pri položkách zásob a pohľadávok rastúca. V rámci záväzkov je táto situácia trochu iná, záväzky majú kolísavý charakter. Ale hodnoty aj v tomto prípade sú dostačujúce.

Z ďalších ukazovateľov sú významné hlavne pridaná hodnota na jedného zamestnanca a tržby na zamestnanca. Oba tieto ukazovatele v sledovanom období rastú, čo značí prosperitu firmy. Osobné náklady mierne vzrástli aj preto, že firma sa rozhodla zvýšiť mzdy svojim zamestnancom.

Z výsledkov finančnej analýzy sa dá spraviť jednoznačný záver. Spoločnosť Hammerbacher SK a. s. patrí medzi firmy s dobrou povest'ou a ešte lepšou finančnou situáciou. Snaží sa inovovať výrobu a investíciami zvyšovať výrobnú kapacitu. Svojím zamestnancom poskytuje príjemné pracovné prostredie a ponúka aj zamestnanecké benefity. Spoločnosť sa snaží dosahovať čo najlepšie finančné výsledky.

7 PROJEKT FINANCOVANIA INVESTIČNÉHO ZÁMERU

Spoločnosť Hammerbacher SK a. s. chce pokračovať aj naďalej v investovaní do rozširovania výrobných priestorov a v investovaní do nákupu modernejších technológií, ktoré ovplyvnia výrobný proces.

Hlavným dôvodom k uskutočneniu investície bol zvyšujúci sa obrat spoločnosti. Spoločnosť je obmedzená svojimi skladovacími priestormi. Firma má problém s tým, že nemá priestory potrebné na skladovanie či už materiálu alebo rozpracovanej výroby. Zvyšujú sa kapacitné nároky firmy a priestory majú určitý limit, ktorý firmu obmedzuje. Marketing materskej spoločnosti v Nemecku je založený na dodávke tovaru do 48 hodín a spoločnosť Hammerbacher SK a. s. musí dodať väčšinu výrobkov do 5 dní. Z hľadiska rastu podniku je táto investícia nevyhnutná. Nevyhnutnosť tejto investície spočíva aj v tom, že firma chce zvyšovať tržby a tým pádom musí zvyšovať aj objem zákaziek.

Jedná sa teda o prístavbu výrobných haly. Hlavným dôvodom novej prístavby je, že niektoré priestory sú príliš malé hlavne na skladovanie drevotriesky. Zároveň sa tam umiestni stroj, ktorý dokáže opracovávať väčšie rozmery vstupných materiálov. To znamená, že bude docielená väčšia vyťaženosť drevotriesky a zostane menej odpadu.

7.1 Peňažné toky investičného zámeru

Peňažné toky investičného zámeru obsahuje kapitálový výdaj a budúce peňažné príjmy. Najskôr sa stanoví kapitálový výdaj investičného zámeru a potom očakávané peňažné príjmy. Tieto sa určujú na základe plánovaných ročných tržieb.

7.1.1 Náklady investície

Celkové náklady investície sú v hodnote 2 220 340 eur. Z toho činí prístavba výrobných haly 1 896 000 eur a ostatné náklady 324 340 eur. Ostatné náklady sú v súvislosti s prípravou ostatných priestorov, keďže prístavba sa bude realizovať za plnej prevádzky. Niektoré materiálové toky sa musia presmerovať, niekde sa musia rozšíriť priestory aby sa dal inak riešiť prísun materiálu. Sú tu zahrnuté rôzne náklady vyvolané investíciou, ktoré sa musia realizovať ako predpríprava pre prístavbu. Prístavba výrobných haly je náročná po finančnej aj po realizačnej stránke. Investícia nevyvolá zvýšenie počtu zamestnancov. Dôjde k presunu zamestnancov, ktorí pracujú v súčasnosti na starej technológii, sa presunú na novú technológiu.

Tab. 31. Celkové náklady na investíciu (Interne zdroje firmy; vlastné spracovanie)

Náklady na investíciu	v €
Pristavba výrobnéj haly	1 896 000
Ostatné N vyvolané investíciou	324 340
Celkové náklady	2 220 340

7.1.2 Výnosy z investície

Počíta sa so zvýšením tržieb o 13 %. S novou technológiou a novými priestormi sa v budúcnosti zvyšujú aj plánované tržby spoločnosti.

7.1.3 Spôsob financovania investície

Firma zvažuje financovanie investície z veľkej časti pomocou úveru. Tento úver bude poskytnutý sčasti od materskej spoločnosti alebo banky a zvyšok investície bude financovať z vlastných zdrojov.

7.1.4 Časový horizont

Spoločnosť túto investíciu zvažovala dlhší čas, ale okolnosti firmu donútili realizovať tento projekt už v roku 2017. Aj tak by k tomu museli skôr či neskôr pristúpiť. Začiatok výstavby začal prebiehať už v marci 2017. Tento projekt by mal byť dokončený do polky novembra.

7.1.5 Kapitálový príjem z investície

Ak podnik zvažuje financovanie investičného zámeru aj vlastnými zdrojmi, je pre porovnanie financovania z vlastných a cudzích zdrojov dôležité vypočítať peňažné toky, ktoré budú plynúť z investičného zámeru pri financovaní z vlastných zdrojov. Budúce peňažné toky sú vypočítané na 20 rokov dopredu.

Tab. 32. Náklady na vlastný kapitál (vlastné spracovanie)

	2013	2014	2015	2016
Bezriziková sadzba	2,26%	2,30%	1,58%	0,58%
r podnikateľské	4,80%	4,10%	3,10%	2,70%
r FinSTAB	1,99%	2,15%	3,30%	3,40%
r LA	3,20%	3,30%	3,10%	3,00%
r e	12,25%	11,85%	11,08%	9,68%

Pre zistenie súčasnej hodnoty cash flow je použitá diskontná miera z roku 2016. Od roku 2028 sa počíta z konštantným cash flow, keďže je náročné určiť peňažné toky na viac ako 10 rokov dopredu.

Tab. 33. Vývoj CF pri financovaní z vlastných zdrojov (vlastné spracovanie)

v €	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Prírastok tržieb	844 703	1 689 407	1 909 029	2 157 203	2 437 640	2 754 533
Prírastok nákladov	430 000	1 110 000	1 254 300	1 417 359	1 601 616	1 809 826
Odpisy	9 251	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
Zisk pred zdanením	405 452	468 395	543 717	628 832	725 012	833 695
Daň 22 %	89 199	103 047	119 618	138 343	159 503	183 413
Zisk po zdanení	316 253	365 348	424 100	490 489	565 509	650 282
Odpisy	9 251	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
CF	325 504	476 360	535 112	601 501	676 521	761 294
SH CF	296 776	395 986	405 566	415 649	426 230	437 308
v €	2023	2024	2025	2026	2027	2028-2036
Prírastok tržieb	3 112 622	3 517 263	3 974 507	4 491 193	5 075 048	5 075 048
Prírastok nákladov	2 045 103	2 310 966	2 611 392	2 950 873	3 334 487	3 334 487
Odpisy	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
Zisk pred zdanením	956 507	1 095 284	1 252 103	1 429 308	1 629 549	1 629 549
Daň 22 %	210 432	240 963	275 463	314 448	358 501	358 501
Zisk po zdanení	746 075	854 322	976 640	1 114 860	1 271 049	1 271 049
Odpisy	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
CF	857 087	965 334	1 087 652	1 225 872	1 382 061	1 382 061
SH CF	448 883	460 954	473 525	486 598	500 179	

$$\check{C}SH = 7\,665\,204 - 2\,220\,340 = 5\,444\,864 \text{ €}$$

Doba návratnosti investície je 5 rokov a 231 dní.

Čistá súčasná hodnota vyšla kladná. Tým pádom sa naskytla možnosť financovať investičný zámer aj z vlastných zdrojov. Tento investičný zámer bude firma financovať z väčšej časti z cudzích zdrojov.

7.2 Hodnotenie bonity spoločnosti

Bonitu danej spoločnosti zistíme pomocou kvalitatívneho a kvantitatívneho ratingu.

7.2.1 Kvantitatívny rating

Ak je potrebné zhodnotiť bonitu spoločnosti pomocou kvantitatívneho hodnotenia, robí sa to pomocou finančnej analýzy spoločnosti, ktorá je vykonaná z minimálne troch účtovných

období, ktoré po sebe nasledujú. Vždy sa vychádza z účtovných výkazov a to zo súvahy, výkazu zisku a straty a výkazu peňažných tokov spoločnosti.

Spoločnosti poskytujúce úvery a banky majú na tieto účely softvér. Tento softvér majú tieto spoločnosti vlastný alebo si vyžadajú potrebné údaje od firiem, ktoré sa zaoberajú hodnotením bonity klientov.

V praktickej časti je spracovaná podrobná finančná analýza spoločnosti Hammerbacher SK a. s. Hodnoty dosiahnuté vo finančnej analýze hovoria, že sledovaná spoločnosť prosperuje vo všetkých oblastiach a zvyšuje svoj výsledok hospodárenia. Z analýzy cash flow je vidieť, že firma pravidelne investuje do chodu firmy.

Pri hodnotení bonity spoločnosti je dôležitým ukazovateľom zadlženosť. Tento ukazovateľ v sledovanom období vykazoval hodnoty, ktoré boli v rozmedzí odporúčaných hodnôt. Súhrnný ukazovateľ, ktorý je použitý pri finančnej analýze je Altmanovo Z-skóre, ktoré zhodnotilo spoločnosť komplexne. Z jeho výsledkov je zrejmé, že spoločnosť je finančne stabilná.

Spoločnosti poskytujúce úvery a banky sa zameriavajú okrem zisťovania bonity firmy pri stanovení podmienok pôžičky tiež alternatívy, akými ho môže spoločnosť zaistiť. Rizikovosť spoločnosti, ktorá žiada o úver sa znižuje ak je zaistenie úveru dostatočné. Táto skutočnosť sa môže odraziť aj na úverových podmienkach, ktoré sa po zistení týchto skutočností môžu zlepšiť.

7.2.2 Kvalitatívny rating

Kvalitatívny rating má hlavnú úlohu pri hodnotení spoločností. Tento rating zahŕňa komplexné posúdenie schopností spoločnosti vo viacerých oblastiach. Hodnotí viaceré faktory, ktoré ovplyvňujú chod spoločnosti.

V rámci oblasti účtovníctva je známkou kvalitného vedenia fakt, že spoločnosť každoročne absolvuje audit účtovnej závierky. Spoločnosť má túto povinnosť danú zo zákona. Ročné účtovné závierky sú predkladané načas.

Firma sa snaží spĺňať požiadavky, ktoré vzniknú na trhu. Stratégia spoločnosti je založená na skvalitňovaní a zefektívňovaní výrobných procesov. Spoločnosť sa snaží modernizovať a zlepšovať výrobné a obrábacie stroje. Zaoberajú sa aj otázkou zvyšovania produkcie výrobkov. Produkcia by mala mať plynulý priebeh aby spĺňala požiadavky materskej spoločnosti v Nemecku.

Spoločnosť v rámci konkurencie v odvetví nemá žiadneho obrovského súpera. Predmet činnosti je široký, ale hlavným produktom je kancelársky nábytok. Keďže má firma stály odbyť svojich výrobkov nemusí sa báť o svoje miesto na trhu. Nemecko je silná krajina z pohľadu nákupnej sily obyvateľstva.

7.2.3 Hodnotenie bonity spoločnosti

Pomocou kvantitatívneho ratingu, ktorý v sebe zahŕňa finančnú analýzu, sa podarilo zistiť, že spoločnosť nemá problémy s finančnou stabilitou a má nízku zadlženosť. Pomocou kvalitatívneho ratingu sa zistilo, že firma je vedená skúsenými pracovníkmi. Spoločnosť plánuje v budúcnosti zvyšovanie zákaziek a má dobrú platobnú morálku.

Z výsledkov hodnotenia spoločnosti je zrejmé, že spoločnosť je schopná splácať dlhodobý úver. Spoločnosti poskytujúce úvery a banky môžu hodnotenú firmu označiť ako bonitného klienta a požadovaný úver schváliť.

7.3 Investičné riziko

Všetky investície so sebou prinášajú aj určité riziká. Primeraný spôsob zaistenia vychádza z veľmi podstatného činiteľa, akým je pokus tieto riziká rozpoznať. Napriek tomu, že úplné zabezpečenie nejestvuje, pre firmu je vhodné tieto riziká obmedziť na vyhovujúcu úroveň. Ak sa jedná o prístavbu výrobnéj haly, je potrebné zvoliť dodávateľov, ktorí majú dobré referencie, aby nedošlo k nekvalitne vykonanej práci alebo sprenevere peňažných prostriedkov.

Medzi základné zabezpečenie sa zaraďuje poistenie nehnuteľnosti, aby nedochádzalo k poškodeniu alebo likvidácii majetku ak by sa náhodou dostavili nepriaznivé živelné alebo iné nepríjemné udalosti napr. lúpež.

Ďalším rizikom, ktoré môže ovplyvniť nielen súčasný stav spoločnosti, ale aj vývoj úrokovej sadzby, ktorá súvisí so splácaním úveru, je riziko, ktoré vyplýva z politickej a ekonomickej situácie v krajine.

8 MOŽNOSTI FINANCOVANIA INVESTIČNÉHO ZÁMERU

V prípade spoločnosti Hammerbacher SK a. s. sa jedná o vysokú čiastku investície. Preto sa rozhodla zamerať na väčšie banky, ktoré sú stabilnejšie a majú širšie portfólio produktov. Ďalšou z možností je financovanie investičného zámeru pomocou úveru od materskej spoločnosti v Nemecku.

8.1 Financovanie pomocou úveru od VÚB a. s.

Najvhodnejšou možnosťou z ponúkaného portfólia banky bol strednodobý alebo dlhodobý investičný úver. Výhodou je priebežné čerpanie podľa splatných daňových dokladov (faktúr). Ďalšou výhodou je splácanie štvrťročnými alebo mesačnými splátkami. Navyše je možný aj odklad splácania istiny úveru až po dokončení investície. (Investičné financovanie, © 2017)

8.1.1 Podmienky poskytnutia úveru

Spoločnosť by mala splniť nasledovné podmienky:

- akceptovateľná bonita spoločnosti z hľadiska finančných výkazov,
- preukázanie schopnosti splatiť úver vrátane úrokov a poplatkov v požadovanej lehote splatnosti a za vopred požadovaných podmienok,
- musí byť splnená účelovosť úveru – úver na financovanie konkrétnej investície súvisiacej s podnikateľskou činnosťou,
- zaistenie úveru vrátane úrokov a poplatkov – všetky prípustné formy zabezpečenie na základe dohody medzi bankou a klientom vrátane nástrojov vymožitelnosti práva veriteľa (blankozmenka, notárska zápisnica),
- ďalšie podmienky v závislosti od charakteru obchodu a bonity spoločnosti. (Investičné financovanie, © 2017)

8.1.2 Požadované podklady

Banka požaduje od klienta nasledovné podklady:

- písomnú žiadosť o úver,
- doklady, ktoré preukazujú oprávnenie na podnikanie,
- účtovné výkazy za 2 predchádzajúce ukončené účtovné obdobia a aktuálne finančné výkazy v bežnom roku,

- daňové priznanie,
- investičný zámer,
- doklady k zaisteniu úveru,
- ďalšie doklady, ktoré súvisia s účelom úveru. (Investičné financovanie, © 2017)

8.1.3 Úroková sadzba

Úrokovú sadzbu si banka stanovuje ako súčet základnej sadzby pre podnikateľské úvery alebo príslušného EURIBORu, LIBORu, prípadne PRIBORu (v závislosti od fixácie úrokovej sadzby a meny obchodu) a obchodnej marže. Banka si obchodnú maržu stanovuje pre každý obchod individuálne. Poplatok za poskytnutie úveru je 0,2 % z hodnoty úveru. (Investičné financovanie, © 2017)

Tab. 34. Úroková sadzba vo VÚB (Cenník PO platný od 1. 4. 2017; vlastné spracovanie)

Základná sadzba pre podnikateľské úvery	0,25%
Obchodná marža	3,50%
Úroková sadzba	3,75%

8.1.4 Celkové náklady

Spoločnosť by požiadala o investičný úver v hodnote 2 000 000 eur. Celková doba splatnosti je 10 rokov. Nasledujúca tabuľka zobrazuje celkové náklady, ktoré tento úver prináša.

Tab. 35. Celkové náklady úveru od VÚB (vlastné spracovanie)

Náklady	Suma v €
Úroky z úveru	401 470
Poplatok za poskytnutie úveru	4 000
Spolu	405 470
Daňová úspora	89 203
Celkové náklady	316 267

8.1.5 Priemerné vážené náklady kapitálu

Efektívnosť tohto úveru sa vypočíta pomocou metódy čistej súčasnej hodnoty. Pre dosiahnutie výsledku je potrebné vypočítať priemerné vážené náklady na kapitál a určiť cash

flow. Cudzí kapitál je vo výške 2 000 000 eur, vlastný kapitál 220 340 eur. Od nákladov na cudzí kapitál je najprv odpočítaná 22 % daň, s ktorou sa následne počíta celé obdobie.

Tab. 36. Výpočet WACC (vlastné spracovanie)

	Percento
Náklady cudzieho kapitálu	2,90%
Náklady vlastného kapitálu	9,68%
CK/C	90%
VK/C	10%
WACC	3,58%

V nasledujúcej tabuľke sa uvádzajú peňažné toky z úveru v rokoch 2017 -2027.

Tab. 37. Cash flow z úveru od VÚB (vlastné spracovanie)

v€	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Splátka istiny	125 419,83	172 800,16	179 392,71	186 236,77	193 341,95	200 718,19
Platba úrokov	54 690,40	67 346,81	60 754,27	53 910,23	46 805,04	39 428,80
Výpočet CF	180 110,23	240 146,97	240 146,98	240 147,00	240 146,99	240 146,99
v€	2023	2024	2025	2026	2027	
Splátka istiny	208 375,84	216 325,64	224 578,74	233 146,73	59 663,47	
Platba úrokov	31 771,14	23 821,35	14 475,26	7000,27	373,28	
Výpočet CF	240 146,98	240 146,99	239 054,00	240 147,00	60 036,75	

8.1.6 Kapitálový príjem z investície pri financovaní z úveru od VÚB a. s.

Príjmy z investície budú plynúť spoločnosti počas celej doby životnosti výrobnjej haly, je potrebné ich diskontovať, aby sa zistila ich hodnota. Pre tento výpočet sa použije metóda čistej súčasnej hodnoty. V nasledujúcej tabuľke je vypočítaný plán vývoja peňažných tokov pre roky 2017 – 2036.

Tab. 38. Plánované peňažné toky pri úvere od VÚB (vlastné spracovanie)

v €	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Prírastok tržieb	844 703	1 689 407	1 909 029	2 157 203	2 437 640	2 754 533
Prírastok nákladov	430 000	1 110 000	1 254 300	1 417 359	1 601 616	1 809 826
Odpisy	9 251	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
Zisk pred zdanením	405 452	468 395	543 717	628 832	725 012	833 695
Daň 22 %	89 199	103 047	119 618	138 343	159 503	183 413
Zisk po zdanení	316 253	365 348	424 100	490 489	565 509	650 282
Odpisy	9 251	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
CF	325 504	476 360	535 112	601 501	676 521	761 294
CF z úveru	180 110	240 147	240 147	240 147	240 147	240 147
Celkové CF	505 614	716 507	775 259	841 648	916 668	1 001 441
SH CF	488 139	667 834	697 620	731 184	768 834	810 905

v €	2023	2024	2025	2026	2027	2028-2036
Prírastok tržieb	3 112 622	3 517 263	3 974 507	4 491 193	5 075 048	5 075 048
Prírastok nákladov	2 045 103	2 310 966	2 611 392	2 950 873	3 334 487	3 334 487
Odpisy	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
Zisk pred zdanením	956 507	1 095 284	1 252 103	1 429 308	1 629 549	1 629 549
Daň 22 %	210 432	240 963	275 463	314 448	358 501	358 501
Zisk po zdanení	746 075	854 322	976 640	1 114 860	1 271 049	1 271 049
Odpisy	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
CF	857 087	965 334	1 087 652	1 225 872	1 382 061	1 382 061
CF z úveru	240 147	240 147	239 054	240 147	60 037	0
Celkové CF	1 097 234	1 205 481	1 326 706	1 466 019	1 442 097	1 382 061
SH CF	857 765	909 815	966 700	1 031 289	979 399	456 035

$$\check{S}H = 11\,827\,032 - 2\,220\,340 = 9\,606\,692 \text{ €}$$

Investícia sa spoločnosti vráti za 3 roky a 181 dní.

8.2 Financovanie pomocou úveru od Slovenskej sporiteľne a. s.

Z ponúkaných úverov Slovenskej sporiteľne je vybraný ako najvhodnejší investičný splátkový úver. Úverom sa financujú dlhodobejšie investície (kúpa a výstavba nehnuteľnosti, kúpa stroja). Banka ho poskytuje v rôznych menách (EUR, USD, CZK). Je tu možnosť čerpania úveru podľa potrieb spoločnosti. Banka sleduje účel použitia úveru. Tento úver sa dá splácať dlhodobo až 10 rokov. (Investičný splátkový úver, © 2017)

8.2.1 Podmienky poskytnutia úveru

Banka stanovila tieto podmienky pre získanie úveru:

- minimálne tržby nad 1 milión eur ročne,
- spoločnosť by nemala mať žiadne dlhy voči štátnym a finančným inštitúciám,
- akceptovateľné kritériá na základe finančnej analýzy,
- prípadne ďalšie podmienky banky. (Investičný splátkový úver, © 2017)

8.2.2 Požadované podklady

Banka požaduje od klienta nasledovné doklady:

- žiadosť o úver,
- finančné výkazy a daňové priznania za 2 posledné účtovné obdobia,
- finančné výkazy za aktuálne obdobie,
- doklady potvrdzujúce existenciu,
- doklady k zaisteniu a iné. (Investičný splátkový úver, © 2017)

8.2.3 Úroková sadzba

Slovenská sporiteľňa pri investičných úveroch vychádza z EURIBORu a k tomu pripočíta obchodnú maržu. Snaží sa vyhovieť klientovi a prispôbiť tak úrokovú sadzbu.

Tab. 39. Úroková sadzba od SLSP (Sadzobník; vlastné spracovanie)

EURIBOR	-0,37%
Obchodná marža	3,50%
Úroková sadzba	3,13%

8.2.4 Celkové náklady

V tomto prípade by si spoločnosť zobrala úver vo výške 2 000 000 eur. Splatnosť by bola stanovená na 10 rokov. Poplatok za správu úveru si banka účtuje vo výške 5 eur za mesiac. V nasledujúcej tabuľke sú uvedené celkové náklady tohto investičného úveru.

Tab. 40. Celkové náklady úveru od SLSP (vlastné spracovanie)

Náklady	Suma v €
Úroky z úveru	331 888
Poplatok za správu úveru	600
Spolu	332 488
Daňová úspora	73 147
Celkové náklady	259 341

8.2.5 Priemerné vážené náklady kapitálu

Cudzí kapitál je v hodnote 2 000 000 eur a vlastný kapitál je v hodnote 220 340 eur. Pre tento typ úveru vyšli priemerné vážené náklady kapitálu 3,16 %.

Tab. 41. Výpočet WACC (vlastné spracovanie)

	Percento
Náklady cudzieho kapitálu	2,44%
Náklady vlastného kapitálu	9,68%
CK/C	90%
VK/C	10%
WACC	3,16%

V nasledujúcej tabuľke sú uvedené peňažné toky z investičného splátkového úveru od SLSP a. s.

Tab. 42. Cash flow z úveru od SLSP (vlastné spracovanie)

v€	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Splátka istiny	129 284,60	177 162,56	182 788,02	188 592,07	194 580,43	200 758,92
Platba úrokov	45 606,99	56 026,19	50 400,76	44 596,69	38 608,36	32 429,86
Výpočet CF	174 891,59	233 188,75	233 188,78	233 188,76	233 188,79	233 188,78
v€	2023	2024	2025	2026	2027	
Splátka istiny	207 133,61	213 710,73	220 496,66	227 498,09	57 994,39	
Platba úrokov	26 055,15	19 478,06	12 692,10	5 690,69	302,8	
Výpočet CF	233 188,76	233 188,79	233 188,76	233 188,78	58 297,19	

8.2.6 Kapitálový príjem z investície pri financovaní z úveru od SLSP a. s.

V nasledujúcej tabuľke sa nachádza plán vývoja peňažných tokov v rokoch 2017 – 2036.

Tab. 43. Plánované peňažné toky pri úvere od SLSP (vlastné spracovanie)

v €	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Prírastok tržieb	844 703	1 689 407	1 909 029	2 157 203	2 437 640	2 754 533
Prírastok nákladov	430 000	1 110 000	1 254 300	1 417 359	1 601 616	1 809 826
Odpisy	9 251	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
Zisk pred zdanením	405 452	468 395	543 717	628 832	725 012	833 695
Daň 22 %	89 199	103 047	119 618	138 343	159 503	183 413
Zisk po zdanení	316 253	365 348	424 100	490 489	565 509	650 282
Odpisy	9 251	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
CF	325 504	476 360	535 112	601 501	676 521	761 294
CF z úveru	174 892	233 189	233 189	233 189	233 189	233 189
Celkové CF	500 395	709 548	768 300	834 690	909 710	994 483
SH CF	485 067	666 744	699 837	737 021	778 657	825 143
v €	2023	2024	2025	2026	2027	2028-2036
Prírastok tržieb	3 112 622	3 517 263	3 974 507	4 491 193	5 075 048	5 075 048
Prírastok nákladov	2 045 103	2 310 966	2 611 392	2 950 873	3 334 487	3 334 487
Odpisy	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
Zisk pred zdanením	956 507	1 095 284	1 252 103	1 429 308	1 629 549	1 629 549
Daň 22 %	210 432	240 963	275 463	314 448	358 501	358 501
Zisk po zdanení	746 075	854 322	976 640	1 114 860	1 271 049	1 271 049
Odpisy	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
CF	857 087	965 334	1 087 652	1 225 872	1 382 061	1 382 061
CF z úveru	233 189	233 189	233 189	233 189	58 297	0
Celkové CF	1 090 276	1 198 523	1 320 841	1 459 061	1 440 358	1 382 061
SH CF	876 914	934 449	998 271	1 068 957	1 022 930	456 035

$$\check{C}SH = 12\,011\,539 - 2\,220\,340 = 9\,791\,199 \text{ €}$$

Doba návratnosti investície je 3 roky a 180 dní v prípade financovania prostredníctvom úveru od Slovenskej sporiteľne.

8.3 Financovanie pomocou úveru od Tatra banky a. s.

Z ponuky Tatra Banky je najvhodnejšia varianta pre financovanie investičného zámeru spoločnosti investičné financovanie. S týmto úverom môže spoločnosť financovať rôzne aktivity napr. kúpa a výstavba nehnuteľnosti, technológie, auta alebo aj vyplatenie spoločníka. Výhodou je hlavne individuálne posúdenie projektu klienta, úver je teda šitý presne na mieru. Spoločnosť môže expandovať a rozvíjať podnikateľské aktivity vďaka externému financovaniu. Je tu možnosť refinancovania už zrealizovaných investícií. Úver sa dá splácať podľa dohody buď mesačne alebo štvrťročne a je tu možnosť odkladu splátok istiny úveru. Tento úver sa dá čerpať jednorázovo alebo aj postupne. (Investičné financovanie, © 2017)

8.3.1 Podmienky poskytnutia úveru

Podmienky, ktoré si stanovuje banka sú nasledovné:

- akceptovateľná finančná situácia na základe finančnej analýzy,
- výška úveru musí byť minimálne 70 000 eur. (Investičné financovanie, © 2017)

8.3.2 Požadované podklady

Banka požaduje od klienta nasledovné doklady:

- finančné výkazy za predchádzajúce 2 účtovné obdobia a aktuálne finančné výkazy,
- daňové priznanie za 2 predchádzajúce obdobia,
- vyplnený dotazník k priebežným výkazom,
- podklady na zabezpečenie. (Investičné financovanie, © 2017)

8.3.3 Formy zabezpečenia úveru

Zabezpečenie úveru je vždy individuálne po dohode s klientom. Možnosti zaistenia sú:

- záložné právo na pohľadávky voči odberateľom,
- záložné právo na nehnuteľný majetok,
- záložné právo na hnutel'ny majetok,
- banková záruka,
- cenné papiere,
- finančné prostriedky klienta na termínovanom účte v Tatra banke. (Investičné financovanie, © 2017)

8.3.4 Úroková sadzba

Úroková sadzba sa odvíja od základu pre podnikateľské úvery a pripočítava sa k obchodnej marži. Banka sa snaží vyjsť v ústrety spoločnosti.

Tab. 44. Úroková sadzba od TB (TB Cenník služieb PO; vlastné spracovanie)

Základná sadzba pre podnikateľské úvery	0,35%
Obchodná marža	2,40%
Úroková sadzba	2,75%

8.3.5 Celkové náklady

Spoločnosť by si vzala úver vo výške 2 000 000 eur. Splatnosť úveru je 10 rokov. Banka si účtuje 18 eur mesačne za správu úveru. V nasledujúcej tabuľke sú zobrazené celkové náklady úveru.

Tab. 45. Celkové náklady úveru od TB (vlastné spracovanie)

Náklady	Suma v €
Úroky z úveru	289 865
Poplatok za správu úveru	2 160
Spolu	292 025
Daňová úspora	64 246
Celkové náklady	227 779

8.3.6 Priemerné vážené náklady kapitálu

Priemerné vážené náklady kapitálu sa upravujú podľa aktuálneho úveru a úverovej sadzby. Priemerné vážené náklady kapitálu pre tento úver vyšli 2,90 %.

Tab. 46. Výpočet WACC (vlastné spracovanie)

	Percento
Náklady cudzieho kapitálu	2,15%
Náklady vlastného kapitálu	9,68%
CK/C	90%
VK/C	10%
WACC	2,90%

V nasledujúcej tabuľke sú vypočítané hodnoty peňažných tokov plynúcich z investičného úveru od Tatra banky.

Tab. 47. Cash flow z úveru od TB (vlastné spracovanie)

v€	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Splátka istiny	131 692,43	179 863,81	184 872,88	190 021,45	195 313,43	200 752,74
Platba úrokov	40 047,42	49 122,67	44 113,60	38 965,02	33 673,06	28 233,70
Výpočet CF	171 739,85	228 986,48	228 986,48	228 986,47	228 986,49	228 986,44
v€	2023	2024	2025	2026	2027	
Splátka istiny	206 343,55	212 090,09	217 996,63	224 067,70	56 985,24	
Platba úrokov	22 642,87	16 896,37	10 989,83	4918,78	261,38	
Výpočet CF	228 986,42	228 986,46	228 986,46	228 986,48	57 246,62	

8.3.7 Kapitálový príjem z investície pri financovaní z úveru od Tatra banky a. s.

V nasledujúcej tabuľke sa nachádza plán vývoja peňažných tokov v rokoch 2017 – 2036.

Tab. 48. Plánované peňažné toky pri úvere od TB (vlastné spracovanie)

v €	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Prírastok tržieb	844 703	1 689 407	1 909 029	2 157 203	2 437 640	2 754 533
Prírastok nákladov	430 000	1 110 000	1 254 300	1 417 359	1 601 616	1 809 826
Odpisy	9 251	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
Zisk pred zdanením	405 452	468 395	543 717	628 832	725 012	833 695
Daň 22 %	89 199	103 047	119 618	138 343	159 503	183 413
Zisk po zdanení	316 253	365 348	424 100	490 489	565 509	650 282
Odpisy	9 251	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
CF	325 504	476 360	535 112	601 501	676 521	761 294
CF z úveru	171 740	228 986	228 986	228 986	228 986	228 986
Celkové CF	497 244	705 346	764 098	830 488	905 508	990 281
SH CF	483 230	666 149	701 299	740 750	784 902	834 192
v €	2023	2024	2025	2026	2027	2028-2036
Prírastok tržieb	3 112 622	3 517 263	3 974 507	4 491 193	5 075 048	5 075 048
Prírastok nákladov	2 045 103	2 310 966	2 611 392	2 950 873	3 334 487	3 334 487
Odpisy	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
Zisk pred zdanením	956 507	1 095 284	1 252 103	1 429 308	1 629 549	1 629 549
Daň 22 %	210 432	240 963	275 463	314 448	358 501	358 501
Zisk po zdanení	746 075	854 322	976 640	1 114 860	1 271 049	1 271 049
Odpisy	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
CF	857 087	965 334	1 087 652	1 225 872	1 382 061	1 382 061
CF z úveru	228 986	228 986	228 986	228 986	57 247	0
Celkové CF	1 086 074	1 194 320	1 316 639	1 454 859	1 439 307	1 382 061
SH CF	889 102	950 162	1 017 954	1 093 118	1 050 956	456 035

$$\check{C}SH = 12\,129\,362 - 2\,220\,340 = 9\,909\,022 \text{ €}$$

Doba návratnosti investície je 3 roky a 180 dní.

8.4 Financovanie pomocou úveru od ČSOB a. s.

Investičný úver od ČSOB ponúka mnohé výhody. Banka poskytuje tento úver v rôznych menách, splátky sú dohodnuté podľa individuálneho splátkového plánu. Je tu možnosť jednorazového alebo postupného čerpania úveru. Banka ponúka individuálnu výšku úveru a s ňou aj jedinečné podmienky a poplatky pre klientov. (Investičný úver, © 2017)

8.4.1 Podmienky poskytnutia úveru

Banka má nasledovné podmienky poskytnutia úveru:

- podnikateľ alebo firma so sídlom v SR,
- nepretržité podnikanie na území SR minimálne rok,
- obrat minimálne 10 000 €,
- ostatné podmienky, ktoré si banka stanovila. (Investičný úver, © 2017)

8.4.2 Požadované podklady

Banka od klienta požaduje nasledovné doklady:

- doklad oprávňujúci podnikateľ alebo osvedčujúci PO,
- daňové priznania za predchádzajúce 1 až 2 účtovné obdobia,
- finančné výkazy žiadateľa za 1 až 2 účtovné obdobia,
- potvrdenie z daňového úradu na tlačive banky,
- ďalšie dokumenty. (Investičný úver, © 2017)

8.4.3 Úroková sadzba

Úroková miera sa odvíja od základnej sadzby pre podnikateľské úvery, ku ktorej sa pripočíta obchodná marža banky. Úroková miera vyšla v tomto prípade vo výške 2,30 %.

Tab. 49. Úroková sadzba od ČSOB (Sadzobníky poplatkov; vlastné spracovanie)

Základná sadzba pre podnikateľské úvery	0,30%
Obchodná marža	2,00%
Úroková sadzba	2,30%

8.4.4 Celkové náklady

Celkové náklady sú 193 609 eur. Firma by požiadala banku o úver v hodnote 2 000 000 eur a splácala by ho 10 rokov.

Tab. 50. Celkové náklady úveru od ČSOB (vlastné spracovanie)

Náklady	Suma v €
Úroky z úveru	240 717
Poplatok za poskytnutie úveru	7 500
Spolu	248 217
Daňová úspora	54 608
Celkové náklady	193 609

8.4.5 Priemerné vážené náklady kapitálu

Priemerné vážené náklady kapitálu vyšli v tomto prípade 2,59 %. Náklady cudzieho kapitálu sú očistené o daň.

Tab. 51. Výpočet WACC (vlastné spracovanie)

Náklady cudzieho kapitálu	1,80%
Náklady vlastného kapitálu	9,68%
CK/C	90%
VK/C	10%
WACC	2,59%

V nasledujúcej tabuľke sú vypočítané hodnoty cash flow plynúce z úveru od ČSOB.

Tab. 52. Cash flow z úveru od ČSOB (vlastné spracovanie)

v€	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Splátka istiny	134 582,24	183 089,10	187 344,81	191 699,47	196 155,36	200 714,79
Platba úrokov	33 471,49	40 982,56	36 726,83	32 372,19	27 916,32	23 356,88
Výpočet CF	168 053,73	224 071,66	224 071,64	224 071,66	224 071,68	224 071,67
v€	2023	2024	2025	2026	2027	
Splátka istiny	205 380,19	210 154,06	215 038,87	220 037,25	55 803,86	
Platba úrokov	18 691,45	13 917,60	9 032,78	4 034,41	214,05	
Výpočet CF	224 071,64	224 071,66	224 071,65	224 071,66	56 017,91	

8.4.6 Kapitálový príjem z investície pri financovaní z úveru od ČSOB a. s.

V nasledujúcej tabuľke sú zhrnuté peňažné toky v rokoch 2017 – 2036.

Tab. 53. Plánované peňažné toky pri úvere od ČSOB (vlastné spracovanie)

v €	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Prírastok tržieb	844 703	1 689 407	1 909 029	2 157 203	2 437 640	2 754 533
Prírastok nákladov	430 000	1 110 000	1 254 300	1 417 359	1 601 616	1 809 826
Odpisy	9 251	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
Zisk pred zdanením	405 452	468 395	543 717	628 832	725 012	833 695
Daň 22 %	89 199	103 047	119 618	138 343	159 503	183 413
Zisk po zdanení	316 253	365 348	424 100	490 489	565 509	650 282
Odpisy	9 251	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
CF	325 504	476 360	535 112	601 501	676 521	761 294
CF z úveru	168 054	224 072	224 072	224 072	224 072	224 072
Celkové CF	493 557	700 431	759 183	825 573	900 593	985 366
SH CF	481 097	665 511	703 123	745 307	792 508	845 215
v €	2023	2024	2025	2026	2027	2028-2036
Prírastok tržieb	3 112 622	3 517 263	3 974 507	4 491 193	5 075 048	5 075 048
Prírastok nákladov	2 045 103	2 310 966	2 611 392	2 950 873	3 334 487	3 334 487
Odpisy	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
Zisk pred zdanením	956 507	1 095 284	1 252 103	1 429 308	1 629 549	1 629 549
Daň 22 %	210 432	240 963	275 463	314 448	358 501	358 501
Zisk po zdanení	746 075	854 322	976 640	1 114 860	1 271 049	1 271 049
Odpisy	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
CF	857 087	965 334	1 087 652	1 225 872	1 382 061	1 382 061
CF z úveru	224 072	224 072	224 072	224 072	56 018	0
Celkové CF	1 081 159	1 189 406	1 311 724	1 449 944	1 438 079	1 382 061
SH CF	903 971	969 370	1 042 071	1 122 796	1 085 494	456 035

ČSH = 12 274 011 – 2 220 340 = 10 053 671 €

Doba návratnosti investície je 3 roky a 179 dní.

8.5 Financovanie pomocou úveru od materskej spoločnosti Hammerbacher GmbH

Ďalšou z možností je aj využitie úveru od materskej spoločnosti v Nemecku. Keďže spoločnosť aktuálne má úver od materskej spoločnosti, dá sa predpokladať, že túto možnosť bude zvažovať aj v rámci tejto investície. Predpokladaná dĺžka splácania úveru je 10 rokov. Predpokladaná výška úveru je 2 000 000 eur. Nákladové úroky, ktoré plynú z úveru od prepojených osôb sa uznávajú len do výšky 25 % z hodnoty EBITDA.

8.5.1 Celkové náklady

Po výpočte odhadovaného EBITDA do budúcnosti je zřejmé, že 25 % presiahne úroky z úveru. V tomto prípade si môže spoločnosť zahrnúť do základu dane celú sumu nákladových úrokov.

Tab. 54. Celkové náklady pri úvere od materskej spoločnosti (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)

Náklady	Suma v €
Úroky z úveru	208 323
Daňová úspora	45 831
Celkové náklady	162 492

8.5.2 Priemerné vážené náklady kapitálu

Z nasledujúcej tabuľky vyplýva, že náklady cudzieho kapitálu sa znížili na 1,56 % a priemerné vážené náklady kapitálu sú 2,37 %.

Tab. 55. Výpočet WACC (vlastné spracovanie)

	Percento
Náklady cudzieho kapitálu	1,56%
Náklady vlastného kapitálu	9,68%
CK/C	90%
VK/C	10%
WACC	2,37%

V nasledujúcej tabuľke sú vypočítané hodnoty peňažných tokov plynúcich z úveru od materskej spoločnosti.

Tab. 56. Cash flow z úveru od materskej spoločnosti (vlastné spracovanie)

v€	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Splátka istiny	136 531,90	185 254,97	188 994,23	192 808,94	196 700,69	200 670,96
Platba úrokov	29 092,31	35 577,33	31 838,05	28 023,35	24 131,60	20 161,33
Výpočet CF	165 624,21	220 832,30	220 832,28	220 832,29	220 832,29	220 832,29
v€	2023	2024	2025	2026	2027	
Splátka istiny	204 721,35	208 853,54	213 069,13	217 369,77	55 024,55	
Platba úrokov	16 110,93	11 978,74	7 763,19	3 462,52	183,52	
Výpočet CF	220 832,28	220 832,28	220 832,32	220 832,29	55 208,07	

8.5.3 Kapitálový príjem z investície pri financovaní z úveru od materskej spoločnosti

V nasledujúcej tabuľke sa nachádza plán vývoja peňažných tokov v rokoch 2017 – 2036.

Tab. 57. Plánované peňažné toky pri úvere od materskej spoločnosti (vlastné spracovanie)

v €	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Prírastok tržieb	844 703	1 689 407	1 909 029	2 157 203	2 437 640	2 754 533
Prírastok nákladov	430 000	1 110 000	1 254 300	1 417 359	1 601 616	1 809 826
Odpisy	9 251	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
Zisk pred zdanením	405 452	468 395	543 717	628 832	725 012	833 695
Daň 22 %	89 199	103 047	119 618	138 343	159 503	183 413
Zisk po zdanení	316 253	365 348	424 100	490 489	565 509	650 282
Odpisy	9 251	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
CF	325 504	476 360	535 112	601 501	676 521	761 294
CF z úveru	165 624	220 832	220 832	220 832	220 832	220 832
Celkové CF	491 128	697 192	755 944	822 333	897 354	982 126
SH CF	477 287	658 448	693 815	733 477	777 834	827 323
v €	2023	2024	2025	2026	2027	2028-2036
Prírastok tržieb	3 112 622	3 517 263	3 974 507	4 491 193	5 075 048	5 075 048
Prírastok nákladov	2 045 103	2 310 966	2 611 392	2 950 873	3 334 487	3 334 487
Odpisy	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
Zisk pred zdanením	956 507	1 095 284	1 252 103	1 429 308	1 629 549	1 629 549
Daň 22 %	210 432	240 963	275 463	314 448	358 501	358 501
Zisk po zdanení	746 075	854 322	976 640	1 114 860	1 271 049	1 271 049
Odpisy	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012	111 012
CF	857 087	965 334	1 087 652	1 225 872	1 382 061	1 382 061
CF z úveru	220 832	220 832	220 832	220 832	55 208	0
Celkové CF	1 077 920	1 186 166	1 308 485	1 446 704	1 437 269	1 382 061
SH CF	882 427	943 675	1 011 650	1 086 991	1 049 467	456 035

$$\check{C}SH = 12\,381\,122 - 2\,220\,340 = 10\,160\,782 \text{ €}$$

Doba návratnosti investície je 3 roky a 178 dní.

9 VÝBER NAJVHODNEJŠEJ VARIANTY FINANCOVANIA INVESTIČNÉHO ZÁMERU

Pri voľbe najvhodnejšej možnosti financovania bolo z ponuky produktov vybraných bánk zvolený ten druh financovania, ktorý bol vhodný na finančné zastrešenie investičného zámeru spoločnosti.

V tomto prípade sa vždy jednalo o dlhodobý investičný úver v hodnote 2 000 000 eur. Na zhodnotenie ponúkaných úverov je použitá čistá súčasná hodnota a doba návratnosti investície. Vo všetkých prípadoch vyšli kladné hodnoty, preto je možné rozhodovať sa zo všetkých ponúkaných možností a vybrať tak tú najvhodnejšiu variantu na financovanie investičného zámeru spoločnosti.

Tab. 58. Vyhodnotenie vybraných možností financovania (vlastné spracovanie)

Vyhodnotenie	Inštitúcia	Produkt	ČSH	Doba návratnosti investície
1.	Hammerbacher GmbH	úver	10 160 782	3 roky 178 dní
2.	ČSOB a. s.	úver	10 053 671	3 roky 179 dní
3.	Tatra banka a. s.	úver	9 909 022	3 roky 180 dní
4.	Slovenská sporiteľňa a. s.	úver	9 791 199	3 roky 180 dní
5.	VÚB a. s.	úver	9 606 692	3 roky 181 dní

Z predchádzajúcej tabuľky je zrejmé, že najvýhodnejšou voľbou pre spoločnosť bude dlhodobý úver od materskej spoločnosti v Nemecku. Oproti ostatným bankovým inštitúciám má výhodu v tom, že nepožaduje žiadne poplatky za správu alebo poskytnutie úveru. Naopak nevýhodou je, že úroky z úverov od spriaznených alebo závislých osôb sa daňovo uznávajú len do výšky 25 % z hodnoty EBITDA čiže z hodnoty výsledku hospodárenia pred zdanením a pred odpočítaním úrokov a odpisov. V tomto prípade to situáciu nezhoršilo, keďže 25 % hodnota EBITDA presiahla hranicu úrokov z dlhodobého úveru. Firma môže za daňovo uznateľné pokladať celú sumu úrokov z úveru. Výhodou je, že materská spoločnosť veľmi dobre pozná hospodárenie firmy a je schopná nastaviť splátkový kalendár podľa možností spoločnosti. Čistá súčasná hodnota vyšla najvyššie zo všetkých možností a doba návratnosti investície mala najnižšiu hodnotu. Vo všetkých prípadoch sa uvažovalo o 10 ročnom úvere.

Všetky banky mali skoro rovnaké podmienky poskytnutia úveru a doklady k poskytnutiu úveru. To by ale pre firmu znamenalo dosť veľa vybavovania. VÚB a Slovenská sporiteľňa sledujú aj účel, na ktorý si firma úver zoberie. VÚB a Tatra banka požadujú aj isté formy zaistenia. V prvej z nich sa jedná o blankozmenku. Tatra banka má širšie portfólio zaiste-

nia úveru. ČSOB ku klientovi pristupuje s veľmi individuálnym prístupom a to sa odráža hlavne na podmienkach a poplatkoch súvisiacich s úverom. VÚB a Tatra banka ponúkajú 2 možnosti splácania a to je možné v mesačných alebo štvrtročných splátkach. Čerpanie úveru je možné pri viacerých bankách podľa potreby klienta.

V prípade, že by si firma zvolila možnosť financovať investičný zámer z vlastných zdrojov tak by sa jej investícia vrátila až po uplynutí piatich rokov a 231 dní. Pre spoločnosť je určite výhodnejšie financovať väčšiu časť investície z úveru.

Po prehodnotení všetkých skutočností týkajúcich sa úverov, sa najvhodnejšou možnosťou financovania investičného zámeru firmy Hammerbacher SK a. s. stal úver od materskej spoločnosti Hammerbacher GmbH v Nemecku v kombinácii s menšou účasťou vlastných zdrojov na financovaní tohto zámeru. Splátkový kalendár je uvedený v prílohách IV, V a VI.

ZÁVER

Ak chce firma úspešne realizovať investičný projekt, musí si vybrať zdroje financovania s vyhovujúcou štruktúrou. Preto je potrebné, zaoberať sa výberom finančných zdrojov a to hlavne z hľadiska stanovenia nákladov na zaistenie zdrojov.

Cieľom diplomovej práce bolo navrhnúť najvhodnejšiu možnosť financovania investičného zámeru spoločnosti Hammerbacher SK a. s. Ďalším cieľom bolo posúdenie finančnej situácie spoločnosti pomocou ukazovateľov finančnej analýzy a porovnať výsledky s hodnotami v odvetví.

Teoretická časť sa zaoberá poznatkami, ktoré sa týkajú oblasti investícií a oblasti finančnej analýzy. V oblasti investícií sú rozobrané fázy investičného procesu, peňažné toky plynúce z investície a metódy hodnotenia efektívnosti investície. Ďalšou kapitolou sú zdroje financovania investičných zámerov a ich výhody a nevýhody. Poslednou kapitolou je investičné riziko. Oblasť finančnej analýzy zahŕňa zdroje, užívateľov, metódy a ukazovatele finančnej analýzy.

V praktickej časti je predstavená spoločnosť Hammerbacher SK a. s. a jej zaradenie do odvetvia. V tejto časti bola vykonaná finančná analýza, ktorá slúžila ako podklad na posúdenie finančného zdravia spoločnosti. Na tomto základe je možné konštatovať, že spoločnosť je finančne stabilná a spĺňa všetky podmienky na získanie úveru od finančných inštitúcií.

V ďalšej kapitole je predstavený investičný zámer spoločnosti Hammerbacher SK a. s. Kapitola pokračuje popisom ponúk od jednotlivých bánk na financovanie investície. Pomocou čistej súčasnej hodnoty a doby návratnosti investície boli zhodnotené všetky úvery. Výsledné hodnoty slúžili na výber najvhodnejšieho spôsobu financovania investičného zámeru.

Všetky možnosti financovania investičného zámeru mali kladné hodnoty. Pri financovaní investičného zámeru z cudzích zdrojov vyšli výsledky čistej súčasnej hodnoty vyššie ako pri financovaní z vlastných zdrojov. Preto je pre firmu výhodnejšou variantou financovania cudzí kapitál.

Posledná kapitola praktickej časti je zameraná na porovnanie hodnôt čistej súčasnej hodnoty. Po porovnaní bola vybraná ako najvhodnejšia ponuka úver od materskej spoločnosti Hammerbacher GmbH.

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY

BARAN, 2006. *Finančno-ekonomická analýza podniku v praxi*. 1. vyd. Bratislava: IRIS, 132 s. ISBN 8089238092.

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN, 2017. *Principles of corporate finance*. 12th ed. New York: McGraw-Hill Education, 896 s. ISBN 9781259253331.

Cenník PO, © 2017. VUB [online]. [cit. 2017-04-12]. Dostupné z: https://www.vub.sk/files/sk/informacny-servis/cennik/pre-podnikatelov-pravnicke-osoby/zalozky/cennik-po_platnost-od_1_4_2017_z.pdf

DAMODARAN, Aswath., 2015. *Applied corporate finance*. 4th ed. Hoboken, New Jersey: Wiley, 583 s. ISBN 978-111-8808-931.

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 225 s. ISBN 978-808-6929-682.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2011. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. 1. vyd. Praha: Grada, 408 s. ISBN 978-802-4732-930.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

HAMMERBACHER SK A. S., *Výročná správa spoločnosti z roku 2015*. Čierne blato 38, 935 05 Pukanec: Hammerbacher SK.

HAMMERBACHER SK A. S., *Výročná správa spoločnosti z roku 2016*. Čierne blato 38, 935 05 Pukanec: Hammerbacher SK.

HOLEČKOVÁ, Jaroslava, 2008. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.

HRDÝ a HOROVÁ, 2009. *Finance podniku*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 179 s. ISBN 978-80-7357-492-5.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2013. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika. ISBN 978-80-7478-011-0.

Interné zdroje firmy, 2013 - 2016. Hammerbacher SK a. s., Čierne blato 38, 935 05 Pukanec.

Investičné financovanie, © 2017. *Tatrabanka* [online]. [cit. 2017-04-12]. Dostupné z: <http://www.tatrabanka.sk/sk/business/uvery-financovanie/korporatne-financovanie/investicne-financovanie.html>

Investičné financovanie, © 2017. *VUB* [online]. [cit. 2017-04-12]. Dostupné z: <https://www.vub.sk/sk/firmy-podnikatelia/uvery-financovanie/financovanie-pre-firmy/investicne-financovanie/>

Investičný splátkový úver, © 2017. *SLSP* [online]. [cit. 2017-04-12]. Dostupné z: <https://www.slsp.sk/sk/biznis/financovanie/financovanie-investicnych-potriebkat/investicny-splatkovy-uver-pre-klientov-s-obratom-nad-1mil>

Investičný úver, © 2017. *CSOB* [online]. [cit. 2017-04-12]. Dostupné z: <https://www.csob.sk/podnikatelia-firmy/investicny-uver#klienti-s-obratom-od-1,5-mil.-EUR>

JINDŘICHOVSKÁ, Irena a KUBÍČKOVÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 368 s. ISBN 978-80-7400-538-1.

KALOUDA, František, 2016. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 322 s. ISBN 978-80-7380-591-3.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 864 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Jana KOTĚŠOVCOVÁ, 2006. *Finanční analýza*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 125 s. ISBN 80-867-5457-X.

KUNCOVÁ, Martina, Jakub NOVOTNÝ a Radek STOLÍN, 2016. *Techniky projektového řízení a finanční analýza projektů nejen pro ekonomy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 219 s. ISBN 978-80-87865-26-2.

LANDA, Martin, 2007. *Finanční plánování a likvidita*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 200 s. ISBN 978-80-251-1492-6.

MAREK, Petr, 2009. *Studijní průvodce financemi podniku. 2.*, aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.

Ročenka priemyslu SR 2016, 2016. Bratislava: Štatistický úrad Slovenskej republiky.

RŮČKOVÁ, Petra, 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi, 5.*, aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.

Sadzobník, © 2017. *SLSP* [online]. [cit. 2017-04-12]. Dostupné z: <https://www.slsp.sk/content/dam/sk/slsp/www-slsp-sk/documents/sadzobnik-poplatkov/sadzobnik-oc-020120151.pdf>

Sadzobníky poplatkov, © 2017. *CSOB* [online]. [cit. 2017-04-12]. Dostupné z: <https://www.csob.sk/dolezite-dokumenty/sadzobniky-poplatkov/archiv#podnikatelia-a-pravnicke-osoby>

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku. 2.*, aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA, 2006. *Strategická analýza. 2.*, přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 121 s. ISBN 80-717-9367-1.

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2012. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2.*, aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 272 s. ISBN 978-80-247-4004-1.

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2009. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice: investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit. 1. vyd.* Praha: Grada, 285 s. ISBN 978-80-247-2952-7.

Swot analýza, © 2017. *Euroekonom* [online]. [cit. 2017-04-12]. Dostupné z: <http://www.euroekonom.sk/manazment/strategicka-diagnostika/swot-analyza/>

SYNEK, Miloslav, 2011. *Manažerská ekonomika. 5.*, aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 480 s. ISBN 978-80-247-3494-1.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ, 2015. *Podniková ekonomika. 6.*, přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 560 s. ISBN 978-80-7400-274-8.

TB Cenník služieb PO, © 2017. *Tatrabanka* [online]. [cit. 2017-04-12]. Dostupné z: http://www.tatrabanka.sk/att/5394604/tb_cennik_sluzieb_po_210x100_0217_web.pdf

TETŘEVOVÁ, Liběna, 2006. *Financování projektů*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 182 s. ISBN 80-869-4609-6.

TOTH, Daniel a Eva BAREŠOVÁ, 2013. *Základy finančního managementu*. 1. vyd. Praha: Univerzita Jana Amose Komenského, 96 s. ISBN 978-80-7452-035-8.

TYLL, Ladislav, 2014. *Podniková strategie*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 275 s. ISBN 978-80-7400-507-7.

VALACH, Josef, 2010. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 513 s. ISBN 978-808-6929-712.

Výroba nábytku, © 2017. *NACE* [online]. [cit. 2017-04-12]. Dostupné z: <http://www.nace.sk/nace/31-vyroba-nabytku/>

ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK

A	Aktíva.
CF	Cash flow.
CZ	Cudzie zdroje.
ČPK	Čistý pracovný kapitál.
ČSH	Čistá súčasná hodnota.
ČSOB	Československá obchodná banka.
DHM	Dlhodobý hmotný majetok.
DM	Dlhodobý majetok.
DNM	Dlhodobý nehmotný majetok.
EBIT	Zisk pred zdanením a úrokmi.
EBITDA	Zisk pred zdanením, úrokmi a odpismi.
GmbH	Spoločnosť s ručením obmedzeným.
N	Náklady.
OA	Obežné aktíva.
ROA	Rentabilita aktív.
ROE	Rentabilita vlastného kapitálu.
ROI	Rentabilita vloženého kapitálu.
ROS	Rentabilita tržieb.
SH	Súčasná hodnota.
SLSP	Slovenská sporiteľňa.
SRN	Spolková republika Nemecko.
TB	Tatra banka.
VH	Výsledok hospodárenia.
VK	Vlastný kapitál.
VÚB	Všeobecná úverová banka.

ZOZNAM OBRÁZKOV

Obr. 1. SWOT analýza (Tyll, 2014, s. 40).....	22
Obr. 2. Fázy investičného procesu (Synek, 2011, s. 288).....	25
Obr. 3. Organizačná štruktúra podniku (Interné zdroje firmy).....	42
Obr. 4. Zlaté bilančné pravidlo spoločnosti (vlastné spracovanie).....	51
Obr. 5. Pravidlo vyrovnanja rizika spoločnosti (vlastné spracovanie)	52
Obr. 6. Pari pravidlo (vlastné spracovanie)	53
Obr. 7. Vývoj výsledku hospodárenia podniku (vlastné spracovanie)	54
Obr. 8. Vývoj ČPK v rokoch 2013 – 2016 (vlastné spracovanie)	55
Obr. 9. Vývoj ukazovateľov likvidity podniku (vlastné spracovanie).....	58
Obr. 10. Vývoj doby obratu v podniku (vlastné spracovanie).....	60
Obr. 11. Vývoj Altmanovho modelu (vlastné spracovanie)	62
Obr. 12. Spider analýza za rok 2015 (vlastné spracovanie).....	63

ZOZNAM TABULIEK

Tab. 1. Zdroje financovania investičného projektu (Kislingerová, 2010, s. 318)	30
Tab. 2. Charakteristika výroby nábytku v rokoch 2013 – 2015 (Ročenka priemyslu SR 2016; vlastné spracovanie)	42
Tab. 3. Štruktúra predaja v spoločnosti v rokoch 2013 – 2016 (Výročná správa za rok 2015 a 2016).....	43
Tab. 4. Štruktúra zamestnanosti v spoločnosti v rokoch 2013 – 2016 (Výročná správa za rok 2015 a 2016)	43
Tab. 5. SWOT analýza (vlastné spracovanie).....	44
Tab. 6. Vertikálna analýza aktív a pasív spoločnosti v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)	46
Tab. 7. Vertikálna analýza aktív a pasív odvetvia v rokoch 2013 – 2015 (Ročenka priemyslu SR 2016; vlastné spracovanie)	47
Tab. 8. Horizontálna analýza aktív a pasív firmy v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)	48
Tab. 9. Horizontálna analýza aktív a pasív odvetvia v rokoch 2013 – 2015 (Ročenka priemyslu SR 2016; vlastné spracovanie)	49
Tab. 10. Vertikálna analýza výnosov a nákladov spoločnosti v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie).....	49
Tab. 11. Horizontálna analýza výnosov a nákladov spoločnosti v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie).....	50
Tab. 12. Základné údaje z výkazu zisku a straty za obdobie rokov 2013 – 2015 (Ročenka priemyslu SR 2016; vlastné spracovanie).....	50
Tab. 13. Zlaté bilančné pravidlo firmy v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)	51
Tab. 14. Pravidlo vyrovnaní rizika spoločnosti v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)	52
Tab. 15. Pari pravidlo v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie).....	52
Tab. 16. Vývoj výsledku hospodárenia podniku v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)	53
Tab. 17. Vývoj cash flow v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie).....	54

Tab. 18. Vývoj ČPK v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie).....	55
Tab. 19. Vývoj ČPK v odvetví v rokoch 2013 – 2015 (Ročenka priemyslu SR 2016; vlastné spracovanie)	55
Tab. 20. Vývoj ukazovateľov zadlženosti podniku v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)	57
Tab. 21. Vývoj ukazovateľov zadlženosti v odvetví v rokoch 2013 – 2015 (Ročenka priemyslu SR 2016; vlastné spracovanie)	57
Tab. 22. Vývoj ukazovateľov likvidity podniku v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)	58
Tab. 23. Vývoj likvidity v odvetví v rokoch 2013 – 2015 (Ročenka priemyslu SR 2016; vlastné spracovanie)	58
Tab. 24. Vývoj rentability podniku v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)	59
Tab. 25. Vývoj rentability v odvetví v rokoch 2013 – 2015 (Ročenka priemyslu SR 2016; vlastné spracovanie)	59
Tab. 26. Vývoj ukazovateľov aktivity podniku v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)	60
Tab. 27. Vývoj ukazovateľov aktivity v odvetví (Ročenka priemyslu SR 2016; vlastné spracovanie)	61
Tab. 28. Ostatné ukazovatele podniku v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)	61
Tab. 29. Altmanov model v rokoch 2013 – 2016 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie).....	62
Tab. 30. Spider analýza spoločnosti a odvetvia za rok 2015 (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)	63
Tab. 31. Celkové náklady na investíciu (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie).....	67
Tab. 32. Náklady na vlastný kapitál (vlastné spracovanie)	67
Tab. 33. Vývoj CF pri financovaní z vlastných zdrojov (vlastné spracovanie).....	68
Tab. 34. Úroková sadzba vo VÚB (Cenník PO platný od 1. 4. 2017; vlastné spracovanie).....	72
Tab. 35. Celkové náklady úveru od VÚB (vlastné spracovanie).....	72
Tab. 36. Výpočet WACC (vlastné spracovanie).....	73

Tab. 37. Cash flow z úveru od VÚB (vlastné spracovanie)	73
Tab. 38. Plánované peňažné toky pri úvere od VÚB (vlastné spracovanie)	73
Tab. 39. Úroková sadzba od SLSP (Sadzobník; vlastné spracovanie)	75
Tab. 40. Celkové náklady úveru od SLSP (vlastné spracovanie).....	75
Tab. 41. Výpočet WACC (vlastné spracovanie).....	75
Tab. 42. Cash flow z úveru od SLSP (vlastné spracovanie).....	76
Tab. 43. Plánované peňažné toky pri úvere od SLSP (vlastné spracovanie).....	76
Tab. 44. Úroková sadzba od TB (TB Cenník služieb PO; vlastné spracovanie).....	78
Tab. 45. Celkové náklady úveru od TB (vlastné spracovanie).....	78
Tab. 46. Výpočet WACC (vlastné spracovanie).....	78
Tab. 47. Cash flow z úveru od TB (vlastné spracovanie).....	79
Tab. 48. Plánované peňažné toky pri úvere od TB (vlastné spracovanie).....	79
Tab. 49. Úroková sadzba od ČSOB (Sadzobníky poplatkov; vlastné spracovanie).....	80
Tab. 50. Celkové náklady úveru od ČSOB (vlastné spracovanie).....	81
Tab. 51. Výpočet WACC (vlastné spracovanie).....	81
Tab. 52. Cash flow z úveru od ČSOB (vlastné spracovanie)	81
Tab. 53. Plánované peňažné toky pri úvere od ČSOB (vlastné spracovanie)	82
Tab. 54. Celkové náklady pri úvere od materskej spoločnosti (Interné zdroje firmy; vlastné spracovanie)	83
Tab. 55. Výpočet WACC (vlastné spracovanie).....	83
Tab. 56. Cash flow z úveru od materskej spoločnosti (vlastné spracovanie)	83
Tab. 57. Plánované peňažné toky pri úvere od materskej spoločnosti (vlastné spracovanie).....	84
Tab. 58. Vyhodnotenie vybraných možností financovania (vlastné spracovanie)	85

ZOZNAM PRÍLOH

- P I Aktíva spoločnosti v rokoch 2013 – 2016
- P II Pasíva spoločnosti v rokoch 2013 – 2016
- P III Výkaz zisku a straty v rokoch 2013 – 2016
- P IV Splátkový kalendár od materskej spoločnosti Hammerbacher GmbH (1. časť)
- P V Splátkový kalendár od materskej spoločnosti Hammerbacher GmbH (2. časť)
- P VI Splátkový kalendár od materskej spoločnosti Hammerbacher GmbH (3. časť)

PRÍLOHA P I: AKTÍVA SPOLOČNOSTI V ROKOCH 2013 - 2016

Súvaha v €	2013	2014	2015	2016
AKTÍVA SPOLU	5 589 470	5 797 320	7 397 350	7 917 160
A. Neoběžný majetok	3 609 951	3 161 494	4 577 489	4 926 645
A.I. Dlhodobý nehmotný majetok súčet	72 806	48 405	24 067	5 533
A.I.2. Softvér	72 806	48 405	24 067	5 533
A.I.6. Obstarávaný dlhodobý nehmotný majetok	0	0	0	0
A.II. Dlhodobý hmotný majetok súčet	3 537 145	3 113 089	4 553 422	4 921 112
A.II.1. Pozemky	69 424	68 186	68 186	68 186
A.II.2. Stavby	1 902 009	1 804 452	1 771 205	1 963 401
A.II.3. Samostatné hnuiteľné veci a súbory hnuiteľných vecí	1 532 146	1 215 888	1 974 549	2 804 224
A.II.6. Ostatný dlhodobý hmotný majetok	0	0	0	3 226
A.II.7. Obstarávaný dlhodobý hmotný majetok	33 566	24 563	739 482	82 075
B. Obežný majetok	1 958 228	2 611 100	2 772 095	2 945 679
B.I. Zásoby súčet	1 684 330	1 610 691	1 951 636	1 770 276
B.I.1. Materiál	1 023 523	1 054 761	1 193 010	1 024 365
B.I.2. Nedokončená výroba a polotovary vlastnej výroby	459 306	412 733	552 396	491 261
B.I.3. Výrobky	201 502	143 197	206 230	254 650
B.I.5. Tovar	0	0	0	0
B.III. Krátkodobé pohľadávky súčet	111 074	139 788	386 001	135 016
B.III.1. Pohľadávky z obchodného styku	15 351	45 471	121 504	26 760
B.III.3. Pohľadávky voči dcérskej účtovnej jednotke a materskej	0	11 090	116 464	0
B.III.7. Daňové pohľadávky a dotácie	95 533	82 170	147 539	107 433
B.III.8. Iné pohľadávky	191	1 056	494	824
B.IV. Finančné účty súčet	162 824	860 621	434 458	1 040 387
B.IV.1. Peniaze	2 533	541	1 499	1 337
B.IV.2. Účty v bankách	160 291	860 080	432 958	1 039 049
C. Časové rozlíšenie súčet	21 291	24 726	47 766	44 837
C.2. Náklady budúcich období krátkodobé	21 291	24 726	47 766	44 837

PRÍLOHA P II: PASÍVA SPOLOČNOSTI V ROKOCH 2013 - 2016

Súvaha v €	2013	2014	2015	2016
PASÍVA SPOLU	5 589 470	5 797 320	7 397 350	7 917 160
A. Vlastné imanie	2 867 578	3 401 556	4 610 894	5 551 515
A.I. Základné imanie súčet	474 673	474 673	474 673	474 673
A.II. Kapitálové fondy súčet	1 239 374	1 239 374	1 239 374	1 239 374
A.II.1. Emisné ážio	2 112	2 112	2 112	2 112
A.II.2. Ostatné kapitálové fondy	1 237 261	1 237 261	1 237 261	1 237 261
A.III. Fondy ze zisku súčet	722 069	1 115 031	1 632 509	2 803 347
A.III. 1. Zákonný rezervný fond	722 069	1 115 031	1 632 509	2 803 347
A.IV. Výsledok hospodárenia minulých rokov	0	0	0	0
A.V. Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení	431 462	572 478	1 264 338	1 034 121
B. Záväzky	2 721 892	2 395 763	2 786 456	2 363 335
B.I. Rezervy súčet	56 229	112 303	118 162	72 764
B.I.2. Rezervy zákonné krátkodobé	56 229	112 303	118 162	72 764
B.II. Dlhodobé záväzky súčet	2 061 912	1 888 337	1 643 349	1 433 286
B.II.4. Dlhodobé záväzky voči dcérskej a materskej účt. jednotke	2 039 765	1 868 104	1 622 742	1 414 230
B.II.9. Záväzky zo sociálneho fondu	22 147	20 233	20 607	19 055
B.II.10. Ostatné dlhodobé záväzky	0	0	0	0
B.III. Krátkodobé záväzky súčet	603 751	395 124	1 024 945	857 285
B.III.1. Záväzky z obchodného styku	270 892	180 620	204 798	283 106
B.III.3. Nevyfakturované dodávky	66	2 189	626	0
B.III.4. Záväzky voči dcérskej a materskej účtovnej jednotke	148 888	24 389	408 102	424 954
B.III.7. Záväzky voči zamestnancom	80 381	91 713	119 134	117 306
B.III.8. Záväzky zo sociálneho poistenia	55 102	62 168	82 640	81 351
B.III.9. Daňové záväzky a dotácie	48 422	34 045	209 644	-49 433
B.III.10. Ostatné záväzky	0	0	0	0
B.V. Bankové úvery	0	0	0	0
B.V.2. Bežné bankové úvery	0	0	0	0
C. Časové rozlíšenie súčet	0	0	0	2 310
C.2. Výdavky budúcich období krátkodobé	0	0	0	2 310

PRÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKU A STRATY V ROKOCH 2013 - 2016

Výkaz zisku a straty v €	2013	2014	2015	2016
I. Tržby z predaja tovaru	967	112	0	144
A. Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	727	107	0	138
+ Obchodná marža r. 01 - r. 02	240	5	0	7
II. Výroba	8 514 479	10 083 412	12 415 851	12 982 845
II.1. Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	8 690 997	10 188 290	12 213 155	12 995 435
II.2. Zmeny stavu vnútroorganizačných zásob	-176 518	-104 878	202 696	-12 590
II.3. Aktivácia	0	0	0	0
B. Výrobná spotreba	5 419 444	6 496 573	7 656 066	8 172 580
B.1. Spotreba materiálu, energie a ostatných neskladovateľných	5 000 485	5 879 585	7 176 775	7 519 722
B.2. Služby	418 959	616 988	479 291	652 858
+ Pridaná hodnota r. 03 + r.04 - r. 08	3 095 275	3 586 845	4 759 786	4 810 272
C. Osobné náklady	2 003 923	2 164 181	2 588 984	2 755 165
C.1. Mzdové náklady	1 421 494	1 535 039	1 837 899	1 958 506
C.3. Náklady na sociálne poistenie	522 759	562 706	669 669	707 028
C.4. Sociálne náklady	59 670	66 436	81 415	89 631
D. Dane a poplatky	5 294	5 356	4 899	5 099
E. Odpisy a opravné položky k DNM a DHM	463 754	610 847	514 845	707 481
III. Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	71 949	105 920	71 498	85 805
F. Zostatková cena predaného DM a predaného materiálu	53 887	93 701	23 055	19 104
G. Tvorba a zúčtovanie opravných položiek k pohľadávkam	9 731	-494	0	0
IV. Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	23 420	18 781	22 647	25 505
H. Ostatné náklady na hospodársku činnosť	25 514	27 667	31 223	45 879
* Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti	628 542	810 287	1 690 924	1 388 854
X. Výnosové úroky	16	71	113	87
N. Nákladové úroky	46 786	69 968	62 518	55 170
XI. Kurzové zisky	1	0	0	32
O. Kurzové straty	54	133	82	53
XII. Ostatné výnosy z finančnej činnosti	0	0	1	0
P. Ostatné náklady na finančnú činnosť	3 015	3 452	3 600	3 604
* Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	-49 839	-73 481	-66 086	-58 708
** Výsledok hospodárenia pred zdanením	578 703	736 806	1 624 838	1 330 146
S. Daň z príjmov z bežnej činnosti	147 241	164 328	360 500	296 025
** Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení (+/-)	431 462	572 478	1 264 338	1 034 121

**PRÍLOHA P IV: SPLÁTKOVÝ KALENDÁR OD MATERSKEJ
SPOLOČNOSTI HAMMERBACHER GMBH (1. ČASŤ)**

Mesiac	Splátka (EUR)	Úrok (EUR)	Úmor (EUR)	Úver (EUR)
1	18 402,69	3 333,33	15 069,36	1 984 930,64
2	18 402,69	3 308,22	15 094,47	1 969 836,17
3	18 402,69	3 283,06	15 119,63	1 954 716,54
4	18 402,69	3 257,86	15 144,83	1 939 571,71
5	18 402,69	3 232,62	15 170,07	1 924 401,64
6	18 402,69	3 207,34	15 195,35	1 909 206,28
7	18 402,69	3 182,01	15 220,68	1 893 985,60
8	18 402,69	3 156,64	15 246,05	1 878 739,55
9	18 402,69	3 131,23	15 271,46	1 863 468,10
10	18 402,69	3 105,78	15 296,91	1 848 171,19
11	18 402,69	3 080,29	15 322,41	1 832 848,78
12	18 402,69	3 054,75	15 347,94	1 817 500,84
13	18 402,69	3 029,17	15 373,52	1 802 127,32
14	18 402,69	3 003,55	15 399,15	1 786 728,17
15	18 402,69	2 977,88	15 424,81	1 771 303,36
16	18 402,69	2 952,17	15 450,52	1 755 852,84
17	18 402,69	2 926,42	15 476,27	1 740 376,57
18	18 402,69	2 900,63	15 502,06	1 724 874,51
19	18 402,69	2 874,79	15 527,90	1 709 346,61
20	18 402,69	2 848,91	15 553,78	1 693 792,83
21	18 402,69	2 822,99	15 579,70	1 678 213,13
22	18 402,69	2 797,02	15 605,67	1 662 607,46
23	18 402,69	2 771,01	15 631,68	1 646 975,78
24	18 402,69	2 744,96	15 657,73	1 631 318,05
25	18 402,69	2 718,86	15 683,83	1 615 634,22
26	18 402,69	2 692,72	15 709,97	1 599 924,25
27	18 402,69	2 666,54	15 736,15	1 584 188,10
28	18 402,69	2 640,31	15 762,38	1 568 425,73
29	18 402,69	2 614,04	15 788,65	1 552 637,08
30	18 402,69	2 587,73	15 814,96	1 536 822,12
31	18 402,69	2 561,37	15 841,32	1 520 980,79
32	18 402,69	2 534,97	15 867,72	1 505 113,07
33	18 402,69	2 508,52	15 894,17	1 489 218,90
34	18 402,69	2 482,03	15 920,66	1 473 298,24
35	18 402,69	2 455,50	15 947,19	1 457 351,05
36	18 402,69	2 428,92	15 973,77	1 441 377,28
37	18 402,69	2 402,30	16 000,40	1 425 376,88
38	18 402,69	2 375,63	16 027,06	1 409 349,82
39	18 402,69	2 348,92	16 053,77	1 393 296,05
40	18 402,69	2 322,16	16 080,53	1 377 215,51

**PRÍLOHA P V: SPLÁTKOVÝ KALENDÁR OD MATERSKEJ
SPOLOČNOSTI HAMMERBACHER GMBH (2. ČASŤ)**

Mesiac	Splátka (EUR)	Úrok (EUR)	Úmor (EUR)	Úver (EUR)
41	18 402,69	2 295,36	16 107,33	1 361 108,18
42	18 402,69	2 268,51	16 134,18	1 344 974,01
43	18 402,69	2 241,62	16 161,07	1 328 812,94
44	18 402,69	2 214,69	16 188,00	1 312 624,94
45	18 402,69	2 187,71	16 214,98	1 296 409,95
46	18 402,69	2 160,68	16 242,01	1 280 167,95
47	18 402,69	2 133,61	16 269,08	1 263 898,87
48	18 402,69	2 106,50	16 296,19	1 247 602,68
49	18 402,69	2 079,34	16 323,35	1 231 279,32
50	18 402,69	2 052,13	16 350,56	1 214 928,76
51	18 402,69	2 024,88	16 377,81	1 198 550,95
52	18 402,69	1 997,58	16 405,11	1 182 145,85
53	18 402,69	1 970,24	16 432,45	1 165 713,40
54	18 402,69	1 942,86	16 459,84	1 149 253,57
55	18 402,69	1 915,42	16 487,27	1 132 766,30
56	18 402,69	1 887,94	16 514,75	1 116 251,55
57	18 402,69	1 860,42	16 542,27	1 099 709,28
58	18 402,69	1 832,85	16 569,84	1 083 139,44
59	18 402,69	1 805,23	16 597,46	1 066 541,98
60	18 402,69	1 777,57	16 625,12	1 049 916,86
61	18 402,69	1 749,86	16 652,83	1 033 264,03
62	18 402,69	1 722,11	16 680,58	1 016 583,44
63	18 402,69	1 694,31	16 708,39	999 875,06
64	18 402,69	1 666,46	16 736,23	983 138,83
65	18 402,69	1 638,56	16 764,13	966 374,70
66	18 402,69	1 610,62	16 792,07	949 582,64
67	18 402,69	1 582,64	16 820,05	932 762,58
68	18 402,69	1 554,60	16 848,09	915 914,50
69	18 402,69	1 526,52	16 876,17	899 038,33
70	18 402,69	1 498,40	16 904,29	882 134,04
71	18 402,69	1 470,22	16 932,47	865 201,57
72	18 402,69	1 442,00	16 960,69	848 240,88
73	18 402,69	1 413,73	16 988,96	831 251,92
74	18 402,69	1 385,42	17 017,27	814 234,65
75	18 402,69	1 357,06	17 045,63	797 189,02
76	18 402,69	1 328,65	17 074,04	780 114,98
77	18 402,69	1 300,19	17 102,50	763 012,48
78	18 402,69	1 271,69	17 131,00	745 881,48
79	18 402,69	1 243,14	17 159,55	728 721,92
80	18 402,69	1 214,54	17 188,15	711 533,77

**PRÍLOHA P VI: SPLÁTKOVÝ KALENDÁR OD MATERSKEJ
SPOLOČNOSTI HAMMERBACHER GMBH (3. ČASŤ)**

Mesiac	Splátka (EUR)	Úrok (EUR)	Úmor (EUR)	Úver (EUR)
81	18 402,69	1 185,89	17 216,80	694 316,96
82	18 402,69	1 157,19	17 245,50	677 071,47
83	18 402,69	1 128,45	17 274,24	659 797,23
84	18 402,69	1 099,66	17 303,03	642 494,20
85	18 402,69	1 070,82	17 331,87	625 162,33
86	18 402,69	1 041,94	17 360,75	607 801,58
87	18 402,69	1 013,00	17 389,69	590 411,89
88	18 402,69	984,02	17 418,67	572 993,22
89	18 402,69	954,99	17 447,70	555 545,52
90	18 402,69	925,91	17 476,78	538 068,74
91	18 402,69	896,78	17 505,91	520 562,83
92	18 402,69	867,6	17 535,09	503 027,74
93	18 402,69	838,38	17 564,31	485 463,43
94	18 402,69	809,11	17 593,59	467 869,85
95	18 402,69	779,78	17 622,91	450 246,94
96	18 402,69	750,41	17 652,28	432 594,66
97	18 402,69	720,99	17 681,70	414 912,96
98	18 402,69	691,52	17 711,17	397 201,79
99	18 402,69	662	17 740,69	379 461,10
100	18 402,69	632,44	17 770,26	361 690,85
101	18 402,69	602,82	17 799,87	343 890,98
102	18 402,69	573,15	17 829,54	326 061,44
103	18 402,69	543,44	17 859,26	308 202,18
104	18 402,69	513,67	17 889,02	290 313,16
105	18 402,69	483,86	17 918,84	272 394,32
106	18 402,69	453,99	17 948,70	254 445,62
107	18 402,69	424,08	17 978,61	236 467,01
108	18 402,69	394,11	18 008,58	218 458,43
109	18 402,69	364,1	18 038,59	200 419,84
110	18 402,69	334,03	18 068,66	182 351,18
111	18 402,69	303,92	18 098,77	164 252,41
112	18 402,69	273,75	18 128,94	146 123,47
113	18 402,69	243,54	18 159,15	127 964,32
114	18 402,69	213,27	18 189,42	109 774,90
115	18 402,69	182,96	18 219,73	91 555,17
116	18 402,69	152,59	18 250,10	73 305,07
117	18 402,69	122,18	18 280,52	55 024,56
118	18 402,69	91,71	18 310,98	36 713,57
119	18 402,69	61,19	18 341,50	18 372,07
120	18 402,69	30,62	18 372,07	0
Spolu	2 208 323	208 323	2 000 000	