

# **ECONOMIC SOLUTIONS**

**Zhodnotenie finančno-ekonomickej situácie v spoločnosti**

**ABC, s. r. o.**

(Analyzovaná spoločnosť je reálnou slovenskou firmou z potravinárskeho priemyslu s vyše 1 000 zamestnancami)

## 1. Finančná analýza EX-POST

### 1.1. Horizontálna a vertikálna analýza aktív a pasív

Úlohou horizontálnej a vertikálnej analýzy je sledovať vývoj vybraných súvahových položiek v jednotlivých rokoch. V tabuľke 1 je tento vývoj zobrazený za obdobie rokov 2013 až 2017. V tabuľke 2 je vyčíslená absolútna zmena za posledný rok ako aj za celé obdobie a taktiež priemerná ročná zmena vyjadrená v percentách za posledný rok a za celé obdobie.

Tabuľka 1 Horizontálna analýza

SÚVAHOVÉ POLOŽKY	2013	2014	2015	2016	2017
DNM	534 910	4 350 301	6 315 914	4 258 530	519 889
DHM	35 570 620	40 635 781	41 577 802	39 019 362	37 922 914
DFM	6 887 492	4 997 493	4 997 532	4 996 000	227 023
Obežný m.	22 728 938	20 577 463	25 827 500	31 590 705	41 653 348
ČR aktív	70 159	20 674	16 052	70 375	48 175
<b>SPOLU A</b>	<b>65 792 119</b>	<b>70 581 712</b>	<b>78 734 800</b>	<b>79 934 972</b>	<b>80 371 349</b>
VI	24 319 368	20 614 716	20 821 361	13 480 700	6 889 938
Závazky	37 127 438	46 092 618	54 266 495	62 412 453	69 690 128
ČR pasív	4 345 313	3 874 378	3 646 944	4 041 819	3 791 283
<b>SPOLU P</b>	<b>65 792 119</b>	<b>70 581 712</b>	<b>78 734 800</b>	<b>79 934 972</b>	<b>80 371 349</b>

Tabuľka 2 Horizontálna analýza

SÚVAHOVÉ POLOŽKY	Absolútna zmena (17/16)	Percentuálna zmena (17/16)	Absolútna zmena (13 -17)	Ø Percentuálna zmena (13-17)
DNM	- 3 738 641	-88,80 %	- 15 021	+160 %
DHM	- 1 096 448	-2,90 %	-2 352 294	+2 %
DFM	- 4 768 977	- 95,46 %	- 6 660 469	- 30,73 %
Obežný m.	+ 10 062 643	+31,85 %	+18 924 410	+18 %
ČR aktív	-22 200	- 31,55 %	-21 984	+53 %
<b>SPOLU A</b>	<b>+ 436 377</b>	<b>+ 0,55 %</b>	<b>+14 579 230</b>	<b>+5 %</b>

VI	- 6 590 762	-49,90 %	-17 429 430	-25 %
Závazky	+ 7 277 675	+ 11,66 %	+32 562 690	+17 %
ČR pasív	- 250 536	- 6,20 %	- 554 030	-3 %
<b>SPOLU P</b>	<b>+ 436 377</b>	<b>+ 0,55 %</b>	<b>+14 579 230</b>	<b>+5 %</b>

Prvým pozitívom, ktoré možno konštatovať je, že hodnota majetku sa kontinuálne zvyšuje a to priemerným tempom 5% ročne. V roku 2013 mal podnik majetok v hodnote 65 792 119 EUR a v priebehu piatich rokov sa zvýšil na sumu 80 371 349 EUR. O rast aktív sa v najväčšej miere potaral nárast obežného majetku. Dlhodobý nehmotný majetok (DNM) sa v sledovanom takmer nemenil, naopak dlhodobý hmotný majetok (DHM) sa vyvíjal veľmi nerovnomerne v dôsledku odpisov. Z pôvodného stavu 534 tisíc EUR sa DHM zvýšil na úroveň 4,2 až 6,3 milióna EUR a v poslednom roku opäť poklesol na úroveň 519 tisíc EUR. Dlhodobý finančný majetok (DFM) podniku klesol v priebehu sledovaného obdobia o 95,46%.

Zaujímavejší pohľad nam poskytujú zložky krytia majetku – pasíva. Z tabuliek 1 a 2 vyplýva, že vlastné imanie (VI) podniku sa znížilo v priebehu piatich rokov z viac ako 24 miliónov EUR na necelých 7 miliónov EUR. To je výrazný pokles, ktorý činil priemerný ročný pokles 25%. Naopak súčasne bol zaznamenaný nárast záväzkov o 17 % ročne, pričom celkovo sa hodnota záväzkov zvýšila o 32,5 milióna EUR. Už teraz je na mieste otázka či nie je podnik odkázaný na cudzie zdroje v príliš veľkej miere. Túto otázku však presnejšie analyzujeme v kapitole analýza zadĺženosti.

Posledný rok podnikania z hľadiska štruktúry majetku a zdrojov financovania majetku môžeme označiť za veľmi zlý. Podniku sa zvýšil majetok o 0,55 %, čo je ďaleko pod úrovňou priemerného ročného prírastku (5%), pričom VI pokleslo o takmer 50% a záväzky sa zvýšili o vyše 7 mil. EUR (11,66%).

Tabuľka 3 Vertikálna analýza podniku

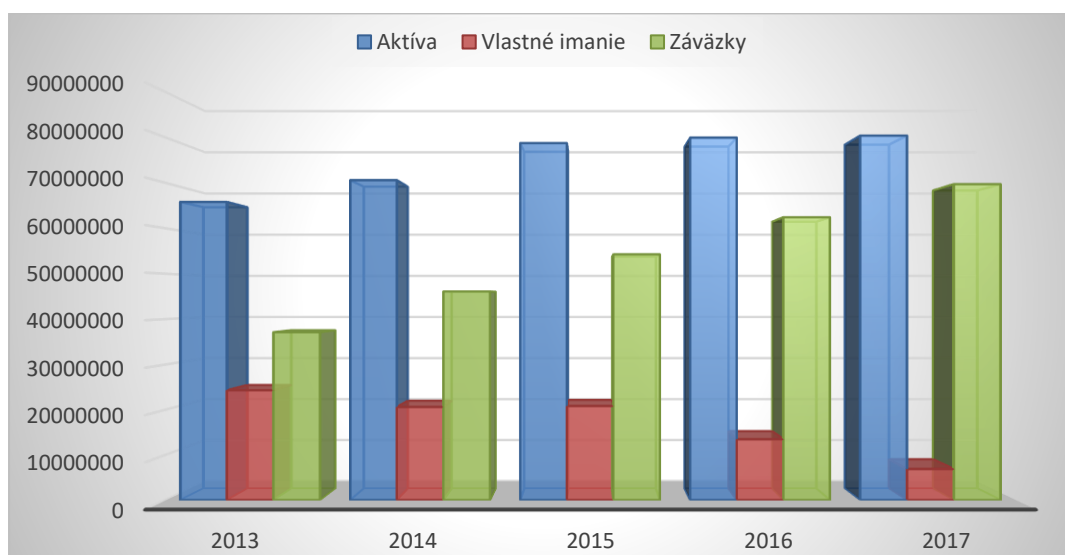
SÚVAHOVÉ POLOŽKY	2014		2015		2016		2017	
	€	% podiel	€	% podiel	€	% podiel	€	% podiel
DNM	4 350 301	6,16	6 315 914	8,02	4 258 530	5,33	519 889	0,65
DHM	40 635 781	57,58	41 577 802	52,81	39 019 362	48,81	37 922 914	47,19
DFM	4 997 493	7,08	4 997 532	6,35	4 996 000	6,25	227 023	0,28
Obežný m.	20 577 463	29,15	25 827 500	32,80	31 590 705	39,52	41 653 348	51,82
ČR aktív	20 674	0,03	16 052	0,02	70 375	0,09	48 175	0,06

<b>SPOLU A</b>	<b>70 581 712</b>	<b>100</b>	<b>78 734 800</b>	<b>100</b>	<b>79 934 972</b>	<b>100</b>	<b>80 371 349</b>	<b>100</b>
VI	20 614 716	29,21	20 821 361	26,45	13 480 700	16,86	6 889 938	8,57
Závazky	46 092 618	65,30	54 266 495	68,92	62 412 453	78,08	69 690 128	86,71
ČR pasív	3 874 378	5,49	3 646 944	4,63	4 041 819	5,06	3 791 283	4,72
<b>SPOLU P</b>	<b>70 581 712</b>	<b>100</b>	<b>78 734 800</b>	<b>100</b>	<b>79 934 972</b>	<b>100</b>	<b>80 371 349</b>	<b>100</b>

Hlavnou výhodou vertikálnej analýzy je prehľadný vývoj súvahových položiek s vyčíslením podielu jednotlivých položiek na celku. Môžeme vidieť ako sa postupne znižuje podiel DHM na celkových aktívach a naopak ako sa zvyšuje obežný majetok podniku, čo by mohlo znamenať, že podniku sa začínajú množiť zásoby na sklade. Nie je bežným javom, že výrobný podnik má nižší podiel DHM ako obežného majetku na aktívach a môže to vyvolávať pochybnosti.

Rovnako ako v horizontálnej analýze aj vo vertikálnej analýze je možno všimnúť si najvýraznejšiu zmenu vo vývoji zdrojov financovania. Ešte v roku 2014 VI tvorili 29,21% pasív a v roku 2017 to už bolo len 8,57 %. Podiel záväzkov na celkovom financovaní podnikových činností vzrástol z 65,30% na 86,71%. Takýto vývoj štruktúry aktív a pasív nie je dlhodobu udržateľný.

Graf 1 Vývoj sledovaných ukazovateľov

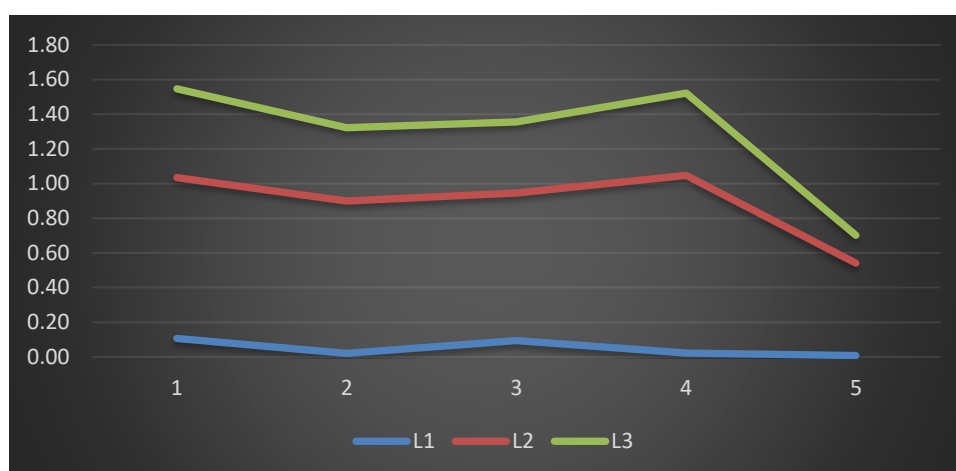


## 1.2. Analýza likvidity

Tabuľka 4 Vývoj ukazovateľov likvidity

	2013	2014	2015	2016	2017	Odporúčaná hodnota
<b>L1</b>	0,11	0,02	0,09	0,02	0,01	<0,2-0,6>
<b>L2</b>	1,03	0,90	0,95	1,05	0,54	<1-1,5>
<b>L3</b>	1,55	1,32	1,36	1,52	0,70	<2-2,5>

Graf 2 Vývoj ukazovateľov likvidity



Z uvedených údajov vyplýva, že všetky 3 druhy likvidity sa v čase znižovali. Pohotová likvidita (L1) sa v priebehu sledovaného obdobia prepadla z hodnoty 0,11 na 0,01 pričom odporúčaná hodnota je v rozpätí 0,2 až 0,6. Tieto výsledky možno interpretovať aj nasledujúco: hotovosť podniku kryla v roku 2013 iba 11% celkových krátkodobých záväzkov (CKZ) a v roku 2017 už iba 1% CKZ.

Likvidita 2. a 3. stupňa sa vyvíjala takmer identicky v priebehu sledovaného obdobia. Krátkodobé zdroje podniku kryli CKZ len vo veľmi malej miere a v poslednom roku sme zaznamenali najvýraznejší pokles likvidity spoločnosti. V roku 2017 hotovosť, krátkodobé pohľadávky a zásoby (L3) kryli len 70% CKZ, čo je ďaleko pod optimálnou hodnotou (200% až 250%).

Z týchto čísel možno vyvodit' záver, že podnik má veľké problémy so splácaním svojích záväzkov a navyše sa tieto výsledky pravidelne zhoršujú. Takáto nízka likvidita môže viesť finančnej nestabilite a inovesolventnosti.

### 1.3. Analýza aktivity

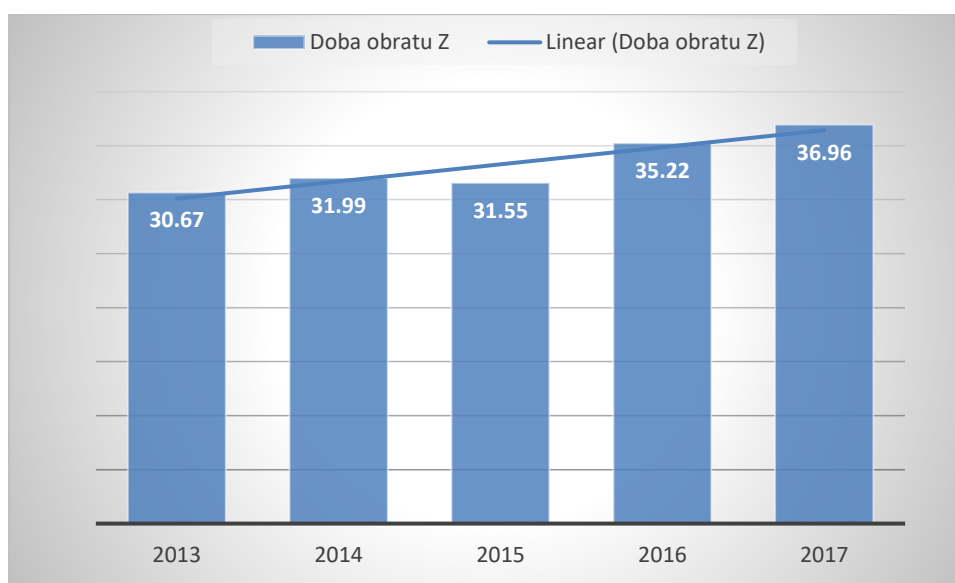
Prostredníctvom analýzy aktivity zisťujeme ako efektívne podnik hospodári so svojimi aktívami. Ak je aktív prebytok, vznikajú nevyhnutné náklady s nimi spojené (napr. na skladovanie, prepravu, energie...) a tým sa znižuje zisk, naopak pri nedostatku aktív (napr. zásob) môže podnik prísť o potenciálne predaje.

Tabuľka 5 Ukazovatele aktivity

Ukazovateľ	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Doba obratu Z</b>	30,67	31,99	31,55	35,22	36,96
<b>Doba inkasa pohľ.</b>	68,61	61,88	65,52	79,01	106,63
<b>Doba úhrady záv.</b>	64,15	68,56	75,90	84,07	162,52
<b>Obrat aktív</b>	0,28	0,30	0,28	0,28	0,32
<b>Obrat obežných aktív</b>	0,61	0,93	0,91	0,77	0,71

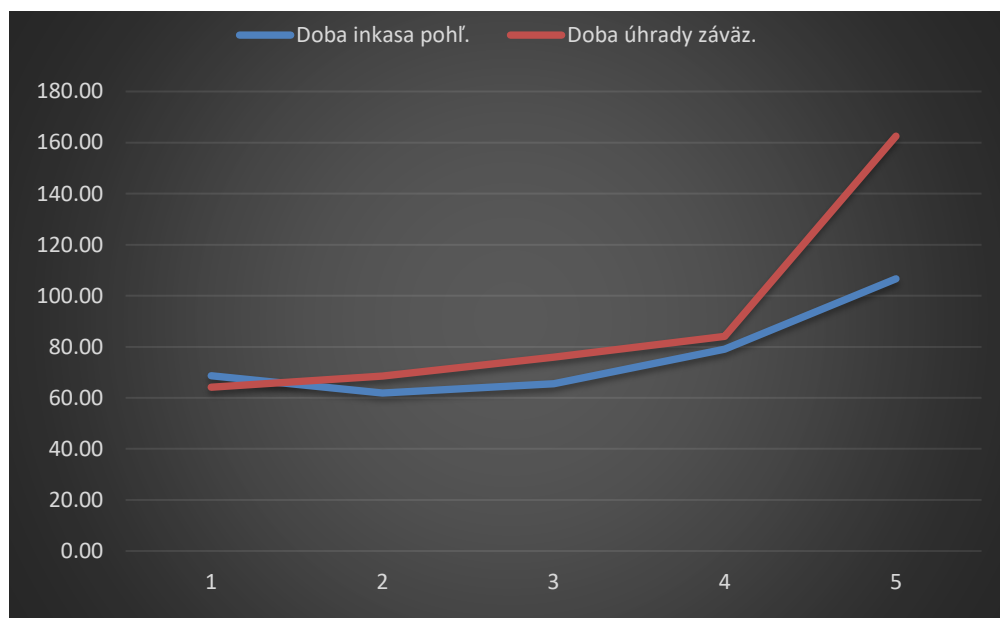
Ukazovateľ doby obratu zásob vyjadruje efektivitu firemných zásob a ako je znázornené na grafe 3, hodnota ukazovateľa sa neustále zvyšuje. V roku 2013 trvala priemerná obrátka zásob necelých 31 dní, pričom v roku 2017 to už bolo takmer 37 dní. Nárast tohto ukazovateľa znamená pokles efektivity, čo je nežiadúci stav, keďže firma musí viazať krátkodobé finančné prostriedky v zásobach a ich skladovaní stále väčší čas.

Graf 3 Vývoj ukazovateľa doby obratu zásob



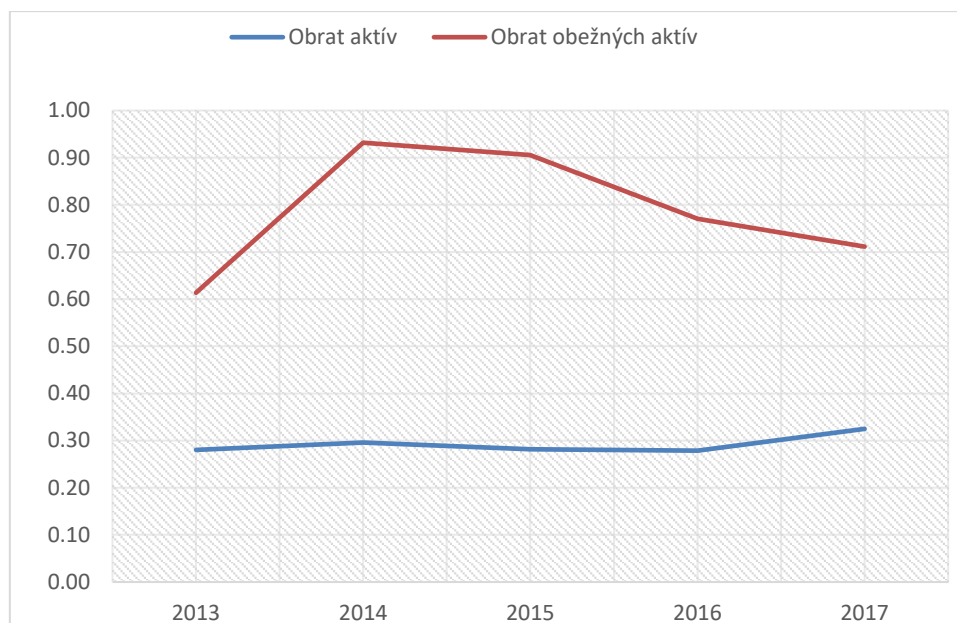
Ukazovatele doba inkasa pohľadávok (DIP) a doby uhrady záväzkov (DÚZ) sú prepojené ukazovatele v tom zmysle, že oba vychádzajú zo styku s obchodnými partnermi. Na grafe 4 máme oba tieto ukazovatele zobrazené a môžeme vidieť, že v rokoch 2013 až 2016 sa pohybovali na podobnej úrovni a to medzi 62 až 84 dňami, čo je v slovenských podmienkach priemerné číslo. Ukazovateľ DÚZ bol v týchto rokoch mierne vyšší ako ukazovateľ DIP čo je pozitívne, pretože, ak by to bolo naopak firme ABC by vznikali ešte väčšie problémy s likviditou. Najhorší výsledok môžeme konštatovať v roku 2017, kedy oba ukazovatele narástli veľmi výrazne. DIP vzrástla až na 106,63 čo znamená, že odkedy spoločnosť predala tovar svojmu odberateľovi, ubehne 106 dní kým reálne firma dostane peniaze za daný tovar. To znamená, že spoločnosť dáva svojmu odberateľovi obchodný úver zadarmo na veľmi dlhú dobu a nemôže tieto peniaze použiť na iné podnikové aktivity. Ukazovateľ DÚZ vzrástol dokonca na úroveň 162,52 čo znamená, že kým zaplatí naša spoločnosť ABC svojmu dodávateľovi prejde takmer 163 dní. Pri takejto výške je to rovnako pre dodávateľa nevýhodné, pretože prichádza o potenciálny výnos z daných peňazí počas tohto obdobia a je otázka či sa mu oplatí naďalej obchodovať s našou spoločnosťou, keďže zároveň kvôli nízkej likvidite existuje šanca, že firma nebude schopná splatiť svoje záväzky. Firma by sa mala snažiť stlačiť ukazovatele na hodnoty spred pár rokov (60 až 70 dní).

Graf 4 Vývoj ukazovateľov DIP a DÚZ



Doteraz sme sa venovali ukazovateľom doby obratu, v ďalšom grafe budeme analyzovať posledné dva ukazovatele obratu – celkových aktív a obežných aktív. Tieto ukazovatele sa podnik bude snažiť maximalizovať.

Graf 5 Vývoj ukazovateľov obratu



Na grafe 5 sú zobrazené dva ukazovatele – obrat aktív a obrat obežných aktív. Obe trendové krivky majú mierne odlišný tvar, krivka obratu aktív je pomerne stabilná, resp. len veľmi málo rastúca. Hodnoty tohto ukazovateľa sa v priebehu sledovaného obdobia pohybovali od 0,28 do 0,32. Pričom podniku sa podarilo v poslednom roku dosiahnuť tú najvyššiu hodnotu, čo je pozitívny jav, ktorý znamená, že celkové aktíva spoločnosti sa otočili v tržbách 0,32x. Tento stabilný vývoj je zapríčinený relatívne stabilným rastom tržieb a aktív.

Krivka obratu obežných aktív pripomína skôr obrátené sploštené písmeno U, čo znamená, že hodnoty v prvých rokoch výrazne rástli a po vrchole v roku 2014 začal ukazovateľ miernejším tempom klesať. Najnižšia hodnota bola nameraná na začiatku sledovaného obdobia. V roku 2013 sa obežné aktíva obrátili v tržbách spoločnosti 0,61x a to v dôsledku vysokého priemerného stavu obežného majetku. Vysoký nárast v roku 2014 bol zapríčinený nárastom tržieb a poklesom priemerného stavu obežných aktív. Hodnota vystúpala z 0,61 na 0,93, čo je najvyššia namerná hodnota za sledované obdobie. Následný pokles ukazovateľa bol spôsobený opätovným navýšením obežného majetku, ktorý podniku rástol vyšším tempom ako tržby.



Hodnota obratu aktív by nemala klesnúť pod 1, avšak môžeme vidieť, že spoločnosť ABC mala nižšiu hodnotu počas celého sledovaného obdobia, čo je možno pripísať vysokému stavu zásob na sklade.

#### 1.4. Analýza zadĺženosti

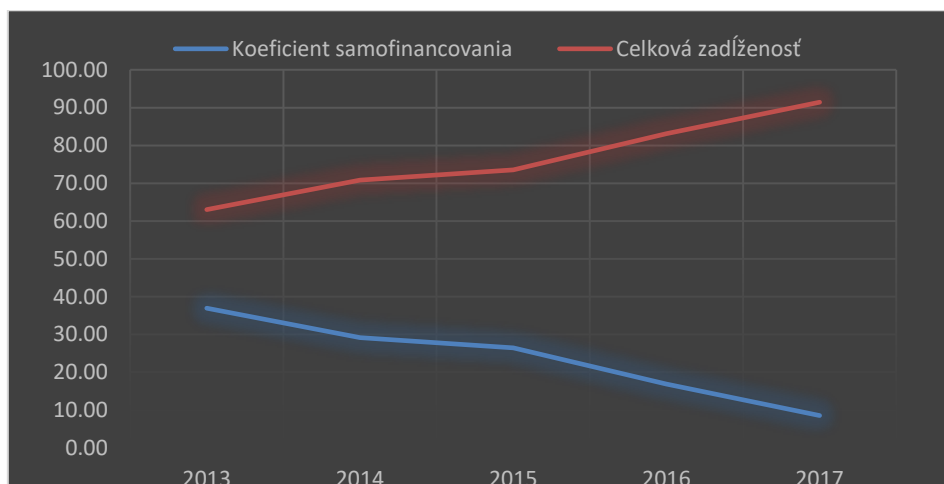
Tabuľka 6 Vývoj ukazovateľ zadĺženosti

Ukazovateľ	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Koeficient samofinancovania</b>	36,96%	29,21%	26,44%	16,86%	8,57%
<b>Celková zadĺženosť</b>	63,04%	70,79%	73,56%	83,14%	91,43%
<b>Finančná páka</b>	2,71	3,42	3,78	5,93	11,67
<b>Dlhodobá zadĺženosť podniku</b>	30,95%	37,75%	36,98%	41,49%	0,63%
<b>Úverová zadĺženosť podniku</b>	0,00%	4,67%	5,18%	9,50%	10,79%
<b>Tokové zadĺženie</b>	-8,42	-12,46	701,27	-8,48	-5,32
<b>Úrokové krytie</b>	0,46	-1,57	1,20	-4,27	-6,30

Na grafe 6 je zobrazený vývoj financovania spoločnosti. V priebehu sledovaného obdobia koeficient samofinancovania postupne klesal, konkrétne z 36,96% na iba 8,57%. Výsledok môžeme interpretovať aj tak, že na 1 € celkového kapitálu pripadalo 0,37 € vlastných zdrojov spoločnosti a tento podiel klesal až na 0,08 €. Prvé tri roky sledovaného obdobia spoločnosť udržiavala tento ukazovateľ na relatívne dostatočných hodnotách, avšak v problémových rokoch 2016 a 2017 poklesol na hodnoty, ktoré môžeme považovať za extrémne nízke, keďže koeficient samofinancovania by nemal klesnúť pod 20 – 30 %.

Celková zadĺženosť podniku naopak rástla a to rovnako rýchlym tempom ako klesal koeficient samofinancovania. Postupne sa ukazovateľ navýšil z 63,04% v roku 2013 na 91,43 % v roku 2017. Celková zadĺženosť by nemala preskrovať úroveň 80%, pretože takáto štruktúra financovania prináša vysoké úrokové náklady a tým zhoršenie rentability a finančných výsledkov podniku. Taktiež sa firma stáva finančne nestabilnou.

Graf 6 Vývoj financovania potrieb podniku (v %)

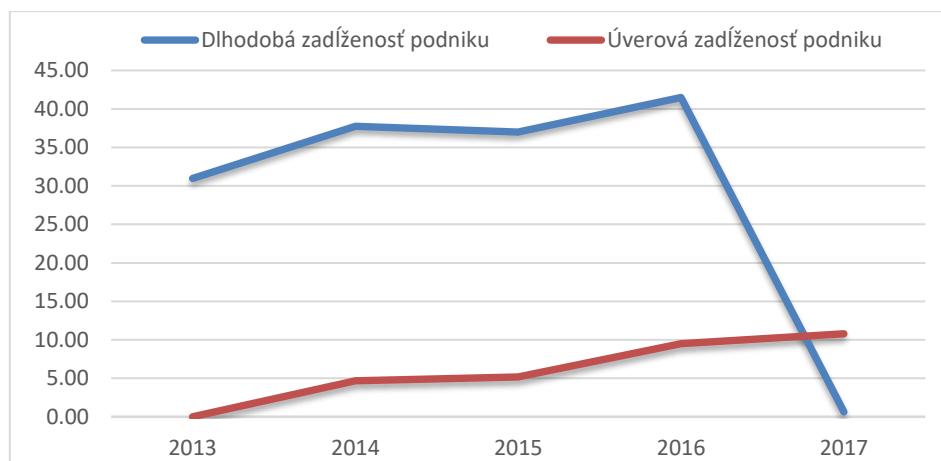


Na grafe 7 sú zobrazené ďalšie dva pomerové ukazovatele zadlženosti a to dlhodobá zadlženosť a úverová zadlženosť podniku. Dlhodobá zadlženosť podniku sa od roku 2013 do roku 2016 vyšplhala z 30,95 % na 41,49 % a následne prudko poklesla na 0,63 %. V praxi to znamená, že zatiaľ čo na začiatku sledovaného obdobia bolo podnikanie v značnej miere financované z dlhodobých cudzích zdrojov, v poslednom roku to nebolo ani 1%, to je pozitívny trend.

Úverová zadlženosť mala mierne rastúci trend počas sledovaného obdobia, pričom sa zvýšila z nulovej hodnoty na konečnú hodnotu 10,79%. Tento ukazovateľ nám podáva informáciu o tom koľko finančných zdrojov skúmanej spoločnosti pochádza z bankových úverov.

Na základe týchto údajov môžeme konštatovať, že cudzie zdroje majú najmä krátkodobý charakter z obchodného styku.

Graf 7 Vývoj vybraných ukazovateľov zadlženosti (v %)



Graf 8 zobrazuje vývoj ukazovateľa finančnej páky, ten sa navyšoval postupne v priebehu celého sledovaného obdobia, pričom došlo dvakrát k zásadným nárastom. Prvý sa uskutočnil v roku 2016, kedy ukazovateľ narástol o 56% a druhý v roku 2017, kedy sme zaznamenali nárast o 97%. Zvyšovanie finančnej páky znamená aj nárast potenciálneho rizika a finančnej nestability a hodnota 11,67 z posledného roku je veľmi vysoká.

Graf 8 Vývoj finančnej páky v priebehu sledovaného obdobia



Tabuľka 7 Vývoj vybraných ukazovateľov zadĺženosti

Ukazovateľ	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Tokové zadĺženie</b>	-2,44	-5,76	10,25	-393,24	-14,09
<b>Úrokové krytie</b>	0,46	-1,57	1,20	-4,27	-6,30

Posledné dva ukazovatele zadĺženosti, ktoré analyzujeme sú tokové zadĺženie a úrokové krytie. Úrokové krytie nám podáva informáciu o tom ako je podnik schopný splácať úroky pomocou vyprodukovaného zisku. V roku 2013 bol podnik schopný splatiť nákladové úroky 0,46x, pričom už v roku 2014 spoločnosť nebola schopná splácať úroky, keďže hodnota ukazovateľa bola negatívna. V roku 2015, kedy firma dosiahla zisk, bola schopná splácať nákladové úroky 1,2x. Avšak následne sa podnik dostal opäť do negatívnych čísel.

Tokové zadĺženie vyjadruje za aký čas bude podnik schopný pomocou zisku a odpisov splatiť svoje záväzky a môžeme vidieť, že podniku vyšli vo väčšine sledovaného obdobia negatívne hodnoty z dôvodu straty v danom roku. Pri dosiahnutí najlepšieho

hospodárskeho výsledku (rok 2015) by spoločnosť splatila všetky svoje záväzky 10 rokov a 3 mesiace čo je taktiež vysoká hodnota.

Tieto výsledky potvrdzujú predošlé negatívne výsledky vychádzajúce z analýzy zadĺženosti spoločnosti ABC.

### 1.5. Analýza rentability

V tabuľke 8 sú zobrazené najpoužívanější ukazovatele rentability, ktoré vyjadrujú výkonnosť, resp. návratnosť firemných činností, pričom vždy dáva do pomeru čistý zisk s určitými zdrojmi (ROA – rentabilita aktív, ROE – rentabilita vlastného imania)

Tabuľka 8 Vývoj ukazovateľov rentability

Ukazovateľ	2013	2014	2015	2016	2017
ROA	-7%	-5%	0%	-9%	-16%
ROE	-18%	-18%	0%	-55%	-190%

Podnik ABC zaznamenal zisk iba v jednom roku zo sledovaného obdobia, v ostatných rokoch zaznamenal viac alebo menej výrazné straty. Výnosnosť vlastného kapitálu vloženého do spoločnosti v rokoch 2013 a 2014 predstavovala hodnotu -18%. V roku 2015 dosiahol podnik najlepší hospodársky výsledok v sledovanom období, čo sa premietlo aj do ukazovateľa rentability vlastného imania, ktorý dosiahol nulovú hodnotu. V dôsledku straty v ďalších rokoch a najmä zníženia vlastného imania dosiahol ukazovateľ hodnoty -55% a -190%. V podstate to znamená, že 1 € vloženého kapitálu znamenalo 1,90€ straty.

Ukazovateľ rentability aktív nedopadol o niečo lepšie v porovnaní s rentabilitou vlastného imania. V rokoch 2013 a 2014 dosiahla spoločnosť hodnoty -7% a -5%, tieto nižšie hodnoty sú spôsobené vysokým stavom majetku spoločnosti. V roku 2015 sa oba ukazovatele stretli na hodnote 0, v dôsledku dosiahnutia mierneho zisku. A takisto ako v prípade ukazovateľa ROE, podnik dosiahol v posledných dvoch rokoch prepad na úrovne -9% a -16%. V praxi to znamená, že 1€ majetku spoločnosti prinieslo 0,16€ straty. Ukazovateľ ROA by nemal klesnúť pod 5%.

Môžeme vidieť, že problémy podniku sú previazané a dva najhoršie roky 2016 a najmä 2017 boli viditeľné naprieč všetkými pomerovými ukazovateľmi – likvidity, aktivity, zadĺženosti či rentability.

## 2. Finančná analýza ex-ante

Finančná analýza ex-ante vychádza z finančnej analýzy ex-post, avšak predikuje budúci finančný vývoj a stabilitu podniku

### 2.1. Rýchly test

Rýchly test patrí medzi metódy bodového hodnotenia, je výhodný vďaka jednoduchosti a rýchlosti získania informácií, s ktorými sa dá získať predstava o situácii podniku a o jeho vyhlídkach do budúcnosti. Ukazovatele v rámci rýchleho testu hodnotia najmä finančnú stabilitu a finančnú výkonnosť podniku.

Tabuľka 9 Rýchly test

Ukazovateľ	2013	2014	2015	2016	2017
Koeficient samofinancovania	36,96	29,21	26,44	16,86	8,57
Doba splácania dlhu z CF	-2,14	-5,11	8,76	-330,27	-11,95
CF v % tržieb	-20,33	-9,91	6,3	-0,18	-4,75
ROA	-6,70	-5,24	0,10	-9,21	-16,29
BODY	16	17	13	18	19

Tabuľka 9 zobrazuje vývoj ukazovateľov, ich hodnoty a pridelené body za daný rok, pričom čím menšia hodnota tým lepší výsledok spoločnosť dosiahla. Minimálny počet bodov je na úrovni 4 a maximálny na úrovni 20. Spoločnosť ABC dosahovala v rámci sledovaného obdobia zlé výsledky, jedine rok 2013 môže byť považovaný za mierne lepší, vďaka zisku, ktorý ovplyvnil cashflow, s ktorým ratajú až 2 ukazovatele rýchleho testu. Posledné dva roky dosiahla firma takmer najhoršie možné výsledky a potvrdila závery zo všetkých doteraz analyzovaných častí.

### 2.2. Altmanovo Z – skóre

Metódy Altmanovo Z skóre patrí medzi matematicko-štatistické metódy a predpovedá možno bankrou firmy na základe koeficientu, počítaného pomocou piatich ukazovateľov podľa nasledujúceho vzorca:  $Z = 0,717*x_1 + 0,847*x_2 + 3,107*x_3 + 0,42*x_4 + 0,998*x_5$ . Najvyššiu spoľahlivosť má Altmanova diskriminačná funkcia v časovom

horizonte dvoch rokov. Je to približne 95%, ale je možné ju použiť aj pre iné časové obdobia, avšak v tom prípade spoľahlivosť modelu klesá.

Tabuľka 11 Vývoj Altmanovho Z skóre

Ukazovateľ	2013	2014	2015	2016	2017
x1	0,11	0,07	0,09	0,12	-0,22
x2	0,80	0,74	0,66	0,66	0,65
x3	-0,01	-0,05	0,00	-0,10	-0,16
x4	0,66	0,45	0,38	0,22	0,10
x5	1,14	1,14	1,07	1,11	1,30
<b>Z</b>	<b>2,13</b>	<b>1,84</b>	<b>1,86</b>	<b>1,52</b>	<b>1,22</b>

Hodnotenie výpočtu Z skóre:

- $3,00 < Z$  - Bezpečná zóna - Podniky s vysokou pravdepodobnosťou prežitia
- $1,80 < Z < 2,99$  - Šedá zóna - Nedá sa jednoznačne určiť
- $Z < 1,79$  – Krízova zóna – Podniky bezprostredne ohrozené bankrotom

Môžeme vidieť, že Altmanovo Z skóre potvrdzuje trend zhoršovania finančnej výkonnosti a stability spoločnosti počas posledných piatich rokov. Najvyššie hodnoty boli zaznamenané v rokoch 2013 až 2015, kedy sa hodnota ukazovateľa Z pohybovala v rozpätí 1,84 – 2,13 čo spadá do kategórie šedá zóna. Avšak v rokoch 2016 sa ukazovateľ prepadol na hodnoty 1,52 a 1,22 čo znamená, že podnik sa nachádza v krízovej zóne, ktorá indikuje, že spoločnosť je bezprostredne ohrozená bankrotom.

### 2.3. Index IN05

Index IN05 je známy český index, vytvorený pre firmy v českom a slovenskom prostredí, ide o kombináciu bonitného a bankrotného modelu. V rámci našich podmienok je spolu s Altmanovým Z skóre najpresnejší model.

Tabuľka 15 Vývoj indexu IN05

Ukazovateľ	2013	2014	2015	2016	2017
x1	1,59	1,41	1,36	1,20	1,09
x2	-0,54	-2,57	0,20	-5,27	-7,30
x3	-0,01	-0,05	0,00	-0,10	-0,16
x4	1,15	1,14	1,09	1,12	1,31
x5	1,66	1,42	1,36	1,61	0,70
<b>IN05</b>	<b>0,53</b>	<b>0,24</b>	<b>0,55</b>	<b>-0,07</b>	<b>-0,46</b>

IN05 > 1,6	Firma tvorí hodnotu
0,9 < IN05 > 1,6	Firma s neurčitou situáciou (šedá zóna)
IN05 < 0,9	Firma smeruje k bankrotu

Ďalší model, ktorý potvrdzuje veľmi zlú finančnú situáciu v nami analyzovanej spoločnosti je index IN05. V priebehu rokov sa postupne znižoval výsledok z hodnoty 0,53 až na -0,46, pričom hodnota nižšia ako 0,9 je už považovaná za zlú, ktorá má za dôsledok to, že firma smeruje k bankrotu.

### 3. Analýza výnosov a nákladov

V tejto záverečnej časti budeme analyzovať výsledky hospodárenia spoločnosti za sledované obdobie, aby sme našli ďalšie príčiny zlých hospodárskych výsledkov a zlej finančnej situácie podniku

Tabuľka 16 Vývoj vybraných ukazovateľov v EUR

Ukazovateľ	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Výnosy z výroby</b>	75,94 mil.	80,57 mil.	85,43 mil.	89,21 mil.	105,68 mil.
<b>Náklady na výrobu</b>	60,56 mil.	62,88 mil.	65,32 mil.	70,91 mil.	89,32 mil.
<b>VH z hosp. činnosti</b>	9,55 mil.	14,19 mil.	4,76 mil.	- 6,25 mil.	- 6,40 mil.
<b>VH z finanč. činnosti</b>	- 10,40 mil.	- 17,91 mil.	- 4,46 mil.	- 1,71 mil.	- 6,85 mil.
<b>Zisk pred zdanením</b>	- 0,85 mil.	- 3,72 mil.	0,30 mil.	-7,96 mil.	- 13,23 mil.

Pri pohľade na vývoj výnosov spoločnosti za svoje výrobky by sa mohlo zdať, že spoločnosť skvele prosperuje. Výnosy narástli za obdobie piatich rokov o 30 miliónov EUR, avšak firma zároveň v 4 z 5 rokov vykázala stratu. Výsledok hospodárenia z hospodárskej

činnosti, takže z primárnej činnosti skúmanej spoločnosti sú dobré. V prvých troch rokoch dokázala spoločnosť produkovať pozitívny hospodársky výsledok od 4 do 14 miliónov eur, následne v rokoch 2016 a 2017 prišiel takmer identický negatívny výsledok na úrovni 6 miliónov EUR.

Omnoho horší výsledok spoločnosť zaznamenávala pri finančných činnostiach, keďže v každom roku vyprodukovala stratu a to v rozpätí od 1,7 milióna do 18 miliónov EUR. Najväčšou mierou sa na zlom výsledku hospodárenia z finančnej činnosti podieľala vysoká zadlženosť podniku, z čoho plynuli vysoké nákladové úroky a tvorba opravných položiek k finančnému majetku. Práve toto hospodárenie pravidelne sťahovalo celkový hospodársky výsledok do negatívnych čísel a spoločnosť produkovala stratu takmer počas celého sledovaného obdobia.

## **Záver**

Skúmaná spoločnosť ABC dosiahla počas sledovaného obdobia (2013 až 2017) výrazne zlé finančné výsledky, ktoré sa postupom času zhoršovali. Firma dosiahla zlé výsledky v rámci všetkých analyzovaných činností: likvidita, aktivita, zadlženosť a rentabilita. Taktiež pri využití finančnej analýzy ex-post, ktorá je zameraná na predikovanie budúceho vývoja spoločnosti sme zistili, že firma je bezprostredne ohrozená bankrotom a nie je finančne stabilná ani výkonná.

Za pozitívum možno označiť jedine rast tržieb z predaja vlastných výrobkov, ktoré dosahovali relatívne vysoké tempo.

Firme ABC by sme odporúčali získanie nového interného partnera, ktorý by dokázal buď navýšiť VI spoločnosti alebo splatiť firemné záväzky, z ktorých vyplývajú vysoké nákladové úroky. Pri vstupe partnera by sa spoločnosť mala snažiť udržať podiel vlastných zdrojov minimálne na úrovni 30%. V rámci zvýšenia VI by sme taktiež odporúčali zvýšiť likviditu a vďaka nej znížiť DIP a DÚZ, čo by znamenalo, že by firma neviazala takú dlhú dobu finančné prostriedky v pohľadávkach a taktiež zlepšenie vzťahov s obchodnými partnermi. V rámci zvýšenia efektivity práce so svojimi zdrojmi by sme odporúčali znížiť úroveň zásob spoločnosti, keďže obrat obežných aktív nepresiahol ani úroveň 1. To znamená, že firme „stoja“ zásoby na sklade príliš dlhú dobu a musí viazať na ne ďalšie finančné prostriedky s čím sú spojené ďalšie náklady. Nakoniec by sme odporúčili firme zvýšiť obchodnú maržu na svoje produkty, aby dokázala byť retabilná a finančne stabilná.



