

Controlling

a finančno-manažérske teórie v praxi

Rok 2023. Ročník X. Číslo 2

ISSN 1339-5335

DOMINANTA

Vedecká rada:

Prof. Ing. Adriana Csikosová, PhD.

Prof. Ing. Bohuslava Mihalčová, PhD.

Prof. Ing. Nora Štangová, CSc.

Doc. Ing. Peter Gallo, CSc.

Doc. PhDr. Ján Mojdis, CSc.

PhDr. Daniela Hrehová, PhD., MBA,

Ing. Vladimír Homoľa

Ing. Miroslav Babinský

Redaktorská rada:

Doc. Ing. Peter Gallo, CSc.

Ing. Vladimír Homoľa

Ing. Miroslav Babinský

Controlling a finančno-manažérske teórie v praxi

Prešov

© Dominanta

ISSN 1339-5335

OBSAH

Úvod	4
Analýza aktuálnych problémov a rizík investičného rozhodovania ekonomických subjektov a návrhy na zefektívnenie využívania controllingu rizík v praxi (2. časť)	5
<i>Miroslava Kubičková</i>	
Úvod	6
Metodika a použité materiály v prípadovej štúdií	7
Finančná analýza podniku v pred investičnej fáze	8
Údajová základňa SK výrobného podniku pre finančnú analýzu	8
Finančná analýza základných výsledkov SK podniku pomerovými ukazovateľmi v pred investičnej fáze	14
Ekonomická analýza účtovných kníh k 31.12.2020 SK podniku nadväzujúca na zistenia ekonomických stavov a finančnej situácie z finančnej analýzy	21
Výsledky a diskusia	31
Záver	32
Analýza aktuálnych problémov a rizík investičného rozhodovania ekonomických subjektov a návrhy na zefektívnenie využívania controllingu rizík v praxi, prípadová štúdia – po investičná, realizačná fáza (3.časť)	35
<i>Miroslava Kubičková</i>	
Úvod	36
Metodika a použité materiály v prípadovej štúdií	36
Finančná analýza podniku v realizačnej fáze investičného rozhodnutia do doby konečného úpadku podniku	37
Údajová základňa SK výrobného podniku pre finančnú analýzu	37
Finančná analýza základných výsledkov SK podniku pomerovými ukazovateľmi v realizačnej fáze	40
Finančná analýza základných výsledkov SK podniku predikčnými modelmi v realizačnej fáze	43
Výsledky a diskusia	46
Záver	47

Úvod

Vítame Vás na stránkach nášho vedeckého časopisu CONTROLLING A FINANČNO – MANAŽÉRSKE TEÓRIE V PRAXI. Poslaním časopisu je publikovať a oboznámiť našich čitateľov s najnovšími alebo veľmi významnými poznatkami z problematiky controllingu, manažmentu, financií, ekonomiky, riadenia ľudských zdrojov, marketingu a ďalších tematických okruhov vychádzajúcich z názvu časopisu. Záznam stránky je súčasťou celosvetovej databázy ISSN spravovanej Medzinárodným centrom ISSN v Paríži www.issn.org.

Vedecký časopis určený pre odbornú verejnosť a podnikovú prax. Časopis je špecializovaný a možno v ňom publikovať odborné články z vymedzenej problematiky. Publikovať môže každý, kto má obsahovo prijateľný článok z danej problematiky, ktorý osloví vedeckú aj odbornú prax.

Časopis vznikol v roku 2014 v internetovej podobe a články sa publikovali priebežne. Na s prihliadnutím na to, že nie všetci ešte zdieľajú poznatky o moderných formách publikovania a online časopisoch, vydávame náš časopis aj v pravidelných periodických intervaloch, minimálne 2-krát do roka. Veríme, že uspokojíme Váš dopyt po kvalitných informáciách nielen z vedy a výskumu, ale aj z praxe a taktiež uspokojíme našu odbornú prax poznatkami z vedy a výskumu, ktoré môžu využiť vo svojej práci. Sú to spojené nádoby bez ktorých jedna alebo druhá nevie efektívne fungovať.

V tomto čísle sme umožnili publikovať aj veci spojené s interkultúrnou komunikáciou, s digitalizáciou procesov a inováciami. Ak sa Vám články páčia a máte záujem publikovať aj svoje vedecké skúmania alebo odborné veci, ktoré posunú manažment, controlling, či ekonomické vedy vyššie, budeme veľmi radi. Publikovanie je zdarma, ak úspešne prejde recenzným konaním.

Časopis: Controlling a finančno-manažérske teórie v praxi. Rok 2023, ročník X, číslo 1. Prešov: Dominanta, ISSN 1339-5335.

Citačná norma: PRIEZVISKO. M. 2023. Názov článku. In Controlling a finančno-manažérske teórie v praxi. Rok 2023, ročník X, číslo 1. Prešov : Dominanta. ISSN 1339-5335

Analýza aktuálnych problémov a rizík investičného rozhodovania ekonomických subjektov a návrhy na zefektívnenie využívania controllingu rizík v praxi

Prípadová štúdia – predinvestičná fáza (časť 2)

Miroslava Kubičková

Abstrakt

Druhá časť príspevku, je aplikačná a nadväzuje na teoretické východiská špecifikované v prvej časti. Cieľom druhej časti príspevku je formou prípadovej štúdie, stredného slovenského výrobného podniku, identifikovať riziká investičného rozhodovania malého a stredného (ďalej len MAS) investora v pred investičnej fáze. Overíme opodstatnenosť využívania finančných analýz, hlavného nástroja controllingu, pri odhaľovaní rizík, príčin vzniku rizík a symptómov úpadku podniku už v pred investičnej fáze. Neznalosť rizík a ich peňažné vyčíslenie môžu mať už v krátkodobom horizonte na vykonávanie podnikateľskej činnosti a existenciu podniku. Elementárnymi cieľmi interného auditu podniku v pred investičnej fáze hmotnej investície sú (i) stanovenie konečnej kúpnej ceny podniku, (ii) zistenie konkurencie schopnosti podniku a (iii) identifikácia finančných rizík a iných záväzkov, ktoré MAS investor na seba preberá kúpou podniku a kontinuálnym pokračovaním vykonávania podnikateľskej činnosti.

Kľúčové slová: Predinvestičná fáza. Finančný controlling. Kompetencie. MAS investor. Riziko, príčina, úpadok, pracovný kapitál.

Abstract

The second part of the paper is applied and follows on from the theoretical starting points specified in the first part. The aim of the second part of the paper is to identify the risks of investment decision-making by small and medium-sized (hereinafter referred to as MAS) investors in the pre-investment phase in the form of a case study of a medium-sized Slovak manufacturing company. We will verify the validity of using financial analyses, the main controlling tool, in revealing risks, the causes of risks and the symptoms of business failure already in the pre-investment phase. Ignorance of risks and their monetary quantification can already have a short-term effect on the performance of business activities and the existence of the company. The elementary objectives of the internal audit of the company in the pre-investment phase of the material investment are (i) determination of the final purchase price of the company, (ii) determination of the company's competitive capabilities and (iii) identification of financial risks and other obligations that the LAG investor assumes by purchasing the company and continuing performing business activities.

Keywords: Pre-investment phase. Financial controlling. Competences. MAS investor. Risk, cause, bankruptcy, working capital.

Úvod

Objektom skúmania v prípadovej štúdií je slovenský výrobný strojársky podnik (ďalej len SK podnik), ktorý bol súčasťou vertikálneho medzinárodného nemeckého holdingu. Skupina podnikov sa stala predmetom investičného hmotného projektu - kúpy skupiny podnikov, MAS investora holandského pôvodu. Vstupný audit ekonomických a finančných parametrov oboch podnikov MAS investor realizoval v poslednom štvrtroku 2020. MAS investor auditoval SK podnik pri jednorazovej fyzickej obhliadke podniku spolu s nemeckým nezávislým audítom. Zahraničný audít mal v novembri 2020 k nahliadnutiu okrem priebežných účtovných závierok aj účtovnú knihu a ostatné účtovné knihy SK podniku. Zahraničný MAS investor kúpil nemecký materský podnik koncom roka 2020. V januári 2021 oznámil investor manažmentu a ostatným zamestnancom slovenského podniku informáciu, že sa stal novým akcionárom SK podniku kúpou nemeckého materského podniku. Po podaní daňového priznania a ročnej účtovnej závierke za rok 2020 k 31.3.2021 (www.registeruz.sk) prevzal riadenie SK podniku v apríli 2021. Slovenský manažment nebol s obsahom kúpno-predajnej zmluvy oboznámený, rovnako nepoznal finančnú situáciu materského nemeckého podniku.

Extrémne nízky pracovný kapitál už v prvých mesiacoch realizačnej fázy, začiatkom roka 2021, viedlo MAS investora k hĺbkovej finančnej analýze ekonomických javov SK podniku. Zistené výsledky retrográdnej finančnej analýzy boli základom pre vykonanie transparentných účtovných operácií, ktoré viedli k zreálneniu vykazovanej zostatkovej hodnoty SK podniku v účtovných výkazoch a účtovnej závierke za účtovné obdobie 2021. Tiež boli vykonané dodatočne aj zmeny v účtovných výkazoch za účtovné obdobie 2020.

V tejto druhej časti príspevku vykonáme finančnú analýzu finančnej situácie SK výrobného podniku. Prvá úroveň bude analýza základných výsledkov za ročné účtovné obdobia 2016 až 2020. Pri interpretácii zistených základných výsledkov sa zameriame na rok 2020, ktorý bol predmetom interného auditu potenciálneho zahraničného MAS investora. Druhá úroveň bude analýza čiastkových výsledkov za rok 2020. Preskúmame relevantné účtovné knihy, ktoré potenciálny MAS investor a audít mali k nahliadnutiu pri internom audite SK podniku v pred investičnej fáze. Mohli tak odhaliť hroziace riziko bankrotu, respektíve hlavnú príčinu potenciálneho bankrotu a podnikateľské ciele pôvodných akcionárov. V časti výsledky a diskusia zhrnieme základné aj čiastkové výsledky finančnej analýzy. Zistenia finančnej situácie podniku, odhalenie symptómov zlyhávania podniku nemá viesť k odstúpeniu od zámeru kúpiť podnik, ale má investora smerovať k adekvátnemu investičnému rozhodnutiu o obstarávacej cene, podmienkach nadobudnutia, prevzatia zodpovednosti za stavy a záväzky minulé, voľby nástrojov na udržanie podniku v činnosti, možnosti zlúčenia a posilnenia podniku s cieľom revitalizácie podnikateľskej činnosti.

Metodika a použité materiály v prípadovej štúdií

Elementárnym nástrojom finančného controllingu je nepochybne finančná analýza podniku, realizovaná z výstupov finančného účtovníctva.

„Všeobecné výsledky finančnej analýzy znižujú neistotu či neznalosť týkajúcu sa jej predmetu. Pre finančných analytikov, ako aj používateľov výsledkov finančnej analýzy je veľmi dôležité, aby prezentované výsledky boli čo najviac zrozumiteľné, jednoznačné, presné, pri čo najväčšej miere jednoduchosti“ (Kotulič, Király, Rajčániová, 2010). Na dosiahnutie cieľa príspevku použijeme kombináciu viacerých metód finančnej analýzy podniku. Zo zreteľom na dispozíciu podniku v prípadovej štúdií v kombinácii s kompetenciami MAS investora zvolíme vhodné predikčné modely a metódu pomerových ukazovateľov v kombinácii s horizontálnou analýzou. Altmanov model z roku 1983, ktorý je aktualizáciou pôvodného Altmanov model Z-skóre z roku 1968. E.I.Altman aktualizoval v 1983 algoritmus výpočtu pre podniky, ktoré nie sú akciovými spoločnosťami s verejne obchodovateľnými akciami. Index dôveryhodnosti IN05 (Neumaier, Neumaierová, 2005), ktorý je kombináciou bonitného a bankrotového modelu a patrí spolu s Altmanovým modelom medzi najpresnejšie modely a možno ich aplikovať na slovenské podmienky. Kritériom pre výber tretieho predikčného modelu Indexu bonity (B) (Králiček, 1993) je fakt, že materský podnik vlastnili nemeckí spoločníci a podnik sídlil tiež v Nemecku. Tento model sa veľmi často využíva v Nemecku, v Rakúsku aj Švajčiarsku.

„Aby analytik porozumel finančnému riadeniu podniku, musí nielen poznať analytické metódy, ale musí tiež vedieť, kedy, ako a na čo ich použiť a z akých údajov pritom vychádzať“ (Štofková a kol., 2005). Hlavným zdrojom informácií pre finančnú analýzu základnej úrovne sú výkazy tvoriace účtovnú závierku podniku. V sústave podvojného účtovníctva v zmysle zákona č.431/2022 Z.z o účtovníctve v znení neskorších predpisov má účtovná závierka tieto časti: výkaz ziskov a strát, súvahu a poznámky (súčasťou poznámok je aj prehľad peňažných tokov). V prípadovej štúdií vytvoríme prehľad cash flow nepriamou metódou s využitím medziročných zmien v stave majetku a kapitálu podniku v kombinácii s výkonnosťnými ukazovateľmi ako sú hospodársky výsledok za účtovné obdobie po zdanení a odpisy dlhodobého majetku. Účtovné závierky SK podniku, IČO: 36474568, za analyzované obdobia sú oficiálne dostupné na www.registeruz.sk spolu s výročnou správou. Pre účely prípadovej štúdie sme pozmenili účtovné obdobia, dôvodom je stále prebiehajúci konkurz SK podniku.

Pre finančnú analýzu čiastkových výsledkov využijeme údaje z účtovných kníh SK podniku pre zistenie príčin vzniku symptómov úpadku podniku. V sústave podvojného účtovníctva sa vedú tieto účtovné knihy: i) denník, v ktorom sa účtovné zápisy usporadúvajú chronologicky a ktorým sa preukazuje zaúčtovanie všetkých účtovných prípadov v účtovnom období a ii) hlavnú knihu, v ktorej sa účtovné zápisy usporadúvajú z vecného hľadiska systematicky a v ktorej sa preukazuje zaúčtovanie všetkých účtovných prípadov na účty majetku, záväzkov, vlastného imania, nákladov a výnosov v účtovnom období (Cenigová, 2014). V prípadovej štúdií vyselektujeme relevantné systematické (SU) a analytické účty (AU) a preskúmame začiatkové (ZS), konečné stavy (KS) účtov spolu s ročnými prírastkami aj úbytkami. Syntézou výsledkov zistíme rozsah príčiny v peňažnom vyjadrení, v tis. Eur, finančných symptómov úpadku.

Finančná analýza podniku v pred investičnej fáze

Údajová základňa SK výrobného podniku pre finančnú analýzu

Štruktúra vypracovaných tabuliek a grafov z výkazov účtovných závierok je v príspevku spracovaná tak, aby sme mohli analyzovať východiskovú pozíciu pre MAS investora v pred investičnej fáze investičného rozhodovania.

Tabuľka 1 Prehľad majetku podniku z účtovných závierok za účtovné obdobie 2016-2020 v tis. Eur a horizontálna rozdielová analýza

ozn	STRANA AKTÍV v tis. Eur	r	PRED INVESTIČNÁ FÁZA					HORIZONTÁLNA ANALÝZA 2020 -2019
			2016	2017	2018	2019	2020	
	SPOLU MAJETOK r.2+r.33+r.74	1	8 389	7 668	10 958	12 253	11 874	-379
A.	Neobežný majetok r.3+r.11+r.21	2	2 984	3 373	5 491	5 268	6 766	1 498
A.I.	Dlhodobý nehmotný majetok	3	6	4	2	3	788	785
A.II.	Dlhodobý hmotný majetok	11	2 969	3 369	5 489	5 265	5 979	714
A.III.	Dlhodobý finančný majetok	21	9					
B.	Obežný majetok r.34+r.42+r.53+r.71	33	5 285	4 026	5 012	6 702	4 894	-1 808
B.I.	Zásoby	34	3 845	2 631	4 270	5 757	3 933	-1 823
2.	z toho Nedokončená výroba a polotovary vlastnej výroby	36	2 612	1 647	3 224	4 866	3 292	-1 574
B.II.1.	Dlhodobé pohľadávky z obchod.styku	42	19	92	78	76	75	
B.III.	Krátkodobé pohľadávky	53	1 410	1 297	651	859	873	13
B.III.1.	z toho Pohľadávky z obchodného styku	54	971	1 140	524	615	673	58
7.	Daňové pohľadávky a dotácie	63	438	143	126	244	198	-45
B.V.	Finančné účty	71	12	6	14	11	13	3
C.	Časové rozlíšenie NBO	74	120	269	455	283	214	-69

Vlastné spracovanie zo zdroja: <https://www.registeruz.sk/cruz-public/domain/accountingentity/show/223703>

Z horizontálne analýzy majetku môžeme vidieť významné zmeny medzi rokmi 2019 a 2020 v hodnote dlhodobého neobežného majetku a to nárast o 1 498 tis. Eur (r.2) a zároveň aj významný medziročný pokles výšky zásob o 1 823 tis. Eur (r.34). Išlo hlavne o pokles v položke nedokončenej výroby a polotovarov vlastnej výroby v hodnote 1 574 tis. Eur (r.36). SK podnik pôsobil v strojárskom odvetví, produkoval strojárské výrobné celky, kusového charakteru s nízkou opakovateľnosťou, výrobný cyklus trval priemerne 2 až 3 mesiace.

Z horizontálnej analýzy kapitálu, zdrojov krytia majetku, je znova vidieť zmenu štruktúry v záväzkoch k 31.12.2020, vyplatenie dlhodobých úverov v hodnote 1 140 tis. Eur (r.121) a načerpanie bežných bankových úverov v hodnote 1 163 tis. Eur (r.139). Táto zmena v štruktúre úverov si zasluhovala v pred investičnej fáze pozornosť MAS investora, pretože podnik vykázal nárast neobežného majetku formou investícií. Dlhodobé investície sú účelovo financované práve dlhodobými úvermi. Banka uprednostňuje financovanie nových investícií, obstarávanie nových zariadení a vybavenia podniku. O aké investície SK podniku v skutočnosti išlo popíšeme podrobne pri skúmaní účtovných kníh podniku. Druhou významnou zmenou v záväzkoch bolo zníženie stavu záväzkov z obchodného styku o 626 tis. Eur (r.122), akou

formou boli vyplatené (respektíve vysporiadané) zatiaľ zo súvahy MAS investor zistiť nemohol, ale z obrátov na analytických účtoch v hlavnej knihe bolo možné získať viac relevantných informácií.

Tabuľka 2 Prehľad kapitálu podniku z účtovných zázvierok za účtovné obdobie 2016-2020 v tis. Eur a horizontálna rozdielová analýza

ozn	STRANA PASÍV - KAPITÁL v tis. Eur	r	PRED INVESTIČNÁ FÁZA					HORIZONTÁLNA ANALÝZA 2020 -2019
			2016	2017	2018	2019	2020	
	SPOLU VLASTNÉ IMANIE A ZÁVÄZKY r.80+r.101+r.141	79	8 389	7 668	10 958	12 253	11 874	-379
A.	Vlastné imanie	80	2 016	3 062	4 028	4 742	4 869	127
A.I.	Základné imanie	81	1 992	3 060	3 859	3 859	3 859	
A.III.	Ostatné kapitálové fondy	86				550	550	
A.IV.	Zákonné rezervné fondy	87	36	49	56	81	105	25
A.VI.	Oceňovacie rozdiely z precenenia	93	-139	-148	-145	-145	-145	
A.VII.	Výsledok hospodárenia minulých rokov	97	42	54	94	233	373	139
A.VIII.	Výsledok hospodárenia za ÚO po zdanení +/-	100	85	47	164	164	127	-37
B.	Závazky	101	6 251	4 505	6 837	7 426	6 929	-497
B.I.	Dlhodobé záväzky	102	363	299	262	245	355	110
B.III.	Dlhodobé bankové úvery	121	326	219	1 620	1 140		-1 140
B.IV.	Krátkodobé záväzky	122	4 572	3 032	3 627	4 150	3 524	-626
B.IV.1	z toho Krát.záväzky z obchodného styku	123	4 581	2 797	3 411	3 896	3 364	-532
B.V.	Krátkodobé rezervy	136	50	46	78	83	80	-3
B.VI.	Bežné bankové úvery	139	940	960	1 250	1 808	2 970	1 163
C.	Časové rozlíšenie VBO	141	123	101	93	84	76	-8

Vlastné spracovanie zo zdroja: <https://www.registeruz.sk/cruz-public/domain/accountingentity/show/223703>

Z horizontálnej analýzy Výkazu ziskov a strát sme zistili medziročný rast tržieb za vlastné výrobky o 54% (r.4) oproti roku 2019, ale pritom podnik vykázal pokles pridanej hodnoty (r.28) na 96% z úrovne roku 2019. Výrazná disproporcija medzi nárastom výkonov a poklesom výkonnostného parametra mala MAS investora viesť k skúmaniu príčin zisteného ekonomického, výkonnostného javu produkčnej sily. Druhá informácia, ktorá mala vyvolať záujem MAS investora o hlbšiu analýzu je výška Aktivácie majetku (r.7), ktorá v 2020 bola 800 tis. Eur a tiež sa táto výnosová položka vyskytla aj v predchádzajúcich rokoch.

Tabuľka 3 Skrátený Výkaz ziskov a strát z účtovných závierok za účtovné obdobie 2016-2020 v tis. Eur a horizontálna analýza

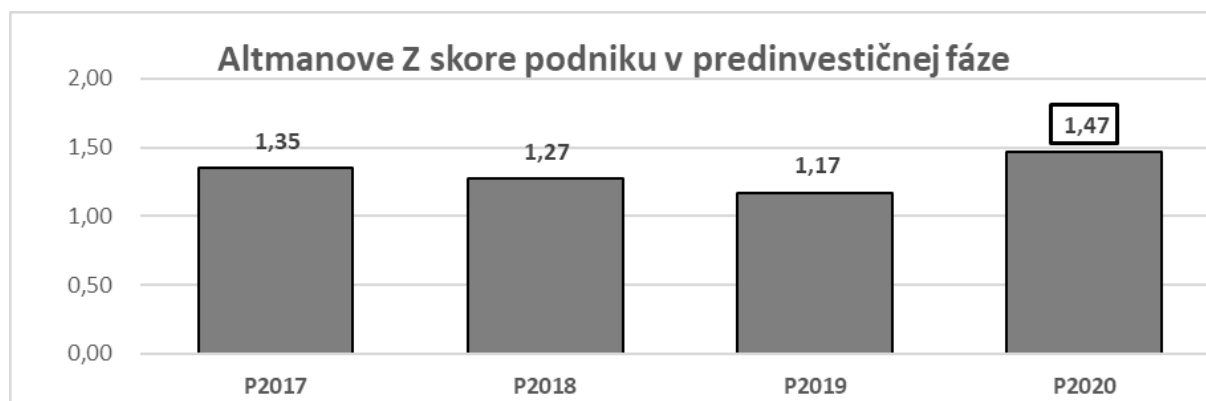
a	Položky z výkazu ziskov a strát v tis.Eur	c	PRED INVESTIČNÁ FÁZA					HORIZONTÁLNA ANALÝZA	
			2016	2017	2018	2019	2020	2020-2019	2020/2019
**	Výnosy z hospodárskej činnosti spolu	2	11 453	8 537	10 496	10 791	12 629	1 837	117%
*	z toho Celkové tržby	1	10 085	8 962	8 441	9 020	13 364	4 344	148%
II.	Tržby z predaja vlastných výrobkov	4	9 207	8 309	7 692	8 268	12 727	4 459	154%
III.	Tržby z predaja služieb	5	590	480	520	540	510	-30	94%
VI.	Tržby z predaja DNM, DHM a materiálu	8	288	173	229	212	127	-85	60%
IV.	Zmeny stavu vnútroorganizačných zásob (+/-)	6	1 066	-738	1 429	1 716	-1 632	-3 348	-95%
V.	Aktivácia majetku, služieb a materiálov	7	228	250	477	29	829	800	2883%
VII.	Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	9	74	62	149	27	68	41	252%
**	Náklady na hospodársku činnosť spolu	10	11 530	8 465	10 181	10 418	12 297	1 879	118%
G.	z toho odpisy dlhodobého majetku	21	224	317	449	471	507	36	108%
B.	Spotreba materiálu, energie	12	4 686	3 216	4 292	4 428	5 015	587	113%
D.	Služby	14	4 603	3 323	3 488	3 178	4 597	1 419	145%
E.	Osobné náklady	15	1 605	1 324	1 597	1 939	1 888	-51	97%
F.	Dane a poplatky	20	3	2	8	28	25	-3	90%
H.	Zostat.cena predaného DM a predaného materiálu	24	283	72	219	205	126	-78	62%
I.	Opravné položky k pohľadávkam (+/-)	25	10	14	64	83	17	-66	21%
J.	Ostatné náklady na hospodársku činnosť	26	115	197	63	86	121	36	142%
***	Výsledok hospodárenia z hospod.činnosti (+/-)	27	-77	71	315	373	332	-42	89%
	Pridaná hodnota	28	1 802	1 762	2 338	2 946	2 822	-124	96%
**	Výnosy z finančnej činnosti	29	543	58	5	2	2	-0	99%
**	Náklady na finančnú činnosť	45	346	57	103	139	106	-33	77%
	z toho nákladové úroky		78	40	68	128	94	-35	73%
***	Výsledok hospodárenia z finan. činnosti (+/-)	55	197	1	-99	-137	-104	33	76%
R.	Daň z príjmov	57	34	25	53	73	101	28	
****	Výsledok hospodárenia za ÚO po zdanení (+/-)	61	85	47	164	164	127	-37	77%

Vlastné spracovanie zo zdroja: <https://www.registeruz.sk/cruz-public/domain/accountingentity/show/223703>

Finančná analýza základných výsledkov SK podniku predikčnými modelmi v preinvestičnej fáze

Skúmanie finančnej situácie a prognózu vývoja finančnej situácie podniku realizujeme podľa vybraných predikčných viacrozmerných diskriminačných modelov popísaných v časti metodika a materiály. Výpočty realizujeme ako priemerné hodnoty za sledované obdobia 2016-2020 v pred investičnej fáze a použijeme označenie rokov P2017 až P2020.

Graf 1 Vývoj hodnôt Altmanovho Z-skóre z priemerných hodnôt (P2017-P2020) za analyzovaný SK podnik



Tabuľka 4 Hodnotenie finančnej situácie a prognóza podľa Altmanovho Z-skóre analyzovaného SK podniku, P2017-P2020 podrobnejšie

	Hodnotenie finančnej situácie	sivá zóna nevyhranených výsledkov	sivá zóna nevyhranených výsledkov	finančná situácia podniku je zlá a hrozí bankrot	sivá zóna nevyhranených výsledkov
	Prognóza	takzvaná sivá zóna	takzvaná sivá zóna	je kandidátom na bankrot	takzvaná sivá zóna
	Priemerné hodnoty za roky	P2017	P2018	P2019	P2020
váha	Altmanove Z skóre	1,35	1,27	1,17	1,47
0,717	čistý prac.kapitál/celkový kapitál	-0,02	-0,00	0,02	-0,03
0,847	nerozdelené zisky / majetok	0,01	0,02	0,02	0,03
3,107	EBIT / majetok	0,04	0,09	0,10	0,08
0,420	hodnota vlastného kapitálu / cudzí kapitál	0,20	0,26	0,26	0,28
0,998	celkové tržby / majetok	1,11	0,90	0,78	1,11

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry a účtovných závierok podniku

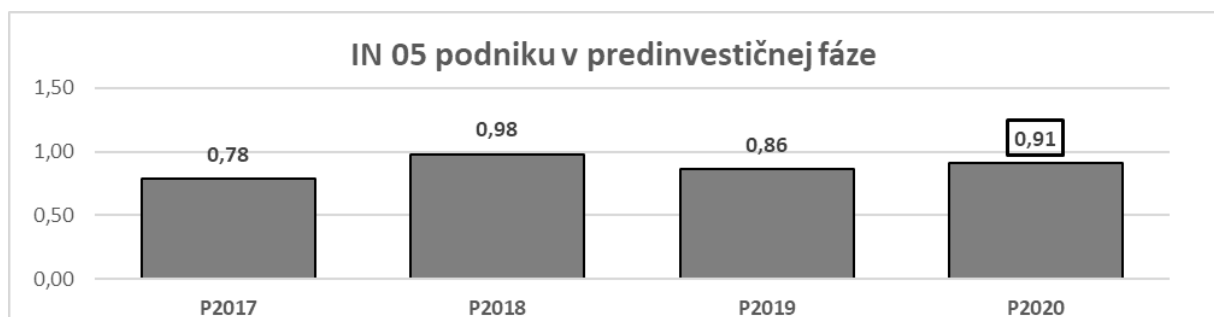
Tabuľka 5 Rozhranie a hodnotenie finančnej situácie podniku podľa Altmanovho Z-skóre

Prognóza	HODNOTA Z'	
spoločnosť je finančne silná a zdravá	$Z > 2,9$	finančná situácia je v súčasnosti dobrá a neočakávajú sa finančné ťažkosti ani do budúcnosti
takzvaná sivá zóna	$1,2 \leq Z \leq 2,9$	sivá zóna nevyhranených výsledkov
je kandidátom na bankrot	$Z < 1,2$	finančná situácia podniku je zlá a hrozí bankrot

Zdroj: Spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry

Podľa výsledkov výpočtu Z-skóre v pred investičnej fáze sme zistili, že podnik má v P2017 a P2018 finančnú situáciu v takzvanej sivej zóne a v roku P2019 je už finančná situácia zlá a podniku hrozí bankrot. V P2020 bol tiež rokom sivej zóny nevyhranených výsledkov a hodnota Z-skóre sa pohybuje stále na dolnej hranici sivej zóny 1,2 v blízkosti úrovne hrozby bankrotu. V ukazovateli s čistým pracovným kapitálom sa už prezentujú záporné čísla, v roku P2020 je to -0,03 a tiež sa už vyskytol záporný aj v rokoch P2017, P2018. Tento symptóm naznačuje zvýšené riziko platobnej neschopnosti a možný úpadok podniku. Záporný čistý pracovný kapitál mal už MAS investora upozorniť na potrebu preskúmať štruktúru zásob a na hroziace finančné problémy v blízkej budúcnosti.

Graf 2 Vývoj hodnôt Indexu IN05 z priemerných účtovných hodnôt (P2017-P2020) za SK podnik



Tabuľka 6 Hodnotenie finančnej situácie a prognóza podľa Indexu IN05 analyzovaného slovenského podniku, P2017-P2020

	Hodnotenie finančnej situácie	finančná situácia podniku je zlá a hrozí bankrot	sivá zóna nevyhranených výsledkov	finančná situácia podniku je zlá a hrozí bankrot	sivá zóna nevyhranených výsledkov
	Prognóza	je kandidátom na bankrot	tzv.sivá zóna	je kandidátom na bankrot	takzvaná sivá zóna
váha*x	Priemerné hodnoty za roky	P2017	P2018	P2019	P2020
	Index IN05	0,78	0,98	0,86	0,91
0,13*x1	Celkový kapitál / cudzí kapitál	0,19	0,21	0,21	0,22
0,04*x2	EBIT / nákladové úroky	0,11	0,17	0,11	0,14
3,97*x3	EBIT / celkový majetok	0,06	0,12	0,12	0,11
0,21*x4	výnosy / celkový majetok	0,34	0,39	0,32	0,37
0,09*x5	obežné aktíva / celkový krátkodobý cudzí kapitál	0,09	0,09	0,09	0,08

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry a účtovných záznamov podniku

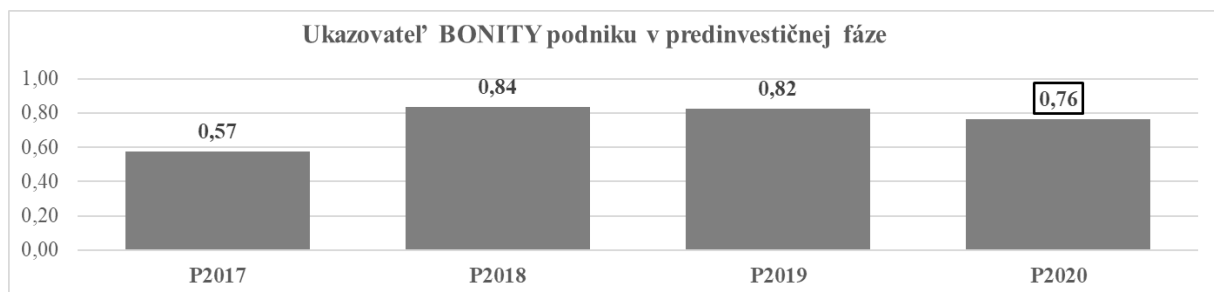
Tabuľka 7 Rozhranie a hodnotenie finančnej situácie podniku podľa Indexu IN05

Prognóza	HODNOTA IN	stav finančnej situácie
spoločnosť je finančne silná a zdravá	$IN > 1,6$	výborné finančné zdravie
takzvaná sivá zóna	$0,9 < IN < 1,6$	sivá zóna nevyhranených výsledkov
je kandidátom na bankrot	$IN < 0,9$	finančná situácia podniku je zlá a hrozí bankrot

Zdroj: spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry

Výsledky modelu dôveryhodnosti IN05 prognózujú podniku bankrot už od roku P2017, v P2020 je finančná situácia mierne lepšia, takzvaná sivá zóna, pozitívne hodnotenie ovplyvnila výnosnosť majetku, 0,37 a úrokové krytie 0,14. Hoci rok P2020 je v sivej zóne, hodnota 0,91 je veľmi blízko k rozhraniu 0,9 čo už je pásmo kandidáta na bankrot. Príčinu zlepšeného indikátora výnosnosti majetku (X4) preskúmame pri finančnej analýze čiastkových výsledkov.

Graf 3 Vývoj hodnôt Indexu bonity z priemerných hodnôt (P2017-P2020) za analyzovaný SK podnik



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry a účtovných záznamov podniku

Tabuľka 8 Hodnotenie finančnej situácie a prognóza podľa Indexu bonity analyzovaného slovenského podniku, P2017-P2020

	Hodnotenie finančnej situácie	určité finančné problémy	určité finančné problémy	určité finančné problémy	určité finančné problémy
	PROGNÓZA	tzv.sivá zóna	tzv.sivá zóna	tzv.sivá zóna	tzv.sivá zóna
	Priemerné hodnoty za roky	P2017	P2018	P2019	P2020
B	ukazovateľ BONITY	0,57	0,84	0,82	0,76
1,5*x1	Cash flow / cudzí kapitál	0,10	0,16	0,13	0,13
0,08*x2	Celkový kapitál / cudzí kapitál	0,12	0,13	0,13	0,13
10*x3	Zisk pred zdanením / Aktíva	0,09	0,23	0,20	0,19
5*x4	Zisk pred zdanením / Výkony	0,04	0,11	0,11	0,09
0,3*x5	Zásoby /celkový majetok	0,12	0,10	0,14	0,12
0,1*x6	Výkony / celkový kapitál	0,10	0,10	0,10	0,10

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry a účtovných závierok podniku

Tabuľka 9 Rozhranie a hodnotenie finančnej situácie podniku podľa Indexu bonity

Prognóza	HODNOTA IB	Stav finančnej situácie
bonitná firma	$3 < B$	extrémne dobrá finančná situácia
bonitná firma	$2 < B < 3$	veľmi dobrá finančná situácia
bonitná firma	$1 < B < 2$	dobrá finančná situácia
tzv.sivá zóna	$0 < B < 1$	určité finančné problémy
firma smerujúca k bankrotu	$-1 < B < 0$	zlá finančná situácia
firma smerujúca k bankrotu	$-2 < B < -1$	veľmi zlá finančná situácia
firma smerujúca k bankrotu	$B < -2$	extrémne zlá finančná situácia

Spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry

Výsledky modelu Index bonity za podnik v pred investičnej potvrdzujú zaradenie podniku vo všetkých skúmaných obdobiach do takzvanej sivej zóny s určitými finančnými problémami. V roku P2020 zhoršenie oproti roku P2019 zaznamenal ukazovateľ X4, rentabilita výkonov z 0,11 za P2019 na 0,09 za P2020. Príčiny symptómu zhoršenia preskúmame vo finančnej analýze čiastkových výsledkov.

Tabuľka 10 Sumárne výsledky hodnotenia finančnej situácie podľa vybraných predikčných modelov za účtovné obdobia P2017-P2020, v pred investičnej fáze

Hodnotenie finančnej situácie	P2017	P2018	P2019	P2020
Podľa Z'-score	sivá zóna nevyhraných výsledkov	sivá zóna nevyhraných výsledkov	finančná situácia podniku je zlá a hrozí bankrot	sivá zóna nevyhraných výsledkov
Podľa Indexu IN05	finančná situácia podniku je zlá a hrozí bankrot	sivá zóna nevyhraných výsledkov	finančná situácia podniku je zlá a hrozí bankrot	sivá zóna nevyhraných výsledkov
Podľa Indexu bonity IB	určité finančné problémy	určité finančné problémy	určité finančné problémy	určité finančné problémy

Zdroj: vlastné spracovanie

Zo sumárneho prehľadu výsledkov predikčných modelov je jednoznačne vidieť, že podnik mal finančné problémy nielen v roku P2020, ale kritický bol už aj rok P2019 a podniku hrozil bankrot už aj v roku P2017.

Tabuľka 11 Prognózy vývoja finančnej situácie slovenského podniku podľa výsledkov vybraných predikčných modelov

Prognóza finančnej situácie	P2017	P2018	P2019	P2020
Podľa Z'-score	tzv.sivá zóna	tzv.sivá zóna	je kandidátom na bankrot	tzv.sivá zóna
Podľa Indexu IN05	je kandidátom na bankrot	tzv.sivá zóna	je kandidátom na bankrot	tzv.sivá zóna
Podľa Indexu bonity IB	tzv.sivá zóna	tzv.sivá zóna	tzv.sivá zóna	tzv.sivá zóna

Zdroj: vlastné spracovanie

Výsledky vybraných modelov potvrdili, že existovali finančné indikátory symptómov úpadku podniku, 3 zo 12 hodnotení (25%) potvrdilo prognózu bankrotu podniku. 9 z 12 hodnotení (75%) potvrdilo určité finančné problémy. V roku P2020 sa dostal podnik do mierne lepšieho hodnotenia a to sivej zóny a určitých finančných problémov. Pre kompetentné investičné rozhodovanie MAS investora je potrebné preskúmať príčiny symptómov dlhodobého neuspokojivého finančného stavu. MAS investor by mal vedieť kompetentne posúdiť finančné riziká spojené s realizáciou kúpy podniku a oceniť vplyv finančného rizika na budúcu kontinuálnu prevádzku podniku. MAS investor mohol analýzou príčin finančného stavu do roku P2020 zistiť presah negatívneho vplyvu minulých ekonomických operácií a javov na finančný vývoj v nadchádzajúcom období prevádzkovania SK podniku.

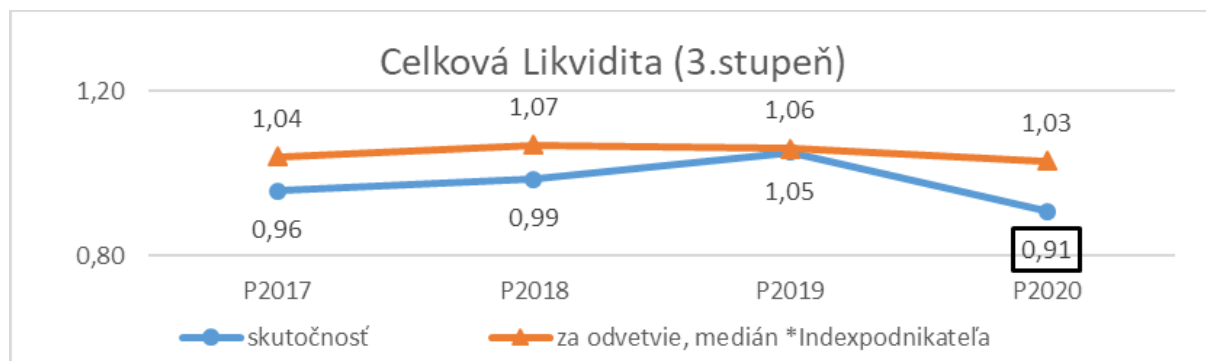
Finančná analýza základných výsledkov SK podniku pomerovými ukazovateľmi v pred investičnej fáze

V druhom kroku finančnej analýzy základných výsledkov otestujeme SK podnik metódou pomerových ukazovateľov. Realizujeme výpočty relevantných ukazovateľov, ktoré už v modeloch vykazovali nedostatočné hodnoty. Výpočty jednotlivých pomerových ukazovateľov realizujeme znova z priemerných ročných hodnôt účtovných výkazov pre zvýšenie validity výsledkov pre MAS investora. V textovej interpretácii výsledkov a príčin sa zameriame prednostne na rok investičného rozhodovania 2020.

V 2020 je priemerná celková likvidita najhoršia za posledné 4 analyzované priemerné obdobia 0,91 a nedosahovala ani medián odvetvia 1,03. Pokiaľ priemerná hodnota celkovej likvidity je pod 1, indikuje finančné rizika vzniku prvotnej aj druhotnej platobnej neschopnosti podniku. Podnik nie je schopný uhrádzať krátkodobé záväzky včas a v plnej výške. Platobná schopnosť dcérskeho SK podniku závisela od platobnej schopnosti materského podniku, keďže 90% odbytu strojárnských výrobkov a inkaso pohľadávok od konečného odberateľa inkasovala materská spoločnosť a následne uhradza pohľadávky dcérskemu SK podniku. Do akej hĺbky MAS investor realizoval interný audit v pred investičnej fáze, ktorý by potvrdil

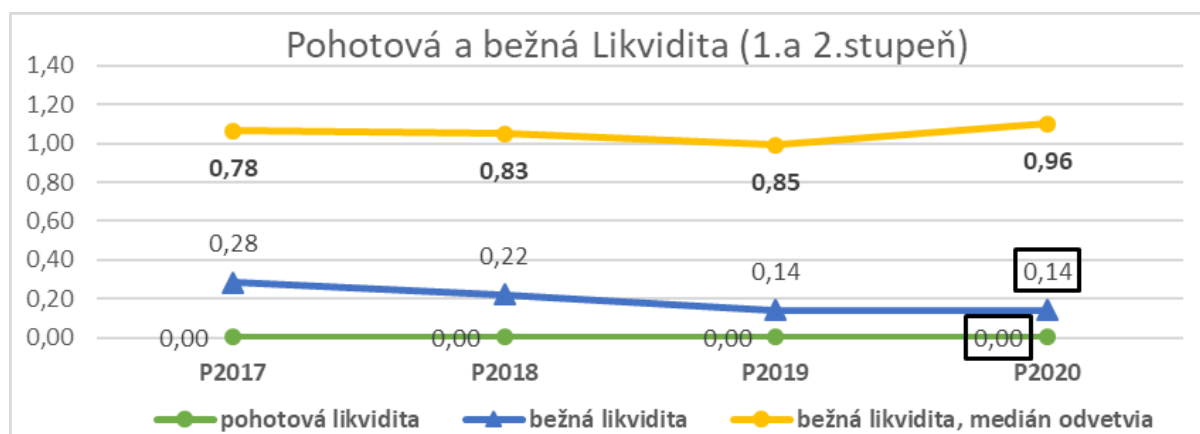
primeranú platobnú schopnosť materského podniku, dostatok finančných prostriedkov, štruktúru odberateľov, ich stálosť a podobne, nebolo pre slovenský manažment SK podniku známe.

Graf 4 Vývoj hodnôt ukazovateľa celkovej likvidity za P2017-P2020, porovnanie s mediánom za odvetvie



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej vedeckej literatúry a účtovných záznamov podniku

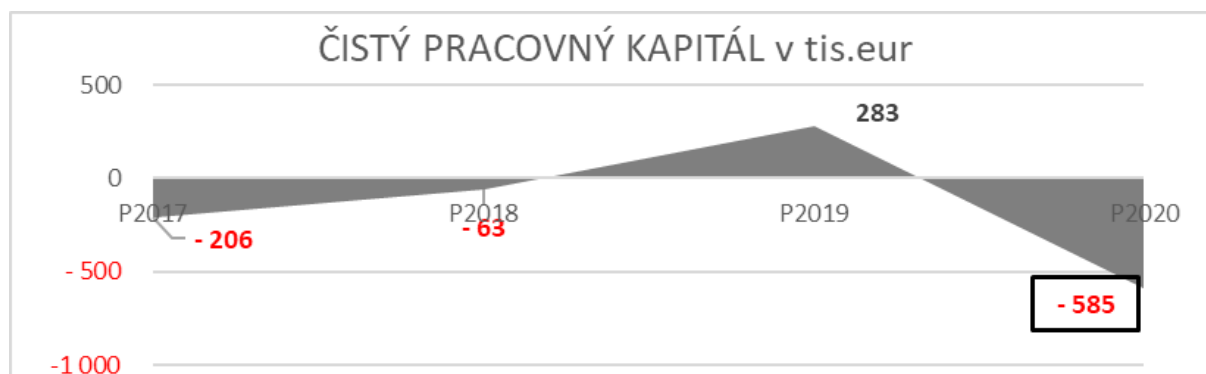
Graf 5 Vývoj hodnôt ukazovateľov pohotovej a bežnej likvidity za P2017-P2020



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry, účtovných záznamov podniku a mediánu podľa indexu podnikateľa

Priemerné hodnoty pohotovej aj bežnej likvidity boli výrazne nízke za celé 5 ročné sledované obdobie 2016-2020. V porovnaní s mediánom bežnej likvidity za odvetvie, v ktorom SK podnik pôsobil, je hlboko pod touto hodnotou, od 0,78 v 2017 po 0,96 v 2020. Z charakteristiky vertikálneho holdingu máme vedomosť, že pohľadávky z obchodného styku sú na 85% voči materskému podniku, v prípade zlyhania materského podniku hrozí dcérskeho podniku druhotná platobná neschopnosť a úpadok.

Graf 6 Vývoj rozdielového ukazovateľa likvidity, celkový pracovný kapitál za P2017-P2020



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry, účtovných závierok podniku

Čistý pracovný kapitál vykazoval v troch rokoch zo štyroch sledovaných priemerných období zápornú hodnotu. Z horizontálnej analýzy kapitálu už vieme, že došlo v roku 2020 k zmene štruktúry úverov. Dlhodobý úver sa zmenil na krátkodobý bežný úver. Tento stav mal významný vplyv na záporný čistý pracovný kapitál. Zmena v štruktúre úverov je dôvodom na dopytovanie sa MAS investora na príčiny prečo dochádza k tejto zmene lebo splatnosť úveru do konca roka 2021. Banka nezvykne meniť podmienky úverovania pokiaľ nezistí zhoršovanie vo výkonnosti podniku a hospodárení podniku z priebežných alebo koncoročných účtovných závierok. Takmer nemenný nízky stav na finančných účtoch, od 9 tis. Eur do 12 tis. Eur odráža politiku spoločníkov materského podniku, nedržať hotovosť v dcérskom SK podniku.

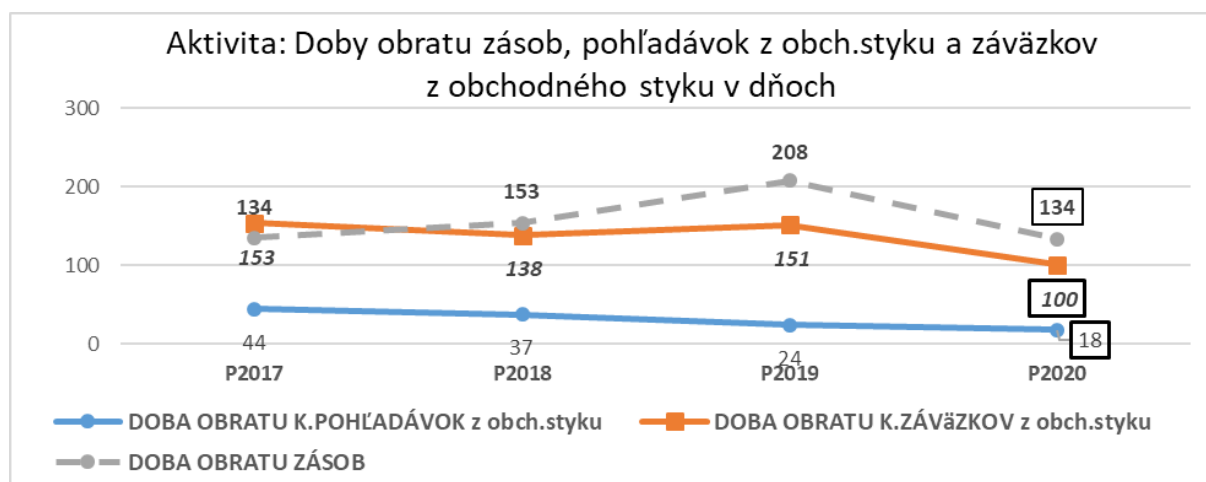
Tabuľka 12 Výpočty priemerných hodnôt ukazovateľov likvidity za P2017-P2020

UKAZOVATELE LIKVIDITY	P2017	P2018	P2019	P2020
Finančné účty	9	10	12	12
Celkový krátkodobý cudzí kapitál	4 807	4 496	5 498	6 308
LIKVIDITA 1.stupňa (pohotová)	0,002	0,002	0,002	0,002
Likvidné prostriedky 2.stupňa	1 363	984	767	878
Celkový krátkodobý cudzí kapitál	4 807	4 496	5 498	6 308
LIKVIDITA 2.stupňa (bežná)	0,283	0,219	0,140	0,139
Likvidné prostriedky 3.stupňa	4 601	4 435	5 781	5 723
Celkový krátkodobý cudzí kapitál	4 807	4 496	5 498	6 308
LIKVIDITA 3.stupňa (celková)	0,957	0,986	1,051	0,907
Obežné krátkodobé aktíva	4 601	4 435	5 781	5 723
Celkový krátkodobý cudzí kapitál	4 807	4 496	5 498	6 308
ČISTÝ PRACOVNÝ KAPITÁL	-206	-62	283	-585

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry, účtovných závierok podniku

Z výsledkov pomerových ukazovateľov likvidity sme identifikovali príčinu hrozacej platobnej neschopnosti, podnik má v porovnaní s priemernými celkovými krátkodobými záväzkami veľmi nízky priemerný stav likvidných prostriedkov na finančných účtoch a nízky priemerný stav krátkodobých pohľadávok.

Graf 7 Vývoj hodnôt vybraných, kľúčových ukazovateľov aktivity za P2017-P2020 v pred investičnej fáze

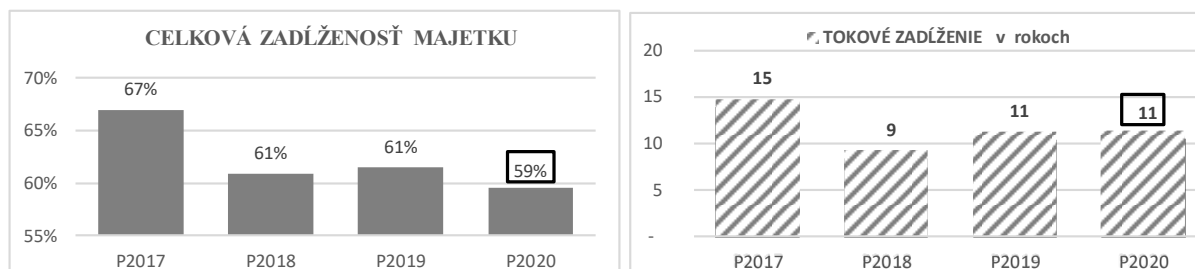


Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry, účtovných závierok podniku

Pre zabezpečenie plynulého výrobného procesu a dokončenia kusových strojárnských výrobkov je kľúčové zabezpečenie dodávok materiálov. Priemerná doba úhrady krátkodobých záväzkov z obchodného styku bola v priemere 100 dní v P2020. To je viac ako 3 mesiace, pričom inkaso pohľadávok z obchodného styku je v priemere na 18 deň v P2020. Táto výrazná disproporcia indikuje finančný symptóm zlyhávania. Hoci pohľadávky sú inkasované v priemere na 18 deň, väčšina prevádzkového kapitálu je viazaná v zásobách, ktorých likvidnosť, aktuálnosť je v tomto bode poznania (len zo súvahy) neznáma.

V P2020 je priemerná doba obratu zásob 134 dní. Hlavnou súčasťou zásob u analyzovaného SK podniku je nedokončená výroba a tvorí 80,3% zo zásob v roku P2020. Viazanie finančných prostriedkov v zásobách je u strojárnského podniku kľúčová, ich vykazovaná účtovná hodnota vo vnútro podnikových cenách môže byť ale relatívna. Praktizovanie preceňovanie zásob nedokončenej výroby a zmena v oceňovaní vnútro podnikových výkonov nie je vylúčená u výrobných podnikoch a môže na jednej strane „vylepšiť“ vykázaný výsledok hospodárenia a na druhej strane zvýšiť účtovnú hodnotu zásob. Každý MAS investor v pred investičnej fáze by mal skúmať aktuálnosť zásob, štádium finalizácie produkcie, adresnosť a aktuálnosť odberateľa, jedným slovom realizovateľnosť dokončených výrobkov. Indikátory nadhodnotenia alebo podhodnotenia zásob je možné vizuálnym porovnaním skutočného fyzického stavu majetku s vykazovaným účtovným stavom v súvahe podniku pri fyzickej obhliadke MAS investora alebo kompetentnej osoby. Rovnako prínosná pre MAS investora môže byť mimoriadna inventarizácia majetku a záväzkov, závery z nej vie MAS investor premietnuť do zmluvných podmienok pri kúpe podniku.

Graf 8 a 9 Vývoj hodnôt vybraných, kľúčových ukazovateľov kapitálovej štruktúry za P2017-P2020 v pred investičnej fáze



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry, účtovných záznamov podniku

Z kategórie ukazovateľov kapitálovej štruktúry sme zvolili i) celkovú zadlženosť majetku ako ukazovateľ úrovne využívania cudzieho kapitálu na prefinancovanie investičných a prevádzkových potrieb podniku, ii) samofinancovanie majetku, prezentujúci financovanie z vlastných zdrojov a iii) tokové zadlženie, ktoré vyjadruje schopnosť vyplatiť, uhradiť svoje záväzky z vytvoreného toku peňazí- cash flow. Výška zadlženosti v P2020 na priemernej úrovni 59% čo je uspokojivá úroveň pomeru vlastných a cudzích zdrojov na prefinancovanie majetku SK podniku. Tokové zadlženie 11 rokov je už indikátor zvýšeného finančného rizika platobnej neschopnosti voči zainteresovaným stranám, dodávateľia, veritelia, štát, zamestnanci. Podľa kategorizácie Rýchleho testu: tokové zadlženie viac ako 5 rokov a menej ako 12 rokov patrí do strednej kategórie hodnotenia bonity podniku, pričom, najnižšie riziko je pri výsledku tokového zadlženia za podnik do 3 rokov.

Tabuľka 13 Výpočty priemerných hodnôt dôležitých ukazovateľov kapitálovej štruktúry za P2017-P2020 v pred investičnej fáze

	P2017	P2018	P2019	P2020
CELKOVÁ ZADĹŽENOSŤ MAJETKU	67%	61%	61%	59%
Cudzí kapitál	5 377	5 670	7 132	7 178
CELKOVÝ MAJETOK	8 029	9 313	11 605	12 064
TOKOVÉ ZADĹŽENIE v rokoch	15	9	11	11
Neuhradený cudzí kapitál	5 369	5 661	7 119	7 165
bilančné cash flow	364	613	635	633
SAMOFINANCOVANIE	32%	38%	38%	40%
Vlastné imanie	2 539	3 545	4 385	4 806
CELKOVÝ MAJETOK	8 029	9 313	11 605	12 064

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry, účtovných záznamov podniku

Tvorba bilančného cash flow je za obdobie 2020 na úrovni 633 tis. Eur a je približne na rovnakej úrovni ako v 2018 a 2019, ale narástol neuhradený cudzí kapitál na 7 165 tis. Eur. Príčina nárastu neuhradeného cudzieho kapitálu, záväzkov, by mala byť v centre pozornosti MAS investora v pred investičnej fáze. Dôvodom je nutnosť nových dodávok materiálu na nové zákazky a dodávateľia môžu podmieniť nové dodávky vyplatením všetkých neuhradených dodávateľských faktúr u predchádzajúcich zákaziek. Dodávateľia či už existujúci alebo noví

nemusia akceptovať priemernú dobu úhrad, ktorá bola priemerne 100 dní za P2020 a môžu požadovať platenie preddavkov, pred dodaním materiálu. Pri zápornom pracovnom kapitály to môže spôsobiť neschopnosť začať a dokončiť rozpracované strojárenské produkty.

Tabuľka 14 Výpočty priemerných hodnôt najpodstatnejších ukazovateľov rentability za P2017-P2020 v pred investičnej fáze

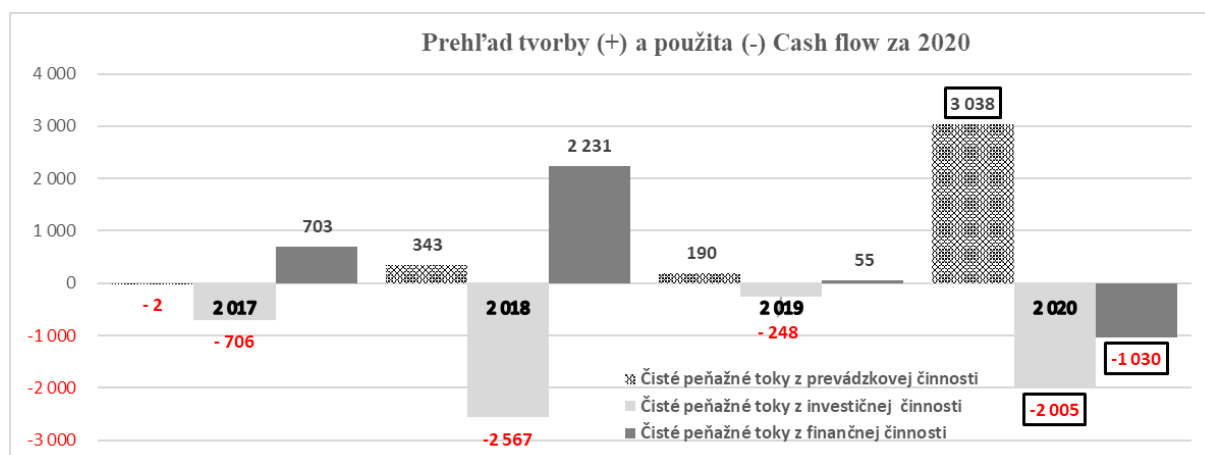
	P2017	P2018	P2019	P2020	vývoj
ROI, Rentabilita celkového kapitálu	1,4%	3,1%	3,1%	2,7%	zhoršujúci
ROE, Rentabilita vlastného kapitálu	1,9%	4,6%	3,7%	2,6%	zhoršujúci
ROS brutto, Rentabilita tržieb zo zisku	0,8%	2,6%	2,6%	1,7%	zhoršujúci
ROS z EBITDY	4,8%	8,7%	9,3%	6,2%	zhoršujúci

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry, účtovných závierok podniku

Z ukazovateľov rentability, ktoré sa najčastejšie vyhodnocujú a sú aj súčasťou predikčných modelov, sme vypočítali priemernú rentabilitu celkového kapitálu, rentabilitu vlastného kapitálu, rentabilitu tržieb zo zisku a rentability tržieb z kvantitatívneho ukazovateľa EBITDA. Rentabilita mala klesajúci trend (zhoršenie) vo všetkých vypočítaných kategóriách. Význam a validita výsledkov tohto ukazovateľa je relatívna ak zoberieme do úvahy podnikateľské ciele MAS investora. MAS investor môže disponovať s novým portfóliom zákazníkov a plánovať inovatívne, nové výrobné portfólio s vyšším ziskovým rozpätím. Ak však MAS investor nepredpokladá výrazné zmeny vo výkonnosti podniku po kúpe podniku, mal by sa zaujímať o dôvody poklesu rentabilit, skúmať príčiny zisteného stavu, nízkej rentability, či je príčinou manažovanie výkonnosti alebo strata zákazníkov, trhov, segmentu a podobne.

Po analýze stavových veličín zo súvah podniku a tokových veličín z výkazov ziskov a strát preskúmame tokové veličiny z prehľadu cash flow (tvorba a použitie finančných prostriedkov) SK podniku vytvoreného nepriamou metódou. Vychádzame z konečných stavov k 31.12. nie z priemerných hodnôt.

Graf 10 Prehľad cash flow vytvorený nepriamou metódou z výkazov účtovných závierok 2016-2020



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry, účtovných závierok podniku

Z empirickej praxe malých a stredných podnikov je tvorba cash flow prioritnejším ekonomickým javom ako tvorba zisku. Výpočty realizujeme zo zmeny stavov súvahových položiek k 31.12. 2016 až 2020, v centre záujmu MAS investora v pre investičnej fáze bol prioritne rok 2020.

Tabuľka 15 Podrobný prehľad tvorby a použitia finančných prostriedkov, cash flow, podľa činnosti za 2017-2020 v pred investičnej fáze

Prehľad CASH FLOW v tis. Eur	2 017	2 018	2 019	2 020
VH za účtovné obdobie	47	164	164	127
Odpisy DNM a DHM	317	449	471	507
Zmena stavu zásob	-1 214	1 639	1 486	-1 823
Zmena stavu krátkodobých pohľadávok	-112	-646	208	13
Zmena stavu krátkodobých záväzkov	-1 540	595	524	-626
Zmena krátkodobých rezerv a časového rozlíšenia	173	-162	169	58
Zmena bežných bankových úverov	20	290	558	1 163
Čisté peňažné toky z prevádzkovej činnosti	-2	343	190	3 038
Čisté peňažné toky z investičnej činnosti	-706	-2 567	-248	-2 005
Zmena vlastného imania	999	800	550	
Zmena dlhodobých pohľadávok	73	-14	-2	
Zmena dlhodobých záväzkov	-117	16	-17	110
Zmena dlhodobých bankových úverov	-106	1 401	-480	-1 140
Čisté peňažné toky z finančnej činnosti	703	2 231	55	-1 030
Zmena stavu Finančných účtov z 1.1.na 31.12.	-6	7	-3	3

	2 017	2 018	2 019	2 020
Finančné účty k 1.1.	12	6	14	11
Finančné účty k 31.12.	6	14	11	13
Zmena na fin.účtoch	-6	7	-3	3

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry, účtovných závierok podniku

Čisté peňažné toky z prevádzkovej činnosti za 2020 boli 3 038 tis. Eur. Oproti rokom 2017 až 2019 ide o extrémne vysoký nárast. Zvýšenie prevádzkového kapitálu spôsobila zmena výšky krátkodobých úverov 1 163 tis. Eur, nešlo však k načerpaniu nového krátkodobého úveru, ale dlhodobý uver mal splatnosť v roku 2021, preto sa už stal krátkodobým. Výška financovania majetku bankovými úvermi sa nezmenila. MAS investor mal spozornieť a dopytovať sa či skutočne SK podnik má vyplatiť celý uver do konca roka 2021 alebo je dohodnutá prolongácia. Z výpočtov likvidity podniku je zrejmé, že SK podnik nebol schopný úver v tejto výške do roka. Významné finančné prostriedky sa podľa prehľadu uvoľnili zo zásob 1 823 tis. Eur, predpokladom bolo, že SK podnik dokončil rozpracované výrobky a odpredal ich čo prezentuje aj výška vykázaných tržieb za vlastné výrobky za 2020.

Zo získaných peňažných tokov z prevádzkovej činnosti použil podnik časť na financovanie dlhodobých investícií vo výške 2 005 tis. Eur, časť preklasifikovanie dlhodobého úveru v sume

1 140 tis. Eur na krátkodobý a zvýšil odložený dlhodobý záväzok o 110 tis. Eur voči daňovému úradu.

Na základe indikátora výšky vykázaných investícií do dlhodobého majetku 2005 tis. Eur za rok 2020, pričom vysoká hodnota investícií bola aj v roku 2018 a to 2567 tis. Eur je z pohľadu MAS investora skúmať typ investície, spôsob obstarania, z akých finančných zdrojov bola investícia financovaná a pod. Horizontálna analýza pohybu majetku zo súvahy ročnej účtovnej závierky ukázala nárast nehmotného aj hmotného dlhodobého majetku. Ak zoberieme do úvahy, že 2 005 tis. Eur investícií predstavovalo 16,3% z celkového majetku k 31.12.2019, je to významný objem investícií pre podnik. Pohyb cash flow vo finančnej oblasti ale nepotvrdil ani čiastkové prefinancovanie cudzím kapitálom v podobe dlhodobých záväzkov, dlhodobých úverov ani dlhodobých iných finančných zdrojov, dokonca prišlo k zmene štruktúry čerpaných úverov z dlhodobého na krátkodobý v plnej sume 1 140 tis. Eur. Tento ekonomický jav je v rozpore z teoretickými aj empirickými poznatkami o optimálnej štruktúre financovania potrieb a majetku podniku z hľadiska nákladu cudzieho kapitálu a účelu.

Ekonomická analýza účtovných kníh k 31.12.2020 SK podniku nadväzujúca na zistenia ekonomických stavov a finančnej situácie z finančnej analýzy

Vertikálna analýza účtovných kníh umožňuje MAS investorovi skúmať dlhodobé hmotné investície, overiť validitu ich účtovnej hodnoty a posúdiť vplyv na kúpnu cenu podniku a výrobné kapacitné prínosy pre podnik. Účtovné knihy poskytujú transparentné a logicky nadväzujúce relevantné údaje.

Tabuľka 16 Výber relevantných majetkových účtov z hlavnej knihy podniku k 31.12.2020

SU:	SU	NAZOV RIADKU	ZS k 1.1.2020	obrat MD, prírastky	obrat D, úbytky	KS k 31.12.2020
SU:	13	SOFTVER	12	9	0	21
SU:	21	STAVBY	3 035	635	0	3 654
SU:	22	SAMOST.HNUT.VECI A SUBORY HNV	3 865	411	8	4 262
SU:	41	OBST.DLHOD.NEHMOTNEHO MAJETKU	0	787	9	778
SU:	42	OBST.DLHOD.HMOTNEHO MAJETKU	1	1 222	1 046	176
SU:	541	ZOST.CENA PREDANEHO DNM A DHM	0	4	0	4
		Investície do neobežného dlhodobého majetku	1	2 005	1 055	954

Zdroj: vlastné spracovanie z hlavnej knihy SK podniku k 31.12.2020

Z prehľadu investičného cash flow sme zistili výšku investície do dlhodobého majetku vo výške 2005 tis. Eur v 2020. Z údajov na účtoch obstarávania týchto investícií 41 a 42 je vidieť, že celé investície boli realizované v priebehu roka 2020 pretože začiatkové stavy na týchto účtoch k 1.1.2020 (ZS k 1.1.2020) vykazovali len 1 tis. Eur na účte 42-obstarávania. Prírastky na obstarávacích účtoch v 2020 po odčítaní zostatkovej ceny predaného majetku 4 tis. Eur zodpovedajú 2005 tis. Eur a to v štruktúre 778 tis. Eur nehmotný dlhodobý majetok a 1 222 tis. Eur dlhodobý hmotný majetok. Ukončené investície do konca roka 2020 boli v sume 1 055 tis. Eur čo je zaevidované ako úbytky na obstarávacích účtoch 41 a 42 a ako prírastky na majetkových účtoch 13,21 a 22. Tým, že začiatkové stavy na obstarávacích účtoch 041 a 042 k

1.1.2020 boli nulové, celé investície v hodnote 2005 tis. Eur boli zrealizované v jednom roku a to v 2020.

Z výsledkov prvotnej analýzy máme indikátor nízkeho pracovného kapitálu. Je preto na mieste dopytovať sa, aké finančné zdroje boli použité na financovanie vykazovaných dlhodobých investícií za rok 2020. Preskúmame preto štruktúru pohybu záväzkov, preddavkov, úverov a iných potenciálnych finančných zdrojov.

Tabuľka 17 Výber relevantných majetkových účtov z hlavnej knihy podniku k 31.12.2020

SU:	SU	NAZOV RIADKU	ZS k 1.1.2020	obrat MD, prírastky	obrat D, úbytky	KS k 31.12.2020
SU:	314	KRÁTK.POSKYTNUTE PREDDAVKY NA MAT.	150	512	501	68

Zdroj: vlastné spracovanie z hlavnej knihy SK podniku k 31.12.2020

Z tabuľky vidíme, že preddavky boli poskytnuté len na obežný majetok, materiál, nie na obstaranie dlhodobého hmotného majetku.

Tabuľka 18 Výber relevantných majetkových účtov z hlavnej knihy podniku k 31.12.2020

SU	AU	NAZOV RIADKU	ZS k 1.1.2020	obrat MD, úbytky	obrat D, prírastky	KS k 31.12.2020
321		DODAVATELIA	2 003	9 649	9 450	1 625
321	100	z toho DODAVATELIA - TUZEMSKI	1 493	8 391	8 452	1 545
321	200	ZAHRANICNI NEINVESTICNI	490	681	409	66
321	300	TUZEMSKI INVESTICNI	21	577	588	14
461		BANKOVE UVERY	1 360	240	0	1 140

Zdroj: vlastné spracovanie z hlavnej knihy SK podniku k 31.12.2020

Z údajov v hlavnej knihe budú v centre záujmu obraty na záväzkových a úverových účtoch, ich prírastky. Objem investičných vyfakturovaných dodávok je premietnutý v prírastkoch na účte 321 300 a to 588 tis. Eur. Ostatné dodávateľské fakturácie aj poskytnuté preddavky na účte 314 boli prevádzkového charakteru, obstaranie služieb a základných materiálov na nové objednávky. Ďalšie financovanie investície preskúmame zo stavu a pohybu na úverovom účte 461 prírastok je nulový, naopak, v úbytkoch vidíme splatenie časti úveru 240 tis. Eur. Nárast dlhodobých záväzkov v 2020 o 110 tis. Eur spôsobil nárast odloženého daňového záväzku. Nárast iných foriem financovania ako leasing neboli v hlavnej knihe zistené. Z vlastných zdrojov podnik využil na financovanie vytvorený bilančný cash flow vo výške 634 tis. Eur (zisk + odpisy). Angažovanosť investičných dodávateľov 588 tis. Eur a vlastné vytvorené zdroje z hospodárskej činnosti 634 tis. Eur pokrývajú účtovne investície vo výške 1222 tis. Eur. Zostáva neidentifikovaných 783 tis. Eur finančných zdrojov krytia čo predstavuje výšku obstarávania nehmotnej investície 778 tis. Eur v 2020 z tabuľky č.16, účet 041. V následnom kroku skúmame spôsob akým boli dlhodobé investície obstarané. Zo zisteného objemu zaúčtovaných dodávateľských investičných faktúr, ktoré bolo len 588 tis. Eur na účte 321 300 je zrejmé, že podnik obstaral majetok inou formou ako kúpou. Skúmanie majetkových

úctovných kníh potvrdilo obstaranie dlhodobého majetku vlastnou činnosťou a tento ekonomický jav je zachytený vo výkaze ziskov a strát za 2020 ako súčasť výkonu v položke aktivácia v celkovej hodnote 829 tis. Eur.

Tabuľka 19 Obstaranie dlhodobého majetku vlastnou činnosťou zachytené v r.7: aktivácia majetku, služieb a materiálov vo výkaze ziskov a strát

a	Položky z výkazu ziskov a strát v tis.Eur	c	PREDINVESTIČNÁ FÁZA					HORIZONTÁLNA ANALÝZA	
			2016	2017	2018	2019	2020	2020-2019	2020/2019
**	Výnosy z hospodárskej činnosti spolu	2	11 453	8 537	10 496	10 791	12 629	1 837	117%
V.	Aktivácia majetku, služieb a materiálov	7	228	250	477	29	829	800	2883%
***	Výsledok hospodárenia za ÚO po zdanení (+/-)	61	85	47	164	164	127	-37	77%

Zdroj: Vlastné spracovanie z hlavnej knihy podniku k 31.12.2020

Z horizontálnej analýzy Aktivácie vidíme, že v podniku sa investície do dlhodobého majetku realizovali vlastnou činnosťou aj v minulých účtovných obdobiach 2016, 2017, 2018. Za rok 2020 bolo obstaranie DHM formou vlastnej výroby najvyššie, 829 tis. Eur. Z ohľadom na investičné zámery potenciálneho MAS investora, kúpiť podnik, býva súčasťou interného auditu fyzická inventarizácia a obhliadka majetku podniku. V prípade výrazných rozdielov majetku medzi vykazovanými hodnotami v účtovníctve a skutočným stavom je na mieste dať vyhotoviť znalecký posudok. Odborné ocenenie majetku podniku má mať vplyv na výšku hodnoty celkovej investície do podniku. Oceňovanie investícií formou aktivácie je z empirickej praxe nižšie preukázateľné ako obstaranie majetku kúpou, kde je jednoznačne preukázateľná fakturovaná nákupná cena. Pri vnútropodnikovom ocenení aktivácie vstupuje do vnútropodnikovej ceny viacero kvantitatívnych ukazovateľov ako počet vykázaných a ocenených odpracovaných hodín, spotreba materiálov a energií. Ich účtovné ocenenie a prínosy pre podnik vo forme rozšírenia výrobných kapacít a technického zhodnotenia je problematické spoľahlivo oceniť. Bankové inštitúcie preferujú spolufinancovanie nových technologických celkov, inovatívnych alebo rozširujúcich pôvodné výrobné kapacity. Aktivácia je súčasťou celkových výnosov podniku a mala významný pozitívny dopad na tvorbu výsledku hospodárenia v 2020, ktorý bol 127 tis. Eur. Bolo preto významné pre MAS investora hlbšie skúmať dáta účtovných kníh a inventarizačných záznamov podniku k 31.12.2020 podľa platnej legislatívy SR o povinnej inventarizácii majetku.

Vytvorená tabuľka 20 z majetkových kníh poskytla prehľad hmotných investícií za rok 2020 v celkovej hodnote 2 005 tis. Eur podľa dodávateľov a podľa typu majetku na ktorom bola investícia realizovaná.

V prehľade sú zosumarizované 3 typy dodávateľov investičného majetku. Výsledok poskytol informáciu o skutočne nakúpených nových zariadeniach od externých dodávateľov v hodnote 174 tis. Eur, dodávateľské faktúry boli zúčtované na účte 321 300. Pri podnikových aktiváciách boli skutočne externé nové dodávky za rok 2020 v hodnote len 176 tis. Eur a dodávateľské faktúry boli zaevidované znova na účte 321 300. Dodanie nehmotného majetku od materského podniku v hodnote 778 tis. Eur bolo dokonca zle zaúčtované na účte 321 100. Ostatné aktivácie v hodnote 628 tis. Eur boli len vnútropodnikové preúčtovania zo skladu nedokončenej výroby, ktorá bola v predchádzajúcich obdobiach súčasťou zásob a nebola vedená ako obstarávanie

dlhodobého hmotného majetku do 31.12.2019. Tento stav nám potvrdzuje začiatkový stav na obstarávacích účtoch v hlavnej knihe 041 a 042. Pokles nedokončenej výroby o 628 tis. Eur bol spôsobený práve aktiváciou do dlhodobého majetku. Podnik na vnútro podnikové preúčtovania používal čísla účtov 395*, ktorých existenciu sme zachytili pri skúmaní hlavnej knihy a zachyťovali pohyby zásob, aktivácie a investícií.

Tabuľka 20 Obstaranie dlhodobého majetku za 2020 podľa objektu investície a dodávateľa

Investície do dlhodobého majetku za rok 2020 podľa dodávateľa a objektu	účet MÁ DAŤ, úbytky	účet DAL prírastky	Obstarávacia cena
Obstaranie investičného majetku kúpou od tuzemských dodávateľov	395 994	321 300	174
REKONŠTRUKCIA BUDOVY č.1	395 994	395 995	275
REKONŠTRUKCIA BUDOVY 72A	395 994	395 995	147
REKONŠTRUKCIA ŽERIAVOV	395 994	395 995	45
SKLADOVACIE PLOCHY	395 994	395 995	106
PARKOVISKO	395 994	395 995	55
AKTIVÁCIA OSTATNÉHO HIM	395 994	321 300	176
Obstaraný investičného majetku formou aktivácie vnútro podnikových výkonov			804
OSTATNÉ STROJÁRENSKÉ NÁSTROJE A ZARIADENIE	395 994	321 200	29
MAJETOK V PRENÁJME OD MATERSKEJ SPOLOČNOSTI	395 994	321 200	225
NEHMOTNÝ MAJETOK	395 994	321 100	778
Obstaranie investičného majetku kúpou od materskej nemeckej spoločnosti			1 032
Účtovná hodnota investícií do dlhodobého majetku za rok 2020			2 009

Zdroj: Vlastné spracovanie z majetkovej knihy podniku k 31.12.2020

Tabuľka 21 Relevantné syntetické účty 395 vnútro podnikových prevodov

SU	AU	NAZOV RIADKU	ZS k 1.1.2020	obrat MD, prírastky	obrat D, úbytky	KS k 31.12.2020
395	994	ZUCT. FAKTUR ZA DLHODOBY HMOTNY MAJETOK	0	2 005	2 005	0
395	995	ZUCTOVANIE VNUTROPODN.INVESTICII	0	804	804	0

Zdroj: Vlastné spracovanie z majetkovej knihy podniku k 31.12.2020

Z pohľadu MAS investora je z tejto analýzy dôležité zistenie medzi podnikových majetkových transakcií. Materská spoločnosť odpredala dcérskej spoločnosti dlhodobý majetok v hodnote 1 032 tis. Eur a dodávateľské faktúry boli zaevidované na účte 321 100 a 321 200. Z pozície 100% akcionára SK výrobného podniku bolo investičné rozhodnutie materského podniku o odpredaji majetku dcérskemu podniku jednostranné. Pre MAS investora bolo relevantné sa dopytovať na dôvody týchto jednostranných investícií zo strany materského podniku, overiť si skutočnú hodnotu odpredaného majetku, najmä validity a opodstatnenosti odpredaja nehmotného majetku v sume 778 tis. Eur dcérskemu SK podniku.

V následnom kroku zisťovania čiastkových výsledkov analýzy sa zameriame na to ako boli vysporiadané, uhradené dodávateľské faktúry materskej spoločnosti, keď zo skúmania výsledkov inventarizácie pohľadávok a záväzkov k 31.12.2020 u SK podniku sa už investičné faktúry od materskej spoločnosti nenachádzali medzi neuhradenými. Zo základných výsledkov

primárnej finančnej analýzy sme zistili veľmi nízku úroveň likvidity vo všetkých stupňoch a záporný čistý pracovný kapitál. Preskúmame celkové tržby slovenského podniku z výkazu ziskov a strát, ktoré sú hlavným zdrojom príjmov podniku. Následne preskúmame relevantné výnosové a finančné účty z hlavnej knihy podniku, ich stavy a obraty počas roku 2020.

Tabuľka 22 Celkové tržby podniku za sledované obdobia, ich štruktúra a horizontálna analýza vývoja

Položky z výkazu ziskov a strát v tis.Eur	c	PREDINVESTIČNÁ FÁZA					HORIZONTÁLNA ANALÝZA	
		2016	2017	2018	2019	2020	2020-2019	2020/2019
Celkové tržby a z toho	1	10 085	8 962	8 441	9 020	13 364	4 344	148%
Tržby z predaja vlastných výrobkov	4	9 207	8 309	7 692	8 268	12 727	4 459	154%
Tržby z predaja služieb	5	590	480	520	540	510	-30	94%
Tržby z predaja DNM, DHM a materiálu	8	288	173	229	212	127	-85	60%

Zdroj: vlastné spracovanie z výkazu ziskov a strát za sledované obdobie v pred investičnej fáze

Z horizontálnej analýzy tržieb je vidieť, že za 2020 výrobný podnik má najvyššie tržby za posledných 5 rokov. Z toho môžeme predpokladať, že podnik bol schopný vyplatiť obstarávanie dlhodobého majetku od materského podniku v sume 1 032 tis. Eur, pokiaľ však obdržal platby od materského podniku. Materský podnik zabezpečoval obchodné služby, odbyt strojárnských produktov v európskom priestore, príležitostne mimo EU. Rozsah obchodu a samotnej fakturácie, ktorý materský podnik zabezpečoval v roku 2020, predstavoval 90% z celkovej produkcie dcérskeho podniku. Ostatných 10% predaja si zabezpečoval dcérske podnik prostredníctvom vlastných slovenských predajcov na území SR. Zároveň materský podnik kontroloval 97,8% platobného styku dcérskeho podniku. Slovenský manažment disponoval iba obmedzenými limitami na vyčlenenom bežnom účte s dvojitou zabezpečenou kontrolou, čo predstavovalo 2,2% z celkového obratu pohybov na podnikových účtoch. Ako boli zinkasované vzniknuté pohľadávky z predaja výrobkov, služieb a materiálov, zistíme z pohybov a stavov na relevantných syntetických účtoch hlavnej knihy. Zaujímá nás skutočný pohyb peňazí, prírastky na finančných účtoch a úbytky na účtoch 311-odberatelia. Použijeme dva pohľady, účtovný a manažérsky. MAS investor bol v pozícii manažéra.

Tabuľka 23 Účtovný pohľad cez účty v hlavnej knihe na vysporiadanie pohľadávok voči odberateľom

SU	AU	NAZOV RIADKU	ZS k 1.1.2020	obrat MD, prírastky	obrat D, úbytky	KS k 31.12.2020
221	100	BEŽNÝ BANKOVÝ ÚČET+POKLADNICA	6	293	287	11
221	200	KONTOROKENTNÝ ÚČET *	-1 688	11 353	11 615	-1 830
221		FINANČNÉ ÚČTY	-1 682	11 645	11 902	-1 819
311		ODBERATELIA	801	15 203	15 165	838
SU	AU	NAZOV RIADKU	ZS k 1.1.2020	obrat MD, úbytky	obrat D, prírastky	KS k 31.12.2020
324	100	PRIJATE PREDDAVKY OD ODBERATEĽOV	2 657	4 795	4 525	1 729
343	100	DPH - FINANČNE VYSPORIADANIE BEŽNÉHO ROKA	244		1 147	903
395	100	ZÚČTOVANIE ZÁPOČTOV	0	2 587	2 587	0

Zdroj: Vlastné spracovanie z hlavnej knihy SK podniku k 31.12.2020

Tabuľka 24 Manažérsky pohľad na vysporiadanie pohľadávok voči odberateľom

Bežné účtovné obdobie	2020
Príjem peňazí na finančné účty podniku vtis. Eur (SU:221 - prírastky)	11 645
z toho Príjem preddavkov na nové zákazky, účet 324 (prírastky)	4 525
Príjem peňazí od daňového úradu, vratky DPH, účet 343 (prírastky)	1 147
Príjem peňazí ostatné položky (napr. preplatky na dani, voči zamestnancom..)	29
Príjem, úhrada odberateľských faktúr z 2019, účet 311 (ZS k 1.1.2020)	801
Príjem, úhrada odberateľských faktúr, účet 311 (súčasť úbytkov)	5 144

Zdroj: Vlastné spracovanie z tabuľky 23

Z manažérského prehľadu na základe údajov z hlavnej knihy a výberu účtov v tabuľke č.24 sme zistili, že z peňazí, ktoré prišli na finančné účty SU: 221 ako prírastky 11 645 tis. Eur bola skutočná úhrada odberateľských faktúr vzniknutých v roku 2020 len 5 144 tis. Eur. Ostatný príjem na účte boli od daňového úradu 1 147 tis. Eur, 801 tis. Eur úhrada pohľadávok z roku 2019 a 29 tis. Eur ostatné nevýznamné položky zo zreteľom na cieľ zistení. Ako bolo ďalšie vysporiadanie odberateľských faktúr z roku 2020, keď ku koncu roka podnik evidoval na účte 311-odberatelia už len 838 tis. Eur neuhradených pohľadávok je identifikované v nasledujúcej tabuľke.

Tabuľka 25 Vysporiadanie pohľadávok z obchodného styku vzniknutých predajom strojárnských produktov a fakturáciou týchto dodávok za 2020

Bežné účtovné obdobie	2020
CELKOVÉ TRŽBY ZA PODNIK z Výkazu ziskov a strát v tis. Eur	13 364
ŠTRUKTÚRA VYSPORIADANIA VZNIKNUTÝCH POHLADÁVOK vo výške tržieb	
Finančné vysporiadanie, úhrada odberateľských faktúr, účet 311 z 2020	5 144
Zúčtovanie už poskytnutých preddavkov od odberateľov pri konečnej fakturácii, účet 324 (úbytky)	4 795
<u>Vysporiadanie zápočtami vzájomných pohľadávok a záväzkov, účet 395</u>	<u>2 587</u>
Stav neuhradených odberateľských faktúr k 31.12.2020, účet 311 (KS)	838

Zdroj: Vlastné spracovanie z tabuľky 22, 23 a 24

Zo stavov na účtoch je zrejmé, že v odberateľských zmluvách bolo dohodnuté poskytnutie 50% preddavkov pred začiatkom výroby strojárnského produktov vo výške 4 795 tis. Eur a tento preddavok bol pri konečnej fakturácii po dodávke produktu zohľadnený, kompenzovaný a odberateľ doplatil len zvyšok vyfakturovanej konečnej ceny. Ostatné vyrovnanie pohľadávok z obchodného styku bolo realizované zápočtami (kompenzáciami) vzájomných pohľadávok a záväzkov v hodnote 2 587 tis. Eur. V tejto hodnote boli vysporiadané, započítané aj investičné dodávateľské faktúry od materského podniku v hodnote 1 032 tis. Eur a to v decembri 2020. Materský podnik realizoval jednostranný zápočet. Zápočty sú bežnou praxou vo vysporiadaniach vzájomných obchodných transakcií. U analyzovaného SK podniku išlo ale o významný objem finančných prostriedkov, ktorý mal byť súčasťou pracovného kapitálu podniku pre rok 2021. Tu je dôležité posúdiť rovnocennosť vzájomných dodávateľských

faktúr, ktoré boli predmetom kompenzácie. SK výrobný podnik skutočne vyrobil produkt, mal vstupné náklady na materiál, energiu, ľudskú prácu a vznikli mu reálne záväzky z obchodného styku pri výrobe produktu a preukazateľne dodal produkt materskému podniku. Materský podnik s obchodným zameraním, odpredal dcérske SK podniku opotrebovaný majetok za 254 tis. Eur, ktorý bol do roku 2020 v dlhodobom prenájme u SK podniku a dodal dcérske podniku písomný dokument, nehmotné aktívum, ktorý jednostranne označil za obchodné know-how vo vlastnom ocenení 778 tis. Eur. Tento dokument o know-how zostal k 31.12.2020 na účte 041 v obstarávaní nehmotného majetku pretože nebol dopracovaný na úroveň auditovania. Dodávateľská faktúra znejúca na uvedenú sumu 778 tis. Eur bola doručená do SK podniku v decembri 2020. Rovnako bola táto dodávateľská faktúra v decembri 2020 aj vysporiadaná formou jednostranného zápočtu s reálnymi odberateľskými faktúrami za produkty dcérskeho SK podniku. Tým že oba ekonomické javy, (i) evidencia dodávateľskej faktúry od materského podniku a (ii) jej vysporiadanie bolo realizované v jednom mesiaci, môžeme takúto dodávateľskú faktúru vidieť len v obratoch na účtoch 321-dodávateľa ako prírastok a zároveň ako úbytok pri zápočte. V inventarizácii otvorených neuhradených pohľadávkach a záväzkoch k 31.12.2020 sa už táto dodávateľská faktúra nevyskytuje. Vzájomným započítaním prišiel dcérske podnik o 1 032 tis. Eur pracovného kapitálu. Z predchádzajúcich analýz sme zistili, že k 31.12.2020 vykazoval zápornú hodnotu -1 755 tis. Eur. Je dôležité pre MAS investora venovať pozornosť pri internom audite v pred investičnej fáze investičného rozhodovania minimálne hlavnej knihe. Dôležité su okrem konečných stavov na účtoch aj tzv.obraty na týchto účtoch, prírastky a úbytky. Zvýšenú pozornosť je nutné venovať pohybu peňazí na účtoch a účel vynakladania finančných prostriedkov. Indikátor rizika spojený so záporným pracovným kapitálom je možné odhaliť už pri realizácii finančnej analýzy a tiež z hlavnej knihy, zo stavov a pohybov na jednotlivých syntetických účtoch.

Ďalší indikátor finančného rizika je spojený so štruktúrou záväzkov. V hlavnej knihe k 31.12.2020 boli vykázané nasledovné konečné stavy na dodávateľských účtoch 321 až 325.

Tabuľka 26 štruktúra záväzkov z obchodného styku k 31.12.2020 a vertikálna analýza

SU	NAZOV RIADKU	KS k 31.12.2020	Relatívny podiel
321	DODAVATELIA	1 625	48%
324	PRIJATE PREDDAVKY	1 729	51%
325	OSTATNE ZAVAZKY	11	
	Záväzky z obchodného styku k 31.12.2020 v súvahe na r.123	3 365	100%

Zdroj: Vlastné spracovanie z hlavnej knihy podniku k 31.12.2020

Konečný zostatok prijatých preddavkov, účet 324, na vyrábané strojárenské produkty tvorí 51% z celkových krátkodobých záväzkov z obchodného styku. Boli v plnej výške od materského podniku, ktorý, ako bolo už spomenuté, zabezpečuje 90% obchodu a predaja. SK podnik fakturoval dodávky výrobkov materskému podniku a materský podnik fakturoval s obchodnou maržou konečnému zahraničnému odberateľovi. Riziko spočíva aj v tom, že prijaté finančné preddavky sa použijú na úhradu dodávateľských faktúr na 95% tuzemských dodávateľov, ale

na minulé zákazky. SK podnik nemal dostatok pracovného kapitálu, aby cielene boli preddavky použité na prislúchajúcu budúcu zákazku. Peniazmi z budúcnosti sa vyplácali dlhy z minulosti. MAS investor by mal poznať v pred investičnej fáze štruktúru záväzkov podľa splatnosti. Kúpou podniku preberá nový majiteľ podniku zodpovednosť za všetky existujúce záväzky podniku. Z výšky zisteného pracovného kapitálu je tu indikátor rizika platobnej neschopnosti. Veľkosť rizika môžeme posúdiť zo štruktúry záväzkov do lehoty splatnosti a po lehote splatnosti.

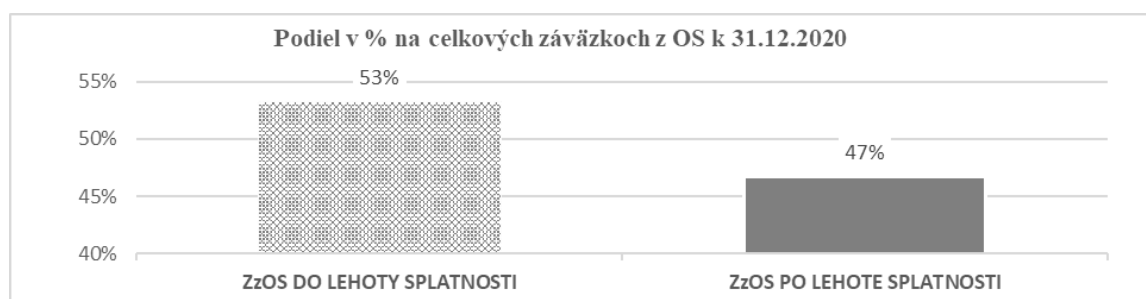
Tabuľka 27 štruktúra záväzkov z obchodného styku k 31.12.2020 podľa splatnosti, do lehoty a po lehote splatnosti a vertikálna analýza

KONEČNÝ STAV na účte: SU: 321	k 31.12.2020	Relatívny podiel
ZzOS DO LEHOTY SPLATNOSTI	1 798	53%
ZzOS PO LEHOTE SPLATNOSTI	1 567	47%
CELKOVE ZAVAZKY z obchodného styku	3 365	100%

Zdroj: Vlastné spracovanie z hlavnej knihy podniku k 31.12.2020

Zo zistenej skutočnosti o záväzkoch podľa lehoty splatnosti vyplýva, že dodávatelia veria etablovanému SK podniku. Hoci už vieme, že platil dodávateľské faktúry v priemere na 100 deň, malo by k úhrade dôjsť. Ale pri zmene akcionára môžu dodávatelia zareagovať nižším dôverovaním a zmeniť dodávateľské zvyklosti medzi SK podnikom a jednotlivými dodávateľmi.

Graf 11 Podiely záväzkov z obchodného styku do lehoty a po lehote splatnosti



Zdroj: Vlastné spracovanie zo saldo konta, knihy záväzkov podniku k 31.12.2020

Podnik evidoval k 31.12.2020 celkové záväzky z obchodného styku 3365 tis. Eur a z toho až 47% je po lehote splatnosti. Príčinou je nízka likvidita, záporný čistý kapitál a dlhý výrobný cyklus strojárnských produktov.

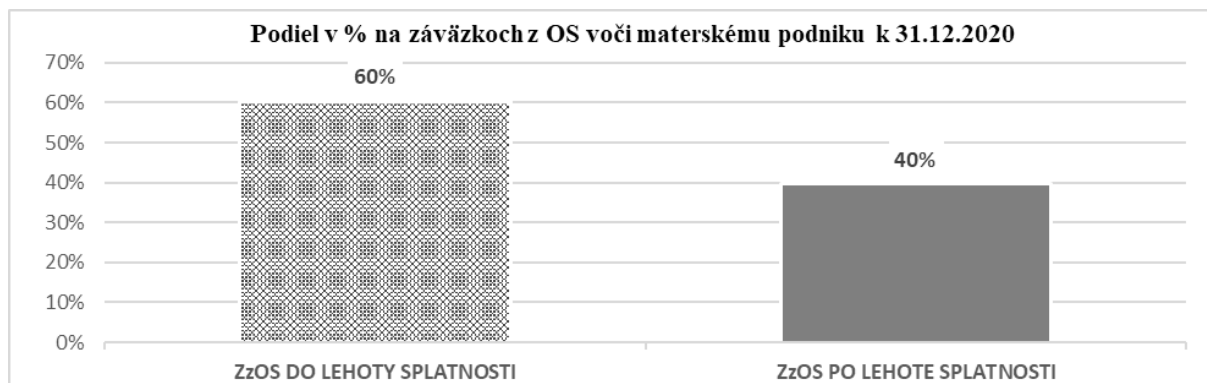
Tabuľka 28 štruktúra záväzkov z obchodného styku k 31.12.2020 voči materskej spoločnosti podľa splatnosti, do lehoty a po lehote splatnosti a vertikálna analýza

z toho KONEČNÝ STAV na účte: SU: 321 voči materskej spoločnosti	k 31.12.2020	Relatívny podiel
ZzOS DO LEHOTY SPLATNOSTI	908	60%
ZzOS PO LEHOTE SPLATNOSTI	597	40%
CELKOVE ZAVAZKY z obchodného styku voči materskej spoločnosti	1 506	100%

Zdroj: Vlastné spracovanie z hlavnej knihy podniku k 31.12.2020

Celkové záväzky z obchodného styku voči materskému podniku sú 1 506 tis. Eur. Zo zistenia zvyku vzájomného jednostrannej kompenzácie vzájomných pohľadávok a záväzkov zo strany materského podniku je irelevantné členenie podľa splatnosti. Z vysporiadaniu pristúpi materský podnik pri dodávke a fakturácii dokončeného strojárenského produktu zahraničnému odberateľovi.

Graf 12 Podiely záväzkov z obchodného styku do lehoty a po lehote splatnosti voči materskému podniku



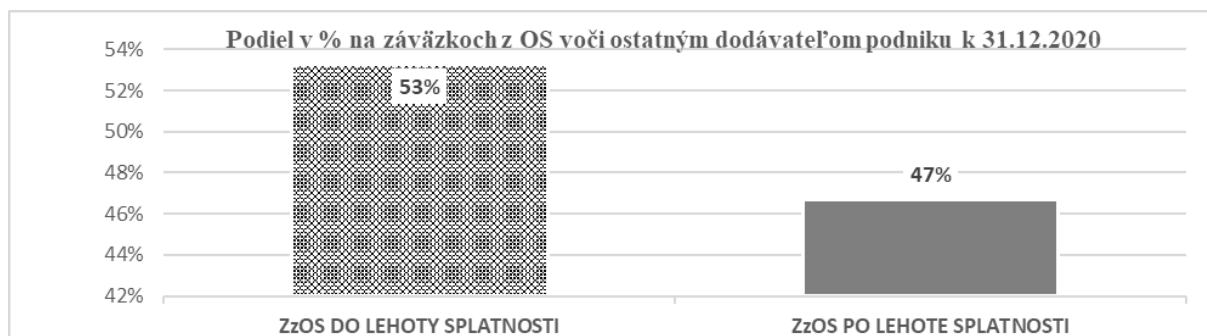
Zdroj: Vlastné spracovanie zo saldo konta, knihy záväzkov podniku k 31.12.2020

Tabuľka 29 štruktúra záväzkov z obchodného styku k 31.12.2020 voči ostatným dodávateľom podľa splatnosti, do lehoty a po lehote splatnosti a vertikálna analýza

a KONEČNÝ STAV na účte: SU: 321	k 31.12.2012	Relatívny podiel
ZzOS DO LEHOTY SPLATNOSTI	890	53%
ZzOS PO LEHOTE SPLATNOSTI	969	47%
CELKOVE ZAVAZKY z obchodného styku voči ostatným dodávateľom	1 859	100%

Zdroj: Vlastné spracovanie z hlavnej knihy podniku k 31.12.2020

Graf 13 Podiely záväzkov z obchodného styku do lehoty a po lehote splatnosti voči ostatným dodávateľom



Zdroj: Vlastné spracovanie zo saldo konta, knihy záväzkov podniku k 31.12.2020

Celkové záväzky z obchodného styku voči ostatným dodávateľom, na 98% tuzemským sú k 31.12.2020 v hodnote vykázananej v účtovníctve 1 859 tis. Eur. Z toho po lehote splatnosti je až 47%. Spoločníci materského podniku vo veľkej miere využívali financovanie prevádzkových

potrieb SK podniku formou dodávateľského bezúročného úverovania. Riziko úpadku podniku na podnet od dodávateľov, ktorí nemajú uhradené dodávky do lehoty splatnosti je vysoké. Hlavným finančným príjmom a základom pracovného kapitálu je úhrada pohľadávok z obchodného styku, zanalyzujeme štruktúru podľa lehoty splatnosti.

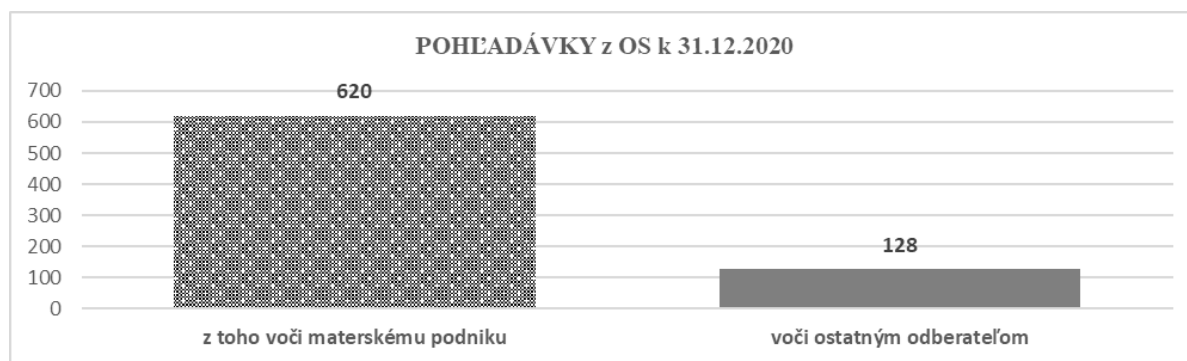
Tabuľka 30 Štruktúra neuhradených pohľadávok z obchodného styku k 31.12.2020 a vertikálna analýza

KONEČNÝ STAV POHĽADÁVKY Z OBCHODNÉHO STYKU *	k 31.12.2020	Relatívny podiel
z toho voči materskému podniku	620	53%
voči ostatným odberateľom	128	47%
CELKOVÉ POHĽADÁVKY z OS*	748	100%

*KS POHĽADÁVKY Z OS zo Súvaha k 31.12.2020 =r.42+r.54

Zdroj: Vlastné spracovanie z hlavnej knihy podniku k 31.12.2020

Graf 14 Podiely pohľadávok z obchodného styku voči materskému podniku a ostatným odberateľom



Zdroj: Vlastné spracovanie zo saldokonta, knihy pohľadávok podniku k 31.12.2020

Výška nezaplatených pohľadávok z obchodného styku k 31.12.2020 je len 748 tis. Eur, čo je výrazná disproporcia oproti výške neuhradeným záväzkom. Záväzky voči materskému podniku boli predmetom najbližšieho zápočtu v 2021, materský podnik ho nerealizoval do konca roku 2020 lebo by pôvodní majitelia holdingu sami spôsobili zlyhanie dcérskeho SK podniku už v decembri 2020.

MAS investor pri internom audite by mal overiť aj aktívne, nedoriešené súdne spory a exekučné konania z minulých realizovaných dodávok. Pozor, výška zaúčtovaných nákladov na týchto účtoch, neodráža hodnotu sporného záväzku. Pri zápornom pracovnom kapitály je každý výdavok mimo hlavnej činnosti veľkou záťažou a zvyšuje riziko platobnej neschopnosti. V účtovníctve takéto záväzky zvyknú podniky uvádzať na podsúvahových účtoch v hlavnej knihe alebo len v poznámkach ročných účtovných závierok. Pri skúmaní nákladových účtov sme u SK podniku našli náklady spojené s právnymi službami, náklady na súdne trovy a pozornosť si zaslúžili aj účty ako sú opravné položky k pohľadávkam, odpis pohľadávok. Tieto účty vypovedajú o nezinkasovaných dodávkach v minulosti. Príčiny môžu byť rôzne.

Tabuľka 31 nákladové účty v hlavnej knihe indikujúce existenciu nevyhnutných ekonomických javov

SU:	AU:	NÁZOV NÁKLADU, hodnota v tis. Eur	2020
518	901	PRAVNE SLUZBY	8
538	300	SPRAVNE , SUDNE ARBITR. POPLATKY	7
546		ODPIS POHLADAVKY	44
547		TVORBA OPR.POL.K POHLADAVKAM-DANOVE	17

Zdroj: Vlastné spracovanie z hlavnej knihy podniku k 31.12.2020

Náklady na účtoch ako 518,538,546,547 a iné účty opravných položiek, je relevantné vždy preveriť. Ich hodnota v eur je nevýznamná voči celkovým nákladom podniku, ale indikuje aktuálne využívanie právnych služieb, prebiehajúce súdne spory neznámeho objemu a neznámeho pôvodu. Finančné symptóm predstavuje hroziace riziko finančného plnenia zo súdnych rozhodnutí v neprospech podniku a hrozba exekúcií na majetok podniku. V prípadovej štúdii skutočne prebiehali otvorené súdne spory s dodávateľmi v objeme 50 tis. Eur, nový akcionár sa o nich dozvedel až z korešpondencie koncom roka 2021 a zaväzovali SK podnik k finančnému plneniu pod hrozbou exekúcie. Komplexná ekonomická analýza v pred investičnej fáze má za cieľ odhaliť vplyv minulých ekonomických javov na realizačnú fázu investičného rozhodnutia a eliminovať tento dopad vhodne zvolenými formami a prostriedkami na akceptovanú úroveň MAS investora.

Výsledky a diskusia

MAS investor v prípadovej štúdii realizoval nedostatočný interný audit na odhalenie symptómov finančného rizika a úpadku podniku v pred investičnej fáze investičného rozhodovania. Aplikáciou základného nástroja finančného controllingu, finančnej analýzy, bolo možné zistiť 2 základné výrazné finančné indikátory úpadku podniku a to:

1. nadhodnotenie dlhodobého majetku SK podniku, minimálne v roku predaja podniku 2020 (podobné operácie sme zachytili aj v rokoch 2016-2019) prekvalifikovaním nedokončenej výroby nezrealizovaných zameraných obchodných kontraktov na technické zhodnotenie dlhodobého hmotného majetku a

2. nedostatočný pracovný kapitál počas analyzovaných 5 rokov nekompetentným riadením cash flow zo strany materskej spoločnosti, neadekvátnou kompenzáciou medzipodnikových výkonov a nejasnými dlhodobými podnikateľskými cieľmi predchádzajúcich akcionárov.

Na základe analýzy prehľadu finančných tokov z prevádzkovej, investičnej a finančnej činnosti sme zistili indikátor vysokých investícií do neobežného majetku bez dodatočného financovania z externých zdrojov. Skúmaním účtovných kníh podniku sme boli schopní identifikovať druh investície, spôsob obstarania a dodávateľa. Z celkových investícií 2 005 tis. Eur do HIM boli reálne nové investície len 350 tis. Eur. Materský podnik odpredal dcérskemu podniku nadhodnotený neobežný majetok za 1 028 tis. Eur a zvyšok vykázané investície 628 tis. Eur v účtovníctve k 31.12.2020 vznikol na základe rozhodnutia spoločníkov materského podniku aktiváciou vnútropodnikových výkonov spreď roka 2020. MAS investor z prípadovej

štúdie v pred investičnej fáze realizoval jednorazovo interný audit v novembri 2020 nezávislým zahraničným audítorom. MAS investorovi aj audítorovi boli sprístupnené všetky dopytované informácie z finančného účtovníctva. Na základe fyzickej obhliadky SK podniku v novembri 2020 vizuálne porovnal skutočný stav dlhodobého neobežného majetku s účtovne vykázanou hodnotou. Spozoroval nereálnosť realizovanej investície v účtovnej hodnote, ale hĺbkovú analýzu už nevykonal. Spôsob ako MAS investor kúpil materský podnik a za akú cenu apodmienok sa slovenskí manažment nedozvedel, ale do SK podniku neprišiel žiadne dodatočné finančné prostriedky, MAS investor neposilnil pracovný kapitál.

Neobežný majetok, aktuálnosť nedokončenej výroby ani štruktúru pohľadávok a záväzkov z obchodného styku MAS investor hlbšie neanalyzoval v pred investičnej fáze. Hĺbková analýza zásob nedokončenej výroby bola realizovaná až v realizačnej fáze v 2021. Neaktuálnosť, nerrealizovateľnosť nedokončenej výroby mala v 2021 zásadný dopad na pracovný kapitál. Na účtoch hlavnej knihy bolo možné zistiť významné finančné a účtovné operácie s vysokým negatívnym vplyvom na výšku pracovného kapitálu už v pred investičnej fáze. Investičné rozhodnutie, kúpiť nemecký materský podnik a spolu s ním SK podnik MAS investor urobil v decembri 2020. V januári 2021 oznámil manažmentu SK, že sa stal novým akcionárom. Kúpu medzinárodnej skupiny podnikov MAS investor financoval kombináciou vlastných a nových medzinárodných úverových zdrojov pričom sa zadlžil ako fyzická osoba.

Záver

MAS investor musí zachovať racionálny pohľad na analýzu zistené skutočnosti, potlačiť silnú vnútornú motiváciu začať podnikat', eliminovať pozitívne emočné dojmy z osobných obchodných stretnutí a plne sa sústrediť na kompetentné investičné rozhodnutie. Pokiaľ pri konečnom investičnom rozhodovaní prevážia neracionálne dôvody, investor sa vystavuje veľkému finančnému riziku zlyhania investície, s rozsiahlymi dopadmi na zainteresované strany a aj na osobný život samotného investora.

Súhrn súvisiacich symptómov je možné rozpoznať už v prvotnej finančnej analýze základných výsledkov a kompetentného investora by mal upozorniť na potrebu hlbšej analýzy a dožiadania si nadväzujúcich účtovných kníh, aktuálnych nedoriešených právnych sporov a relevantných interpretácií. Publikovaný postup realizácie analýzy na prípadovej štúdiu konkrétneho výrobného podniku, použité metódy pomerových ukazovateľov a vybraných bankrotových modelov a následná syntéza zistených skutočností má prispieť k zvýšeniu spôsobilosti, kompetencií MAS investorov pri investičnom rozhodovaní o investičnom projekte a predísť fatálnym následkom z podcenenia rizika a zlyhania.

Tento príspevok vznikol ako súčasť riešenia grantového projektu VEGA č. 1/0741/20 - Aplikácia variantných metód pri odhaľovaní symptómov hroziaceho bankrotu slovenských podnikov s cieľom udržateľnosti ich rozvoja.

Použitá literatúra

1. ACHIM, M. V. - MARE, C. - BORLEA, S. N. 2012. A statistical model of financial risk bankruptcy applied for Romanian manufacturing industry. In: *Procedia Economics and Finance*, 2012, 3: 132-137.
2. ALTMAN, E. I. 1968. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The journal of finance*, 1968, 23.4: 589-609.
3. ALTMAN, E. I. – HOTCHKISS, E. 2006. *Financial Distress and Bankruptcy*. New Jersey: John Wiley & Sons. ISBN 0-471-69189-5.
4. Cenigová A., 2014, *Podvojný účtovníctvo podnikateľov*. 13. dop. vyd., *Praktická príručka*, Bratislava: Ceniga. ISBN 978-80-969946-5-6.
5. DIMITRAS, A. I., et al. 1999. Business failure prediction using rough sets. *European Journal of Operational Research*, 1999, 114.2: 263-280.
6. DIMITRAS, A. I. – ZANAKIS, S. H. – ZOPOUNIDIS, C. 1996. A survey of business failures with an emphasis on prediction methods and industrial applications. In *European Journal of Operational Research*, 1996. vol. 90, no.3, p. 487-513.
7. DUBROVSKI, D. et al. 2007. Management mistakes as causes of corporate crises: countries in transition. In: *Managing global transitions*, 2007, 5.4: 333-354.
8. EVERETT, J. - WATSON, J. 1998. Small business failure and external risk factors. *Small Business Economics*, 1998, 11.4: 371-390.
9. FREIBERG, F. 1996. *Finančný controlling: Koncepcia finančnej stability firmy*. Bratislava: ELITA, 1996. 2016 s. ISBN: 80-8044-020-4.
10. HAMBRICK, D. C. - D'AVENI, R. A. 1988. Large corporate failures as downward spirals. In: *Administrative Science Quarterly*, 1988, 1-23.
11. HARRIGAN, K. R. 1982. Exit decisions in mature industries. *Academy of Management Journal*, 1982, 25.4: 707-732.
12. HORVÁTH, P., GLEICH, R.; SEITER, M, 2015. *Controlling*. Vahlen, 2015.
13. KISEĽÁKOVÁ, D., ŠOFRANKOVÁ, B., 2020 *Moderný finančný manažment podnikateľských subjektov*, Prešov: Bookman. ISBN 978-80-8165-403-9.
14. KOTULIČ, R., KIRÁLY, P., RAJČÁKOVÁ, M., 2010. *Finančná analýza podniku* 2. pod. vyd., Bratislava: Iura Edition, s.r.o. ISBN: 978-80-8078-342-6
15. Kovanicová, D. a kol. 2002 *Finanční účetnictví- Světový koncept*, Praha: Polygon únor 2002, ISBN 80-7273-062-2.
16. KRÁĽOVIČ, J. a K. VLACHYNSKÝ, 2011. *Finančný manažment*. 3. dopl. vyd. Bratislava: Iura Edition, s.r.o. ISBN-978-80-8078-356-3.
17. KRALICEK, P., 1993. *Základy finančního hospodaření*. Praha: Linde. ISBN 80-85647-11-7.
18. LUKASON, O. - HOFFMAN, R. C. 2014. Firm Bankruptcy Probability and Causes: An Integrated Study. In: *International Journal of Business and Management*, 2014, 9.11: p80.
19. MELLAHI, K. - WILKINSON, A. 2004. Organizational failure: a critique of recent research and a proposed integrative framework. In: *International Journal of Management Reviews*, 2004, 5.1: 21-41.

20. NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I., 2005. Index IN 05. In: Sborník příspěvků mezinárodní
21. 1. vědecké konference „Evropské finanční systémy“. Brno: Masarykova univerzita, 2005. s. 143 – 148. ISBN 80-210-3753-9.
22. RYBÁROVÁ, D. A GRISÁKOVÁ, N., 2010. Podnikatelské riziko. Bratislava: Iura Edition, spol.s r.o. ISBN 978-80-8078-377-8.
23. ŘEZÁČ, J., 2009. Moderní management, Manažér pro 21. století, Brno: Computer Press, a.s. ISBN: 978-80-251-1959-4.
24. SCARLAT, E. - DELCEA, C. 2011. Complete analysis of bankruptcy syndrome using grey systems theory. In: Grey Systems: Theory and Application, 2011, 1.1: 19-32.
25. SCHOLLEOVÁ, H., 2009. Investiční controlling. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 978-80-247-2952-7.
26. ŠTOFKOVÁ, J a kol., 2005. Financie. Žilina: EDIS, ŽU v Žiline. ISBN:8080705011.
27. THORNHILL, S. - AMIT, R. 2003. Learning about failure: Bankruptcy, firm age, and the resource-based view. In: Organization science, 2003, 14.5: 497-509.
28. ZALAI, K. A kol., 2013, Finančno-ekonomická analýza podniku. 8.dop.vyd., Bratislava: Sprint 2 s.r.o. ISBN: 978-80-89393-80-0.
29. Zákon č.431/2002 Z.z. o účtovníctve
30. <https://www.registeruz.sk/cruz-public/domain/accountingentity/show/223703>
31. <https://www.orsr.sk/vypis.asp?ID=9335&SID=8&P=1>
32. https://www.orsr.sk/hladaj_ico.asp?ICO=36474568&SID=0
33. <https://www.indexpodnikatela.sk/36474568/index?rok=2009>

Kontakt

Ing. Miroslava Kubičková

Katolícka univerzita v Ružomberku
Pedagogická fakulta, katedra Manažmentu
Hrabovská cesta 1A
034 01 Ružomberok, Slovenská republika
E-mail: miroslava.kubickova@ku.sk

Analýza aktuálnych problémov a rizík investičného rozhodovania ekonomických subjektov a návrhy na zefektívnenie využívania controllingu rizík v praxi, prípadová štúdia – po investičná, realizačná fáza (3.časť)

Miroslava Kubičková

Abstrakt

Cieľom tretej aplikačnej časti prípadovej štúdie je identifikovať kľúčové príčiny konečného úpadku slovenského výrobného podniku v máji 2023. Nadviážeme na finančnú analýzu v pred investičnej fáze a chronologicky popíšeme rozhodnutia, ktoré MAS investor ako nový akcionár prijal v realizačnej fáze investičného rozhodnutia, kúpy skupiny podnikov, materského nemeckého obchodného podniku a dcérskeho slovenského výrobného podniku k 31.12.2020. Vyčíslené opatrenia, ktorými sa MAS investor ako nový akcionár vysporiadal s nadhodnotením majetku obstaraného dcérskeho SK výrobného podniku, otestujeme metódou pomerových ukazovateľov a predikčnými modelmi z účtovných závierok 2021 a 2022, posledných pred podaním návrhu na konkurz v 2023. Poukážeme na to, že nezistené ekonomické javy z minulosti pri zmene majiteľa podniku, môžu mať zásadný vplyv na vývoj finančnej situácie podniku a samotnú existenciu podniku už v krátkom čase aj pri etablovanom podniku.

Tretia časť príspevku nadväzuje na teoretické východiská špecifikované v prvej časti a na aplikačnú druhú časť príspevku, finančnú analýzu SK podniku v pred investičnej fáze k 31.12.2020.

Kľúčové slová: po investičná, realizačná fáza, investičné rozhodovanie, finančná analýza, pracovný kapitál, nadhodnotenie, majetok, príčina, úpadok

Abstract

The aim of the third application part of the case study is to identify the key causes of the final bankruptcy of the Slovak manufacturing company in May 2023. We will follow up on the financial analysis in the pre-investment phase and chronologically describe the decisions that the MAS investor as a new shareholder made in the implementation phase of the investment decision, the purchase of a group of companies, the parent of the German trading company and the subsidiary Slovak production company as of 31.12.2020. We will test the calculated measures by which the MAS investor, as a new shareholder, dealt with the overvaluation of the assets of the acquired subsidiary SK production company using the method of ratio indicators and prediction models from the financial statements of 2021 and 2022, the last ones before filing for bankruptcy in 2023. We point out that the undetected economic phenomena from the past when the owner of the company changes, can have a fundamental impact on the development of the financial situation of the company and the very existence of the company in a short time, even in the case of an established company.

The third part of the paper follows the theoretical starting points specified in the first part and the application of the second part of the paper, the financial analysis of the SK enterprise in the pre-investment phase as of 12/31/2020.

Keywords: post-investment, implementation phase, investment decision-making, financial analysis, working capital, overvaluation, property, cause, bankruptcy

Úvod

V predkladanej tretej časti príspevku sa zameriame zhodnotenie vývoja a stav finančnej situácie SK podniku v realizačnej fáze investičného rozhodnutia. Súčasne popíšeme finančné, účtovné a ekonomické opatrenia MAS investora, ktorými sa snažil vysporiadať s minulými ekonomickými javmi zistenými pri retrográdnej hĺbkovej analýze. Oficiálne údaje z účtovných závierok za SK podnik prezentujeme v aktuálnom čase rovnako ako v 2. časti z dôvodu neukončeného konkurzu SK podniku v čase zverejnenia vedeckých príspevkov. Z 2. časti príspevku prípadovej štúdie je nám už známe, že MAS investor realizoval jednorazovo interný audit v novembri 2020 nezávislým zahraničným finančným subjektom pričom mu boli prístupné všetky dopytované informácie z finančného účtovníctva. Na základe fyzickej obhliadky SK podniku v novembri 2020 vizuálne porovnal skutočný stav dlhodobého neobežného majetku s účtovne vykázanou hodnotou. Účtovná hodnota majetku SK podniku nebola priamo základom pre stanovenie konečnej kúpnej ceny skupiny podnikov. Investičné rozhodnutie MAS investor prijal v decembri 2020. V januári 2021 oznámil manažmentu SK podniku, že sa stal novým akcionárom kúpou materského nemeckého podniku pričom oficiálny zápis nového predsedu predstavenstva SK podniku je v obchodnom registri SR datovaný k 28.5.2021. V čase od 1.1.2021 do 28.5.2021 pracovne navštevoval SK podnik dvakrát do mesiaca, ale nezasahoval do riadenia SK podniku, venoval sa obchodu a kontrahovaniu nových obchodných kontraktov pre SK podnik. Predpokladom jeho správania boli dohodnuté podmienky kúpi skupiny podnikov, pôvodní akcionári mali uzavrieť účtovné obdobie 2020 podaním daňového priznania z dani z príjmov do 31.3.2021, súčasťou ktorého bola aj účtovné závierka k 31.12.2020. Vysporiadanie sa nového akcionára s minulými ekonomickými javmi zistenými finančnou a ekonomickou analýzou v realizačnej fáze sa premietlo do výkazov účtovej závierky 2021 a čiastočná interpretácia dôvodov je obsahom výročnej správy za 2021.

Metodika a použité materiály v prípadovej štúdií

V tretej časti príspevku budú použité obdobné materiály a metodika podľa popisu v druhej časti prípadovej štúdie rozšírené o údaje a poznatky získané za obdobie v realizačnej fáze investičného rozhodnutia a uvedenej odbornej literatúry. Zmenili sme však poradie analýz. V prvom kroku budú objasnené opatrenia nového akcionára v realizačnej fáze a ich hodnotové dopady na výkonnosť a kapitálovú štruktúru SK podniku, aby sme hodnotovo prezentovali zámery MAS investora. Následne otestujeme SK podnik predikčnými modelmi, či sa zmenila predikcia finančnej situácie SK podniku.

Finančná analýza podniku v realizačnej fáze investičného rozhodnutia do doby konečného úpadku podniku.

Údajová základňa SK výrobného podniku pre finančnú analýzu

V tretej časti prípadovej štúdie zrealizujeme čiastočnú primárnu finančnú analýzu základných výsledkov za ukončené účtovné obdobia 2021 a 2022 pričom využijeme dostupné finančné informácie z pred investičnej fázy, z účtovných závierok 2016 až 2020. Vypracované tabuľky nám poskytnú finančné informácie za posledných 7 rokov činnosti SK výrobného podniku (2016-2022) pred konečným úpadkom v máji 2023, kedy SK podnik podal žiadosť o vyhlásenie konkurzu z dôvodu druhotnej platobnej neschopnosti. Príčinou bola platobná neschopnosť a úpadok materského nemeckého podniku. Oficiálny zápis v obchodnom registri o konkurze podniku je datovaný k 26.11.2021 v čase kompletných dokumentov potrebných na vyhlásenie konkurzu. Posledné ukončené účtovné obdobie činnosti podniku a prístupná účtovná závierka je k dispozícii za rok 2022.

Tabuľka 1, Prehľad majetku SK podniku z účtovných závierok 2016 až 2022 v tis. Eur a horizontálna rozdielová analýza za obdobia 2020 až 2022

ozn	STRANA AKTÍV, údaje v tis. Eur	r	PRED INVESTIČNÁ FÁZA					PO INVESTIČNÁ (REALIZAČNÁ) FÁZA		HORIZONTÁLNA ANALÝZA		
			2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2020-2019	2021-2020	2022-2021
	SPOLU MAJETOK r.2+r.33+r.74	1	8 389	7 668	10 958	12 253	11 874	7 821	7 342	-379	-4 053	-479
A.	Neobežný majetok r.3+r.11+r.21	2	2 984	3 373	5 491	5 268	6 766	4 823	4 391	1 498	-1 943	-432
A.I.	Dlhodobý nehmotný majetok	3	6	4	2	3	788	7	5	785	-780	-3
A.II.	Dlhodobý hmotný majetok	11	2 969	3 369	5 489	5 265	5 979	4 816	4 387	714	-1 162	-429
A.III.	Dlhodobý finančný majetok	21	9									
B.	Obežný majetok r.34+r.42*+r.53+r.71	33	5 285	4 026	5 012	6 702	4 894	2 857	2 883	-1 808	-2 038	26
B.I.	Zásoby	34	3 845	2 631	4 270	5 757	3 933	1 616	1 494	-1 823	-2 318	-121
2.	z toho Nedokončená výroba a polotovary vlastnej výroby	36	2 612	1 647	3 224	4 866	3 292	1 346	1 370	-1 574	-1 946	24
B.II.1.	Dlhodobé pohľadávky z obchod.styku	42	19	92	78	76	75				-75	
B.III.	Krátkodobé pohľadávky	53	1 410	1 297	651	859	873	1 228	1 381	13	356	153
B.III.1.	z toho Pohľadávky z obchodného styku	54	971	1 140	524	615	673	1 169	1 380	58	497	211
7.	a daňové pohľadávky a dotácie	63	438	143	126	244	198	58	0	-45	-140	-58
B.V.	Finančné účty	71	12	6	14	11	13	13	8	3	-1	-5
C.	Časové rozlíšenie NBO	74	120	269	455	283	214	141	68	-69	-73	-73

Vlastné spracovanie zo zdroja: <https://www.registeruz.sk/cruz-public/domain/accountingentity/show/223703>

Z tabuľky 1 vidíme, že v roku 2021, 1. rok po kúpe skupiny podnikov, došlo k poklesu celkového majetku SK podniku o 4 053 tis. Eur (r. 1). V kategórii nehmotného dlhodobého majetku (r. 3) bol dobropisovaný dokument od materského podniku v obstarávacej cene 780 tis. Eur, ktorého obsah nový akcionár overil a neuznal ako hodnotné know how pre SK podnik. Súčasne sa nový akcionár rozhodol po dôkladnej retrográdnej inventarizácii majetku SK podniku evidovaného v zostatkovej hodnote v účtovníctve k 31.12.2020 zlikvidovať morálne a fyzicky opotrebovaného dlhodobého hmotného majetku spolu s nadhodnoteným majetkom obstaraným vlastnou činnosťou SK podnikom v zostatkovej hodnote 1 162 tis. Eur (r. 11). V kategórii obežného majetku (r. 33) tiež došlo k výraznému medziročnému poklesu o 2 038 tis.

Eur. Retrográdna inventarizácia nedokončenej výroby v zostatkovej hodnote z 31.12.2020 potvrdila nadhodnotenie vnútro podnikovými cenami, morálnu zastaranosť a neaktuálnosť. Najmenej daňovo zaťažujúce opatrenie na zrealnenie hodnoty vnútro podnikových zásob bol odpredaj nedokončenej výroby, ktorá vznikla v časovom období 2016-2020. Celkovo poklesli zásoby o 2 318 tis. Eur a z toho tvorila nedokončená výroba 84%. K 31.12.2021 stav zásob prezentoval už rozpracované nové, aktuálne zákazky zahraničných odberateľov, ktoré materský nemecký podnik zakontrahoval pod vedením nového akcionára. Nový akcionár zmenil zvyklosti predchádzajúcich akcionárov a pohľadávky voči dcérskemu podniku nekompenzoval zo záväzkami voči materskému podniku. To sa premietlo aj v medziročnom raste pohľadávok o 497 tis. Eur (r. 54). Zo stavu a zmien roku 2022 je vidieť, že nový akcionár znova zrealňoval hodnotu dlhodobého majetku, pokles o 429 tis. Eur (r. 11), ale mal na to už rezervu (r. 136) v roku 2021 a neovplyvnilo to výsledok hospodárenia za rok 2022.

Tabuľka 2, Prehľad kapitálu SK podniku z účtovných závierok 2016-2022 v tis. Eur a horizontálna rozdielová analýza 2020 až 2022

ozn	STRANA PASÍV, údaje v tis. Eur	r	PRED INVESTIČNÁ FÁZA					PO INVESTIČNÁ (REALIZAČNÁ) FÁZA		HORIZONTÁLNA ANALÝZA		
			2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2020-2019	2021-2020	2022-2021
	SPOLU VLASTNÉ IMANIE A ZÁVÄZKY r.80+r.101+r.141	79	8 389	7 668	10 958	12 253	11 874	7 821	7 342	-379	-4 053	-479
A.	Vlastné imanie	80	2 016	3 062	4 028	4 742	4 869	1 097	2 434	127	-3 772	1 337
A.I.	Základné imanie	81	1 992	3 060	3 859	3 859	3 859	3 859	3 859		0	0
A.III.	Ostatné kapitálové fondy	86				550	550	550	1 551		0	1 001
A.IV.	Zákonné rezervné fondy	87	36	49	56	81	105	124	124	25	19	0
A.VI.	Oceňovacie rozdiely z precenenia	93	-139	-148	-145	-145	-145	-145			0	145
A.VII.	Výsledok hospodárenia minulých rokov	97	42	54	94	233	373	-175	-3 291	139	-548	-3 116
A.VIII.	Výsledok hospodárenia za ÚO po zdanení /+/-	100	85	47	164	164	127	-3 116	191	-37	-3 243	3 307
B.	Záväzky	101	6 251	4 505	6 837	7 426	6 929	6 656	4 848	-497	-273	-1 807
B.I.	Dlhodobé záväzky	102	363	299	262	245	355	352	303	110	-3	-49
B.III.	Dlhodobé bankové úvery	121	326	219	1 620	1 140				-1 140	0	0
B.IV.	Krátkodobé záväzky	122	4 572	3 032	3 627	4 150	3 524	2 703	1 874	-626	-821	-829
B.IV.1	z toho Krát.záväzky z obchodného styku	123	4 581	2 797	3 411	3 896	3 364	2 565	1 531	-532	-800	-1 033
B.V.	Krátkodobé rezervy	136	50	46	78	83	80	946	36	-3	866	-910
B.VI.	Bežné bankové úvery	139	940	960	1 250	1 808	2 970	2 655	2 635	1 163	-315	-20
C.	Časové rozlíšenie VBO	141	123	101	93	84	76	68	60	-8	-8	-8

Zdroj: Vlastné spracovanie zo zdroja: <https://www.registeruz.sk/cruz-public/domain/accountingentity/show/223703>

V štruktúre kapitálu, zdrojov krytia majetku, došlo k výraznému zníženiu vlastného imania (r. 80) v hodnote 3 772 tis. Eur. Pod tento výrazný pokles sa podpísala vykázaná strata za 2021 a to 3 116 tis. Eur. Zároveň môžeme vidieť aj zásahy do účtovnej závierky za rok 2020. Zistenia z retrográdnej ekonomickej analýzy SK podniku viedli nového akcionára k spätnému otvoreniu ÚZ za rok 2020 a boli zaúčtované mimoriadne položky, ktoré zrealnili výsledok hospodárenia za rok 2020. Tieto účtovné operácie mali negatívny dopad na stav kapitálu v riadku 97 súvahy, Výsledok hospodárenia minulých rokov, kde môžeme vidieť medziročný pokles o 548 tis. Eur. V kategórii záväzkov nastala medziročná zmena, pokles o 273 tis. Eur (r. 101). Dôležité je si ale všimnúť štruktúru zmeny kapitálu v jednotlivých kategóriách. Došlo k významnému poklesu záväzkov z obchodného styku o 800 tis. Eur (r. 123). Profesionálna spolupráca nového akcionára a slovenského manažmentu SK podniku umožnila riadiť cash flow na dennej báze,

postupne splácať okrem nových dodávok aj záväzky z minulých obchodov. Dôvera dodávateľov SK podniku po zmene akcionára bola zachovaná hoci úhrady prebiehali čiastočne a nepravidelne. Významnú zmenu môžeme vidieť v rezervách, tu nový akcionár pristúpil na vytvorenie rezervy, ktorými chcel v nasledujúcich rokoch vykompenzovať negatívne ekonomické javy v SK podniku za obdobia 2016-2019, kde nebolo možné už otvárať účtovné závierky. Popri tom sa podarilo SK podniku splatiť 315 tis. Eur (r. 139), časť bežného bankového úveru. Dôvera banky po výsledkoch retrográdnej analýzy a realizovaných opatreniach stratila dôveru v SK podnik a nebola ochotná poskytnúť nové finančné prostriedky na prevádzku SK podniku. V roku 2022 nastala výrazná zmena vo vlastnom imaní a to nárast o 1 337 tis. Eur. Okrem toho, že SK podnik už vykázal reálny zisk 191 tis. Eur, nový akcionár posilnil svoju angažovanosť v SK podniku cez ostatné kapitálové fondy, kde hodnota fondov vyrástla o 1 001 tis. Eur (r. 86). Išlo však len o účtovnú operáciu, kapitalizáciu pohľadávok materského podniku vzniknutých pred rokom 2020. Táto účtovná operácia sa teda prejavila aj v záväzkoch z obchodného styku (r. 123) kde nastal celkový medziročný pokles o 1 033 tis. Eur. V 2021 bola použitá aj rezerva (r. 136) v hodnote 910 tis. Eur, vrátane rezervy vytvorenej v roku 2020. Znova slúžila na vysporiadanie sa s nadhodnoteným dlhodobým majetkom do roku 2020.

Tabuľka 3, Skrátený Výkaz ziskov a strát na obdobie 2016-2022 v tis. Eur a horizontálna rozdielová analýza 2020 až 2022

a	Položky z výkazu ziskov a strát v tis.eur	c	PRED INVESTIČNÁ FÁZA					PO INVESTIČNÁ (REALIZAČNÁ) FÁZA		HORIZONTÁLNA ANALÝZA		
			2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2020-2019	2021-2020	2022-2021
**	Výnosy z hospodárskej činnosti spolu	2	11 453	8 537	10 496	10 791	12 629	3 923	9 152	1 837	-8 706	5 230
*	z toho Celkové tržby	1	10 085	8 962	8 441	9 020	13 364	5 753	8 394	4 344	-7 612	2 641
II.	Tržby z predaja vlastných výrobkov	4	9 207	8 309	7 692	8 268	12 727	5 120	7 733	4 459	-7 607	2 613
III.	Tržby z predaja služieb	5	590	480	520	540	510	501	521	-30	-9	20
VI.	Tržby z predaja DNM, DHM a materiálu	8	288	173	229	212	127	132	140	-85	5	8
IV.	Zmeny stavu vnútroorganizačných zásob (+/-)	6	1 066	-738	1 429	1 716	-1 632	-2 093	24	-3 348	-461	2 117
V.	Aktivácia majetku, služieb a materiálov	7	228	250	477	29	829	60	38	800	-769	-22
VII.	Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	9	74	62	149	27	68	203	697	41	135	494
**	Náklady na hospodársku činnosť spolu	10	11 530	8 465	10 181	10 418	12 297	6 938	8 751	1 879	-5 359	1 813
G.	z toho odpisy dlhodobého majetku	21	224	317	449	471	507	522	482	36	16	-40
***	Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti (r.2-r.10)	27	-77	71	315	373	332	-3 015	402	-42	-3 347	3 417
	Pridaná hodnota	28	1 802	1 762	2 338	2 946	2 822	-631	1 892			
**	Výnosy z finančnej činnosti	29	543	58	5	2	2	3	6	-0	0	3
**	Náklady na finančnú činnosť	45	346	57	103	139	106	98	262	-33	-9	164
	z toho nákladové úroky		78	40	68	128	94	80	99			
***	Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti (+/-)	55	197	1	-99	-137	-104	-95	-256	33	9	-161
R.	Daň z príjmov (r. 58 + r. 59)	57	34	25	53	73	101	5	-45	28	-95	-50
****	Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení (+/-)	61	85	47	164	164	127	-3 116	191	-37	-3 243	3 307

Zdroj: Vlastné spracovanie zo zdroja: <https://www.registeruz.sk/cruz-public/domain/accountingentity/show/223703>

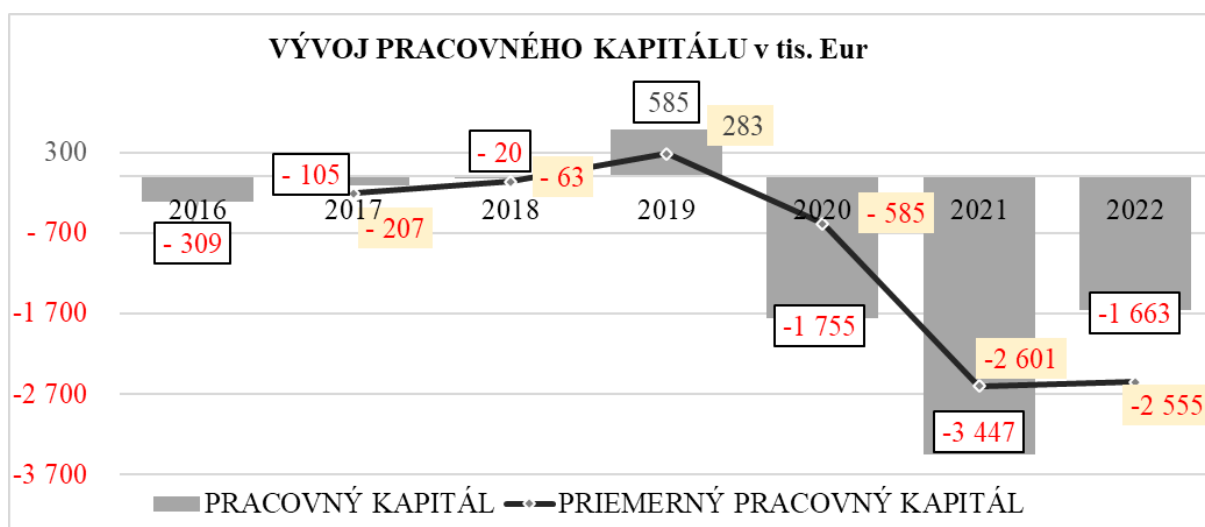
V roku 2021 SK podnik vykázal stratu – 3 116 tis. Eur (r. 61). Podpísali sa pod to znížené tržby z výkonov o 7 612 tis. Eur (r. 1). Zmena akcionára vyvolala dočasnú nedôveru stálych zákazníkov, čo sa podpísalo pod nižšiu úroveň nových objednávok. Vysoká obchodná

angažovanosť nového akcionára a potvrdenie kvality dodávaných produktov SK podnikom sa prejavila až v roku 2022, kde môžeme vidieť medziročný nárast tržieb za výkony o 2 641 tis. Eur na úroveň 8 394 tis. Eur (podobné výkony ako v roku 2017 a 2018). Druhým významným negatívnym vplyvom na výsledok hospodárenia za 2021 mala likvidácia dubióznej nedokončenej výroby na sklade. Odpredaj týchto zásob ako kovového odpadu pod skladovú cenu sa prejavil vo výkonoch ako súčasť celkovej zmeny stavu vnútro podnikových zásob – 2 093 tis. Eur (r. 6) a poklesom zásob nedokončenej výroby v súvahe (r. 36) za 2021. V roku 2022 už nárast nedokončenej výroby prezentoval nové, živé zákazky nielen od pôvodných zákazníkov, ale aj nových s inovatívnymi produktami.

Finančná analýza základných výsledkov SK podniku pomerovými ukazovateľmi v realizačnej fáze

Účtovné operácie súvisiace s popísanými ekonomickými javmi v roku 2021 nespôsobili žiadne dodatočné finančné výdavky, ale ani finančné príjmy pre SK podnik. Likvidácia a zrealnenie majetku SK podniku len zviditeľnil indikátor nedostatočného pracovného kapitálu, ktorý sa prepadol do deficitu -3 447 tis. Eur.

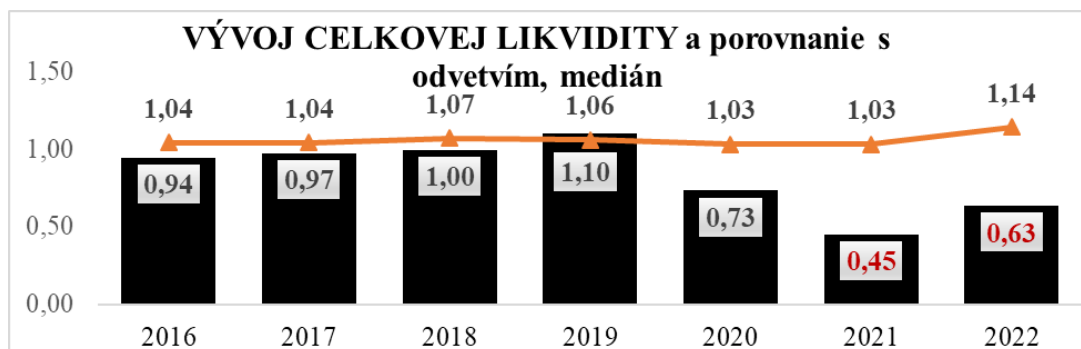
Graf 1 Vývoj pracovného kapitálu SK podniku za 7 rokov pred konečným úpadkom SK podniku



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry a účtovných závierok podniku

Z grafu je vidieť, že v roku 2022 sa situácia s pracovným kapitálom zlepšila oproti roku 2021, z -3 447 tis. Eur na -1 663 tis. Eur. Riziko zlyhania SK podniku silne záviselo od pravidelnosti a kontinuite nových objednávok a inkasa záloh od objednávateľov vo výške 50% z dohodnutej ceny strojárenského produktu pred samotnou výrobou produktu. V ďalšom kroku sa pozrieme ako sa opatrenia a konanie nového akcionára v roku 2021 a 2022 premietli do hodnôt pomerových ukazovateľov, najkritickejšia bola likvidita.

Graf 2 Vývoj celkovej likvidity a porovnanie s odvetvím, mediánom



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry a účtovných závierok podniku

Celková likvidita za 2021 sa prepadla na úroveň 0,45 a riziko zlyhania sa výrazne zvýšilo vplyvom záporného pracovného kapitálu. Podniku výrazne chýbali finančné prostriedky, výrobný proces sa udržiaval len vďaka krízovému detailnému riadeniu cash flow, čiastkovým a cieľovým úhradám dodávateľských faktúr za materiál, odložením splátok úverov po dohode s bankou a dodržiavaním plánovaných kalkulácií a časového harmonogramu výrobných fáz.

Vidíme, že SK podnik v 2021 ani 2022 nebol schopný splácať svoje záväzky a bol hlboko pod mediánom strojárenského odvetvia, v ktorom pôsobil. Situácia sa mierne zlepšila v 2022 na 0,63, ale stále zostala hlboko pod mediánom odvetvia. Účtovné operácie s majetkom ani kapitalizácia pohľadávok materského podniku nemali vplyv na zvýšenie platobnej schopnosti SK podniku.

Tabuľka 4 Vybrané najdôležitejšie pomerové ukazovatele za P2017 až P2021 a od 2020 až 2022, ich hodnoty a horizontálna analýza rokov 2021 a 2022, obdobia realizačnej fázy

POMEROVÉ UKAZOVATELE	VÝPOČTY Z PRIEMERNÝCH HODNÔT						VÝPOČTY K 31.12.			PO INVESTIČNÁ (REALIZAČNÁ) FÁZA		
	P2017	P2018	P2019	P2020	P2021	P2022	2020	2021	2022	2022-2021	STAV	VÝVOJ
UKAZOVATELE LIKVIDITY												
LIKVIDITA 1.stupňa (pohotová)	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,00	zlý	nemenný
LIKVIDITA 2.stupňa (bežná)	0,28	0,22	0,14	0,14	0,17	0,24	0,13	0,20	0,31	0,11	zlý	zlepšenie
LIKVIDITA 3.stupňa (celková)	0,96	0,99	1,05	0,91	0,60	0,53	0,73	0,45	0,63	0,18	zlý	zlepšenie
ČISTÝ PRACOVNÝ KAPITÁL	-207	-63	283	-585	-2 601	-2 555	-1 755	-3 447	-1 663	1 785	zlý	zlepšenie
UKAZOVATELE AKTIVITY												
DOBA OBRATU K.POHLADÁVOK v dňoch	56	43	31	24	68	58	24	80	61	-19	dobry	zlepšenie
DOBA OBRATU K.ZÁVÄZKOV v dňoch	158	148	161	106	202	101	97	176	83	-93	dobry	zlepšenie
DOBA OBRATU ZÁSOB	134	153	208	134	180	69	108	105	66	-39	dobry	zlepšenie
OBRAT CELKOVÉHO MAJETKU	1,1	1,1	0,9	1,0	0,4	1,2	1,1	0,5	1,2	0,7	dobry	zlepšenie
UKAZOVATELE KAPITÁLOVEJ ŠTRUKTÚRY												
CELKOVÁ ZADĽŽENOSŤ AKTÍV	67%	61%	61%	59%	69%	76%	58%	85%	66%	-19%	dobry	zlepšenie
SAMOFINANCOVANIE AKTÍV	32%	38%	38%	40%	30%	23%	41%	14%	33%	19%	dobry	zlepšenie
TOKOVÉ ZADĽŽENIE v rokoch	15	9	11	11	- 3	9	11	- 3	7	10	dobry	zlepšenie
UKAZOVATELE RENTABILITY												
Rentabilita celkového kapitálu brutto	1,4%	3,1%	3,1%	2,7%	-31%	3,2%	2,7%	-39%	3,3%	42%	dobry	zlepšenie
Rentabilita vlastného imania	1,9%	4,6%	3,7%	2,6%	-104%	10,8%	2,6%	-284%	7,8%	292%	veľmi dobry	zlepšenie
Rentabilita tržieb zo zisku brutto	0,8%	2,6%	2,6%	1,7%	-54%	1,7%	1,7%	-54%	1,7%	56%	priemerný	zlepšenie
Rentabilita tržieb z EBITDY	4,8%	8,7%	9,3%	6,2%	-44%	8,7%	6,2%	-44%	8,7%	52%	dobry	zlepšenie

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry a účtovných závierok podniku

V hodnotách pomerových ukazovateľov za 2021 sa negatívne prejavilo takmer vo všetkých kategóriách ukazovateľov. Zadlženosť SK podniku bola k 31.12.2021 až 85%, čo ovplyvnilo dôveru banky voči SK podniku a zvýšenú kontrolu priebežného hospodárenia SK podniku. Vysoká strata za rok 2021 spôsobila záporné hodnoty rentability. Bol to však 1.rok po zmene akcionára a ostatní veritelia po intenzívnej komunikácii a objasnení stavu, akceptovali dočasný finančný stav vykázaný v roku 2021.

Hoci výkonnosť SK podniku za 2022 už išla výrazne hore oproti roku 2021 (index medziročného rastu 145%) a bolo posilnené aj vlastné imanie a celková zadlženosť klesla na 66%, banka nebola ochotná dofinancovať chýbajúci pracovný kapitál SK podniku. S bankou bolo odkomunikovaná aj kapitalizácia minulých pohľadávok materského nemeckého podniku čím nový akcionár potvrdil záujem udržateľnosť SK podniku v činnosti.

Tabuľka 5 Vývoj produkcie a výkonov SK podniku od 2016 po 2022, horizontálna analýza účtovných období v realizačnej fáze

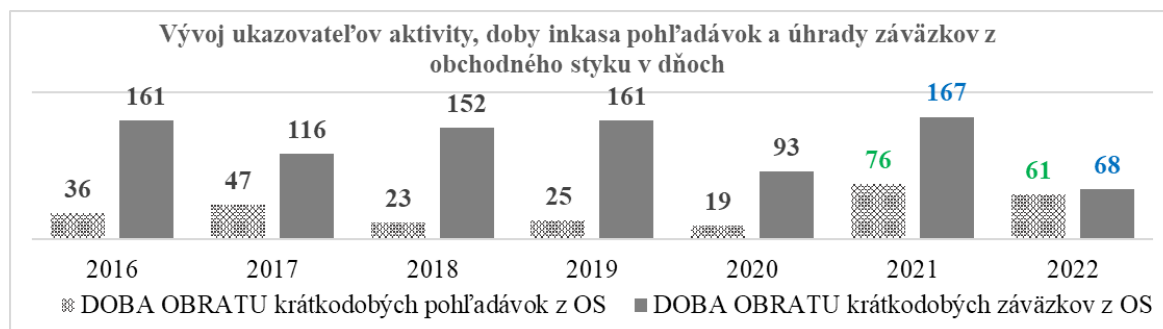
RELEVANTNÉ POLOŽKY Z VÝKAZU ZISKOV A STRÁT v tis.Eur	PRED INVESTIČNÁ FÁZA					PO INVESTIČNÁ (REALIZAČNÁ) FÁZA		HORIZONTÁLNA ANALÝZA	
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2022- 2021	2022/ 2021
Tržby spolu za podnik	10 085	8 962	8 441	9 020	13 364	5 753	8 394	2 641	146%
Tržby z predaja vlastných výrobkov	9 207	8 309	7 692	8 268	12 727	5 120	7 733	2 613	151%
Tržby z predaja služieb	590	480	520	540	510	501	521	20	104%
Tržby z predaja DNM, DHM a materiálu	288	173	229	212	127	132	140	8	106%
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení (+/-)	85	47	164	164	127	-3 116	191		

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry a účtovných závierok podniku

V roku 2022 sa už ukazovatele dostali do prijateľného štandardu s pohľadom do minulých rokov, okrem likvidity a pracovného kapitálu. Ten zostal stále vo vysokom deficite – 1 663 tis. Eur. Proporcia medzi pohľadávkami a záväzkami je prezentovaná v nasledujúcom grafe č.3.

Z údajov o dobe úhrady záväzkov môžeme vidieť serióznosť nového akcionára voči veriteľom a dodávateľom, doba úhrad výrazne poklesla oproti stavom z minulosti 2016-2020 na 68 dní v 2022. Pohľadávky SK podniku materský podnik uhradil v 2022 na 61 deň, kompenzácie nový akcionár nerealizoval, prírastky na finančných účtoch za úhradu pohľadávok boli reálne.

Graf č. 3 Vývoj ukazovateľov aktivity v kategóriách doby inkasa a úhrady



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry a účtovných závierok podniku

Finančná analýza základných výsledkov SK podniku predikčnými modelmi v realizačnej fáze

V poslednom kroku analýzy realizujeme finančnú analýzu ex-ante predikčnými modelmi obdobne ako v pred investičnej fáze, aby sme preskúmali kontinuitu v čase od 2016 po 2022 a ako sa hodnotovo transformovali prijaté opatrenia do hodnotenia finančnej situácie a prognózy pre SK podnik.

Tabuľka 6 Sumárna tabuľka hodnotenia finančnej situácie SK podniku od P2017 po P2022

Hodnotenie finančnej situácie	P2017	P2018	P2019	P2020	P2021	P2022
Podľa Z'-score	sivá zóna nevyhraných výsledkov	sivá zóna nevyhraných výsledkov	<u>finančná situácia podniku je zlá a hrozí bankrot</u>	sivá zóna nevyhraných výsledkov	<u>finančná situácia podniku je zlá a hrozí bankrot</u>	<u>finančná situácia podniku je zlá a hrozí bankrot</u>
Podľa Indexu IN05	<u>finančná situácia podniku je zlá a hrozí bankrot</u>	sivá zóna nevyhraných výsledkov	<u>finančná situácia podniku je zlá a hrozí bankrot</u>	sivá zóna nevyhraných výsledkov	<u>finančná situácia podniku je zlá a hrozí bankrot</u>	<u>finančná situácia podniku je zlá a hrozí bankrot</u>
Podľa Indexu bonity IB	určité finančné problémy	určité finančné problémy	určité finančné problémy	určité finančné problémy	<u>extrémne zlá finančná situácia</u>	určité finančné problémy

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry a účtovných závierok podniku

Zo sumárnej tabuľky vidíme, že rok 2021 ako 1. rok transformácie SK podniku a „očisty“ od vplyvov minulých účtovných javov sa podnik znova prepadol do extrémne zlej finančnej situácie ale u všetkých vybraných predikčných modelov. Rok 2022 už prezentuje podobný stav ako v roku 2019. Účtovné operácie neovplyvnili výšku tvorby cash flow a podniku stále hrozil bankrot.

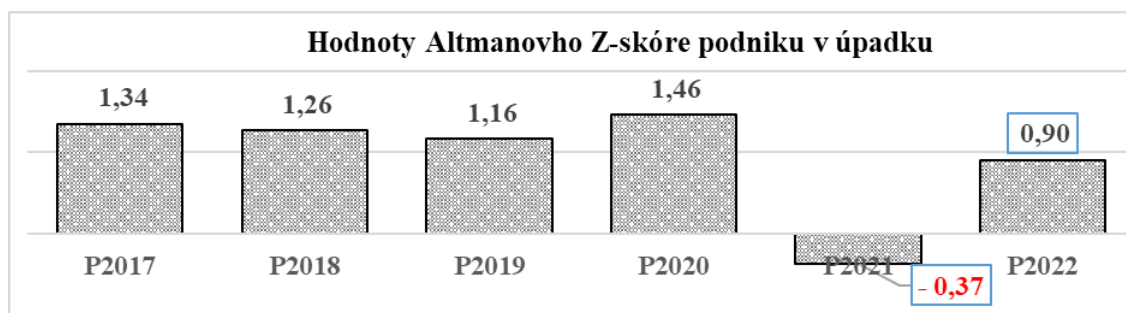
Tabuľka 7, Výsledky predikčnej analýzy podľa Altmana za obdobie P2017 až P2022

	Priemerné hodnoty za roky	P2017	P2018	P2019	P2020	P2021	P2022
váha	Altmanove Z skóre	1,34	1,26	1,16	1,46	-0,37	0,90
0,717	čistý prac.kapitál/celkový kapitál	-0,02	-0,00	0,02	-0,03	-0,19	-0,24
0,847	nerozdelené zisky / majetok	0,01	0,01	0,01	0,02	0,01	-0,19
3,107	EBIT / majetok	0,04	0,09	0,10	0,08	-0,96	0,10
0,420	hodnota vlastného kapitálu / cudzí	0,20	0,26	0,26	0,28	0,18	0,13
0,998	celkové výnosy / majetok	1,11	0,90	0,78	1,11	0,58	1,10

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry a účtovných závierok podniku

Ukazovatele Altmanovho Z-skóre, ktoré obsahujú hodnoty pracovného kapitálu a nerozdeleného zisku minulých rokov odzrkadľovali zrealnenie hodnoty majetku, ku ktorým nový akcionár pristúpil a potvrdili zľú finančnú situáciu podniku aj v 2. roku realizačnej fázy investičného rozhodnutia.

Graf 4 Vývoj hodnôt Altmanovho Z-skóre za celé obdobie od P2017 do P2022



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry a účtovných závierok podniku

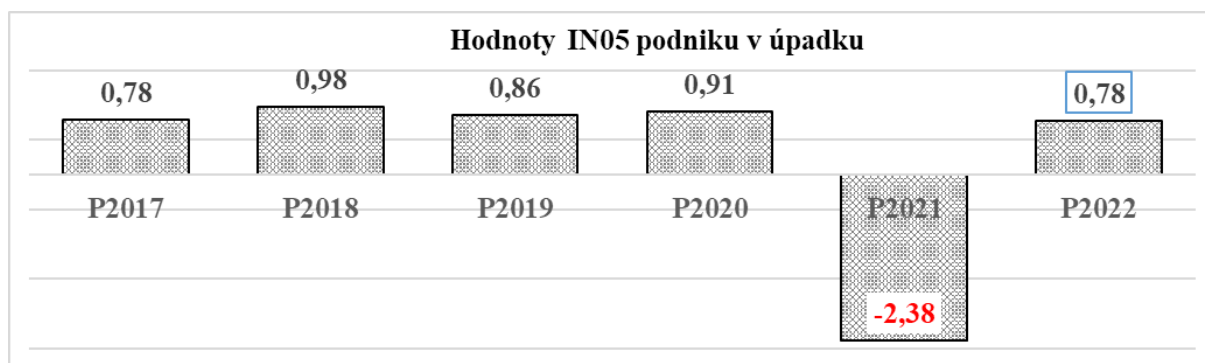
Tabuľka 8, Výsledky predikčnej analýzy podľa indexu dôveryhodnosti IN05 za obdobie P2017 až P2022

váha*x	Priemerné hodnoty za roky	P2017	P2018	P2019	P2020	P2021	P2022
IN05	hodnota Index IN05	0,78	0,98	0,86	0,91	-2,38	0,78
0,13*x1	Celkový kapitál / cudzí kapitál	0,19	0,21	0,21	0,22	0,19	0,17
0,04*x2	EBIT / nákladové úroky	0,11	0,17	0,11	0,14	-1,52	0,10
3,97*x3	EBIT / celkový majetok	0,06	0,12	0,12	0,11	-1,22	0,13
0,21*x4	výnosy / celkový majetok	0,34	0,39	0,32	0,37	0,12	0,33
0,09*x5	obežné aktíva / celkový krátkodobý cudzí kapitál	0,09	0,09	0,09	0,08	0,05	0,05

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry a účtovných závierok podniku

Z čiastkových hodnôt IN05 vidíme, že novému akcionárovi sa podarilo rok 2022 dostať do porovnateľného výkonu a stavu ako v roku 2017 s nižším majetku. SK podnik bol životaschopný v roku 2022, ale riziko zlyhania bolo stále vysoké.

Graf 5 Vývoj hodnôt Indexu dôveryhodnosti IN05 za celé obdobie od P2017 do P2022



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry a účtovných závierok podniku

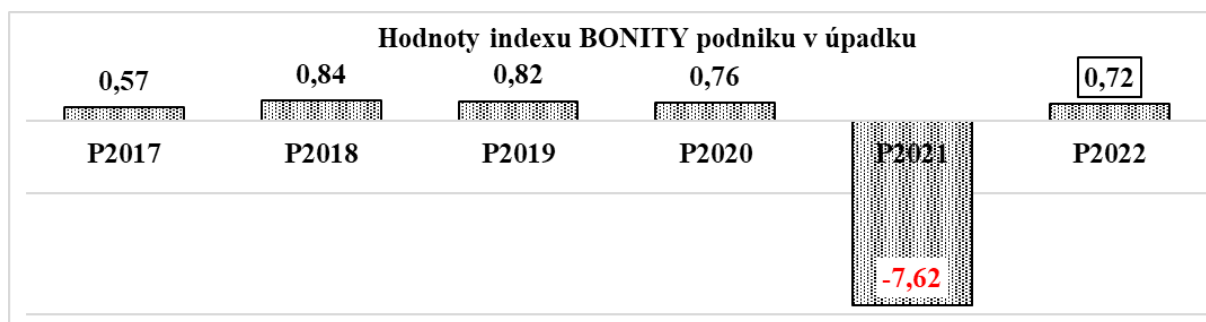
Tabuľka 9 Výsledky predikčnej analýzy podľa indexu BONITY za obdobie P2017 až P2022

Priemerné hodnoty za roky		P2017	P2018	P2019	P2020	P2021	P2022
B	ukazovateľ BONITY	0,57	0,84	0,82	0,76	-7,62	0,72
1,5*x1	Cash flow / cudzí kapitál	0,10	0,16	0,13	0,13	-0,57	0,18
0,08*x2	Celkový kapitál / cudzí kapitál	0,12	0,13	0,13	0,13	0,12	0,11
10*x3	Zisk pred zdanením / Aktíva	0,09	0,23	0,20	0,19	-3,16	0,19
5*x4	Zisk pred zdanením / Výkony	0,04	0,11	0,11	0,09	-4,33	0,09
0,3*x5	Zásoby / celkový majetok	0,12	0,10	0,14	0,12	0,23	0,06
0,1*x6	Výkony / celkový kapitál	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry a účtovných závierok podniku

Podľa indexu Bonity rok P2022 z čiastkových ukazovateľov dokonca vidíme, že novému akcionárovi sa podarilo dostať SK podniku na lepšiu úroveň ako v roku P 2017 a porovnateľný bol aj so stavom P 2020. Ukazovateľ X5, podiel zásob na celkovom majetku už odzrkadľuje pokles nedokončenej, rozpracovanej výroby k 31.12.2022 čo bola predzvesť blížiacich sa kľúčových problémov s očakávanými príjmami v roku 2023.

Graf 5 Vývoj hodnôt Indexu BONITY za celé obdobie od P2017 do P2022



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa odbornej použitej vedeckej literatúry a účtovných závierok podniku

Rok 2021 bol pre MAS investora rokom vysporiadania sa s minulými ekonomickými javmi spôsobenými riadením minulých akcionárov podniku, ich podnikateľskými cieľmi. Vo výsledkoch modelov sa tento rok dostal hlboko do pásma zlej finančnej situácie a hrozil podniku bankrot. Rok 2022 bol pozitívnejší, ale stále zostával v pásme zlej finančnej situácie a hrozba bankrotu pretrvávala. Z tabuľky ukazovateľov kritickým indikátorom zostal čistý prevádzkový kapitál, podniku k 31.12.2022 chýbalo 1 663 tis. Eur. Celé riziko zlyhania podniku záviselo od pravidelných objednávok kľúčových zákazníkov a inkasovaní 50% preddavkov z hodnoty objednávok. Preddavkami na nové produkty sa splácali dodávateľské faktúry za materiál na predchádzajúce zákazky. Výška zásob rozpracovanej výroby k 31.12.2022 už indikovala pokles, materský podnik nedokázal zabezpečiť potrebný objem nových objednávok. Možnosť získať nové úvery alebo pôžičky na preklopenie časových posunov v objednávkach pre zlú finančnú situáciu skupiny podnikov nový akcionár nemal. Materský nemecký podnik vyhlásil reštrukturalizáciu v 1. štvrtroku 2023 kvôli prvotnej platobnej neschopnosti a dcérsky SK podnik podal návrh na konkurz v máji 2023. Hlavná príčina bola druhotná platobná neschopnosť spôsobená prvotnou platobnou neschopnosťou materského podniku.

Výsledky a diskusia

Realizáciou prognostickej finančnej analýzy základných výsledkov troma vybranými bonitno-bankrotovými viacrozmernými modelmi sme zistili, že stav finančnej situácie podniku za posledných 7 rokov pred konečným úpadkom a zlyhaním podniku v máji 2023 bol buď (i) v sivej zóne nevyhraných výsledkov alebo (ii) **zlý a prognóza pre podnik bol bankrot**. Dlhodobý nedostatočný pracovný kapitál, jeho záporné hodnoty v šiestich obdobiach zo siedmich skúmaných mal najväčší vplyv na prognózu vývoja finančnej situácie podniku a jeho zlyhávania. **Predchádzajúci spoločníci materského podniku činnosťou a rozhodnutiami v roku 2020 oslabili do nasledujúcich rokov výšku pracovného kapitálu SK podniku minimálne o 2 519 tis. Eur** (investičné faktúry 1 028 tis. Eur, rozpracovaná neaktuálna výroba 863 tis. Eur, netransparentná aktivácia majetku 628 tis. Eur).

Ďalšie indikátory finančných symptómov zlyhávania podniku sme následne potvrdili výsledkami finančnej analýzy metódou pomerových ukazovateľov. Zistili sme výrazne nízku okamžitú, bežnú aj celkovú likviditu indikujúcu riziko platobnej neschopnosti, tokové zadĺženie, klesajúci trend v rentabilite majetku aj tržieb.

S nadhodnotením majetku podniku sa MAS investor vysporiadal v roku 2021 likvidáciou morálne, fyzicky opotrebovaného majetku a znehodnotením know-how dokumentu, oceníteľného práva nadobudnutého od materského podniku v decembri 2020. Následne sa vysporiadal s účtovnou hodnotou zásob, kde sa rovnako retrográdnou inventarizáciou potvrdila neaktuálnosť rozpracovanej výroby vyprodukovanej pred rokom 2020. Odpredaj zásob pod účtovnú skladovú hodnotu sa zrealizoval so stratou -863 tis. Eur*, **ale bez dodatočných finančných výdavkov na likvidáciu.**

Pri zisťovaní konkurencia schopnosti podniku (ii) MAS investor opomenul **následky jednostrannej kompenzácie investičných dodávateľských faktúr materského podniku a prevádzkových odberateľských faktúr dcérskeho podniku, ktorá mala negatívny dopad 1 028 tis. Eur na výšku prevádzkového kapitálu v realizačnej fáze kúpy podniku, v 2021 aj 2022**. Pri internom audite materského podniku MAS investor neskúmal súvisiace zadržané finančné prostriedky a pri kúpe skupiny podnikov tieto prostriedky na finančných účtoch materského podniku neboli zistené. **Finančné riziko zlyhania** dcérskeho podniku v realizačnej fáze sa stalo **priamoúmerné obchodnému riziku** materského podniku, ktorý zabezpečoval na 93,61%* obchodnú činnosť pre dcérsky podnik. Hlavnou zložkou pracovného kapitálu boli 50% preddavky na nové kontrahované objednávky. Odklad nových objednávok koncom roka 2022 a začiatkom roka 2023 od kľúčových zákazníkov malo za následok zlyhanie skupiny podnikov v prvej polovici roku 2023. Bez finančných preddavkov ako základného zdroja pracovného kapitálu, nebola skupina schopná platiť svoje záväzky z obchodného styku, dodávatelia podmieňovali nové dodávky materiálov okamžitým vyplatením. Hlavné príčiny konečného zlyhania a úpadku SK výrobného podniku na druhotnú platobnú neschopnosť boli: 1.Oslabenie prevádzkového kapitálu minimálne za rok 2020 a 2. odklad nových objednávok ako možnosť získania preddavkov na nové zákazky, ktorými boli uhrádzané staré dodávky materiálov na predchádzajúce zákazky.

Záver

Aktuálnosť riešenej problematiky v prípadovej štúdií pre MAS investorov a všetky zúčastnené skupiny dodávateľsko-odberateľského reťazca potvrdzuje stále sa meniace podnikateľské prostredie, zvyšovanie frekvencie zmien na domácich, medzinárodných trhoch a výšky dopadov na podnikanie. Platobné neschopnosti sú závažnými príčinami úpadkov podnikov a veritelia, obchodní partneri, finančné inštitúcie, poisťovne sa na základe výsledkov finančných analýz podnikov reálne rozhodujú o partnerskom vzťahu s analyzovaným podnikom. Z empirie, z praxe, malého a stredného podnikania je **príjem peňažných prostriedkov zo zaplataenia dodaného výkonu (služby, tovaru, výrobku, ale aj majetku a materiálu) odberateľom dôležitejším finančným cieľom pre udržateľnosť podnikateľskej činnosti ako samotná tvorba zisku pri každom podnikovom výkone**. Ak podnikateľ z neznalosti bonity obchodných partnerov podcení analýzu finančnej situácie obchodných partnerov a nezvolí adekvátne nástroje na zabezpečenie úhrady pohľadávky, musí vynaložiť dodatočné náklady na vymáhanie zaplataenia takýchto pohľadávok súdnou cestou, v horšom prípade sa k zaplataeniu dodávok výkonov vôbec nedostane pokiaľ obchodný partner ide do úpadku ako podnik z prípadovej štúdie.

Tento príspevok vznikol ako súčasť riešenia grantového projektu VEGA č. 1/0741/20 - Aplikácia variantných metód pri odhaľovaní symptómov hroziaceho bankrotu slovenských podnikov s cieľom udržateľnosti ich rozvoja.

Literatúra:

1. ACHIM, M. V. - MARE, C. - BORLEA, S. N. 2012. A statistical model of financial risk bankruptcy applied for Romanian manufacturing industry. In: *Procedia Economics and Finance*, 2012, 3: 132-137.
2. ALTMAN, E. I. 1968. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The journal of finance*, 1968, 23.4: 589-609.
3. ALTMAN, E. I. – HOTCHKISS, E. 2006. *Financial Distress and Bankruptcy*. New Jersey: John Wiley & Sons. ISBN 0-471-69189-5.
4. Cenigová A., 2014, *Podvojný účtovníctvo podnikateľov. 13. dop. vyd.*, Praktická príručka, Bratislava: Ceniga. ISBN 978-80-969946-5-6.
5. DIMITRAS, A. I., et al. 1999. Business failure prediction using rough sets. *European Journal of Operational Research*, 1999, 114.2: 263-280.
6. DIMITRAS, A. I. – ZANAKIS, S. H. – ZOPOUNIDIS, C. 1996. A survey of business failures with an emphasis on prediction methods and industrial applications. In *European Journal of Operational Research*, 1996. vol. 90, no.3, p. 487-513.
7. DUBROVSKI, D. et al. 2007. Management mistakes as causes of corporate crises: countries in transition. In: *Managing global transitions*, 2007, 5.4: 333-354.
8. EVERETT, J. - WATSON, J. 1998. Small business failure and external risk factors. *Small Business Economics*, 1998, 11.4: 371-390.
9. FREIBERG, F. 1996. *Finančný controlling: Koncepcia finančnej stability firmy*. Bratislava: ELITA, 1996. 2016 s. ISBN: 80-8044-020-4.

10. HAMBRICK, D. C. - D'AVENI, R. A. 1988. Large corporate failures as downward spirals. In: *Administrative Science Quarterly*, 1988, 1-23.
11. HARRIGAN, K. R. 1982. Exit decisions in mature industries. *Academy of Management Journal*, 1982, 25.4: 707-732.
12. HORVÁTH, P., GLEICH, R.; SEITER, M., 2015. *Controlling*. Vahlen, 2015.
13. KISELÁKOVÁ, D., ŠOFRANKOVÁ, B., 2020 *Moderný finančný manažment podnikateľských subjektov*, Prešov: Bookman. ISBN 978-80-8165-403-9.
14. KOTULIČ, R., KIRÁLY, P., RAJČÁKOVÁ, M., 2010. *Finančná analýza podniku* 2.pod.vyd., Bratislava: Iura Edition,s.r.o. ISBN: 978-80-8078-342-6
15. Kovanicová, D.a kol.2002 *Finanční účetnictví- Světový koncept*, Praha: Polygon únor 2002, ISBN 80-7273-062-2.
16. KRÁĽOVIČ,J. a K. VLACHYNSKÝ, 2011. *Finančný manažment*. 3.dopl.vyd. Bratislava: Iura Edition, s.r.o. ISBN-978-80-8078-356-3.
17. KRALICEK, P.,1993. *Základy finančního hospodaření*. Praha: Linde. ISBN 80-85647-11-7.
18. LUKASON, O. - HOFFMAN, R. C. 2014. Firm Bankruptcy Probability and Causes: An Integrated Study. In: *International Journal of Business and Management*, 2014, 9.11: p80.
19. MELLAHI, K. - WILKINSON, A. 2004. Organizational failure: a critique of recent research and a proposed integrative framework. In: *International Journal of Management Reviews*, 2004, 5.1: 21-41.
20. NEUMAIEROVÁ, I.,NEUMAIER, I., 2005. Index IN 05. In: *Sborník příspěvků mezinárodní*
21. *1.vědecké konference „Evropské finanční systémy“*. Brno: Masarykova univerzita, 2005. s. 143 – 148. ISBN 80-210-3753-9.
22. RYBÁROVÁ,D. A GRISÁKOVÁ, N., 2010. *Podnikatelské riziko*. Bratislava: Iura Edition, spol.s r.o. ISBN 978-80-8078-377-8.
23. ŘEZÁČ, J.,2009. *Moderní management, Manažér pro 21.století*, Brno: Computer Press, a.s. ISBN: 978-80-251-1959-4.
24. SCARLAT, E. - DELCEA, C. 2011. Complete analysis of bankruptcy syndrome using grey systems theory. In: *Grey Systems: Theory and Application*, 2011, 1.1: 19-32.
25. SCHOLLEOVÁ, H., 2009. *Investiční controlling*. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 978-80-247-2952-7.
26. ŠTOFKOVÁ, J a kol., 2005. *Financie*. Žilina: EDIS, ŽU v Žiline. ISBN:8080705011.
27. THORNHILL, S. - AMIT, R. 2003. Learning about failure: Bankruptcy, firm age, and the resource-based view. In: *Organization science*, 2003, 14.5: 497-509.
28. ZALAI, K. A kol., 2013, *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 8.dop.vyd., Bratislava: Sprint 2 s.r.o. ISBN: 978-80-89393-80-0.
29. Zákon č.431/2002 Z.z. o účtovníctve
30. <https://www.registeruz.sk/cruz-public/domain/accountingentity/show/223703>
31. <https://www.orsr.sk/vypis.asp?ID=9335&SID=8&P=1>
32. https://www.orsr.sk/hladaj_ico.asp?ICO=36474568&SID=0
33. <https://www.indexpodnikatela.sk/36474568/index?rok=2009>

Kontakt

Ing. Miroslava Kubičková

Katolícka univerzita v Ružomberku
Pedagogická fakulta, katedra Manažmentu
Hrabovská cesta 1A
034 01 **Ružomberok**, Slovenská repoblika
E-mail: miroslava.kubickova@ku.sk