

ABSTRAKT

Abstrakt slovensky

V mojej bakalárskej práci spracovávam odporúčenie pre firmu o rozhodovaní o investícii a o celkovom rozhodovacom procese. V teoretickej časti spracovávam teoretické poznatky z odbornej literatúry a vymedzujem pojmy rozhodovanie o investícii a finančná analýza. V analytickej časti vypracúvam finančnú analýzu, pomocou ktorej hodnotím súčasnú situáciu vo firme. Ďalej spracovávam a približujem proces rozhodovania o investícii používaný vo firme a hľadám význam finančnej analýzy pre proces rozhodovania o investícii. V závere vytváram odporúčenie pre firmu z hľadiska rozhodovania o investícii a odporúčenie o prípadnej zmene procesu a spôsobe rozhodovacieho procesu, v zmysle využitia finančnej analýzy.

Abstrakt v svetovom jazyku

In my bachelor thesis I am creating a recommendation for a company about a decision making about an investment and about the whole decision making process. In the theoretic part of my bachelor thesis I am working up the theoretic findings from specialist literature and determining terms like decision making about an investment and finance analysis. In the analytic part of my bachelor thesis I am working up an finance analysis, using which I am validating the current company situation. Next I am processing and approximating the process of the decision making about an investment used in a company a finding out the importance of the finance analysis for a decision making process. In the end of my bachelor thesis I am creating a recommendation for a company in a view of decision making about an investment a recommendation for eventual change in the process and the way of decision making process, in order to usage of an finance analysis.

PodĎakovanie

Tuto cestou by som sa chcel poďakovať vedúcej diplomovej práce Ing. Zuzane Holočiovej Ph.D., ktorá mi bola kedykoľvek ochotná pomôcť a poradiť pri písaní tejto bakalárskej práce, hlavnej konzultantke bakalárskej práce a zároveň odbornej garantke diplomovej praxe Ing. Renáte Patkovej, Ing. Eve Kramárikovej, vedúcej finančného úseku spoločnosti Sauer-Danfoss, Ing. Alžbete Hošálovej, zástupkyni finančnej riaditeľky v Považskej Bystrici, Ing. Alene Šošovičkovej, zástupkyni finančnej riaditeľky v Dubnici nad Váhom, ako aj celému finančnému úseku spoločnosti Sauer-Danfoss, kde sa mi každý jeden člen venoval toľko, koľko som potreboval.

OBSAH

OBSAH	5
ÚVOD.....	7
I. TEORETICKÁ ČASŤ	9
1 VYMEDZENIE POJMU ROZHODOVANIE O INVESTÍCII, JEHO PODSTATA A VÝZNAM	10
1.1 SPÔSOBY ROZHODOVANIA O INVESTÍCII	11
1.1.1 Metóda priemerných ročných nákladov.....	12
1.1.2 Metóda diskontovaných nákladov.....	12
1.1.3 Metóda čistej súčasnej hodnoty	12
1.1.4 Metóda vnútorného výnosového percenta	13
1.1.5 Doba návratnosti investičného projektu.....	13
1.2 RIZIKO V OBLASTI INVESTIČNÉHO ROZHODOVANIA.....	14
1.3 PROCES ROZHODOVANIA O INVESTÍCII VO FIRME SAUER-DANFOSS – TEÓRIA	14
1.3.1 Analýza Make or buy	14
2 VYMEDZENIE POJMU FINANČNÁ ANALÝZA, JEJ PODSTATA A VÝZNAM	16
2.1 NÁLEŽITOSTI FINANČNEJ ANALÝZY	17
2.1.1 Absolútne ukazovatele	17
2.1.2 Rozdielové ukazovatele	18
2.1.3 Pomerové ukazovatele	19
2.1.4 Súhrnné ukazovatele	22
2.1.5 Sústava pomerových ukazovateľov	25
2.2 VYUŽITIE FINANČNEJ ANALÝZY PRI ROZHODOVANÍ O INVESTÍCII	25
II. PRAKTICKÁ ČASŤ.....	26
3 CHARAKTERISTIKA SPOLOČNOSTI	27
3.1 VZNIK A HISTÓRIA SPOLOČNOSTI	27
3.1.1 História Sauer-Sundstrand	27
3.1.2 História Danfoss Fluid Power	28
3.1.3 Spoločná história Sauer-Danfoss	28
3.1.4 Súčasná situácia vo firme Sauer-Danfoss	29
3.1.5 Stratégie spoločnosti Sauer-Danfoss.....	29
4 ROZHODOVANIE O INVESTÍCII VO FIRME SAUER-DANFOSS.....	31
4.1 ROZHODOVANIE O ZAKÚPENÍ OBRÁBACIEHO STROJA	31
5 FINANČNÁ ANALÝZA SPOLOČNOSTI SAUER-DANFOSS A.S.....	37
5.1 ABSOLÚTNE UKAZOVATELE	37
5.2 ROZDIELOVÉ UKAZOVATELE	40
5.3 POMEROVÉ UKAZOVATELE.....	41
5.3.1 Analýza zadlženosti	41
5.3.2 Analýza likvidity	43

5.3.3	Analýza rentability	44
5.3.4	Analýza aktivity	45
5.4	SÚHRNNÉ UKAZOVATELE	46
5.4.1	Z-skóre Altmanov model	46
5.4.2	Index IN01	46
5.4.3	Economic Value Added (EVA, Ekonomická pridaná hodnota)	47
5.5	ZHRNUTIE PRÍNOSU FINANČNEJ ANALÝZY V ROZHODOVACOM PROCESE	48
5.6	ODPORÚČANIE PRE FIRMU NA ZÁKLADE FINANČNEJ ANALÝZY	49
ZÁVER.....		51
ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY		53
ZOZNAM TABULIEK		54
ZOZNAM GRAFOV		55
ZOZNAM PRÍLOH.....		56
PRÍLOHY		57

ÚVOD

Finančné riadenie spoločnosti má nezastupiteľné miesto medzi inými činnosťami riadenia spoločnosti. Peniaze sú krvou každej spoločnosti a preto ich vynakladanie musí znamenať len prospech pre spoločnosť. Aby nebolo vynakladanie peňazí stratové alebo až kritické pre spoločnosť, musí viesť každé rozhodnutie vedenia k následným ziskom a profitu pre firmu, aj keď nie finančnému, tak napríklad rozširujúcemu výrobu, či umožňujúcemu nové možnosti pre firmu. Toto má za úlohu rozhodovanie o investícii, ktoré patrí v súčasnej dobe medzi jednu z najzložitejších a zároveň najdôležitejších činností každej dobre fungujúcej firmy. Väčšina firiem má zaužívaný svoj vlastný systém rozhodovania o investícii. Ja som si zvolil ako pomôcku pri tomto procese finančnú analýzu, aj keď finančná analýza je nástroj ekonomickej analytiky slúžiaci k zisteniu súčasnej situácie spoločnosti a stanoveniu trendov budúceho smerovania firmy.

Témou mojej bakalárskej práce je teda finančná analýza spojená s rozhodovaním o investícii. Finančnú analýzu a teda aj následné rozhodovanie o investícii som robil v spoločnosti Sauer-Danfoss a.s. so sídlom v Považskej Bystrici, s prevádzkami v Považskej Bystrici a v Dubnici nad Váhom. Bakalárska práca obsahuje úvod, tri kapitoly, záver, zoznam použitej literatúry a prílohy.

Bakalárska práca má byť odporúčením pre spoločnosť a týmto smerom sa bude uberať aj tá moja. Odporúčenia budú vychádzať z praktickej časti mojej bakalárskej praxe, ktorá bude vychádzať z teoretickej časti. Tej ale ešte bude predchádzať charakteristika spoločnosti, ktorá bude súčasne prvou kapitolou. Budem sa tu zaoberať vznikom a históriou spoločnosti Sauer-Danfoss, súčasnou situáciou, zahrňujúc ľudské zdroje, stratégie a charakteristiku výrobných činností.

V druhej kapitole, s názvom teoretická časť, vymedzím teoretické poznatky o finančnej analýze, jej význam, obsah, ale najmä prínos. Súčasne v tejto časti spomeniem teoretické poznatky o procese rozhodovania o investícii. Opäť zvýrazním najmä význam tohto procesu. Súčasť z druhej kapitoly ale zaradím aj do tretej kapitoly pre lepšie naznačenie ich podstaty.

Tým sa dostávam k tretej a najrozsiahlejšej kapitole s názvom praktická časť. Jej hlavnými súčasťami sú finančná analýza a rozhodovanie o investícii. Teda kompletná finančná analýza spoločnosti za určité časové obdobie so všetkými súčasťami finančnej analýzy,

ako sú absolútne, rozdielové, pomerové a súhrnné ukazovatele, ich syntéza a teda vyzdvihnutie a upozornenie na pozitíva a odporúčenia k ich využitiu či ešte k zlepšeniu, a naopak nájsť negatíva a odporučiť ich odstránenie. Zároveň bude obsahovať proces rozhodovania o investícii končiaci odporúčením vedúcim k uskutočneniu investície či naopak neuskutočneniu. Táto časť bude zameraná najmä na analýzu Make or Buy a na výpočet návratnosti investície.

Všetky výsledky a odporúčenia sú ešte raz zhrnuté v závere mojej bakalárskej práce.

Samostatnou časťou bakalárskej práce sú prílohy, obsahujúce upravené finančné výkazy podľa modelu spoločnosti. Reálne čísla nie je možné zverejniť, pretože spoločnosť Sauer-Danfoss je obchodovaná na americkej burze a teda zverejňovanie jej údajov je podľa pravidiel tejto burzy zakázané.

I. TEORETICKÁ ČASŤ

1 VYMEDZENIE POJMU ROZHODOVANIE O INVESTÍCII, JEHO PODSTATA A VÝZNAM

S rozvojom ekonomiky podniku, zvažovaním smerov a kľúčových momentov jej stratégie, za významný faktor daného rozvoja treba považovať investičné rozhodovanie, ktoré značnou mierou prispieva k plneniu podnikateľských cieľov. Dôležitosť investičných rozhodovacích procesov pre rozvoj podniku súvisí predovšetkým s dlhodobými účinkami investícií na výrobnotechnickú základňu a finančno-ekonomickú pozíciu podniku.

Spracovanie stratégie podniku je proces kedy podnik hľadá cesty svojho efektívneho rozvoja. To znamená, že kvalitne spracované a realizované podnikateľské projekty zvyšujú úspešnosť podniku – hospodárske výsledky a stabilitu podniku. Preto cieľom podniku je príprava. Hodnotenie, výber a realizácia takých projektov, ktoré vychádzajú z celkovej stratégie podniku a tak zabezpečujú splnenie stanovených cieľov (ekonomických, finančných, trhových, ...).

Konkrétne vymedzenie pojmu rozhodovanie o investícii je vlastne určenie, o čo v procese rozhodovania o investícii pôjde. Každá firma by mala investovať pokiaľ chce napredovať. Ale nie každé rozhodnutie musí viesť k nasledovným ziskom, práve naopak, môže znamenať firme veľmi veľké straty, ba dokonca môže pre spoločnosť znamenať katastrofu v podobe bankrotu. Proces slúžiaci na určenie, či ide o investíciu dobrú, a teda výnosnú a ziskovú, alebo stratovú, sa volá rozhodovanie o investícii. V skratke povedané proces rozhodovania o investícii zahŕňa teda najskôr zistenie, či sa oplatí investíciu vôbec začať, potom zvoliť, či nie je lepšie určitú novú výrobu radšej nakupovať, potom zvoliť najvýhodnejšiu z viacerých variant, podľa ich doby návratnosti, potom zvoliť vhodný spôsob financovania, pokiaľ nemá spoločnosť dostatok zdrojov, či danú investíciu financovať úverom alebo zakúpiť linku na leasing. Tým je myslím zvýraznený aj význam a podstata tohto procesu. Metód na proces rozhodovania o investícii sa vyvinulo mnoho. Každá firma si môže zvoliť vlastnú. A zároveň je spojených mnoho ďalších pojmov spojených s týmto procesom, ktorým sa budem venovať v ďalšej časti tejto kapitoly, patria nej pojmy ako **NPV**, čo je **Net Present Value**, v slovenčine **ČSH**, teda **Čistá súčasná hodnota**, ďalej pojmy ako **IRR** – **vnútorné výnosové percento**.

Možností a spôsobov rozhodovania o investícii je mnoho a preto sa ich prehľad bude venovať moja ďalšia časť. [4]

1.1 Spôsoby rozhodovania o investícii

Ako som už spomínal, spôsobov rozhodovania o investícii je mnoho, spoločnosť v ktorej som pracoval používa hlavne analýzu **Make or Buy** s následnou analýzou návratnosti. V tejto časti by som rád popísal najvýznamnejšie spôsoby rozhodovania o investícii. Okrem toho si je treba ešte uvedomiť základné pojmy a súčasti každého rozhodovacieho procesu. Neodmysliteľnou súčasťou je stanovovanie nákladov investície a príjmov z investície. Náklady na investíciu sa nazývajú kapitálové výdaje.

Tieto výdaje by mali obsahovať:

- výdaje na zakúpenie nového majetku, vrátane výdajov na inštaláciu a dopravu a vypracovanie prípravných a projekčných dokumentov
- výdaje na trvalý prírastok čistého pracovného kapitálu vyvolaný novou investíciou

Musia byť upravené o:

- príjmy z predaja existujúceho dlhodobého majetku, ktorý je novou investíciou nahradený
- daňové efekty spojené s predajom súčasného nahradzovaného majetku

Príjmy z investície sú položky, ktoré nás v investičnom rozhodovaní nemenej zaujímajú, patria medzi ne:

- zisk po zdanení, ktorý investícia prináša
- ročné odpisy
- zmeny čistého pracovného kapitálu spojené s investičným projektom v priebehu životnosti
- príjem z predaja dlhodobého majetku na konci životnosti upravený o daň

Vo firmách tiež prebieha tzv. hodnotenie efektívnosti investičných projektov. Z hľadiska faktoru času sa delia na **dynamické** a **statické**. Ďalším hľadiskom pre triedenie metód môže byť efekt z investície. Z tohto pohľadu sa tvoria metódy, u ktorých ako kritérium hodnotenia vystupuje **úspora nákladov, vykazovanie zisku a peňažný tok z investícií**.

1.1.1 Metóda priemerných ročných nákladov

Táto metóda sa používa pre varianty používajúce rovnaký obsah produkcie, pričom môžu byť porovnávané varianty s rovnakou aj rôznou dobou životnosti. Pri tejto metóde sa zohľadňuje výška priemerných ročných nákladov a počíta sa nasledujúcim spôsobom.

$$R = O + i \cdot K + V, \text{ pričom}$$

R..... ročné priemerné náklady varianty

O..... ročné odpisy

i..... úrokový koeficient

K..... kapitálový výdaj

V..... celkové prevádzkové náklady bez odpisov

1.1.2 Metóda diskontovaných nákladov

Použitím tejto metódy sa porovnáva súhrn všetkých nákladov spojených s realizáciou jednotlivých variant projektu za celý čas životnosti. Vypočíta sa nasledovne:

$$D = K + V_d, \text{ pričom}$$

D..... diskontované náklady investičného projektu

K..... kapitálový výdaj

V_d..... diskontované ostatné ročné prevádzkové náklady bez odpisov

1.1.3 Metóda čistej súčasnej hodnoty

Čistá súčasná hodnota (NPV – net present value) patrí medzi najpoužívanéjšie metódy pri rozhodovaní o investícii. Ide o zisťovanie hodnôt diskontovaných peňažných tokov, teda rozdielov medzi diskontovanými príjmami a nákladmi. Od sumy diskontovaných peňažných tokov sa ďalej odpočítava kapitálový výdaj. Ak vyjde čistá súčasná hodnota väčšia ako 0, potom je projekt prijateľný pre podnik. Ak vyjde menšia ako 0, nie je projekt prijateľný. V prípade rovnosti je indiferentný, neprináša zisk ani stratu. Čistá súčasná hodnota sa vypočíta nasledovne:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF}{(1+i)^t} - K$$

Metóda čistej súčasnej hodnoty je považovaná za jednu z najpresnejších metód procesu rozhodovania o investícii, pretože zohľadňuje faktor času, berie do úvahy celý peňažný príjem nielen účtovný zisk a berie do úvahy príjmy z celej životnosti investície.

1.1.4 Metóda vnútorného výnosového percenta

Vnútorné výnosové percento (IRR – Internal Rate Return) je úzko spojená s čistou súčasnou hodnotou. Ide o takú úrokovú mieru, pri ktorej súčasná hodnota peňažných príjmov z investície sa rovná kapitálovým výdajom, $NPV = 0$. Výpočet IRR sa robí nasledujúcim spôsobom. Najskôr sa vypočíta NPV pri zvolenej diskontnej sadzbe. Ak vyjde NPV kladné, zvolí sa vyššia diskontná sadzba, aby vyšlo NPV záporné. Pokiaľ pri druhej zvolenej diskontnej sadzbe vyšlo NPV kladné, treba zvoliť ešte vyššiu diskontnú sadzbu. Ak teda máme dva výsledky NPV, jeden kladný a jeden záporný, a dve hodnoty diskontných sadzieb, z ktorých to bolo vypočítame, pokračujeme ďalej podľa nasledovného vzťahu:

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} (i_V - i_N), \text{ pričom}$$

i_N diskontná sadzba, pri ktorej je NPV kladná (NPV_N)

i_V diskontná sadzba, pri ktorej je NPV záporná (NPV_V – do vzorca sa zadáva v absolútnej hodnote)

Metóda IRR je v praxi veľmi často používaná a jej výsledky sa vo väčšine prípadov zhodujú s výsledkami dosiahnutými metódou NPV. Avšak niekedy môže viesť k chybným záverom, a to pokiaľ existujú nekonvenčné peňažné toky, to znamená také, kde je viac ako jedna zmena zo záporného na kladný peňažný tok, resp. v prípade, keď máme vybrať z dvoch, vzájomne sa vylučujúcich variant.

1.1.5 Doba návratnosti investičného projektu

Pojem doba návratnosti investičného projektu sa používa vtedy, ak chceme vyjadriť čas, za ktorý sa investícia splatí z peňažných príjmov, ktoré investícia zaistí. Teda zo svojich ziskov po zdanení a z odpisov. Čím kratšia je doba návratnosti, tým je investícia hodnotená priaznivejšie. Nevýhodou tejto metódy ale je to, že neberie do úvahy faktor času a neberie do úvahy príjmy z projektu vzniknuté po dobe návratnosti až do konca životnosti.

1.2 Riziko v oblasti investičného rozhodovania

Pri rozhodovaní o investičných projektoch je treba brať do úvahy aj rizikovej stránke, pretože sú dlhodobé, majú dlhodobé dôsledky na činnosť podniku a sú kapitálovo náročné. Je preto potrebné určiť kritické faktory rizika investičného projektu, stanoviť bod zvratu investičného projektu, kvantifikovať riziko pomocou rôznych štatistických metód a jeho dôsledkov na ekonomické kritériá projektu, pripraviť a realizovať rôzne spôsoby zníženia rizika a pripraviť plán korekčných opatrení pre budúcnosť a to pre určité kritické situácie.

Riziko možno aj znižovať. Nepoznáme ale len jedinečné riziko, ale aj systematické riziko. Jedinečné riziko je možné znižovať diverzifikáciou investícií pomocou vytvárania portfólia. Jedinečné riziko je pre každú investíciu iné. Naproti tomu systematické riziko je na základe nebezpečenstva, ktoré sa prelína celou ekonomikou a ohrozuje všetkých investorov rovnako. [6]

1.3 Proces rozhodovania o investícii vo firme Sauer-Danfoss – teoretický rozbor

V tejto časti by som rád teoreticky rozobral systém rozhodovania o investícii v spoločnosti Sauer-Danfoss. Zámerne nepíšem Sauer-Danfoss a.s., pretože tento proces sa používa vo všetkých svetových pobočkách tejto firmy a nielen na Slovensku, kde som praxoval. Konkrétny prípad tohto procesu priblížim v praktickej časti. Mojou úlohou ale je poukázať na význam finančnej analýzy v procese rozhodovania o investícii.

Vo firme Sauer-Danfoss je proces rozhodovania veľmi prepracovaný. Je totiž jednotný a na jeho príprave pracujú finanční experti z troch svetových centier firmy.

Celý proces rozhodovania o investícii vo firme Sauer-Danfoss prebieha najmä v dvoch fázach, resp. dvoma metódami. Je to analýza **Make or Buy** a **analýza návratnosti**, ktorá je práve s analýzou make or buy úzko spojená.

1.3.1 Analýza Make or buy

Podstatou analýzy make or buy, v preklade vyrobiť alebo kúpiť, je rozhodovanie o tom, či sa bude nová súčiastka alebo nový výrobok vo firme vyrábať, bude treba zakúpiť nové stroje, aké náklady prinesie tento variant v porovnaní s možnosťou nový výrobok alebo súčiastku nakupovať od predajcu, kde je možnosť zjednať prípadnú zľavu. V prípade

porovnania nákladov vychádza analýza make or buy takmer vždy v prospech varianty buy, pretože sa prepočítava cez jednotkové náklady, v ktorých sú vo variante make rozpočítavané prvotné kapitálové výdaje na nové technologické stroje resp. zariadenia. S analýzou make or buy, ako som už písal, je úzko spojená analýza návratnosti. Tej ale už bola venovaná kapitola **1.1.5 Doba návratnosti investičného projektu**. Tento proces rozhodovania o investícii by som chcel rozšíriť o využitie finančnej analýzy. Preto bude ďalšou kapitolou teoretickej časti práve vymedzenie pojmu finančná analýza. Budem sa snažiť zvýrazniť jej význam práve v tomto procese, upozorňovať na ukazovatele, ktoré môžu priamo zasahovať a môžu ovplyvňovať proces rozhodovania o investícii.

2 VYMEDZENIE POJMU FINANČNÁ ANALÝZA, JEJ PODSTATA A VÝZNAM

Finančná analýza je jedným z hlavných nástrojov tvorenia obrazu o firme a zároveň nástrojom vedúcim k rozhodnutiam firmy v budúcnosti.

No poďme ešte bližšie do podstaty. Analýza znamená rozbor, a teda upozorňovanie na pozitívne a negatívne stránky. Ale nejde len o odhaľovanie týchto stránok, ale hlavne hľadanie príčin, prečo je to vo firme tak či onak a tvorenie doporučení k ďalšiemu zlepšeniu v oblasti pozitív a k odstráneniu negatív.

Finančná analýza robí takúto analýzu na poli firemných financií a štruktúry majetku spoločnosti. Teda je nástrojom dopomáhajúcim k rozhodovaniu o financiách, o investovaní a o všeobecnom finančnom riadení.

Jej podstatou sú rôzne ukazovatele, ktoré nastavujú zrkadlo firme z hľadiska doporučení. Inými slovami, existujú určité doporučené hodnoty, aké by mala spoločnosť dosahovať. Samozrejme, treba dodať, že tieto doporučené čísla nie sú pre každú firmu rovnaké, pretože každá firma, v každej oblasti, má inú štruktúru majetku, inú štruktúru výnosov a nákladov, musí na v hotovosti držať iné množstvo peňazí a musí iným tempom obracať svoje zásoby. Toto bol len zlomok ukazovateľov, ktoré zobrazuje finančná analýza.

Preto je jedným z jej nástrojov aj porovnávanie z odvetvím. Tým je myslené porovnávanie spoločnosti s celým odvetvím, v ktorom spoločnosť pôsobí. Pretože ukazovatele odvetvia sa skladajú zo všetkých firiem pôsobiacich v danej krajine v tej istej oblasti podnikania, a teda zahŕňajú aj veľmi dobre fungujúce firmy a aj horšie fungujúce firmy. Tým nám vzniká niečo ako priemerný obraz o odvetví a priemerne fungujúca spoločnosť by mala fungovať relatívne rovnako, ako funguje odvetvie. Ak sú jej výsledky podľa finančnej analýzy lepšie ako v odvetví, znamená to, že firma patrí medzi skupinu firiem zlepšujúcich priemer odvetvia a teda je jedným z ťahúňov. Naopak, ak sú jej výsledky horšie, patrí medzi horšie fungujúce spoločnosti a mala by zlepšiť svoju činnosť, čím by zvýšila aj ukazovatele celého odvetvia.

Význam finančnej analýzy je zvýrazňovaní väčšinou osôb pohybujúcich sa vo finančnej oblasti a je používaná vo väčšine dobre fungujúcich firiem. Finančná analýza je aj výborným nástrojom pre akcionárov, aby si urobili obraz o fungovaní spoločnosti, do ktorej vkladajú svoje peniaze, prípadne im pomáha pri rozhodovaní, do akej spoločnosti vložiť svoje zdroje.

Toto je len pár z mnoho významov finančnej analýzy a ja osobne ju považujem za najdôležitejší nástroj pri finančnom riadení spoločnosti. Zároveň ju ja osobne považujem za najpraktickejšiu vec, ktorú mi doteraz škola dala. To bol hlavný dôvod výberu tejto témy, pretože som zástancom názorov osoby, ktorej meno nesie naša univerzita, a síce Tomáša Baťu, ktorý hlásal, že podstatne dôležitejšia ako teória je prax.

Spoločnosť Sauer-Danfoss robí v oblasti controllingu tiež veľmi rozsiahle kvartálne správy pripomínajúce finančné analýzy. Obsahujú mnoho ukazovateľov, ako sú likvidita a rentabilita. Verím ale, že moja práca prinesie prínos pre firmu, pretože to bude komplexná analýza so všetkým, čo do nej patrí a musím priznať, že vedenie spoločnosti, hlavne finančnú riaditeľku veľmi zaujala predstava, že sa jej dostane do rúk dokument porovnávajúci jej spoločnosť s odvetvím a dávajúci komplexný pohľad na spoločnosť. Súčasne som bol upozornený, že nedostanem presné a dôverné čísla spoločnosti Sauer-Danfoss, pretože spoločnosť je obchodovaná na burze vo Frankfurtu a New Yorku, takže podlieha predpisom týchto búrz a teda nesmie zverejňovať dôverné firemné informácie, ktoré by mohli porušiť dôverný chod týchto búrz. []

2.1 Náležitosti finančnej analýzy

Podobne ako každá analýza, aj finančná analýza môže byť robená rôznym spôsobom. Ja sa pokúsim spraviť komplexnú finančnú analýzu, ktorá bude obsahovať všetky časti, ktoré finančná analýza má obsahovať. Pôjde o absolútne, rozdielové, pomerové a súhrnné ukazovatele, ako aj sústavu pomerových ukazovateľov, moja finančná analýza ale nebude obsahovať už spomínané porovnanie ukazovateľov s odvetvím, pretože je to časť finančnej analýzy, ktorá nie je pre proces rozhodovania o investícii podstatná a v prílohách mojej bakalárskej práce budú ešte materiály, z ktorých som získal informácie, pomocou ktorých som sa k daným výsledkom dopracoval.

V nasledujúcich bodoch by som sa rád teoreticky vyjadril ku každému ukazovateľu zvlášť, aby som vysvetlil jeho podstatu a aby som ukázal, čo daný výsledok pre spoločnosť znamená.

2.1.1 Absolútne ukazovatele

Medzi absolútne ukazovatele patria výkazy, ktoré je možné priamo použiť. Práve to sú absolútne ukazovatele. Tie je možné analyzovať vertikálne alebo horizontálne. Vertikálny rozbor znamená, že rozoberáme percentuálny podiel komponentov. Je to rozbor

jednotlivých položiek účtových výkazov ako percentuálny podiel k jednej základni položenej ako 100%. Vo vertikálnej analýze absolútnych ukazovateľov sa rozoberá **štruktúra majetku**, kde je za 100% položená hodnota celkových aktív resp. pasív, a **štruktúra výnosov a nákladov**, kde sú za 100% položené či už celkové výnosy alebo náklady.

Ďalej sa robí horizontálna analýza absolútnych ukazovateľov, kde sa skúmajú **trendy** či už štruktúry majetku alebo výnosov a nákladov. Pri tomto rozbere je možné **absolútnu zmenu**, čo je vlastne rozdiel hodnôt skúmaných období, alebo percentuálny rozbor, čo je vlastne **percentuálna zmena**.

Analýza absolútnych ukazovateľov skúma teda štruktúru a trendy majetku resp. výnosov a nákladov. Tým dáva obraz o firme a sú nastavené určité štandardy, aká by mala byť napríklad štruktúra majetku, podľa obsahu jej činnosti. Napríklad firma zaoberajúca sa nákupom a následným predajom tovaru by mala mať viac obežných ako dlhodobých aktív a zároveň sa nej očakáva, že bude mať viac cudzieho ako vlastného kapitálu. Naopak, spoločnosť zaoberajúca sa výrobou technologicky náročných zariadení by mala mať štruktúru majetku takú, že by mala mať viac stálych aktív oproti obežným aktívam.

Do analýzy absolútnych ukazovateľov ďalej patrí **analýza hospodárskeho výsledku**. Tu sa sleduje najmä vývoj tohto ukazovateľa za sledované obdobia a delenie hospodárskeho výsledku. Hospodársky výsledok (EBIT – Earnings Before Interests and Taxes, zisk pred úrokmi a zdanením), sa teda delí na nákladové úroky, daň a po odpočítaní týchto položiek zostáva čistý zisk.

2.1.2 Rozdielové ukazovatele

Rozdielové ukazovatele slúžia k analýze a riadeniu finančnej situácie podniku s orientáciou na jeho likviditu. Teda schopnosť podniku kryť svoje aktíva pasívami. K najvýznamnejším rozdielovým ukazovateľom patrí ukazovateľ **čistého pracovného kapitálu** (ČPK), čo je vlastne rozdiel medzi obežnými aktívami a krátkodobými cudzími zdrojmi a má významný dopad na platobnú schopnosť podniku. Ešte doplním, že medzi obežné aktíva patria položky ako pohľadávky, zásoby a finančný majetok a medzi krátkodobé cudzie zdroje patria položky ako krátkodobé záväzky a krátkodobé bankové úvery a výpomoci.

2.1.3 Pomerové ukazovatele

Pomerové ukazovatele sú základným nástrojom finančnej analýzy. Finančných pomerových ukazovateľov sa vyvinulo veľké množstvo a preto sa pre väčší prehľad triedia do skupín podľa jednotlivých oblastí finančnej analýzy. Sú to ukazovatele zadlženosti, likvidity, rentability a aktivity, prípadne ďalšie ukazovatele.

Analýza **zadlženosti** majetkovej a finančnej štruktúry slúži ako ukazovateľ výšky rizika, ktoré spoločnosť podstupuje pri danej štruktúre vlastného a cudzieho kapitálu. Avšak zadlženosť podniku nie je negatívnou charakteristikou. Treba si uvedomiť, že vlastný kapitál je v podstate drahší ako cudzí kapitál. Je to dané tým, že náklady na cudzí kapitál je možné si odpočítat zo základu dane, naopak z vlastným kapitálom sú spojené očakávania ziskov a dividend akcionárov a investorov, ktoré sa delia z čistého zisku. Preto je treba zvoliť optimálnu majetkovú štruktúru, najvhodnejší pomer vlastných a cudzích zdrojov, pretože ten určuje, za koľko firma zakúpi celkový kapitál. V analýze zadlženosti sa používajú ukazovatele ako **ukazovateľ celkovej zadlženosti**, čo je pomer cudzích zdrojov k celkovému majetku (aktívam alebo pasívam), **miera zadlženosti**, pomer cudzieho kapitálu k vlastnému, a ešte niekoľko ukazovateľov, prezentujúcich krytie majetku či už vlastným alebo cudzím kapitálom, a nemôžem zabudnúť na ukazovateľ **úrokového krytia**, ktorý je pomerom medzi EBIT a nákladovými úrokmi.

Analýza **likvidity** vyjadruje schopnosť podniku hradiť svoje záväzky. Ukazovatele likvidity vlastne počítajú pomer medzi tým, čím je možné platiť a tým, čo je treba zaplatiť. Podľa toho, akú mieru istoty požadujeme od tohto merania, dosadzujeme do čitateľa majetkové zložky z rôznou dobou likvidity, teda schopnosti meniť sa na peniaze. Poznáme teda tri základné druhy likvidity. Ukazovateľ **bežnej likvidity**, alebo aj **likvidita 3. stupňa**, sa počíta pomerom obežných aktív, ku krátkodobým cudzím zdrojom, ktoré sa skladajú z krátkodobých záväzkov a krátkodobých bankových úverov a výpomocí. MPO (Ministerstvo priemyslu a obchodu) odporúča pre tento ukazovateľ hodnoty od 1,5 do 2. Ďalej je to ukazovateľ **pohotovej likvidity**, alebo **likvidity 2. stupňa**, ktorý sa počíta pomerom krátkodobých pohľadávok a finančného majetku ku, rovnako ako v prvom prípade, krátkodobým cudzím zdrojom. Doporučené hodnoty MPO pre tento druh likvidity sú okolo 1. Poslednou zo skupiny likvidít je ukazovateľ **hotovostnej likvidity**, alebo aj **okamžitej likvidity**, či **likvidity 1. stupňa**, ktorá sa počíta pomerom finančného majetku ku krátkodobým cudzím zdrojom. Doporučené hodnoty pre tento druh likvidity sú okolo

0,2. Ďalej je možné do tejto oblasti zaradiť ukazovatele zobrazujúce **podiel ČPK na obežných aktívach** resp. **celkových aktívach**.

Analýza **rentability**, resp. výnosnosti vloženého kapitálu, meria schopnosť podniku vytvárať nové zdroje a dosahovať zisk pomocou investovaného kapitálu. Je formou vyjadrenia miery ziskovosti, ktorá je v tržnej ekonomike hlavným kritériom pre alokáciu kapitálu. Jej hlavnými ukazovateľmi sú **rentabilita tržieb**, čo je pomer čistého zisku k tržbám, ďalej **rentabilita výnosov**, ktorý zobrazuje pomer EBIT k výnosom. Ale k určite najdôležitejším ukazovateľom v tejto oblasti patrí ukazovateľ **rentability úplatného kapitálu**, ktorý sa počíta pomerom EBIT k úplatným zdrojom. Pripomením len, že medzi úplatné zdroje patrí vlastný kapitál a úročené cudzie zdroje. Ďalej je to ukazovateľ **rentability celkového kapitálu**, s pomenovaním **ROA**, ktorý sa počíta pomerom EBIT k celkovým aktívam resp. pasívam, a ukazovateľ **rentability vlastného kapitálu**, **ROE**, počítaný pomerom čistého zisku k vlastnému kapitálu. Spoločnosť Sauer-Danfoss sa tiež vo svojich výkazoch zameriava na výpočet jedného druhu rentability, a síce **rentabilita čistých aktív**, **RONA**, ktorá sa počíta pomerom EBIT k čistým aktívam. Opäť pripomením, že medzi čisté aktíva patria zásoby a investičný, teda dlhodobý, majetok. U všetkých týchto ukazovateľov sa každá spoločnosť snaží získať čo možno najvyššie čísla, ktoré znamenajú najlepšie výsledky. Často sa môže stať, že rentabilita vychádza v záporných hodnotách, to znamená, že firma v danom roku vykazovala stratu. Medzi pomerové ukazovatele patria aj kombinácie už spomínaných ukazovateľov, ktoré ešte nemôžeme považovať za súhrnné. Medzi takéto ukazovatele patrí aj **multiplikátor vlastného kapitálu**, ktorý zobrazuje vplyv zadlženosti na rentabilitu vlastného kapitálu. Rentabilitu vlastného kapitálu ovplyvňuje samozrejme veľa činiteľov, ako sú rentabilita celkového kapitálu, zdanenie a zadlženosť. Ja by som sa ale v mojej bakalárskej práci chcel zamerať na rozbor dôsledkov vzťahu medzi vlastným a cudzím kapitálom, ktorý sa označuje ako miera zadlženosti. Rentabilitu vlastného kapitálu je teda možno rozložiť nasledovne:

$$ROE = \frac{\check{Z}}{VK} = \frac{EBIT}{T} \times \frac{T}{A} \times \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} \times \frac{\check{Z}}{EBT}, \text{ pričom}$$

EBIT/T prevádzková ziskovosť tržieb

T/A obrat celkových aktív

EBT/EBIT úroková redukcia zisku

A/VK finančná páka

ČZ/EBT daňová redukcia zisku

Vplyv zadlženosti na rentabilitu vlastného kapitálu ovplyvňujú hlavne dva faktory, **úroková redukcia zisku** a **finančná páka**, pričom treba dodať, že pôsobia protichodne. Zvýšenie podielu cudzích zdrojov cudzích zdrojov teda bude mať na finančnú páku pozitívny vplyv a teda bude pozitívne vplývať aj na rentabilitu vlastného kapitálu, ale zároveň sa nám zvýšením cudzích zdrojov zvýšia nákladové úroky, čo bude negatívne vplývať na ukazovateľ úrokovej redukcie zisku, a tým aj na rentabilitu vlastného kapitálu. Spoločný vplyv oboch faktorov je možné vyjadriť ich súčinom, ktorý sa nazýva **ziskový účinok finančnej páky** alebo **multiplikátor kapitálu akcionárov** (equity multiplier), pričom musí platiť:

$$\frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} > 1$$

Analýza **aktivity** meria schopnosť podniku využívať svoje zdroje, meria rýchlosť obratu jednotlivých zložiek, a tak hodnotí viazanosť jednotlivých položiek majetku. Meria teda, koľko krát sa obráti každá z položiek majetku za určitý časový interval. Sledujú sa ukazovatele ako **obrat celkových aktív z tržieb**, ktorý sa počíta pomerom tržieb a aktív, a **obrat celkových aktív z výnosov**, počítaný pomerom výnosov a aktív. Ďalšou skupinou v analýze aktivity sú ukazovatele **dobu obratu**. Ide o **dobu obratu zásob**, zásoby podelené tržbami a násobené 360, čo je univerzálne číslo používané pre počet dní v roku, ďalej o **dobu obratu pohľadávok**, pohľadávky delené tržbami a násobené 360, a **dobu obratu záväzkov**, ktorej výpočet sa dá analogicky odvodiť.

Veľmi zaujímavou časťou finančnej analýzy je tzv. **Spider** (pavúčia) **analýza**. Pavúčia preto, pretože výsledok tejto analýzy, ktorým je graf, silne pripomína pavúčiu sieť. Avšak, poďme späť k podstate. Pavúčia analýza je najpraktickejším zobrazením porovnania výsledkov spoločnosti s výsledkami odvetvia. Skúmajú sa tu hlavné a základné pomerové ukazovatele z oblastí, ako sú rentabilita, likvidita, zadlženosť a aktivita. V Spider analýze sú výsledky odvetvia nastavené ako 100% a jednoduchým pomerom sa zisťuje koľko percent z týchto 100 alebo nad týchto 100%, tvoria výsledky spoločnosti. Vzniká tak graf, kde sú do kružnice zobrazené výsledky odvetvia a vnútri resp. vonku tejto kružnice sa nachádzajú body znázorňujúce výsledky firmy. Spider analýza už začína pripomínať skupinu súhrnných ukazovateľov, pretože výsledok je zložený z viacerých ukazovateľov.

2.1.4 Súhrnné ukazovatele

Súhrnné ukazovatele sú skupinou ukazovateľov, ktorých výsledkom je jedno číslo, ale zložené z viacerých hodnôt. V rámci finančnej analýzy je možné použiť niekoľko súhrnných ukazovateľov, ktorými je možné určiť finančné zdravie a finančnú pozíciu podniku. Treba si však uvedomiť, že podnik je priveľmi komplexný systém na to, aby o jeho stave mohlo vypovedať len jedno číslo.

Medzi najznámejšie súhrnné ukazovatele patrí **Z-skóre (Altmanov model)**. Tento ukazovateľ sa skladá z **0,717** násobku pomeru **ČPK a aktív**, ďalej z **0,847** násobku pomeru **ČZ a aktív**, **3,107** násobku pomeru **EBIT a aktív**, **0,420** násobku pomeru **VK a cudzích zdrojov** a **0,998** násobku pomeru **tržieb a aktív**. Len pre istotu doplním, že ČPK je čistý pracovný kapitál, ČZ – čistý zisk, EBIT – čistý zisk pred úrokmi a zdanením a VK – vlastný kapitál. Výsledok Z-skóre by mal podľa jeho tvorca a zároveň ekonomických odborníkov v určitých hraniciach, pričom čím vyššie číslo, tým lepší výsledok. Ak chce byť podnik podľa tohto ukazovateľa v zóne uspokojivých výsledkov, a teda mať uspokojivú finančnú situáciu, mal by byť výsledok tejto analýzy vyšší ako 2,99. Pokiaľ sú jeho výsledky v intervale od 1,81 do 2,99, má podnik nevyhranenú finančnú situáciu a je v tzv. šedej zóne. Avšak, pokiaľ je výsledok Z-skóre nižší ako 1,81, má spoločnosť veľmi vážne finančné problémy. Opäť ale pripomínam, že tieto čísla treba brať z rezervou.

Ďalším zo skupiny významných súhrnných ukazovateľov je tzv. **Index IN01**. Úlohou tohto ukazovateľa je poukázať na to, či podnik tvorí alebo netvorí hodnotu. Skladá sa z **0,13** násobku pomeru **aktív k cudziemu kapitálu**, **0,04** násobku pomeru **EBIT k nákladovým úrokom**, ďalej **3,92** násobku pomeru **EBIT a aktív**, **0,21** násobku pomeru **výnosov a aktív** a **0,09** násobku pomeru **obežných aktív ku krátkodobým cudzím zdrojom**, zloženým z krátkodobých záväzkov a krátkodobých bankových úverov a výpomocí. Ak vyjde podniku výsledok vyšší ako 1,77, znamená to, že podnik tvorí hodnotu. Medzi hodnotami 1,77 a 0,75 môžeme hovoriť o šedej zóne, v ktorej sa podnik práve nachádza, a ak je hodnota tohto ukazovateľa nižšia ako 0,75, znamená to, že podnik smeruje k bankrotu. Opäť treba upozorniť, že aj tieto výsledky treba brať z rezervou a výsledky dobre rozanalyzovať a zistiť, že to často nie je kritické, ako to hovorí tento ukazovateľ.

Azda najvýznamnejším súhrnným ukazovateľom a v súčasnosti najpoužívanejším, je **EVA, Economic Value Added, Ekonomická pridaná hodnota**. Na výpočet ekonomickej pridanej hodnoty sa používa niekoľko spôsobov. Jedným zo spôsobov je:

$$EVA = EBIT \cdot (1 - T) - WACC \cdot C, \text{ pričom}$$

(1-T)..... zdanenie EBIT,
WACC..... vážené priemerné náklady na kapitál,
C..... investovaný kapitál

K položke WACC sa budem ešte vyjadrovať neskôr, pretože je súčasťou iného výpočtu EVA, ktorý budem používať pre túto finančnú analýzu, a síce:

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot VK, \text{ kde}$$

ROE..... rentabilita vlastného kapitálu

r_e alternatívny náklad na vlastný kapitál

Skôr ako sa ale pustím do vysvetľovania výpočtu EVA, určite by stálo za zmienku niekoľko informácií o samotnom ukazovateli EVA. Azda najjednoduchšou charakteristikou je, že ukazovateľ EVA určuje, ako firma zvyšovala, či znižovala svojou činnosťou hodnotu vložených prostriedkov vlastníkom. Teda, ak vyjde ukazovateľ EVA záporná, znamená to, že spoločnosť túto hodnotu znižovala, naopak, čím vyššie a kladné toto číslo vyjde, tým viac zvyšovala firma hodnotu vkladov vlastníkov.

Ale prejdime už k samotnému výpočtu ukazovateľa EVA. V hore uvedenom na prvý pohľad jednoduchom vzorci sú položky ako VK, vlastný kapitál, ROE, rentabilita vlastného kapitálu, počítaná pomerom čistého zisku a vlastného kapitálu. Jedinou problematickou položkou, je r_e , a teda alternatívny náklad na vlastný kapitál. Ten sa počíta nasledovne:

$$r_e = \frac{WACC \cdot \frac{UZ}{A} - (1-d) \cdot \frac{U}{BU+O} \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}, \text{ pričom}$$

WACC vážený priemerný náklad na kapitál

UZ.....úplatné zdroje, t.j. vlastný kapitál, bankové úvery, dlhopisy

A..... aktíva celkom

VK..... vlastný kapitál

BU.....bankové úvery

O..... dlhopisy

$U/(BU+O)$ úroková miera.

To by boli až na WACC všetko informácie, ktoré je jednoducho získať. Teraz ešte musím teda vymedziť spôsob počítania WACC. WACC sa skladá z niekoľkých ukazovateľov.

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{\text{podnikateľské}} + r_{\text{FinStab}}, \text{ kde}$$

r_f bezriziková sadzba

r_{LA} funkcia (ukazovateľov charakterizujúcich veľkosť podniku)

$r_{podnikateľské}$ funkcia (ukazovateľov charakterizujúcich tvorbu produkčnej sily)

$r_{FinStab}$ funkcia (ukazovateľov charakterizujúcich vzťahy medzi aktívami a pasívami).

Bezriziková sadzba je pre každý rok určená, napríklad v roku 2002 to bolo 5,1%, v roku 2003, 4,0%. V roku 2004 by to podľa môjho odhadu a podľa funkcií forecast z priebehu minulých 5 rokov malo byť okolo 3,2%.

Skupina ukazovateľov charakterizujúcich veľkosť podniku sa počíta pomocou úplatných zdrojov. Ak sú úplatné zdroje spoločnosti väčšie ako 3 mld. SKK, používa sa $r_{LA}=0\%$, pokiaľ sú úplatné zdroje spoločnosti menšie, ako 100 mil. SKK, je $r_{LA}=5\%$. V prípade hodnoty medzi týmito číslami sa r_{LA} prepočítava cez výpočet: $r_{LA} = (3\text{mld} - \text{UZ})^2/168,2$, pričom treba upozorniť, že za 3 mld. sa zadáva len číslo 3 a UZ sa tiež zadávajú rádovo v miliardách.

Skupina ukazovateľov charakterizujúcich tvorbu produkčnej sily sa do pomeru dávajú ukazovatele EBIT/A a $((VK+BU+O)/A) \cdot (U/(BU+O))$, označme si to $X1$. Pokiaľ je EBIT/A vyšší, tak $r_{podnikateľské} = 0\%$, pokiaľ je nižší ako 0, potom $r_{podnikateľské} = 10\%$. Pre stav, kedy je EBIT/A vyššie ako 0, ale nižšie ako horeuvedená porovnávaná položka, počíta sa $r_{podnikateľské}$ jednoduchým výpočtom: $r_{podnikateľské} = (X1 - (\text{EBIT}/A))^2/(10 \cdot X1^2)$.

A skupina ukazovateľov charakterizujúcich vzťahy medzi aktívami a pasívami používajú likviditu tretieho stupňa, čo je bežná likvidita, ktorá sa počíta pomerom OA (obežných aktív) a KCZ (krátkodobých cudzích zdrojov), pozn. bližšie informácie v bode 2.2.3. pomerové ukazovatele. Tu sa stanovuje istá hodnota likvidity, označme ju XL . Pokiaľ je priemer priemyslu nižší než univerzálne číslo 1,25, potom XL bude 1,25. Pokiaľ je priemer priemyslu vyšší než 1,25, potom XL je rovné priemeru priemyslu. Hodnota XL je dôležitá pre určenie $r_{FinStab}$. Pretože, ak je bežná likvidita spoločnosti väčšia ako XL , potom $r_{FinStab} = 0\%$. Ak je bežná likvidita menšia ako 1, potom $r_{FinStab} = 10\%$. Pokiaľ je bežná likvidita spoločnosti vyššia ako 1 a nižšia ako XL , potom sa $r_{FinStab}$ počíta nasledovným spôsobom: $r_{FinStab} = (XL - \text{bežná likvidita})^2/(10 \cdot (XL - 1)^2)$.

Tým som vyčerpal všetky informácie k výpočtu EVA, teda najvýznamnejšieho zo súhrnných ukazovateľov.

2.1.5 Sústava pomerových ukazovateľov

Sústava pomerových ukazovateľov slúži na uľahčenie vysvetlenia vzájomných súvislostí medzi jednotlivými pomerovými ukazovateľmi. Z hľadiska kľúčového postavenia ukazovateľa rentability vlastného kapitálu (ROE), je možné práve tento ukazovateľ rozložiť a poukázať tak na vplyvy iných ukazovateľov práve na tento. Pre moju finančnú analýzu som si vybral základný rozklad na ČZ/Výnosy, Výnosy/Aktíva a finančnú páku (Aktíva/VK), a zároveň teda ich nasledovný rozklad, čo bude presne zobrazené v praktickej časti.

2.2 Využitie finančnej analýzy pri rozhodovaní o investícii

Finančná analýza má teda nesporný význam pri stanovovaní a analyzovaní podnikovej situácie, ale rád by som poukázal na jej prínos v procese rozhodovania o investícii. Existuje obrovské množstvo ukazovateľov, ktoré ak by som chcel všetky sledovať, išlo by o oveľa rozsiahlejší dokument ako je bakalárska práca. V tejto kapitole teoretickej časti by som sa chcel zamerať práve na tie, ktoré môžu byť najviac nápomocné pri procese rozhodovania o investícii. Keď sa rozhoduje o tom, či má vôbec zmysel určitú investíciu zahájiť, treba si v prvom rade uvedomiť význam tejto investície. Bohužiaľ, ten finančná analýza nepomôže zistiť. Ten musí byť stanovený vedením firmy. Ďalším dôležitým faktorom investície je spôsob jej financovania. Spôsoby financovania sa dajú, de facto, spojiť do dvoch skupín, a to financovanie vlastnými zdrojmi, to je v prípade, že firma má dosť vlastných zdrojov, teda hlavne v prípade, že jej zostáva vysoký HV výsledok a lepšie ako platiť z neho dane je investovať ho do niečoho pre firmu prospešného. V tomto variante ale nie je čo riešiť. Variant 2 je ale o niečo problematickejší. Ide totiž o potrebu firmy v danej investícii, ale firma sama nemá dostatok zdrojov na jej realizáciu, preto musí riešiť rôzne druhy financovania zo skupiny cudzích zdrojov. Mám na mysli hlavne financovanie úverom, leasingom, prípadne iným cudzím zdrojom. Tu už môže byť finančná analýza veľmi nápomocná. Analýzou záväzkov je možné zistiť akú schopnosť má firma hradiť svoje záväzky a teda ako rýchlo by sa jej podarilo prípadný úver splatiť. Z radov ukazovateľov finančnej analýzy slúžia na toto monitorovanie hlavne ukazovatele likvidity, spomínané v kapitole **2.1.3 Pomerové ukazovatele**. Ďalším veľmi významným ukazovateľom nápomocným pri rozhodovaní o financovaní investície by mohol byť ukazovateľ obratovosti záväzkov, spomínaný v rovnakej kapitole ako predchádzajúci ukazovateľ.

II. PRAKTICKÁ ČASŤ

3 CHARAKTERISTIKA SPOLOČNOSTI

Spoločnosť Sauer-Danfoss je celosvetovým lídrom vo výrobe a v predaji technickej hydrauliky, elektronických systémov a komponentov, používaných najmä ako výbava hybných systémov. Sauer-Danfoss zamestnáva celosvetovo viac ako 8000 zamestnancov a má výrobné, predajné a technologické zariadenia po celom svete od Európy, cez Ameriku až po Ázijsko-Pacifický región.

Od hydrostatických prevodoviek až po riadiace komponenty, a od motorov a ventilov po pumpy z otvoreným obvodom a elektrohydraulické ovládače, je Sauer-Danfoss komplexný dodávateľ mobilných hydraulických roztokov do komponentov a ucelených systémov.

Sauer-Danfoss ponúka svojim zákazníkom optimálne riešenia pre ich potreby a rozvoj nových produktov a možnosť blízkej spolupráce a partnerstva.

3.1 Vznik a história spoločnosti

Pokiaľ by sme hovorili len o spoločnosti Sauer-Danfoss, nebolo by možné hovoriť o nejakej dlhej histórii. Spoločnosť Sauer-Danfoss totiž vznikla 3. mája 2000, ale nie ako nová spoločnosť, ale vďaka fúzii dvoch spoločností Sauer Inc. a Danfoss Fluid power A/S. A tu už môžeme hovoriť o veľmi zaujímavej histórii týchto dvoch spoločností, pretože obe majú veľmi silné korene, ktoré značia zároveň silnú budúcnosť.

3.1.1 História Sauer-Sundstrand

V rokoch 1946 až 1965 spoločnosť Sundstrand Machine Tools vyvíja nový prevod s variabilným geometrickým objemom pre letecký priemysel a mení obchodné meno na Sundstrand Corporation v roku 1959. V roku 1967 je založená spoločnosť Sauer Getriebe na základe licencie Sundstrand Corporation. V roku 1981 získava spoločnosť Sauer závody v Swindone v Anglicku a v Bologni v Taliansku. Sundstrand získava továreň v Minneapolise v USA.

V rokoch 1987 až 1989 vzniká spoločný podnik medzi Sundstrand a Sauer Getriebe pod menom Sundstrand-Sauer, spoločnosť Sundstrand odpredáva v roku 1989 svoj obchodný podiel a spoločnosť mení svoje obchodné meno na Sauer-Sundstrand. V rokoch 1994 až 1997 otvára spoločnosť Sauer-Sundstrand prevádzky na Slovensku, v Šanghaji v Číne, vo West Bromwich, Iowa a Lawrence, Kansas v USA. V roku 1998 spoločnosť Sauer Inc,

ktorá je holdingovou spoločnosťou pre všetky aktivity firmy Sauer-Sundstrand, registruje svoje akcie na Newyorskej a Frankfurtskej burze.

3.1.2 História Danfoss Fluid Power

V roku 1946 mení spoločnosť Danish Refrigeration and Apparatus Manufacturer, ktorú založil v roku 1933 Mads Clausen, obchodné meno na Danfoss. V rokoch 1961 až 1964 získava spoločnosť Danfoss licenciu spoločnosti Char-Lynn na výrobu hydraulických komponentov. Danfoss Hydraulics spúšťa v roku 1964 prvú výrobu v Nordborgu, Dánsko. V roku 1986 končí licenčná zmluva s Char-Lynn, dnes Eaton. V rokoch 1990 až 1996 sa objavujú akvizície Dukes Fluid Power i Illinois, USA, ďalej Webster, Wisconsin, USA, Fluid Control, Južná Karolína, USA, a zakladá sa Danfoss Fluid Power v Racine, Wisconsin a Easley, USA. Navyše akvizícia firmy Pilmet, Wrocław, Poľsko. V roku 1998 sa Danfoss Hydraulics v rámci skupiny Danfoss Group pod názvom Danfoss Fluid Power A/S stáva nezávislou spoločnosťou. Spoločnosť je pripravená pre spojenie s inými spoločnosťami pôsobiacimi v hydraulike.

3.1.3 Spoločná história Sauer-Danfoss

V roku 2001 sa objavujú akvizície Compact Controls v USA a Italdigit v Taliansku. Zároveň vzniká nová obchodná spoločnosť Neu Dehli v Indii, Joint Venture s Topcon Laser Systems v USA a bývalým licenčným výrobcom Daikin Industries Ltd. v Japonsku a ešte akvizícia Hidrover Válvulas S.A., Brazília. V roku 2002 akvizícia minoritného podielu Comatrol S.p.A v Taliansku a akvizícia výrobcu elektrických motorov Thrige Electric so stanovišťami v Berchingu a Kaiserslauterne v Nemecku a Odense v Dánsku. V roku 2003 akvizícia majoritného podielu Comatrol S.p.A, Taliansko.

V roku 1992 prišla spoločnosť Sauer-Sundstrand na Slovensko, aby tu založila svoju prvú obchodnú spoločnosť nadnárodnej skupiny podnikov v poskomunistickej Európe. V roku 1996 bol založený druhý výrobný závod na Slovensku v Dubnici nad Váhom. Považská Bystrica bola do zakladajúcich rokov pred fúziou s dánskym koncernom Danfoss Fluid Power A/S v roku 2000 výlučne nemeckou investíciou. 1. januára 2004 prebehlo zlúčenie závodov v Považskej Bystrici a Dubnici nad Váhom v jednu spoločnosť so sídlom v Považskej Bystrici, s názvom Sauer-Danfoss a.s..

3.1.4 Súčasná situácia vo firme Sauer-Danfoss

Spoločnosť Sauer-Danfoss v súčasnosti zamestnáva viac ako 8000 zamestnancov celosvetovo. Má obrat nad úrovňou 1 miliardy USD, 27 výrobných závodov v Európe, Severnej a Južnej Amerike a Juhovýchodnej Ázii. Celosvetový trh riadia 3 centrály, a to Neumünster v Nemecku, Nordborg v Dánsku a Ames v USA. Nadnárodná skupina podnikov Sauer-Danfoss patrí k popredným svetovým dodávateľom hydraulických systémov a komponentov s použitím v mobilných pracovných strojoch.

3.1.5 Stratégie spoločnosti Sauer-Danfoss

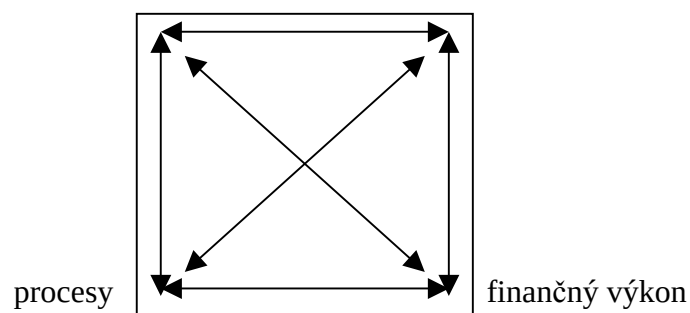
Hlavnými stratégiami spoločnosti Sauer-Danfoss, lepšie povedané hlavnými hodnotami a princípmi sú nasledovné:

- „Sme bohatou zmesou **ľudí** rozličných národností, kultúry a s rozličnými názormi. Táto rozličnosť je najväčším zdrojom našej sily“
- „Ako **tím** sme spolu spojení dôverou, spoločnými cieľmi a vzájomným rešpektom“
- „Spracovávame požiadavky našich **zákazníkov** ako znak našej dôvery. Môžu sa na nás spoľahnúť, že im zabezpečíme riešenie, ktoré splní alebo prevýši ich očakávania“
- „Hodnotíme ľudí, so zameraním na organizáciu, inovácie a technológie, ktoré znamenajú dosiahnutie svetového **vedúceho postavenia**“
- „Trváme na **kvalite** vo všetkom, čo robíme“

Avšak hlavné stratégie sú zamerané na štyri základné body či piliere:

zákazníci

organizácia a ľudia



Tieto štyri piliere spolu úzko súvisia a nie je možné pohnúť jedným bez toho, aby sa nehýbalo druhým. Ide o celosvetovo používanú stratégiu BSC, teda stratégiu príčin a následkov.

Z hľadiska zákazníkov je to snaha splniť všetky ich predstavy, uistiť ich, že ich požiadavky sú plne pochopené, ponúkať im nie len súčiastky, ale kompletné systémové riešenia, dodávať výrobky celosvetovo a vybudovať lokálne zariadenia, kde je práve treba.

Z pohľadu organizácie a ľudí, teda zamestnancov, kladie spoločnosť Sauer-Danfoss dôraz na tímovú prácu, zapája flexibilitu a talent každého zamestnanca do výrobného procesu, odmeňuje iniciatívu, uznáva, že niektoré riskantné rozhodnutia môžu skončiť zlyhaním, ale hodnotí tie správne vedúce k lepším výsledkom.

Z pohľadu procesov tvorí a mení spoločnosť Sauer-Danfoss zariadenie a strojové vybavenie, čo uplatňuje konkurenčnú výhodu nepretržitým obnovovaním firemných procesov, metód a technológií, s cieľom dosiahnuť najnižšie náklady vo všetkých aktivitách. Spoločnosť Sauer-Danfoss vnáša pocit naliehavosti a zodpovednosti do všetkého, čo činí, aby ju to držalo vždy krok pred stúpajúcimi očakávaniami zákazníkov.

Z finančného hľadiska sa spoločnosť Sauer-Danfoss zameriava na akcionárov, aby im vytárala hodnotu udržiavaním vysokých hodnôt rastu a výnosnosti a na dosahovanie neprestajného zlepšovania v oblasti návratnosti každej investície. Zároveň za jeden z najdôležitejších ukazovateľov považuje RONA, čo je rentabilita čistých aktív, ktorý sa snaží obmieňaním a upravovaním všetkých strategických pilierov dostať na čo najvyššiu hodnotu.

4 ROZHODOVANIE O INVESTÍCII VO FIRME SAUER-DANFOSS

Ako som už písal vyššie, proces rozhodovania o investícii je veľmi prepracovaný. V nasledujúcej časti priblížim jeden konkrétny prípad, a síce rozhodovanie o zakúpení obrábacieho stroja, ktorý má rozšíriť výrobu spoločnosti Sauer-Danfoss a.s. o nový výrobok. Ide o pomerne veľkú investíciu. Cena takéhoto stroja je okolo pol milióna, EUR. Proces rozhodovania o investícii prebieha vo firme Sauer-Danfoss špeciálnym formulárom s názvom: **Project AFI**. Zasahovať do tohto procesu je zbytočné, pretože som ho v priebehu mojej praxe vo firme skúmal a nemá podľa mňa trhliny. Názov mojej práce je ale využitie finančnej analýzy v procese rozhodovania o investícii, preto hneď za touto kapitolou bude finančná analýza, ktorej výsledky budem aplikovať práve na rozhodnutie o zakúpení tohto stroja. Avšak moja finančná analýza sa nebude uberať len týmto smerom, vo firme ma totiž požiadali o použitie mojej finančnej analýzy na zhodnotenie celkovej situácie firmy a pridanie prípadných doporučení.

4.1 Rozhodovanie o zakúpení obrábacieho stroja

V tejto kapitole priblížim konkrétny rozhodovací proces zakúpenia obrábacieho stroja. Vo firme Sauer-Danfoss to prebieha nasledovne. Finančné oddelenie sa rozhodne využiť nerozdelený zisk zakúpením nového stroja. Vypĺňa špeciálny formulár, kde vypisuje prínos investície, predbežné náklady a návratnosť, to je práca kontrolórov. Tento formulár sa posiela na schvaľovanie finančnému riaditeľovi, ten pokiaľ ho schváli ide riaditeľovi a záводу, potom riaditeľovi pre dané odvetvie a daný región a v prípade nákladnej investície až k samotnému vedeniu celosvetového podniku Sauer-Danfoss do Nemecka, Dánska a USA. Avšak vypracovanie takéhoto formulára si vyžaduje veľa práce a jeho súčasťou sú aj už spomínané výpočty. Na výpočty sa používa univerzálny program vypracovaný v programe MS Excel, ktorý vypadá nasledovne.

Tab. 1 Počiatočné náklady na investíciu

Popis	Cena	Rok 1	Rok 2	Rok 3	Rok 4	Rok 5
<u>Obrábací stroj</u>	467 268	467 268				
Suma:	467 268	467 268	0	0	0	0

Ďalej sa rieši spôsob financovania, kde pripadajú do úvahy možnosti leasingu, úveru, resp. z vlastných zdrojov. Firma Sauer-Danfoss a.s. našťastie nemá problémy z peniazmi na

investície. Každoročne vykazuje veľké zisky. Jej cieľom, resp. cieľom každej z pobočiek, je vykazovať čo možno najmenší zisk, pretože v celosvetovej firme Sauer-Danfoss funguje tzv. cash-pulling. Ide o proces, kedy si analytici vo firme uvedomili, že nie je dobré, aby pobočky, ktoré si tvoria zisk ukladali svoje peniaze na účty za nízke úrokové sadzby, a naopak, aby pobočky, ktoré sú v momentálnej strate si museli z bánk za vysoké úrokové sadzby požičiavať. Preto automaticky, ak nejaká pobočka tvorí zisk, ten sa prerozdeľuje, pričom sa peniaze poskytujú menej úspešným pobočkám lacnejšie, ako by ich mali z bánk a súčasne tie úspešné pobočky dostávajú vyššie úroky. Preto zámerne vynechávam tabuľky zobrazujúce spôsoby financovania z cudzích zdrojov, aj keď v prílohách bude práve jeden nevyplnený formulár.

Tab. 2 Výpočet odpisov pre danú investíciu

		Odpis				
1000 Euro	Základný rok	Rok 1	Rok 2	Rok 3	Rok 4	Rok 5
Obrat	0	1 209	1 314	1 829	2 654	2 790
Investícia 12,5%	0	467	0	0	0	0
Celkový odpis	0	58	58	58	58	58
% obratu		4,8%	4,4%	3,2%	2,2%	2,1%

V **Tab. 2.** je možné vidieť odpisy na danú investíciu, spolu s obratom a pomerom obratu z odpisu. Je nutné ešte pripomenúť, že hodnoty, ktoré sú v tabuľke červenou farbou (zatiaľ v žiadnej neboli), sú hodnoty, ktoré sa zadávajú, hodnoty čiernou farbou sú vypočítané a hodnoty zelenou farbou, sú dôležité výsledky a čísla, ktoré sú rozhodujúce pre celý proces.

Tab. 3 Kalkulácia nákladov, objem výroby na investíciu

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	Základ	Rok 1	Rok 2	Rok 3	Rok 4	Rok 5
Objem	0	780	848	1 180	1 712	1 800
Index cien	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Index materiálu	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Index práce	100%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%

Tab. 3. je vstupnou tabuľkou pre výpočet nákladov, zadáva sa do nej predpokladaný objem výroby, zmena cien, materiálu a požadovaná zmena rozsahu práce. Z tejto tabuľky vychádza takmer celý výpočet kalkulácie variabilných nákladov.

Tab. 4 Náklady na kus

Cena	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55
Materiál	0,77	0,77	0,77	0,77	0,77	0,77
Práce	0,11	0,11	0,11	0,10	0,10	0,10
Prídavné náklady	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
Variabilné náklady	1,18	1,17	1,17	1,17	1,16	1,16
Odpis	0,37	0,38	0,38	0,38	0,39	0,39
Hrubá marža v %	24,1%	24,3%	24,6%	24,8%	25,0%	25,2%
Prídavné (Fixné)		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Hrubý zisk		0,38	0,38	0,38	0,39	0,39
Hrubý zisk v %		24%	25%	25%	25%	25%

Do **Tab. 4. Náklady na kus** sa zadávajú ďalšie vstupné hodnoty pre výpočet nasledovných odpisov na kus a hrubého zisku na kus. Služi to k čo možno najpresnejšiemu stanoveniu nákladov. Z tejto tabuľky sa ďalej vypočítavajú celkové variabilné náklady, ako aj celkový hrubý zisk. Súčasne budú vstupnými hodnotami pre výpočet odpisov, ktoré boli v **Tab. 2**. Vypadá to možno zložito, ale ide o jednoduché vzorce používané v každej lepšej firme a ktoré pozná každý dobrý študent ekonomických vied.

Tab. 5 Celkové náklady

Predaj/ Predajná cena	0	1 209	1 314	1 829	2 654	2 790
Materiál	0	598	650	905	1 313	1 381
Práca	0	85	90	122	171	175
Variabilné prídavné	0	231	251	349	507	533
Fixné prídavné	1 170					
Celkové náklady	1 170	915	992	1 376	1 991	2 088
Hrubý zisk	-1 170	294	323	453	662	702
Prírastkový SG&A						
Výskum, vývoj	0	0	0	0	0	0
Marketing a predaj	0	0	0	0	0	0
Administratíva	0	0	0	0	0	0
Celkové náklady	0	0	0	0	0	0
EBIT	-1 170	294	323	453	662	702

Tab. 5. Celkové náklady je opäť jednou zo vstupných tabuliek ale zároveň kalkuluje niektoré hodnoty, ako sú hrubý zisk a čistý zisk. Do jej vstupov sa dajú doplniť ešte niektoré prídavné náklady, ktoré sú v tabuľke zobrazené červenou farbou a zároveň sa tu konečne zadávajú fixné náklady.

Tab. 6 Čistý pracovný kapitál

Podporujúce výpočty čistého pracovného kapitálu						
1000 EUR	Základ	Rok 1	Rok 2	Rok 3	Rok 4	Rok 5
ČPK relatívny						
Pohľadávky	19,2%	19,2%	19,2%	19,2%	19,2%	19,2%
Inventár, obrat	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
Záväzky	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%

Ako už napovedá názov **Tab. 6.** ide v nej o výpočet relatívnych hodnôt čistého pracovného kapitálu, slúžiace opäť k spresneniu dôsledkov investície. Tieto hodnoty vychádzajú z obratovosti a sú považované za vstupné konštanty.

Poslednou skupinou tabuliek pomáhajúcich pri rozhodovacom procese sú tabuľky so súhrnným názvom **Ekonomické hodnotenie – simulácia**. V nich má dôjsť ku konečnému rozhodnutiu o investícii. Riešia a počítajú sa v nich ukazovatele ako sú EBIT, Cash flow, ale hlavne sa do nich už zadáva aj celková hodnota investície. Takže sa tu stretávajú celkové príjmy z celkovými nákladmi a tak sa môže dôjsť ku konečnému záveru metódou čistej súčasnej hodnoty, tak často využíwanej práve pri takýchto rozhodnutiach.

Tab. 7 Ekonomické hodnotenie projektu – simulácia

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1000 EUR	Základný rok	Rok 1	Rok 2	Rok 3	Rok 4	Rok 5
Trh						
Celkový trh, kusy		0	0	0	0	0
Ročné zvýšenie		5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Podiel na trhu						
Zisk a strata						
Predaných jednotiek	0	780	848	1 180	1 712	1 800
Náklady na jednotku	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55
Produkčná cena	0	1 209	1 314	1 829	2 654	2 790
Ročný nárast			9%	39%	45%	5%
Celkové variabilné náklady	0	915	992	1 376	1 991	2 088
Vklad	0	294	323	453	662	702
% z predaja		24,3%	24,6%	24,8%	25,0%	25,2%
Fixné náklady	1 170	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0
% z predaja		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Odpis	0	58	58	58	58	58
% z predaja		4,8%	4,4%	3,2%	2,2%	2,1%
Hrubý zisk	-1 170	236	264	395	604	644
% z predaja		19,5%	20,1%	21,6%	22,8%	23,1%
Celkový trh, kusy	0	0	0	0	0	0
% z predaja		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Projektové náklady		0	0	0	0	0
EBIT	-1 170	236	264	395	604	644
% z predaja		19,5%	20,1%	21,6%	22,8%	23,1%

V **Tab. 7.** sú zobrazené všetky potrebné hodnoty pre ukončenie rozhodovacieho procesu. Je možné tu ešte doplniť nejaké náklady, ako sú projektové a táto tabuľka počíta konečný hrubý zisk, EBIT, ale hlavne porovnáva konečné celkové náklady a príjmy. **Tab. 7.** sa môže v určitých číslach líšiť s hodnotami v iných tabuľkách, vid' EBIT, ale to je z dôvodu, že doteraz boli tieto hodnoty počítané len z dostupných čísiel a boli predbežné, v **Tab. 7.** sú už hodnoty týchto ukazovateľov konečné. Z nich sa už počíta spomínaná rozhodujúca čistá súčasná hodnota a zároveň aj doba návratnosti investície.

Tab. 8 Cash flow

Investície		467	0	0	0	0
% z predaja		38,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Čistý pracovný kapitál	0	380	413	574	833	876
% z predaja	31,4%	31,4%	31,4%	31,4%	31,4%	31,4%
Zmena ČPK		380	33	162	259	43
Spätne pridaný odpis	0	58	58	58	58	58
Cash flow	-1 170	-553	290	291	404	659
Kumulovaný cash flow		-553	-263	29	432	1 091

Tab. 8. Cash flow, slúži na zobrazenie CF, či už z investície, z ČPK, ďalej počíta s odpismi, ako aj kumulovaný CF, čo znamená spočítavaný za roky, aby bolo jednoduchšie určiť dobu návratnosti.

Tab. 9 Záverečná vyhodnocujúca tabuľka

Celkové kapitálové záväzky	467	467	0
Čistá súčasná hodnota	COC/BT	Profil	Návratnosť
Náklady na kapitál	20,0%	%	
Rok 1-5	369	25%	
Konečná cena	1 099	75%	
Konečná čistá súčasná hodnota	1 468	100%	2,9

V **Tab. 9.** je možné vidieť konečné výsledky, ktoré majú viesť k odporučeniam pre firmu. Firma Sauer-Danfoss pre istotu počíta s vysokou diskontnou sadzbou, až 20%, ktorá zabezpečí väčšiu istotu pre podnik. Z daného výsledku je zrejmé, že ČSH po piatich rokoch je aj pri takejto diskontnej sadzbe kladná, teda investícia sa oplatí a že návratnosť investície je 2,9 roku, čo je pre firmu výhodné, pretože počíta s návratnosťou investície do piatich rokov. To bol teda proces rozhodovania o investícii vo firme Sauer-Danfoss a.s.

Ďalšou časťou mojej bakalárskej práce bude finančná analýza, ktorej hlavným cieľom bude, okrem stanovenia súčasnej informácie vo firme, nájsť vplyv na rozhodovací proces.

5 FINANČNÁ ANALÝZA SPOLOČNOSTI SAUER-DANFOSS A.S.

Momentálne sa dostávam k rozhodujúcej časti mojej bakalárskej práce, a síce k finančnej analýze. Hlavným cieľom je poukázať na jej význam v procese rozhodovania o investícii. Vedľajším cieľom je zhodnotiť fungovanie spoločnosti Sauer-Danfoss a.s. za posledné roky. Na toto hodnotenie použijem výkazy, ktoré mi poskytla firma. Znovu upozorňujem, že hodnoty nie sú presné, pretože firma je obchodovaná na americkej burze a zneužitie takýchto informácií je priestupkom proti pravidlám burzy. Čísla sú tvorené a upravované podľa modelu skutočných čísel, takže rozdiely medzi výsledkami skutočnými a tými v mojej bakalárskej práci sú nepatrné.

5.1 Absolútne ukazovatele

Tab. 10. Percentuálny rozbor majetkovej štruktúry

(v tis. SK)	2002		2003		2004	
AKTIVA CELKOM	2,230,944	100.00%	2,426,307	100.00%	2,221,738	100.00%
<i>Dlhodobý majetok</i>	<i>1,619,534</i>	<i>72.59%</i>	<i>1,710,275</i>	<i>70.49%</i>	<i>1,677,300</i>	<i>75.47%</i>
DNM	72,320	3.24%	45,328	1.87%	22,976	1.03%
DHM	1,547,214	69.35%	1,664,737	68.61%	1,654,114	74.43%
DFM	0	0.00%	210	0.01%	210	0.01%
<i>Obežný majetok</i>	<i>537,168</i>	<i>24.08%</i>	<i>696,644</i>	<i>28.71%</i>	<i>535,726</i>	<i>24.11%</i>
Zásoby	277,335	12.43%	320,534	13.21%	295,276	13.29%
Pohľadávky	250,561	11.23%	373,741	15.40%	237,323	10.68%
Finančný majetok	9,272	0.42%	2,369	0.10%	3,127	0.14%
Časové rozlíšenie	74,242	3.33%	19,388	0.80%	9,372	0.42%
PASÍVA CELKOM	2,230,944	100.00%	2,426,307	100.00%	2,221,738	100.00%
<i>Vlastný kapitál</i>	<i>1,315,929</i>	<i>58.69%</i>	<i>1,867,449</i>	<i>76.97%</i>	<i>1,903,395</i>	<i>82.57%</i>
Základný kapitál	2,000,160	89.20%	2,400,160	98.92%	2,400,160	104.12%
Rezervné fondy, ...	11	0.00%	3,899	0.16%	4,983	0.22%
Kapitálové fondy	50	0.00%	50	0.00%	50	0.00%
HV min. obdobie	-594,436	-26.51%	-664,484	-27.39%	-648,429	-28.13%
HV bežné obdobie	-89,856	-4.01%	127,824	5.27%	146,631	6.36%
Cudzie zdroje	915,459	40.83%	553,893	22.83%	401,845	17.43%
Rezervy	38,463	1.72%	14,624	0.60%	17,061	0.74%
Dlhodobé záväzky	651,761	29.07%	209,872	8.65%	62,074	2.69%
Krátkodobé záväzky	80,451	3.59%	195,387	8.05%	206,225	8.95%
BU	144,784	6.46%	134,010	5.52%	116,485	5.05%
-dlhodobé BU	88,600	3.95%	44,000	1.81%	22,000	0.95%
-krátkodobé BU	56,184	2.51%	90,010	3.71%	94,485	4.10%
Časové rozlíšenie	10,911	0.49%	4,965	0.20%	57	0.00%

V **Tab. 10.** je zobrazený percentuálny rozbor majetkových položiek podniku. Je tu možné vidieť, že ide o výrobnú firmu, ktorej hlavnou časťou majetku je dlhodobý majetok

zložený prevažne z drahých budov a drahých strojov. Je nutné si všimnúť trend znižovania zásob, ktoré sú jednou z častí obežného majetku. Pravda, zásoby sa trochu zvýšili z roku 2002 na rok 2003, ale v roku 2004 ich výrazne znížili. Na strane pasív je vidno, že firma napreduje a znižuje pomer svojich cudzích zdrojov, ktoré výrazne klesajú.

Tab. 11 Vývojové trendy položiek majetkovej štruktúry

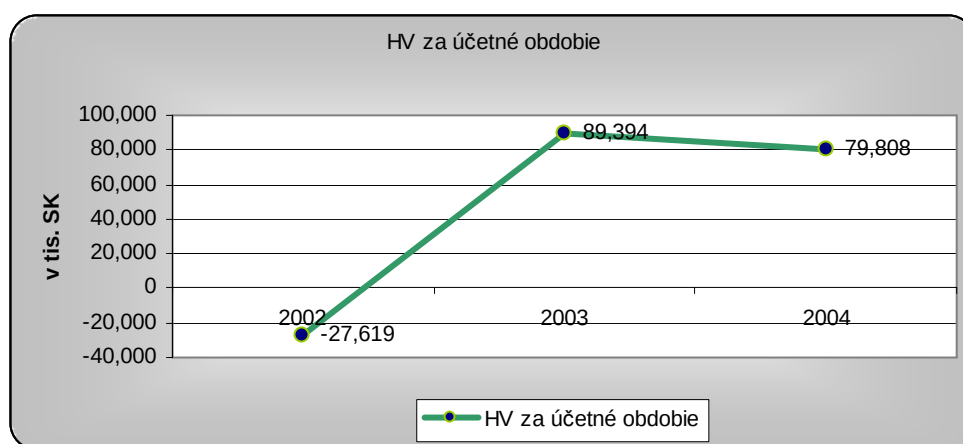
(v tis. SK)	2002	2003	03/02	2004	04/03	04/02
AKTIVA CELKOM	2,230,944	2,426,307	8.76%	2,221,738	-8.40%	-0.38%
<i>Dlhodobý majetok</i>	<i>1,619,534</i>	<i>1,710,275</i>	<i>5.60%</i>	<i>1,677,300</i>	<i>-1.93%</i>	<i>3.57%</i>
DNM	72,320	45,328	-37.32%	22,976	-49.31%	-68.23%
DHM	1,547,214	1,664,737	7.60%	1,654,114	-0.64%	6.91%
DFM	0	210	100.00%	210	0.00%	100.00%
<i>Obežný majetok</i>	<i>537,168</i>	<i>696,644</i>	<i>29.69%</i>	<i>535,726</i>	<i>-23.10%</i>	<i>-0.27%</i>
Zásoby	277,335	320,534	15.58%	295,276	-7.88%	6.47%
Pohľadávky	250,561	373,741	49.16%	237,323	-36.50%	-5.28%
Finančný majetok	9,272	2,369	-74.45%	3,127	32.00%	-66.27%
Časové rozlíšenie	74,242	19,388	-73.89%	9,372	-51.66%	-87.38%
PASÍVA CELKOM	2,230,944	2,426,307	8.21%	2,221,738	-4.99%	2.81%
<i>Vlastný kapitál</i>	<i>1,315,929</i>	<i>1,867,449</i>	<i>41.91%</i>	<i>1,903,395</i>	<i>1.92%</i>	<i>44.64%</i>
Základný kapitál	2,000,160	2,400,160	20.00%	2,400,160	0.00%	20.00%
Rezervné fondy, ...	11	3,899	35345.45%	4,983	27.80%	45200.00%
Kapitálové fondy	50	50	0.00%	50	0.00%	0.00%
HV min. obdobie	-594,436	-664,484	11.78%	-648,429	2.42%	9.08%
HV bežné obdobie	-89,856	127,824	242.25%	146,631	14.71%	263.18%
<i>Cudzí zdroje</i>	<i>915,459</i>	<i>553,893</i>	<i>-39.50%</i>	<i>401,845</i>	<i>-27.45%</i>	<i>-56.10%</i>
Rezervy	38,463	14,624	-61.98%	17,061	16.66%	-55.64%
Dlhodobé záväzky	651,761	209,872	-67.80%	62,074	-70.42%	-90.48%
Krátkodobé záväzky	80,451	195,387	142.86%	206,225	5.55%	156.34%
BU	144,784	134,010	-7.44%	116,485	-13.08%	-19.55%
-dlhodobé BU	88,600	44,000	-50.34%	22,000	-50.00%	-75.17%
-krátkodobé BU	56,184	90,010	60.21%	94,485	4.97%	68.17%
Časové rozlíšenie	10,911	4,965	-54.50%	57	-98.85%	-99.48%

Tab. 11. znázorňuje vývojové trendy majetkovej štruktúry. Už na prvý pohľad je zrejmé, že azda hlavným trendom je znižovanie dlhodobých záväzkov. Dlhodobý aj krátkodobý majetok sa drží na rovnakej úrovni. V tejto tabuľke je vidno gigantický nárast rezervných fondov. Ďalším zaujímavým absolútnym ukazovateľom je hospodársky výsledok. Jeho rozbor riešia nasledujúce tabuľky a grafy.

Tab. 12 Vývoj hospodárskeho výsledku

(v tis. SK)	2002	2003	2004
HV z hospodárskej činnosti	19,196	144,551	39,612
HV z finančnej činnosti	-32,950	-32,411	822
HV z mimoriadnej činnosti	-1,213	538	82
HV za účtovné obdobie	-27,619	89,394	79,808
HV pred zdanením	-14,967	112,678	40,516
HV pred zdanením a úrokmi	35,319	114,955	75,673

Tab. 12. popisuje vývoj hospodárskeho výsledku. Je zrejmé, že firma zlepšila svoje fungovanie a dostala sa zo záporného HV na kladný. Kladný hospodársky výsledok je teda vhodný na začiatok nových investícií. Najmä v podmienkach cash-pulling v spoločnosti Sauer-Danfoss. Vývoj zobrazuje aj nasledujúci graf.



Graf 1 Hospodársky výsledok za účtovné obdobie

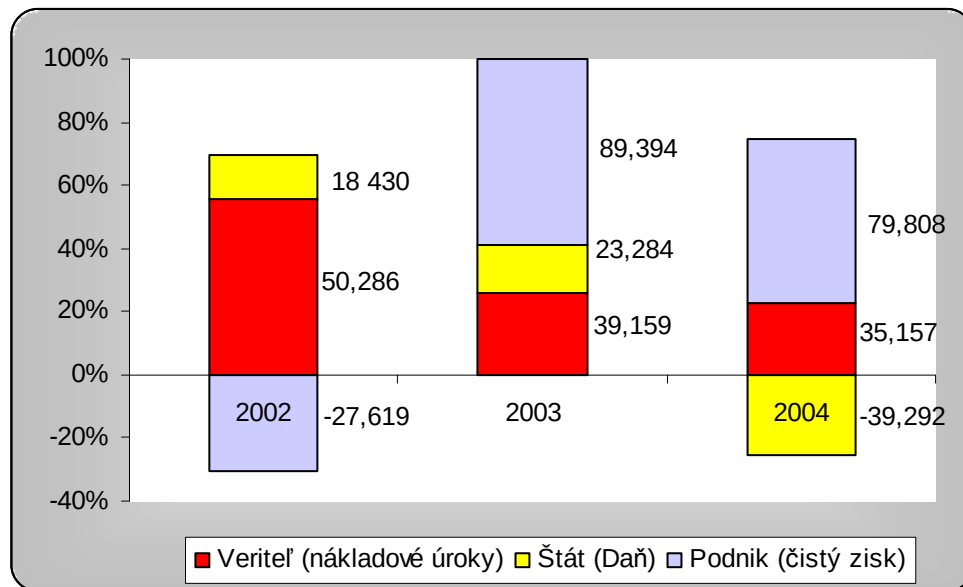
Zaujímavým ukazovateľom je aj delenie hospodárskeho výsledku, ktoré zobrazuje nasledujúca tabuľka. Ide tu hlavne o porovnanie nákladových úrokov a dane a následného zostávajúceho čistého zisku.

Tab. 13 Delenie hospodárskeho výsledku

(v tis. SK)	2002	2003	2004
EBIT	35,319	114,955	75,673
Veriteľ (nákladové úroky)	50,286	39,159	35,157
Štát (Daň)	12,652	23,284	-39,292
Podnik (čistý zisk)	-27,619	89,394	79,808

Nákladové úroky sa výrazne znižujú, čo dokazoval už aj rozbor aktív. Znamená to pokles cudzích zdrojov, čo priaznivo vplýva na rozhodnutie o investícii. Na čistý zisk určite pozitívne vplývajú aj vysoké daňové pohľadávky na štát..

Delenie hospodárskeho výsledku je zobrazené aj v nasledujúcom grafe.



Graf 2 Delenie hospodárskeho výsledku

Ďalšie absolútne ukazovatele, ako sú rozbor výnosov a nákladov, už komentovať nebudem, pretože ich význam v procese rozhodovania o investícii nie je podstatný, a vôbec nie sú teda relevantné. Určite zaujímavejšie budú rozdielové, pomerové a súhrnné ukazovatele.

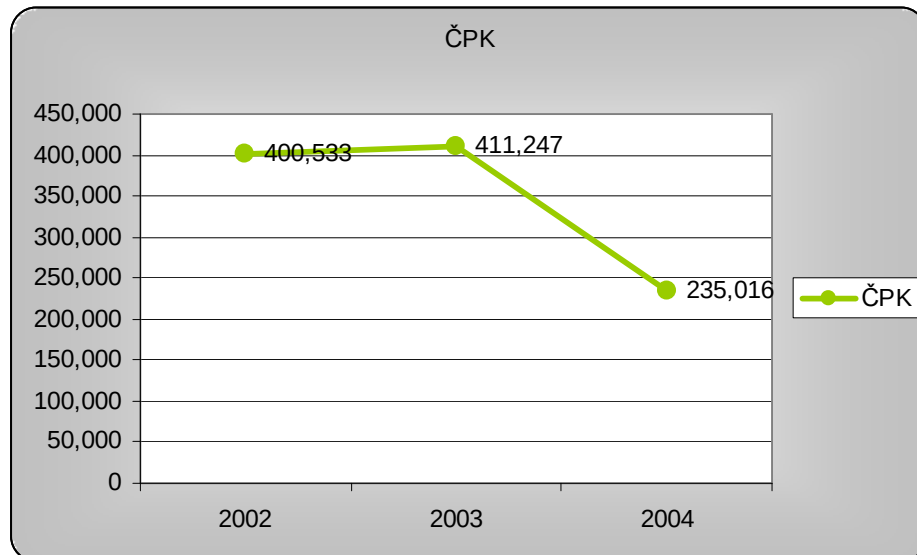
5.2 Rozdielové ukazovatele

Medzi najvýznamnejšie rozdielové ukazovatele patrí bezpochyby **Čistý pracovný kapitál**. Ukazovateľ čistého pracovného kapitálu bol spomínaný a využívaný už v procese rozhodovania o investícii, ktorý robila samotná firma. Tam ale šlo o relatívny ČPK. Vo finančnej analýze sa ale používajú absolútne hodnoty tohto ukazovateľa. Vývoj čistého pracovného kapitálu zobrazuje nasledujúca tabuľka a graf.

Tab. 14 Vývoj čistého pracovného kapitálu

(v tis. SK)	2002	2003	2004
ČPK	400,533	411,247	235,016

Z tabuľky je zrejmé, že obežné aktíva výrazne klesali. Pravda klesali aj krátkodobé cudzie zdroje ale nie takým tempom, ako obežné aktíva. Z jedného pohľadu je dobrý pokles obežných aktív, mám na mysli hlavne zásoby. Zároveň je dobré, že klesali aj krátkodobé cudzie zdroje, škoda len, že nie takým tempom. Tento trend je ale veľmi dobrý pre firmu. Pre väčšiu prehľadnosť zobrazuje vývoj ČPK aj nasledujúci graf.



Graf 3 Vývoj čistého pracovného kapitálu

5.3 Pomerové ukazovatele

Pomerové ukazovatele sú asi najdôležitejšou súčasťou každej finančnej analýzy a práve v nich by mal byť najväčší potenciál v pomoci pri rozhodovaní o investícii, či už je to zadlženosť, ktorá dáva obraz o možnostiach financovania, rentabilita, skúmajúca potenciál investície, aktivita, z ktorej by sa dali použiť ukazovatele obratovosti a určite nájdeme aj význam likvidity.

5.3.1 Analýza zadlženosti

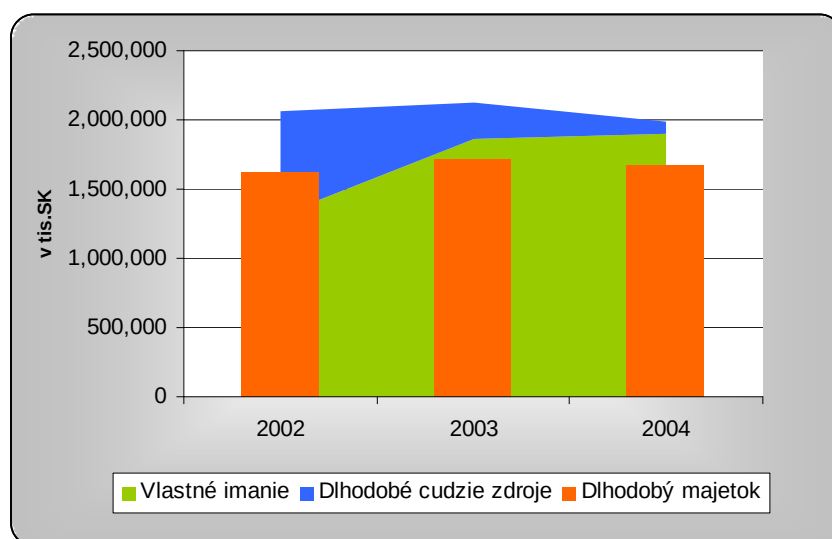
Zadlženosť skúma najmä majetkovú štruktúru z pohľadu pomeru cudzích zdrojov k celkovým pasívam. Využitie toho je hlavne také, že pokiaľ je firma priveľmi zadlžená neodporúča sa vrhať sa do investícií, naopak, pokiaľ je zadlžená málo, odporúča sa práve nejaká investícia financovaná úverom, pretože cudzí kapitál je lacnejší ako vlastný. Je to z dôvodu, že náklady na cudzí kapitál sa dajú odpočítať z hospodárskeho výsledku a tým znižujú základ dane. Naopak náklady na cudzí kapitál, ktorými sú očakávané výnosy vlastníkov a investorov sa odpočítať nedajú. Nasledujúca tabuľka zobrazuje

najvýznamnejšie ukazovatele zadlženosti vo firme Sauer-Danfoss a.s. a ich vývoj. Ešte pripomeniem, že najvýznamnejšími ukazovateľmi sú celková zadlženosť, miera zadlženosti a azda ukazovateľ úrokového krytia.

Tab. 15 Ukazovatele zadlženosti

	2002	2003	2004
Celková zadlženosť	41.03%	22.83%	18.09%
Miera zadlženosti	0.70	0.30	0.21
Dlhodobé cudzie zdroje/Cudzie zdroje	80.87%	45.83%	20.92%
Dlhodobé cudzie zdroje/Dlhodobý kapitál	36.00%	11.97%	4.23%
Vlastný kapitál/Dlhodobý majetok	0.81	1.09	1.13
Dlhodobé zdroje/Dlhodobý majetok	1.27	1.24	1.18
Ukazovateľ úrokového krytia	0.70	3.88	2.15

Tab. 15. zobrazuje ukazovatele zadlženosti. Hneď v jednom z najvýznamnejších ukazovateľov, a síce ukazovateli celkovej zadlženosti, je vidieť výrazné zlepšenie fungovania firmy. Spoločnosť mala priveľkú celkovú zadlženosť na to, že sa jedná o výrobnú firmu. Našťastie sa jej podarilo toto negatívum veľmi dobre a výrazne odstrániť. Súčasná zadlženosť je pre výrobnú firmu ideálna, a zároveň tvorí vhodnú pôdu na prípadnú investíciu. Súbežne, s ukazovateľom celkovej zadlženosti, klesá aj ďalší významný ukazovateľ, ktorým je miera zadlženosti. Zaujímavý je určite aj graf krytia dlhodobého majetku vlastným kapitálom a cudzími zdrojmi, ktorý zobrazuje pokles cudzích zdrojov.



Graf 4 Krytie dlhodobého majetku

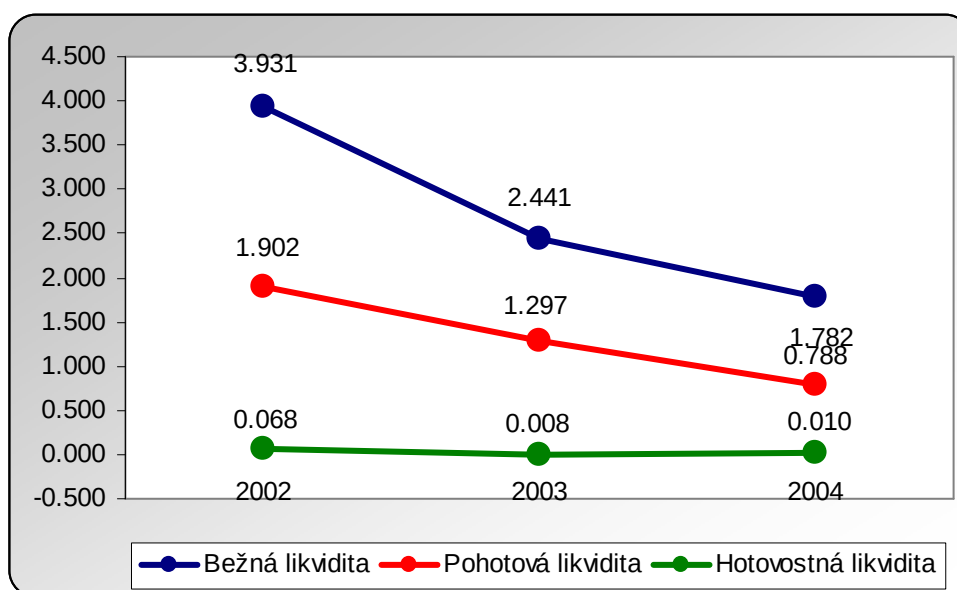
5.3.2 Analýza likvidity

Likvidita je podobne ako iné ukazovatele veľmi špecifická vlastnosť. Vždy závisí od oblasti podnikania spoločnosti, ale práve pri tomto ukazovateli sú odporúčané presné čísla. Pripomeniem len, že likvidita je schopnosť podniku kryť svoje záväzky. Je dobré, aby mala relatívne čo najvyššie hodnoty, ale z druhej strany nie je dobré držať nevyužívané obežné zdroje. Hodnoty spoločnosti Sauer-Danfoss a.s., spolu s doporučenými hodnotami zobrazuje nasledujúca tabuľka.

Tab. 16 Ukazovatele likvidity

	2002	2003	2004	Odporúč. hodnoty MPO
Bežná likvidita	3.931	2.441	1.782	1,5 - 2
Pohotovú likvidita	1.902	1.297	0.788	1
Hotovostná likvidita	0.068	0.008	0.010	0.2
ČPK/OA	74.56%	59.03%	43.87%	
ČPK/A	17.95%	16.95%	10.58%	

Je vidieť, že spoločnosť Sauer-Danfoss držala v prvom sledovanom roku zbytočne veľa zdrojov, ale časom, keď sa aj jej krátkodobé cudzie zdroje znižovali, reagovalo vedenie veľmi dobre a rapídne znížilo aj obežné aktíva, tým nedržala firma zbytočné zdroje a aj jej hodnoty ukazovateľov sa priblížili k odporúčaným hodnotám. Približovanie sa k doporučeným hodnotám zobrazuje aj nasledujúci graf.



Graf 5 Vývoj ukazovateľov likvidity

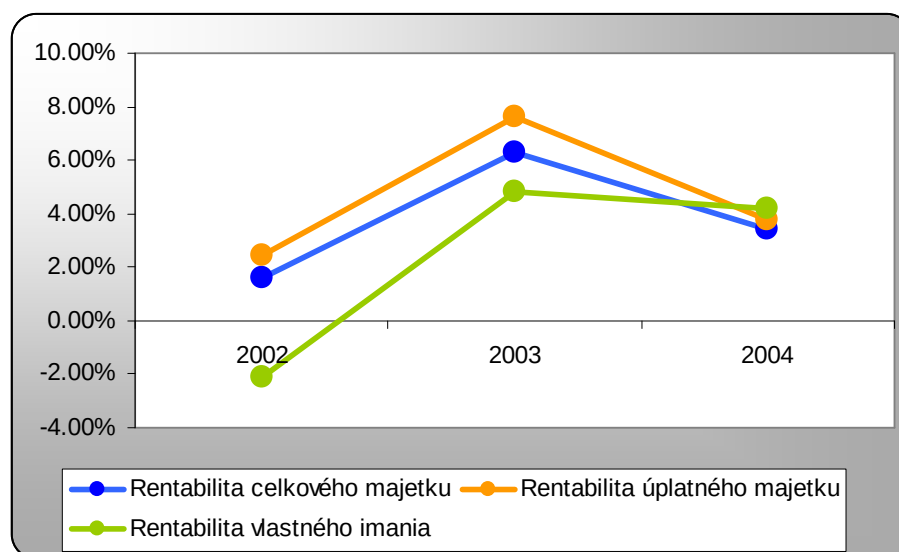
5.3.3 Analýza rentability

Rentabilita patrí určite medzi najsledovanejšie ukazovatele finančnej analýzy. Ide o schopnosť podniku využívať svoje zdroje k tvorbe hodnoty a poznáme niekoľko druhov ukazovateľov rentability. U ukazovateľa rentability sa očakáva vždy čo možno najvyššia hodnota. Jeho vplyv na rozhodovací proces je taký, že sa môže porovnávať rentabilita pred a po investícii. Teda porovnávajú sa určité roky, pričom sa sleduje zmena čistého zisku ku zmene celkového majetku, resp. časti majetku, ktorá bola investíciou rozšírená. Ukazovatele rentability spoločnosti Sauer-Danfoss a.s. sú znázornené v nasledujúcej tabuľke.

Tab. 17 Ukazovatele rentability

	2002	2003	2004
Rentabilita tržieb	-2.22%	5.68%	4.34%
Rentabilita výnosov	2.72%	9.14%	3.93%
Rentabilita celkového majetku	1.58%	6.26%	3.41%
Rentabilita úplatného majetku	2.42%	7.59%	3.75%
Rentabilita vlastného imania	-2.10%	4.79%	4.19%

Ako je vidieť z tabuľky, spoločnosť Sauer-Danfoss a.s. nebola vždy veľmi rentabilná. Treba ale podotknúť, že sa veľmi rýchlo dostala zo záporných čísiel a získala nie veľmi lichotivé čísla. Je to dané ale tým, že spoločnosť má obrovské majetky, vlastní veľmi drahé stroje, a bolo by veľmi ťažké dosahovať výnosov a tržieb, ktoré by spôsobovali vysokú rentabilitu. Vývoj troch najvýznamnejších rentabilít zobrazuje nasledujúci graf.



Graf 6 Vývoj ukazovateľov rentability

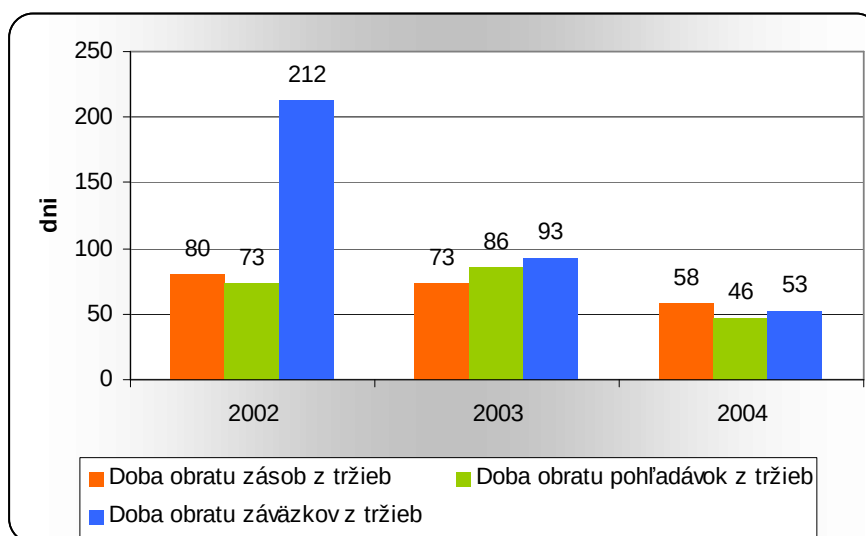
5.3.4 Analýza aktivity

V analýze aktivity sa dá nájsť veľký význam pre proces rozhodovania o investícii. Mám na mysli hlavne ukazovatele obratovosti záväzkov a pohľadávok. Tie sú neomylným ukazovateľom schopnosti podniku nájsť si zákazníkov, ktorý sú schopný platiť svoje záväzky načas a zároveň sú znakom finančnej sily firmy, a teda schopnosti hradiť rýchlo svoje záväzky. Tým majú vplyv na možnosti financovania investície a zároveň riešia odbytovú stránku investície.

Tab. 18 Ukazovatele aktivity

	2002	2003	2004
Obrat celkových aktív z tržieb	0.56	0.65	0.83
Obrat celkových aktív výnosov	0.58	0.68	0.87
Doba obratu zásob z tržieb	80	73	58
Doba obratu pohľadávok z tržieb	73	86	46
Doba obratu záväzkov z tržieb	212	93	53

Pri prvom pohľade na tabuľku padne hneď do oka ukazovateľ doby obratu záväzkov, ktorý má veľmi vysokú hodnotu. Je to spôsobené vysokou hodnotou záväzkov a naproti tomu nízkymi tržbami. Avšak treba si všimnúť, že tento ukazovateľ, podobne ako ostatné doby obratu sa znižujú až na v priemere 50 dní, čo je veľmi dobrý výsledok. Na ilustráciu opäť dopomôže graf. Na ktorom je jasne vidieť skrátenie dôb obratov.



Graf 7 Ukazovatele doby obratovosti

5.4 Súhrnné ukazovatele

Súhrnné ukazovatele podobne ako pomerové môžu byť prínosom pre rozhodovací proces. Sú totiž komplexným obrazom firmy. Azda najvyšší význam z nich by mala mať EVA, teda Ekonomická pridaná hodnota. Ale nepodceňujme ani tie menej známe.

5.4.1 Z-skóre Altmanov model

Z-skóre je znakom ekonomickej stability, teda, ak sa firma nachádza v zóne nad 2,99 hodnotou tohto ukazovateľa, potom momentálne funguje veľmi dobre. Možno nie je pripravená na zmeny, ale veľmi dobre sa môže s takýmito zmenami vysporiadať a bezpečne ich zvládnuť. Nová investícia teda môže narušiť fungovanie dobre fungujúcej firmy, ktorá je dosahuje hodnoty skóre nad 2,99, ale firma takúto investíciu bez problémov zvládne.

Tab. 19 Hodnoty Z-skóre

	2002	2003	2004
$0,717 \times \text{ČPK/A}$	0.129	0.122	0.076
$0,847 \times \text{ČZ/A}$	-0.010	0.031	0.030
$3,107 \times \text{EBIT/A}$	0.049	0.194	0.106
$0,420 \times \text{VK/Cudzie zdroje}$	0.604	1.416	1.989
$0,998 \times \text{T/A}$	0.556	0.647	0.826
Z- skóre	1.327	2.410	3.027

Ako je vidno z **Tab. 19.** spoločnosť Sauer-Danfoss nedosahovala práve lichotivé výsledky hodnoty Z-skóre, ale v roku 2004 sa dostala do zóny úspešných firiem a je teda pripravená na novinky v podobe investície.

5.4.2 Index IN01

Index IN01 má podobnú funkciu ako Z-skóre a je zbytočné sa opakovať v jeho dôsledkoch na rozhodovací proces. Preto len hodnoty tohto ukazovateľa.

Tab. 20 Hodnoty Indexu IN0

	2002	2003	2004
$0,13 \times \text{A/CK}$	0.317	0.569	0.719
$0,04 \times \text{EBIT/NÚ}$	0.028	0.155	0.086
$3,92 \times \text{EBIT/A}$	0.062	0.245	0.134
$0,21 \times \text{V/A}$	0.122	0.144	0.182
$0,09 \times \text{OA/(KZ + KBU)}$	0.354	0.220	0.160
Index IN01	0.883	1.333	1.281

Na rozdiel od Z-skóre sú hodnoty Indexu IN01 hlboko pod hranicou nevyhranenej situácie, čo znamená podľa tohto indexu, že firma smeruje k bankrotu. Treba ale dodať, že súhrnné ukazovatele finančnej analýzy akými sú napríklad spomínané Z-skóre a Index IN01 netreba brať veľmi vážne a v podstate ich treba brať s rezervou, možno len podotknúť, že vplyv na investíciu má aj tento index len pozitívny. Treba si všimnúť celkový rast jeho hodnôt, aj keď v roku 2004 je možné badať mierny pokles, ale možno práve nová investícia by mohla priniesť očakávaný nárast a zlom.

5.4.3 Economic Value Added (EVA, Ekonomická pridaná hodnota)

Medzi jeden z najrešpektovanejších ukazovateľov finančnej analýzy vôbec je bezpochyby ukazovateľ **Ekonomickej pridanej hodnoty**. Je to ukazovateľ, ktorý zaujíma všetkých pozorovateľov firmy, jej vlastníkov, akcionárov a vôbec dokáže jedným číslom vyhodnotiť situáciu vo firme. Ide totiž o zvyšovanie, resp. znižovanie hodnoty vkladov investorov a vlastníkov podniku. Zároveň monitoruje celkové zdravie firmy, teda ak dosahuje dobré hodnoty, znamená to, že firma prosperuje a môže prijať nejakú investíciu. Ekonomická pridaná hodnota sa počíta zložitým a o to presnejším výpočtom, ktorý som už spomenul v kapitole 2.1.4. **Súhrnné ukazovatele.**

Tab. 21 Ekonomická pridaná hodnota

	2002	2003	2004
<i>rf</i> - bezriziková sadzba	5.10%	4.00%	4.80%
<i>r</i> - podnikateľské	9.47%	6.82%	8.09%
<i>r</i> - LA	1.41%	0.59%	0.57%
<i>r</i> - FinStab	0.00%	0.00%	0.00%
WACC	15.98%	11.41%	13.46%
<i>r</i> - <i>e</i>	10.64%	9.98%	12.64%
ROE	-2.10%	4.79%	4.19%
VK (v tis. SK)	1,315,929	1,867,449	1,903,395
EVA (v tis. SK)	-167676.52	-96982.03	-160836.54

Z tabuľky ekonomickej pridanej hodnoty je jasné, že spoločnosť Sauer-Danfoss a.s. sa nezameriavala na zvyšovanie hodnoty vkladov svojich vlastníkov ide tu totiž o proces cash-pullingu, ktorý som už spomínal a to vplýva takým spôsobom, že pobočky vo svete sa nesnažia tvoriť hodnotu a vykazovať zisk. Avšak celkovú hodnotu celého podniku spoločnosť Sauer-Danfoss tvorí, čoho svedkom sú jej celosvetové úspechy. Ale aby som sa venoval aj využitiu tohto ukazovateľa v procese rozhodovania o investícii. Dá sa

predpokladať, že v lokálnom meradle bude tento ukazovateľ veľmi mínusový, čo nie je práve pozitívne pre ďalšie investície, treba ale dodať, že výsledky sú veľmi klamlivé a zďaleka nesvedčia o skutočnej situácii vo firme.

5.5 Zhrnutie prínosu finančnej analýzy v rozhodovacom procese

O tom, že spoločnosť ovláda proces rozhodovania o investícii je zbytočné diskutovať, napriek tomu nepoužíva pri tomto procese finančnú analýzu. Priamo na rozhodovací proces vplývajú najviac ukazovatele, ako sú **čistá súčasná hodnota** a **doba návratnosti**. Niektorí by mohli opovrhovať, že aj **vnútorné výnosové percento**, s tým môžem len súhlasiť, ale v podmienkach spoločnosti Sauer-Danfoss nemá tento ukazovateľ uplatnenie, pretože firma počíta diskontnou sadzbou pre ČSH o hodnote 20%, čo jej dáva väčšiu istotu o správnosti rozhodnutia.

Môj názor je ale taký, že samotné tieto ukazovatele na rozhodovací proces nestačia. Projekt môže mať vysokú hodnotu ukazovateľa ČSH, prípadne minimálnu dobu návratnosti a pritom pre firmu nie je vhodný, lebo situácia vo firme nie je práve ideálna. Na zistenie situácie vo firme slúži finančná analýza a v tom vidím jej najväčší prínos na procese rozhodovania o investícii.

Rozbor majetkovej štruktúry aj keď nepriamo pomáha pri rozhodovaní o financovaní projektu, firma znižuje cudzie zdroje, takže v prípade, že by nemala dostatok vlastných zdrojov na financovanie nákupu obrábacieho stroja, môže požiadať o úver, rozbor hospodárskeho výsledku spojený s používaním systému cash-pulling rieši, ba dokonca odporúča dať prebytočné peniaze do investície, radšej ako do banky či inému podniku v skupine. Analýza čistého pracovného kapitálu je priamo súčasťou zaužívaného rozhodovacieho procesu, takže jej význam je nezastupiteľný v tomto procese.

Zo skupiny pomerových ukazovateľov finančnej analýzy nemôžem nespomenúť význam aktivity, ktorá sa zaoberá dobami obrátov záväzkov a pohľadávok, ktoré sú znakom finančného zdravia firmy pri rýchlom hradení svojich záväzkov a zároveň znakom prepracovaného systému monitorovania zákazníkov a ich schopnosti splácať naopak svoje záväzky, a teda hľadať odbyť pre výrobky z obrábacieho stroja.

Ďalším zo skupiny použiteľných pomerových ukazovateľov je zadlženosť, ktorá podobne ako rozbor majetkovej štruktúry pomáha v rozhodovacom procese o použiteľných zdrojoch

financovania, ale zároveň skúma resp. rieši situáciu vhodnosti investície v súčasnej situácii firmy.

Ukazovateľ rentability porovnáva rentabilitu pred a po investícii, čím sleduje jej priamy dopad na najsledovanejší ukazovateľ vôbec a dal by sa zo skupiny ukazovateľov finančnej analýzy považovať za najvýznamnejší.

Ukazovateľ likvidity skúma okrem iného aj trendy, akých sa firme darí práve v oblasti hradiť svoje záväzky. Ak sa jej darí znižovať obežné aktíva a zároveň udržiavať hodnoty likvidity, znamená to, že firma dokáže reagovať na nové trendy znižovaním cudzích zdrojov, pretože predsa len na výrobnú firmu má priveľmi vysoké cudzie zdroje, ktoré je treba z pohľadu novej investície znížiť.

Súhrnné ukazovatele len tvoria celkový obraz na firmu a dá sa na ne pozerieť z rôznych uhlov. Jedným z uhlov pohľadu je to, že ak firma dosahuje dobré výsledky podľa týchto ukazovateľov, nemala by jej nová investícia robiť problémy a mala by znamenať expanziu, zároveň je tu ale obava, že by mohla narušiť pokojné fungovanie firmy a naopak.

5.6 Odporúčanie pre firmu na základe finančnej analýzy

Firma Sauer-Danfoss a.s. je výborne fungujúca firma, o čom ma presvedčil hlavne strávený čas na základe mojej diplomovej praxe. Ekonomické ukazovatele nie sú vždy na odporúčanej úrovni, ale je to najmä z dôvodu stratégií a záujmov firmy.

Pokiaľ sa mám vyjadrovať k investícii, konkrétne k zakúpeniu obrábacieho stroja, na základe výsledkov finančnej analýzy, môžem túto investíciu len odporúčať. Už keď som si preštudoval proces rozhodovania a rozanalyzoval ho, doba návratnosti vychádza necelé tri roky, pričom doba návratnosti do piatich rokov je dostačujúca. Treba dodať, že čistá súčasná hodnota je počítaná pomocou štandardizovanej diskontnej sadzby, ktorú si stanovila firma na 20%, aby mala istotu pri tomto procese. Pričom, ak by čistú súčasnú hodnotu počítala s klasickou diskontnou sadzbou, vyšla by jej hodnota ďaleko vyššia, tým pádom pre rozhodovací proces aj rozhodnejšia. Avšak rozhodovacím procesom klasickým je zbytočné sa zaoberať. Mojou úlohou bolo nájsť význam finančnej analýzy, ktorý som spomenul v kapitole 5.5. **Zhrnutie prínosu finančnej analýzy v rozhodovacom procese**, z ktorej som usúdil, že investícia bude pre spoločnosť Sauer-Danfoss a.s. vhodná. Pozornému čitateľovi mojej bakalárskej práce neujde, že všetky ukazovatele a súčasti finančnej analýzy neboli pre investíciu celkom naklonené, ale expertovi s firmy, ktorý

bude robiť rozhodovanie o investícii a teda ktorý pozná podrobne firmu, pre ktorú pracuje, môže byť finančná analýza nápomocná, najmä v prípadoch, kedy klasický rozhodovací proces nie rozhodný.

Moje odporúčania pre firmu Sauer-Danfoss a.s. sú teda dve. Prvé sa týka investície a síce som rozhodne za investíciu. Podľa môjho názoru môže byť len prínosom, situácia vo firme je momentálne vyrovnaná, čo zobrazujú výsledky finančnej analýzy, a vzhľadom na rozvoj firmy a snahu držať si minimálne zisky je prínosom.

Mojím druhým odporúčaním pre firmu Sauer-Danfoss a.s. je používať finančnú analýzu pri procese rozhodovania o investícii. Často sa totiž môže stať, že hodnoty spojené s rozhodovaním o investícii nie sú veľmi pozitívne, ale osoba zodpovedná za tú danú investíciu je presvedčená, že investícia je prínosom pre firmu, aj keď sa to na prvý pohľad nemusí zdať. Keďže vo firme Sauer-Danfoss je vysoký stupeň kontroly každej investície z radov vedenia firmy a ich názory závisia len na predložených výsledkoch, mohla by práve finančná analýza so svojimi hodnotami presvedčiť autorizátorov k schváleniu danej investície.

ZÁVER

O bakalárskej práci sa hovorí, že by mala byť odporúčením pre firmu. Témou mojej bakalárskej práce bol **význam finančnej analýzy v procese rozhodovania o investícii v spoločnosti Sauer-Danfoss a.s.** Teda mal som nájsť teoretické predpoklady o význame finančnej analýzy v procese rozhodovania o investícii. Z preštudovaných literárnych zdrojov, no najmä z vedomostí nadobudnutých na Univerzite Tomáše Bati v Zlíne som vymedzil pojmy súvisiace s procesom rozhodovania o investícii a o finančnej analýze. Súčasne som sa v teoretickej časti pokúsil nájsť význam jednotlivých ukazovateľov finančnej analýzy na procese rozhodovania o investícii, čo sa mi podarilo.

V analytickej časti bolo mojou úlohou vypracovať finančnú analýzu spoločnosti Sauer-Danfoss a.s. za posledné tri účtovné obdobia (roky). Spracoval som teda výkazy poskytnuté spoločnosťou za tieto obdobia, išlo o súvahy a výkazy ziskov a strát. Z poskytnutých výkazov som spracoval finančnú analýzu, pričom som sa zameral na ukazovatele, ktoré by priamo mohli ovplyvňovať rozhodovací proces, pričom niektoré z ukazovateľov, spoločne s použitými súvahami a výkazmi ziskov a strát uvádzam v prílohách.

Ďalšou časťou mojej práce bolo spracovať konkrétny proces rozhodovania o investícii vo firme Sauer-Danfoss a.s. Z firmy mi teda boli poskytnuté podklady, ako aj formuláre, ktoré som použil ako pomôcku, pričom nevyplnené formuláre opäť udávam prílohách. Je nutné dodať, že rozhodovací proces mi vyšiel v prospech investície a teda bolo mojím odporúčaním pre firmu obrábací stroj v hodnote 467 268 EUR zakúpiť. Súčasne som už v tomto procese našiel niekoľko výpočtov, ktoré sú aj súčasťou finančnej analýzy, takže práve v tejto časti sa objavilo celkom zřejmé spojenie a využitie finančnej analýzy v rozhodovacom procese. Význam všetkých súčastí finančnej analýzy som ešte raz zhrnul v ďalšej časti. Ďalej som sa snažil rozhodovať o investícii priamo len pomocou finančnej analýzy, ale mojím záverom je, že o investícii je možno rozhodovať hlavne na základe rozhodovacieho procesu a v prípade nerozhodnosti je možné a ja to odporúčam, použiť finančnú analýzu.

Mojím konečným záverom teda je, že finančná analýza má význam v procese rozhodovania o investícii, pravda, nie ako dominantný a väčšinový ukazovateľ, ale ako pomôcky pri stave kedy samotný proces rozhodovania o investícii nestačí. Hlavným cieľom finančnej analýzy je informovať o súčasnej situácii vo firme o jej pozitívach

a negatívach, s čím úzko súvisí aj pripravenosť a schopnosť zvládnuť investíciu a teda rozhodujúce slovo v rozhodovacom procese. Nie je totiž možné uskutočniť aj keď výnimočnú investíciu v prostredí firmy, ktorá nie je schopná takúto investíciu zvládnuť z akéhokoľvek hľadiska.

Verím, že závery z mojej bakalárskej práce budú osožné pre finančné oddelenie spoločnosti Sauer-Danfoss a.s. a že prípadne zefektívnia už dnes výborne prepracovaný proces rozhodovania o investícii.

ZOZNAM POUŽITÉJ LITERATURY

- [1] Kotler, P. Marketing management, 2. vydanie, Victoria publishing, Praha, 1995, ISBN80- 85605-08-2
- [2] Slávik, Š.: Strategický manažment, Ekonóm, Bratislava, 1997, ISBN 80-356-0961-2
- [3] Sedláčková, H.: Strategická analýza, C.H.Beck, Praha, 2000, 1.vydanie, ISBN 80-71794-22-8
- [4] Synek, M. a kol.: Ekonomika a řízení podniku,1. vydanie, VŠE Praha, Praha 1995, ISBN 80-7079-496-8
- [5] Dupal', A.: Vnútropodnikový manažment výroby, EKONÓM, 1998, ISBN 80-225-0959-0
- [6] Smejkal, V., Rais, K.: Řízení rizik, Grada, Praha, 2003, ISBN 80-247-0198-7
- [7] Tomek,G., Vávrová, V. Marketing Management. Praha VUT, 1999, ISBN 80-01-01904-7
- [8] Trnka, F., Porvazník, J., Bobák, R.: Research Into the competitive abilities of Czech industrial Producers, Hart press, Otrokovice, 2003, ISBN 80-7318-117-7

ZOZNAM TABULIEK

Tab. 1 Počiatočné náklady na investíciu.....	31
Tab. 2 Výpočet odpisov pre danú investíciu	32
Tab. 3 Kalkulácia nákladov, objem výroby na investíciu	32
Tab. 4 Náklady na kus	32
Tab. 5 Celkové náklady	33
Tab. 6 Čistý pracovný kapitál	34
Tab. 7 Ekonomické hodnotenie projektu – simulácia.....	35
Tab. 8 Cash flow	36
Tab. 9 Záverečná vyhodnocujúca tabuľka.....	36
Tab. 10 Percentuálny rozbor majetkovej štruktúry.....	37
Tab. 11 Vývojové trendy položiek majetkovej štruktúry	38
Tab. 12 Vývoj hospodárskeho výsledku.....	39
Tab. 13 Delenie hospodárskeho výsledku	39
Tab. 14 Vývoj čistého pracovného kapitálu	40
Tab. 15 Ukazovatele zadlženosti	42
Tab. 16 Ukazovatele likvidity.....	43
Tab. 17 Ukazovatele rentability.....	44
Tab. 18 Ukazovatele aktivity	45
Tab. 19 Hodnoty Z-skóre.....	46
Tab. 20 Hodnoty Indexu IN0	46
Tab. 21 Ekonomická pridaná hodnota	47

ZOZNAM GRAFOV

Graf 1 Hospodársky výsledok za účtovné obdobie	39
Graf 2 Delenie hospodárskeho výsledku	40
Graf 3 Vývoj čistého pracovného kapitálu	41
Graf 4 Krytie dlhodobého majetku	42
Graf 5 Vývoj ukazovateľov likvidity.....	43
Graf 6 Vývoj ukazovateľov rentability.....	44
Graf 7 Ukazovatele doby obratovosti	45

ZOZNAM PRÍLOH

- P I Výkazy spoločnosti Sauer-Danfoss a.s. za roky 2002 až 2004
- P II Prázdny formulár Projektu AFI
- P III Organizačné štruktúry spoločnosti Sauer-Danfoss
- P IV Charakteristika výrobnéj jednotky
- P V Fotografie výrobných miest v SR
- P VI Zoznam výrobných pobočiek spoločnosti Sauer-Danfoss
- P VII Ľudské zdroje spoločnosti Sauer-Danfoss

PRÍLOHY

PRÍLOHA P I: VÝKAZY SPOLOČNOSTI SAUER-DAFOSS A.S. ZA ROKY 2002 AŽ 2004

Označenie a	STRANA AKTÍV b	Číslo riadku c	Bežné účtovné obdobie 2004 Netto 3	Bezprostredne predchádzajúce účtovné obdobie Netto 4	Predchádzajúce účtovné obdobie Netto 5
	Spolu majetok r. 002 + r. 003 + r. 032 + r. 062	001	2,221,738	2,426,307	2,230,944
A.	Pohľadávky za upísané vlastné imanie (353)	002	0	0	0
B.	Neobežný majetok r. 004 + r. 013 + r. 023	003	1,677,300	1,710,275	1,619,534
B.I.	Dlhodobý nehmotný majetok súčet (r. 005 až 012)	004	22,976	45,328	72,320
B.I.1.	Zriaďovacie náklady (011) - /071, 091A/	005	0	0	0
2.	Aktivované náklady na vývoj (012) - /072, 091A/	006	0	0	0
3.	Software (013)-/073, 091A/	007	9942	11360	12547
4.	Oceniteľné práva (014)-/074, 091A/	008	11817	32270	58456
5.	Goodwill (015) - /075, 091A/	009	0	0	0
6.	Ostatný dlhodobý nehmotný majetok (019, 01X) - /079, 07X, 091A/	010	0	0	0
7.	Obstarávaný dlhodobý nehmotný majetok (041) - 093	011	1217	1698	1317
8.	Poskytnuté preddavky na dlhodobý nehmotný majetok (051) - 095A	012	0	0	0
B.II.	Dlhodobý hmotný majetok súčet (r. 014 až 022)	013	1,654,114	1,664,737	1,547,214
B.II.1.	Pozemky (031)-092A	014	11855	10860	5792
2.	Stavby (021) - /081, 092A/	015	519929	527594	507981
3.	Samostatné hnuteľné veci a súbory hnuteľných vecí (022)-/082, 092A/	016	925709	1036815	956633
4.	Pestovateľské celky trvalých porastov (025)-/085, 092A/	017	0	0	0
5.	Základné stádo a ťažné zvieratá (026)-/086,092A/	018	0	0	0
6.	Ostatný dlhodobý hmotný majetok (029, 02X, 032)-/089, 08X, 092A/	019	6276	5651	5517
7.	Obstarávaný dlhodobý hmotný majetok (042)-094	020	148544	71650	53292
8.	Poskytnuté preddavky na dlhodobý hmotný majetok (052)-095A	021	41801	12167	17999
9.	Opravná položka k nadobudnutiu majetku (+/- 097) +/- 098	022	0	0	0
B.III.	Dlhodobý finančný majetok súčet (r. 024 až 031)	023	210	210	0
B.III.1.	Podielové cenné papiere a podiely v ovládanej osobe (061) - 096A	024	210	210	0
2.	Podielové cenné papiere a podiely v spoločnosti s podstatným vplyvom (062) - 096A	025	0	0	0
3.	Ostatné dlhodobé cenné papiere a podiely (063, 065)-096A	026	0	0	0
4.	Pôžičky účtovnej jednotke v konsolidovanom celku (066A) - 096A	027	0	0	0
5.	Ostatný dlhodobý finančný majetok (067A, 069, 06XA) - 096A	028	0	0	0

6.	Pôžičky s dobou splatnosti najviac jeden rok (066A, 067A, 06XA) - 096A	029	0	0	0
7.	Obstarávaný dlhodobý finančný majetok (043) - 096A	030	0	0	0
8.	Poskytnuté preddavky na dlhodobý finančný majetok (053) - 095A	031	0	0	0
C.	Obežný majetok r. 033 + r. 041 + r. 048 + r. 056	032	535,726	696,644	537,168
C.I.	Zásoby súčet (r. 034 až 040)	033	295,276	320,534	277,335
C.I.1.	Materiál (112, 119, 11X) - /191, 19X/	034	190582	210805	186308
2.	Nedokončená výroba a polotovary (121, 122, 12X) - /192, 193, 19X/	035	72433	82896	69111
3.	Zákazková výroba s predpokladanou dobou ukončenia dlhšou ako jeden rok 12X - 192A	036	0	0	0
4.	Výrobky (123)-194	037	31801	25109	21748
5.	Zvieratá (124) - 195	038	0	0	0
6.	Tovar (132, 13X, 139) - /196, 19X/	039	388	1706	153
7.	Poskytnuté preddavky na zásoby (314A) - 391A	040	72	18	15
C.II.	Dlhodobé pohľadávky súčet (r. 042 až 047)	041	3,437	5,814	0
C.II.1.	Pohľadávky z obchodného styku (311A, 312A, 313A, 314A, 315A, 31XA) - 391A	042	0	0	0
2.	Pohľadávky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe (351A) - 391A	043	0	0	0
3.	Ostatné pohľadávky v rámci konsolidovaného celku (351A) - 391A	044	0	0	0
4.	Pohľadávky voči spoločníkom, členom a združeniu (354A, 355A, 358A, 35XA) - 391A	045	0	0	0
5.	Iné pohľadávky (335A, 33XA, 371A, 373A, 374A, 375A, 376A, 378A) - 391A	046	0	0	0
6.	Odložená daňová pohľadávka (481A)	047	3437	5814	0
C.III.	Krátkodobé pohľadávky súčet (r. 049 až 055)	048	233,886	367,927	250,561
C.III.1.	Pohľadávky z obchodného styku (311A, 312A, 313A, 314A, 315A, 31XA) - 391A	049	168938	261516	161508
2.	Pohľadávky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe (351A) - 391A	050	0	0	0
3.	Ostatné pohľadávky v rámci konsolidovaného celku (351A) - 391A	051	0	0	0
4.	Pohľadávky voči spoločníkom, členom a združeniu (354A, 355A, 358A, 35XA) - 391A	052	47021	30097	59864
5.	Sociálne zabezpečenie (336) - 391A	053	0	46000	0
6.	Daňové pohľadávky (341, 342, 343, 345) - 391A	054	17306	30288	28859
7.	Iné pohľadávky (335A, 33XA, 371A, 373A, 374A, 375A, 376A, 378A) - 391A	055	621	26	330
C.IV.	Finančné účty súčet (r . 057 až r. 061)	056	3,127	2,369	9,272
C.IV.1.	Peniaze (211, 213, 21X)	057	686	133	432
2.	Účty v bankách (221A, 22X +/- 261)	058	2441	2236	8840
3.	Účty v bankách s dobou viazanosti dlhšou ako jeden rok 22XA	059	0	0	0
4.	Krátkodobý finančný majetok (251, 253, 256, 257, 25X) - /291, 29X)	060	0	0	0
5.	Obstarávaný krátkodobý finančný majetok (259) - 291	061	0	0	0
D.	Časové rozlíšenie r. 063 a r. 064	062	9,372	19,388	74,242

D.1.	Náklady budúcich období (381, 382)	063	9246	19262	74,136
2.	Príjmy budúcich období (385)	064	126	126	106
	Kontrolné číslo súčet (r. 001 až r. 064)	888	8,879,560	9,685,840	8,849,534

Označenie a	STRANA PASÍV b	Číslo riadku c	Bežné účtovné obdobie 2004 5	Bezprostredne predchádzajúce účtovné obdobie 6	Predchádzajúce účtovné obdobie 7
	Spolu vlastné imanie a záväzky r.066 + r.086 + r.116	065	2,221,738	2,426,307	2,230,944
A.	Vlastné imanie r. 067 + r. 071 + r. 078 + r. 082 + r. 085	066	1,903,395	1,867,449	1,315,929
A.I.	Základné imanie súčet (r. 068 až 070)	067	2,400,160	2,400,160	2,000,160
A.I.1.	Základné imanie (411 alebo +/- 491)	068	2,400,160	2,400,160	2,000,160
2.	Vlastné akcie a vlastné obchodné podiely (-/ 252)	069	0	0	0
3.	Zmena základného imania +/- 419	070	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy súčet (r. 072 až 077)	071	50	50	50
A.II.1.	Emisné ážio (412)	072	15	15	50
2.	Ostatné kapitálové fondy (413)	073	35	35	0
3.	Zákonný rezervný fond (nedeliteľný fond) z kapitálových vkladov (417, 418)	074	0	0	0
4.	Oceňovacie rozdiely z precenenia majetku a záväzkov (+/- 414)	075	0	0	0
5.	Oceňovacie rozdiely z kapitálových účastín (+/- 415)	076	0	0	0
6.	Oceňovacie rozdiely z precenenia pri splnutí a rozdelení (+/- 416)	077	0	0	0
A.III.	Fondy zo zisku súčet (r. 079 až r. 081)	078	4,983	3,899	11
A.III.1.	Zákonný rezervný fond (421)	079	4,983	3,899	11
2.	Nedeliteľný fond (422)	080	0	0	0
3.	Štatutárne fondy a ostatné fondy (423, 427, 42X)	081	0	0	0
A.IV.	Výsledok hospodárenia minulých rokov r.083 a r.084	082	-648,429	-664,484	-594,436
A.IV.1.	Nerozdelený zisk minulých rokov (428)	083	10,605	4,301	45
2.	Neuhradená strata minulých rokov (-/429)	084	-659,034	-668,785	-594,481
A.V.	Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie +/- r. 001 - (r. 067 + r. 071 + r. 078 + r. 082 + r. 086 + r. 116)	085	146,631	127,824	-89,856
B.	Záväzky r. 87 + r. 91 + r. 102 + r. 112	086	401,845	553,893	915,459
B.I.	Rezervy súčet (r. 088 až r. 090)	087	17,061	14,624	38,463
B.I.1.	Rezervy zákonné (451A)	088	0	0	31,575
2.	Ostatné dlhodobé rezervy (459A, 45XA)	089	10,140	7,481	3,534
3.	Krátkodobé rezervy (323, 32X, 451A, 459A, 45XA)	090	6,921	7,143	3,354
B.II.	Dlhodobé záväzky súčet (r. 092 až r. 101)	091	62,074	209,872	651,761
B.II.1.	Dlhodobé záväzky z obchodného styku (479A)	092	0	0	0
2.	Dlhodobé nevyfakturované dodávky (476A)	093	0	0	0
3.	Dlhodobé záväzky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe (471A)	094	0	0	0
4.	Dlhodobé záväzky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe (471A)	095	61,742	209,552	616,332
5.	Dlhodobé prijaté preddavky (475A)	096	0	0	0

6.	Dlhodobé zmenky na úhradu (478A)	097	0	0	0
7.	Vydané dlhopisy (473A/-/255A)	098	0	0	0
8.	Závazky zo sociálneho fondu (472)	099	332	320	0
9.	Ostatné dlhodobé záväzky (474A, 479A, 47XA, 372A, 373A, 377A)	100	0	0	0
10.	Odložený daňový záväzok (481A)	101	0	0	35,429
B.III.	Krátkodobé záväzky súčet (r. 103 až r. 111)	102	206,225	195,387	80,451
B.III.1.	Záväzky z obchodného styku (321, 322, 324, 325, 32X, 475A, 478A, 479A, 47XA)	103	106,268	97,601	49,533
2.	Nevyfakturované dodávky (326, 476A)	104	915	907	5,796
3.	Záväzky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe (361A, 471A)	105	61,742	61,742	921
4.	Ostatné záväzky v rámci konsolidovaného celku (361A, 36XA, 471A, 47XA)	106	0	0	0
5.	Záväzky voči spoločníkom a združeniu (364, 365, 366, 367, 368, 398A, 478A, 479A)	107	6,800	0	4,638
6.	Záväzky voči zamestnancom (331, 333, 33X, 479A)	108	14,397	13,785	9,425
7.	Záväzky zo sociálneho zabezpečenia (336, 479A)	109	9,440	8,926	7,583
8.	Daňové záväzky a dotácie (341, 342, 343, 345, 346, 347, 34X)	110	5,668	8,994	1,393
9.	Ostatné záväzky (372A, 373A, 377A, 379A, 474A, 479A, 47X)	111	995	3,432	1,162
B.IV.	Bankové úvery a výpomoci súčet (r. 113 až r. 115)	112	116,485	134,010	144,784
B.IV.1.	Bankové úvery dlhodobé (461A, 46XA)	113	22,000	44,000	88,600
2.	Bežné bankové úvery (221A, 231, 232, 23X, 461A, 46XA)	114	94,485	90,010	56,184
3.	Krátkodobé finančné výpomoci (241, 249, 24X, 473A/-/255A)	115	0	0	0
C.	Časové rozlíšenie súčet (r. 117 a r. 118)	116	57	4,965	10,911
C.1.	Výdavky budúcich období (383)	117	57	107	7,729
2.	Výnosy budúcich období (384)	118	0	4,858	3,182
	Kontrolné číslo súčet (r. 065 až r. 118)	999	8,990,941	9,572,439	9,036,786
	Rok		2004	2003	2002

Označenie a	Text b	Číslo riadku c	Skutočnosť		
			bežné účtovné obdobie 1	bezprostredne predchádzajúce účtovné obdobie 2	predchádzajúce účtovné obdobie 3
I.	Tržby za predaj tovaru (604)	01	160,435	69,874	19,996
A.	Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru (504)	02	141,046	61,909	15,293
+	Obchodná marža r. 01-02	03	19,389	7,965	4,703
II.	Výroba r. 05 + r. 06 + r. 07	04	1,707,031	1,507,771	1,181,819
II.1.	Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb (601, 602)	05	1,678,028	1,502,725	1,221,956
2.	Zmeny stavu vnútroorganizačných zásob (+/- účtová sk. 61)	06	28,341	3,595	-42,208
3.	Aktivácia (účtová skupina 62)	07	662	1,451	2,071
B.	Výrobná spotreba r. 09 + r. 10	08	1,052,178	927,617	765,488
B.1.	Spotreba materiálu, energie a ostatných neskladovateľných dodávok (501, 502, 503)	09	836,553	758,569	608,154
2.	Služby (účtová skupina 51)	10	215,625	169,048	157,334
+	Pridaná hodnota r. 03 + r. 04 - r. 08	11	674,242	588,119	421,034

C.	Osobné náklady súčet (r. 13 až 16)	12	355,380	189,458	153,979
C.1.	Mzdové náklady (521, 522)	13	253,325	134,438	109,528
2.	Odmeny členom orgánov spoločnosti a družstva (523)	14	408	288	216
3.	Náklady na sociálne zabezpečenie (524, 525, 526)	15	90,329	50,078	40,729
4.	Sociálne náklady (527, 528)	16	11,318	4,654	3,506
D.	Dane a poplatky (účtová skupina 53)	17	1,938	2,018	1,217
E.	Odpisy dlhodobého nehmotného majetku a dlhodobého hmotného majetku (551)	18	250,227	221,037	212,107
III.	Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu (641, 642)	19	15,051	12,559	11,595
F.	Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a predaného materiálu (541, 542)	20	18,463	10,445	14,027
IV.	Použitie a zrušenie rezerv do výnosov z hospodárskej činnosti a účtovanie vzniku komplexných nákladov budúcich období (652, 654, 655)	21	2,752	829	6,729
G.	Tvorba rezerv na hospodársku činnosť a zúčtovanie komplexných nákladov budúcich období (552, 554, 555)	22	22,055	29,898	31,056
V.	Zúčtovanie a zrušenie opravných položiek do výnosov z hospodárskej činnosti (657, 658, 659)	23	8,297	10,019	25,378
H.	Tvorba opravných položiek do nákladov na hospodársku činnosť (557, 558, 559)	24	8,631	9,700	15,747
VI.	Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti (644, 645, 646, 648)	25	8,077	9,120	3,635
I.	Ostatné náklady na hospodársku činnosť (543 až 546, 548, 549)	26	12,113	13,539	21,042
VII.	Prevod výnosov z hospodárskej činnosti (-) (697)	27	0	0	0
J.	Prevod nákladov na hospodársku činnosť (-) (597)	28	0	0	0
*	Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti r. 11- r. 12 - r. 17 - r. 18 + r. 19 - r. 20 + r. 21 - r. 22 + r. 23 - r. 24 + r. 25 - r. 26 + (- r. 27) - (- r. 28)	29	39,612	144,551	19,196
VIII.	Tržby z predaja cenných papierov a podielov (661)	30	0	0	0
K.	Predané cenné papiere a podiely (561)	31	0	0	0
IX.	Výnosy z dlhodobého finančného majetku r. 33 + r. 34 + r. 35	32	0	0	0
IX.1.	Výnosy z cenných papierov a podielov v ovládanej osobe a v spoločnosti s podstatným vplyvom (665A)	33	0	0	0
2.	Výnosy z ostatných dlhodobých cenných papierov a podielov (665A)	34	0	0	0
3.	Výnosy z ostatného dlhodobého finančného majetku (665A)	35	0	0	0
X.	Výnosy z krátkodobého finančného majetku (666)	36	0	0	0
L.	Náklady na krátkodobý finančný majetok (566)	37	0	0	0
XI.	Výnosy z precenenia cenných papierov a výnosy z derivatových operácií (664, 667)	38	0	0	0
M.	Náklady na precenenie cenných papierov a náklady na derivatové operácie (564, 567)	39	0	0	0
XII.	Výnosové úroky (662)	40	2,277	33,356	3,774
N.	Nákladové úroky (562)	41	35,157	39,159	50,286

XIII.	Kurzové zisky (663)	42	19,970	11,509	0
O.	Kurzové straty (563)	43	26,312	36,282	0
XIV.	Ostatné výnosy z finančnej činnosti (668)	44	3,744	4,629	13,417
P.	Ostatné náklady na finančnú činnosť (568, 569)	45	21,381	41,714	22,326
XV.	Použitie a zrušenie rezerv do výnosov z finančnej činnosti (674)	46	0	1,504	31,575
Q.	Tvorba rezerv na finančnú činnosť (574)	47	0	0	1,504
XVI.	Zúčtovanie a zrušenie opravných položiek do výnosov z finančnej činnosti (679)	48	0	0	0
R.	Tvorba opravných položiek do nákladov na finančnú činnosť (579)	49	0	0	0
XVII.	Prevod finančných výnosov (-) (698)	50	0	0	0
S.	Prevod finančných nákladov (-) (598)	51	0	0	0
*	Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti r. 30 - r. 31 + r. 32 + r. 36 - r. 37 + r. 38 - r. 39 + r. 40 - r. 41 + r. 42 - r. 43 + r. 44 - r. 45 + r. 46 - r. 47 + r. 48 - r. 49 + (- r. 50) - (- r. 51)	52	822	-32,411	-32,950
T.	Daň z príjmov z bežnej činnosti r. 54 + r. 55	53	-39,292	23,284	12,652
T.1.	- splatná (591, 595)	54	9,851	6,865	88
2.	- odložená (+/- 592)	55	-49,143	16,419	12,564
**	Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti r. 29 + r. 52 - r. 53	56	79,726	88,856	-26,406
XVIII.	Mimoriadne výnosy (účtová skupina 68)	57	87	824	245
U.	Mimoriadne náklady (účtová skupina 58)	58	5	286	1,458
V.	Daň z príjmov z mimoriadnej činnosti r. 60 + r. 61	59	0	0	0
V.1.	- splatná (593)	60	0	0	0
2.	- odložená (+/- 594)	61	0	0	0
*	Výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti r. 57 - r. 58 - r. 59	62	82	538	-1,213
Z.	Prevod podielu na výsledku hospodárenia spoločníkom (+/- 596)	63	0	0	0
***	Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie (+/-) r. 56 + r. 62 - r. 63	64	146,631	30,275	-89,911
	Kontrolné číslo (súčet riadkov 01 až 64)	99	7,869,116	6,744,363	5,024,736
	Rok		2004	2003	2002

PRÍLOHA P II: PRÁZDNY FORMULÁR PROJEKTU AFI

Economic valuation/simulation

názov projektu

1000 SKK	Base year	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5
Market						
Total market, units		0	0	0	0	0
Market increase/year		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Market share						
Profit & Loss						
Units sold	0	0	0	0	0	0
Price or Cost/unit	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Sales / Prod. Value	0	0	0	0	0	0
Yearly growth						
Total variable cost	0	0	0	0	0	0
Contribution	0	0	0	0	0	0
% of sales						
Fixed cost, production	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0
% of sales						
Depreciation	0	0	0	0	0	0
% of sales						
Gross profit	0	0	0	0	0	0
% of sales						
Total	0	0	0	0	0	0
% of sales						
Project cost		0	0	0	0	0
EBIT	0	0	0	0	0	0
% of sales						

Cash flow						
Investments		0	0	0	0	0
% of sales						
Net working capital	0	0	0	0	0	0
% of sales	31.4%					
Delta NWC		0	0	0	0	0
Add back depreciation	0	0	0	0	0	0
Cash flow	0	0	0	0	0	0
Accumulated Cash flow		0	0	0	0	0
Total Capital Commitment	0	0	0	0	0	0
Net present value	COC/BT	Profile	Pay-back			
Cost of capital	20.0%	%				
Year 1-5	0					
Terminal value	0					
Total net present value	0	100%				

COST Calculation

názov projektu

	Base	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5
Volume (Thousand)	0	0	0	0	0	0
Price Index	100%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Material Index	100%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Labor Index	100%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Piece Cost						
Price	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Material	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Labor	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Overhead	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Variable Cost	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Contribution	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Gross Margin %						
Overhead (Fixed)						
Gross Profit						
Gross Profit %						
Total Cost						
Sales / Prod. Value	0	0	0	0	0	0
Material	0	0	0	0	0	0
Labor	0	0	0	0	0	0
Variable Overhead	0	0	0	0	0	0
Fix Overhead	0	0	0	0	0	0
Total Cost	0	0	0	0	0	0
Gross Profit	0	0	0	0	0	0
Incremental SG&A						
Research & Development	0	0	0	0	0	0
Sales & Marketing	0	0	0	0	0	0
General & Administration	0	0	0	0	0	0
Total Cost	0	0	0	0	0	0
EBIT	0	0	0	0	0	0

Supporting calculations Net Working Capital						
1000 SKK	Base year	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5
NWC ratios						
Accounts receivable	19.2%	19.2%	19.2%	19.2%	19.2%	19.2%
Inventory/turnover	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%
Accounts payable	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%

Investment

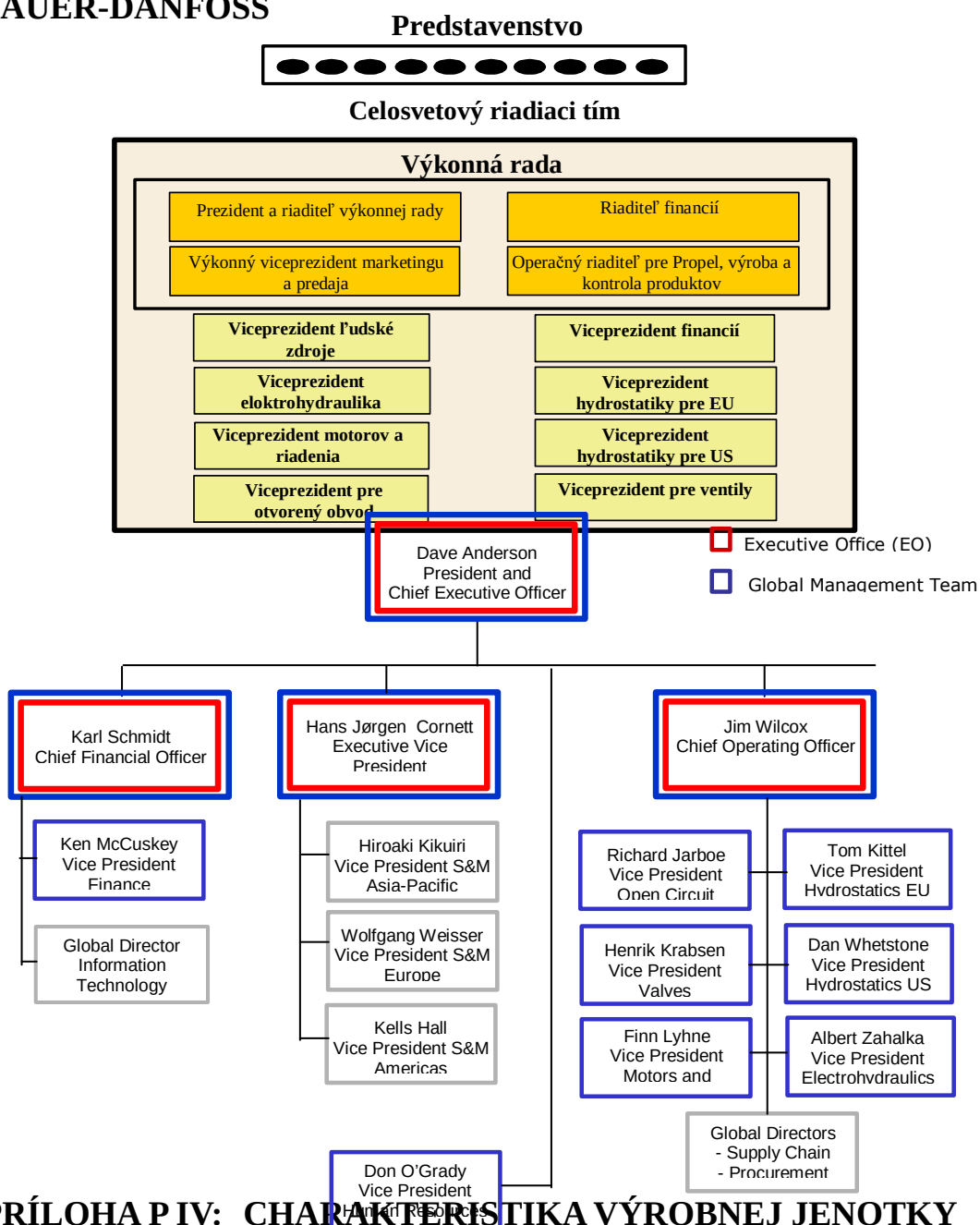
názov projektu

Leasing						
Leasing		0	0	0	0	0
Total Leasing Contract	0.000%	0				
Annual Leasing Fee		0	0	0	0	0

Capital Investment	0	0	0	0	0
---------------------------	---	---	---	---	---

Depreciation						
1000 Euro	Base year	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5
Turnover	0	0	0	0	0	0
Investment 12.5%	0	0	0	0	0	0
Total depreciation	0	0	0	0	0	0
% of turnover						

PRÍLOHA P III: ORGANIZAČNÉ ŠTRUKTÚRY SPOLOČNOSTI SAUER-DANFOSS



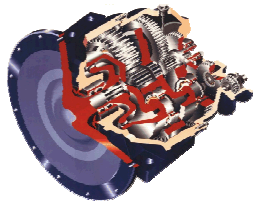
Sauer-Danfoss patrí dnes medzi najväčších výrobcov a dodávateľov mobilnej hydrauliky na svete. Ako komplexný dodávateľ riešení mobilných systémov, sprostredkúva obchody po celom svete so svojimi hydrostatickými prevodovkami, produktmi s otvoreným obvodom, rotačnými motormi, riadiacimi systémami, ventilmi a elektrohydraulickými ovládačmi.

Hydraulické a elektronické komponenty a aj ucelené systémy spoločnosti Sauer-Danfoss sú používané v širokom okruhu mobilných strojov v poľnohospodárstve, stavebníctve, manipulácii s materiálom a stavebníctve ciest, podobne ako v špeciálnych strojoch v lesníctve.

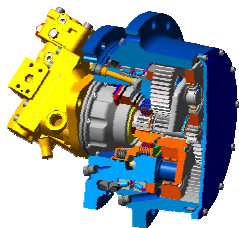
Asi najkomplexnejšie celú škálu výroby prezentuje nasledujúca tabuľka:

Hydrostatické prevodovky	Produkty otvoreného obvodu
Vysoko výkonné	Piestové pumpy
Stredne výkonné	Prevodové pumpy
Nízko výkonné	Prevodové motory
Nízko rýchlostné motory s vysokým krútiacim momentom	Hydraulické riadiace systémy
Cievkové ventilové motory	Riadiace jednotky
Doskové ventilové motory	Piliere
Hydraulické ovládače	Mobilná elektronika
Malé cievkové ventily	Elektrohydraulické ovládače
HIC	Hnacia elektronika
Nábojnicové ventily	Elektrické motory
Proporčné ventily	

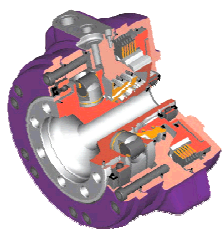
Považská Bystrica:



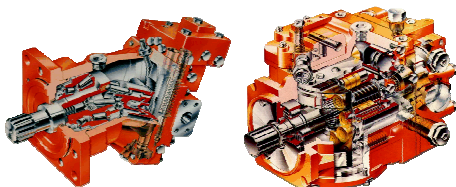
TMG- prevodovky pre auto - domiešavače



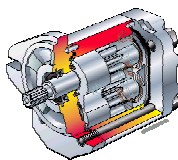
CG- hydrostatické pohony kolesových pojazdov a hydromotory



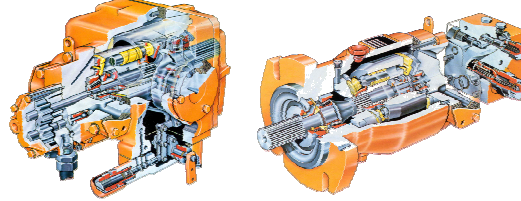
BR60- radiálne piestové hydromotory



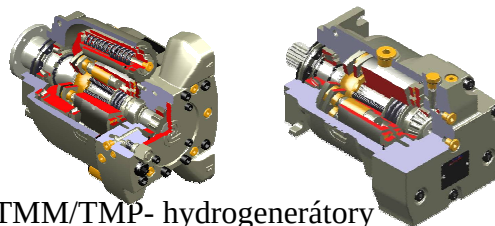
Diely 51 a 90 - ▲ ▼ - zubové hydrogenerátory, proporcionálne ventily, solenoidy



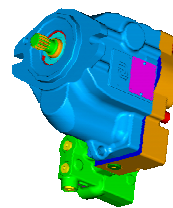
Dubnica nad Váhom:



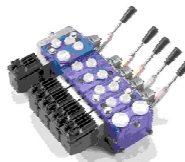
BR 20- axiálne piestové hydrogenerátory a hydromotory



TMM/TMP- hydrogenerátory pre autodomiešavače



S45- hydrogenerátory do otvoreného obvodu



PRÍLOHA P V: FOTOGRAFIE VÝROBNÝCH MIEST V SR

DCA:



PX:



V oboch miestach prešli prevádzky výraznými rekonštrukciami, čo je možné vidieť aj na nasledujúcich obrázkoch.

Hala pred rekonštrukciou:



Hala po rekonštrukcii:



PRÍLOHA P VI: ZOZNAM VÝROBNÝCH POBOČIEK

SPOLOČNOSTI SAUER-DANFOSS

Európa	Nordborg, DENMARK
	Neumünster, GERMANY
	Älmhult, SWEDEN
	Berching, GERMANY
	Bologna, ITALY
	Dubnica nad Váhom, SLOVAKIA
	Kaiserslautern, GERMANY
	Odense, DENMARK
	Považská Bystrica, SLOVAKIA
	Reggio Emilia, ITALY
	Swindon, UNITED KINGDOM
	Wroclaw, POLAND
Ázia	Osaka, JAPAN
	Shanghai, PEOPLE'S REPUBLIC of CHINA
Severná Amerika	Ames, IA USA
	Easley, SC USA
	Freeport, IL USA
	Hillsboro, OR USA
	LaSalle, IL USA
	Lawrence, KS USA
	Minneapolis, MN USA
Južná Amerika	Caxias do Sul, BRAZIL

PRÍLOHA P VII: ĽUDSKÉ ZDROJE SPOLOČNOSTI SAUER-DANFOSS A.S.

Rok	Celkový počet zamestnancov
1995	50
1996	160
1997	560
1998	600
1999	650
2000	710
2001	709
2002	740
2003	791
2004	845

Štruktúra zamestnancov	
Modré golieri	
priami	461
nepriami	91
Biele golieri	293
Celkom	845

Vzdelanostná úroveň	
Základné	5
Vyučení	521
Stredoškolské s maturitou	152
Vysokoškolské	167
Celkom	845

