

## ŠTANDARDNÝ POSTUP FA

pozostáva z týchto logicky *nadväzujúcich* krokov:

1. Vypočítajú sa finančné pomerové (relatívne) ukazovatele za analyzovaný podnik.
2. Podnikové ukazovatele sa porovnajú s priemernými ukazovateľmi za príslušný odbor podnikania (prípadne s extrémnymi hodnotami), lebo sú veľmi citlivé na sektorovú a odborovú príslušnosť podniku (súvisí to s rozdielnou štruktúrou aktív a pasív v rôznych odboroch).
3. Skúma sa vývoj podnikových ukazovateľov v čase. V optimálnom prípade v niekoľkých po sebe idúcich rokoch (minimálne 5)
4. Analyzujú sa vzájomné vzťahy medzi pomerovými finančnými ukazovateľmi. Vznikajú rôznorodé ústavy ukazovateľov.

Na základe takto získaných poznatkov je možné FA *komplexne hodnotiť* a ďalej *pokračovať* v prognózovaní vývoja.

Na uskutočnenie finančnej analýzy je možné použiť tieto ukazovatele:

- 1) ukazovatele *likvidity*
- 2) ukazovatele *aktivity*
- 3) ukazovatele *zadĺženosti*
- 4) ukazovatele *rentability* (výnosnosti)
- 5) ukazovatele *trhovej hodnoty podniku*.

UKAZOVATELE LIKVIDITY vyjadrujú schopnosť podniku *hradiť svoje záväzky* (schopnosť je ovplyvnená najmä *štruktúrou majetku a primeraným a pravidelným prítokom peňažných prostriedkov*). Rôznu *likvidnosť* jednotlivých majetkových súčastí (t. j. schopnosť - rýchlosť ich transformácie na peňažné prostriedky) členíme do týchto *tried*:

- 1) *najlikvidnejšie* – krátkodobý finančný majetok (peniaze, ceniny, krátkodobé cenné papiere),
- 2) *realizovateľné v krátkej dobe* – splatné (!) krátkodobé pohľadávky,
- 3) *menej likvidné* – zásoby,
- 4) *dlhodobo likvidné* – obligácie, dlhodobé pohľadávky, termínované vklady,

5) *nelikvidné (takmer)* – hmotný investičný majetok.

Pri hodnotení likvidity sa prihliada len k prvým trom triedam (majetok dlhodobo likvidný a nelikvidný sa nezohľadňuje. Najčastejšie sa používajú tieto ukazovatele likvidity:

$$\text{Likvidita pohotov\'a} = \frac{\text{finančný majetok}}{\text{krátkodobé záväzky}} \quad (> 0,2; < 0,6)$$

(likvidita 1. stupňa)

- *Likvidita pohotov\'a* je teda zabezpečená vtedy, keď na 1 Sk *krátkodobých záväzkov* pripadá najmenej 20 halierov *finančného majetku* (ale nie viac ako 60 halierov, lebo by to bolo „nadbytočne“ veľa viazaného majetku).
- *Krátkodobé záväzky* sú: záväzky z obchodného styku, bežné bankové úvery, krátkodobé finančné výpomoci (t. j. všetky dlhy splatné do jedného roka vrátane splátok strednodobých a dlhodobých úverov).

$$\text{Likvidita bežná} = \frac{\text{finančný majetok} + \text{krátkodobé pohľadávky}}{\text{krátkodobé záväzky}} \quad (1 \text{ až } 1,5)$$

(likvidita 2. stupňa)

$$\text{Likvidita celková} = \frac{\text{finančný majetok} + \text{krátkodobé pohľadávky} + \text{zásoby}}{\text{krátkodobé záväzky}} \quad (2 \text{ až } 2,5)$$

(likvidita 3. stupňa)

Predstavu o likvidite podniku (podľa uvedených ukazovateľov) ovplyvňuje statický charakter vstupných veličín a výrazne štruktúra obežného majetku. Riešenie je v zohľadnení *viazanosti (obratovosti)* jednotlivých majetkových položiek. Čím je viazanosť nižšia (teda *obratovosť* vyššia), tým je transformácia na peňažné prostriedky kratšia a naopak. *Obratovosť* zistíme porovnaním *stavu majetku k obratu* (veličina vyjadrujúca rýchlosť pohybu majetku reprodukčným procesom), pričom *obratom k zásobám (ZAS)* a *pohľadávkam (POH)* sú *tržby (T - tržby za predaj tovaru a tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb)* a *obratom ku krátkodobým záväzkom (KZAV)* sú *náklady (N)*.

*Korigovaný stav obežného majetku (KOM)* potom bude:

$$\text{KOM} = \text{ZAS} (1 - \text{ZAS}/\text{T} - \text{POH}/\text{T}) + \text{POH} (1 - \text{POH}/\text{T}) + \text{FM}$$

*Korigovaný stav krátkodobých záväzkov (KKZAV)* vypočítame analogicky:

$$\text{KKZAV} = \text{KZAV} (1 - \text{ZAV}/\text{N})$$

Na základe týchto údajov môžeme *vyčíslit' ukazovatele likvidity* tak, že *spol'ahlivejšie vyjadrujú schopnosť hradiť záväzky*.

Primeraný a pravidelný prísun peňažných prostriedkov je pre likviditu druhou dôležitou skutočnosťou. Príslušné ukazovatele majú charakter *tokových ukazovateľov* a spravidla pracujú s veličinou *cash flow* CF, napríklad:

*Doba úhrady krátkodobých záväzkov* = (krátkodobé záväzky)/CF

vypovedá o dĺžke obdobia, za ktoré je podnik schopný uhradiť svoje krátkodobé záväzky.

UKAZOVATELE AKTIVITY umožňujú kvantifikovať a analyzovať *ako účinne podnik využíva svoj majetok*. Primerané využitie je podmienkou konsolidovanej finančnej situácie (nedostatočné využitie majetku = „priveľa“ majetku, lebo sú nadpriemerné náklady s jeho udrzovaním a finančným krytím; „primálo“ majetku napr. zásob má za následok zníženie objemu výroby a podnik prichádza o tržby). Na vyjadrenie aktivity preto slúžia *ukazovatele vypovedajúce o obratovosti (viazanosti) majetku ako celku i jeho jednotlivých častí* :

*Doba obratu zásob* = (zásoby (Ø stav) . 365)/tržby

*Doba obratu (inkasa) krátkodobých pohľadávok* = (KD pohľadávky (Ø stav) . 365)/tržby

- ukazovateľ vyjadruje, koľko dní prejde od realizácie - fakturácie k inkasu

*Doba splácania záväzkov* = (záväzky (Ø stav) . 365)/náklady

- kvantifikuje dobu trvania úhrady záväzku v dňoch od okamihu jeho vzniku. Ak zohľadníme len záväzky z obchodného styku, v menovateli budú len náklady na predaný tovar a výrobná spotreba.)

*Doba obratu aktív* = (aktíva (Ø stav) . 365)/tržby

*Obrat aktív* = tržby/(aktíva (Ø stav)) - koeficient obratu.

UKAZOVATELE ZADĽŽENOSTI slúžia na *monitorovanie štruktúry finančných zdrojov podniku*. Vysoký podiel vlastných zdrojov robí podnik stabilným, nezávislým (v opačnom prípade je podnik labilný). V rovnovážnom trhovom prostredí je *vlastný kapitál „drahší“ ako cudzí kapitál* (dividenda pre akcionára musí znamenať vyššie zhodnotenie jeho kapitálu, než by dosiahol jeho uložením v banke). Existuje *súvislosť zadlženosti a likvidity*.

*Stupeň samo financovania* = (vlastný kapitál)/(celkový kapitál)

*Stupeň zadlženosti* = (cudzí kapitál)/(celkový kapitál)

*Finančná páka* = aktíva / (vlastný kapitál)  $\leq 3$ ,

- vypovedá, akú časť aktív tvorí vlastný kapitál; v trhovno rozvinutých krajinách sa považuje za krajnú hranicu nasadenia cudzieho kapitálu dvojtretinový podiel, minimálne 1/3 má tvoriť vlastný kapitál; „finančná páka“ sa používa aj v inej relácii, napr. (požičaný kapitál)/(vlastný kapitál).

*Krytie úrokov* = (zisk pred zdanením + úroky) / úroky

- vypovedá o schopnosti podniku hrať „cenu“ cudzieho kapitálu, inak musí znížiť zadlženosť.

*Krytie investičného majetku* = (dlhodobé zdroje)/(stále aktíva)

*Doba splácania cudzieho kapitálu* = (cudzí kapitál – likvidné prostriedky)/CF

- pričom CF je cash flow, najjednoduchšie vyjadrený ako (hospodársky výsledok + odpisy); zvyčajne sa vyžaduje, aby doba splácania nebola dlhšia ako 3 roky

➤ UKAZOVATELE RENTABILITY vyjadrujú výnosnosť podnikového úsilia. Do ich úrovne a vývoja sa premietajú úroveň a vývoj likvidity, aktivity i zadlženosti (ukazovatele rentability ich syntetizujú). Spoločné pre ukazovatele rentability je, že spravidla konfrontujú finančný výsledok podnikovej činnosti (hospodársky výsledok) so základom (menovateľom, ktorý vyjadruje objem vloženého kapitálu (viazané vstupy) alebo objem podnikovej činnosti (spotrebované vstupy):

ROI = (čistý zisk + úrok) / (celkový kapitál)

- ROI (Return on Investment) vyjadruje *rentabilitu celkového kapitálu* (najsyntetickejšie vypovedá o zhodnotení kapitálu, ktorý bol v podniku viazaný). Keďže celkový kapitál CK=VK+PK, zhodnotením VK je čistý zisk, zhodnotením PK je úrok

ROA = (čistý zisk) / aktíva

- ROA (Return on Assets) vyjadruje *rentabilitu (zhodnotenie) celkových aktív* (nominálne zhodných s celkovým kapitálom).

ROE = (čistý zisk) / (vlastný kapitál)

- ROE (Return on Equity) vyjadruje *rentabilitu (zhodnotenie) vlastného kapitálu*, číselne je väčší ako ROA (menovateľ je menší) a je dôležité, aby aj jeho dynamika bola vyššia ako u ROA.

*Rentabilita tržieb* = (čistý zisk) / tržby

*Rentabilita výnosov = (čistý zisk) / výnosy*

- tieto ukazovatele sú parciálnejšie, vypovedajú o *hospodárnosti výroby a zhodnotení tej časti viazaného majetku, ktorá sa spotrebovala.*

UKAZOVATELE TRHOVEJ HODNOTY obohacujú FA o pohľad subjektov „zvonku“ (investorov, resp. potenciálnych investorov), ktorí *hodnotia podnik nielen na základe minulých výsledkov, ale tiež jeho budúcnosti a rizikovosti podnikania*, čo sa premieta do *trhovej ceny akcií*:

*Vzťah kurzu a zisku = (trhová cena akcie) / (zisk na 1 akciu)*

- je známy ako P/E koeficient – Price/Earning Ratio – a *vyjadruje, koľko sú investori ochotní zaplatiť za jednu menovú jednotku (Sk, EUR, USD) vykázaného zisku*; jeho interpretácia je zložitá

*Čistý zisk na akciu (EPS) = (čistý zisk) / (počet kmeňových akcií)*

- EPS – Earnings per share – vypovedá o *možnej výške dividend pripadajúcej na akciu* (skutočnosť môže byť iná).

*Dividendový výnos = (dividenda na akciu) / (trhová cena akcie)*

- vypovedá o výnosnosti podniku pre investorov

*Market-to-BookRatio = (súčet trhových cien všetkých akcií) / (účtov. hodnota VI)*

- kde VI je vlastné imanie. Ak ukazovateľ má hodnotu  $>1$ , *ide o podnik prosperujúci s dobrou budúcnosťou*, ak je hodnota  $<1$ , *je budúcnosť podniku riziková a reprodukčná schopnosť aktív nedostatočná.*

Porovnanie podnikových ukazovateľov s ukazovateľmi za odbor umožňuje objektivizáciu ich hodnotenia zaradením podniku do „priestoru“. Vhodnou pomôckou pri takejto analýze „polohy“ podniku je publikácia „Stredné hodnoty finančných ukazovateľov ekonomických činností v Slovenskej republike“, ktorú vydáva Bankové zúčtovacie centrum Slovenska a.s. (BZCS) každoročne od roku 1993 a kde je súbor podnikov členený podľa právnej formy podnikania, podľa *odvetvovej klasifikácie ekonomických činností (OKEČ)* a tiež podľa veľkosti.

Analýza vývoja v čase (trendová analýza) vychádza z časových radov. Rast ukazovateľa signalizuje rozvoj podniku a naopak (v porovnaní s ukazovateľom odvetvia môže byť pritom nadpriemerný alebo podpriemerný). Využívanie analýzy vývoja v čase komplikujú zmeny metodické, organizačné a vlastnícke, ktoré sa v posledných rokoch uskutočnili v našom hospodárstve.

Analýza vzťahov medzi finančnými ukazovateľmi umožňuje popísať jednotlivé stránky finančnej situácie podniku (súbor ukazovateľov predstavuje vnútorné, logické a vecné väzby). Demonštrovať to môžeme na dvoch Du Pontových rovniciach:

$$\begin{aligned} \text{ROA} &= (\text{čistý zisk}) / (\text{celkové aktíva}) = \\ &= [(\text{čistý zisk}) / \text{tržby}] \cdot [\text{tržby} / (\text{celkové aktíva})] \\ &= [\text{rentabilita tržieb (ziskovosť)}] \cdot [\text{viazanosť (obrat) celkových aktív}] \end{aligned}$$

(V investične nenáročných odvetviach sa požadovaná rentabilita dosahuje najmä rýchlejšou obrátkou aktív pri nižšej ziskovosti tržieb a naopak.)

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \text{ROA} \cdot [(\text{celkové aktíva}) / (\text{vlastný kapitál})] \\ &= [(\text{čistý zisk})/\text{tržby}] \cdot [\text{tržby}/(\text{celkové aktíva})] \cdot [(\text{celkové aktíva})/(\text{vlastný kapitál})] = \\ &= (\text{čistý zisk})/(\text{vlastný kapitál}) \end{aligned}$$

(Tretí zlomok rozkladu označuje finančnú páku – štruktúru kapitálu.)