

10. METÓDY, POSTUPY A UKAZOVATELE FINANČNEJ ANALÝZY

10.1 Metódy finančnej analýzy

Pred voľbou metód finančnej analýzy je potrebné spomenúť, že systém finančnej analýzy nie je kodifikovaný a ani žiadnym spôsobom legislatívne upravený právnymi predpismi alebo všeobecne uznávanými jednotnými štandardmi, ako napr. finančné účtovníctvo či daňová problematika. Tento stav komplikuje život finančným analytikom aj užívateľom výsledkov finančnej analýzy. spôsobuje K základným metódam, ktoré sa pri finančnej analýze využívajú patria predovšetkým:

- *Analýza stavových ukazovateľov*, ktorá využíva absolútne, resp. extenzívne ukazovatele. V tomto prípade sa analyzujú priamo jednotlivé položky účtovných výkazov. Ak používame vzťah dvoch rôznych položiek a ich číselné hodnoty, hovoríme o metóde relatívnej, pri ktorej využívame relatívne, resp. intenzívne ukazovatele. Vo svojej podstate sa jedná o analýzu majetkovej a finančnej štruktúry. Ako nástroj pre jej vykonanie sa používa horizontálna analýza (analýza trendov) a vertikálna analýza (percentuálny rozbor jednotlivých zložiek súvahy).
- *Analýza tokových ukazovateľov*, pre analýzu sa opäť ako nástroj využíva horizontálna a vertikálna analýza.
- *Analýza pomerových ukazovateľov*, v rámci ktorej sa najväčšia pozornosť venuje analýze ukazovateľov: likvidity, aktivity, zadlženosť, rentability, trhovej hodnote podniku.

V praxi sa využívajú aj ďalšie, zložitejšie prístupy , napr. analýza rozdielových ukazovateľov (ukazovateľom je čistý pracovný kapitál), sústavy ukazovateľov, súhrnné ukazovatele hospodárenia, rôzne matematické i štatistiké metódy a veľa ďalších. Popis a rozbor všetkých finančných ukazovateľov a ich význam pre riadenie firmy by si vyžadoval nepochybne rozsiahlejší priestor. Z tohto dôvodu sa budeme venovať tým základným, ktoré môžu byť významné pre stabilizáciu podniku. Z obsahového hľadiska delíme finančnú analýzu podľa rozsahu:

- jednoduchý prístup, pri ktorom sa finančná analýza považuje len za

- rozbor údajov z účtovníctva (finančných výkazov),
- rozšírený prístup, kedy analýza finančných výkazov je spojená s ich dôsledným hodnotením, výsledok analýzy slúži ako východisko pri ďalšom finančnom rozhodovaní v podniku,
- komplexný prístup, ktorý využíva nielen údaje z účtovníctva, ale aj ďalších zdrojov interných ako aj externých (finančných aj nefinančných). Jej výsledky neslúžia len k finančnému riadeniu podniku, ale i k ďalším rozhodnutiam pre rôzne cieľové skupiny užívateľov.

Z časového hľadiska členíme finančnú analýzu na:

- analýzu súčasnej situácie,
- analýzu súčasnej a minulej situácie „*ex post*“,
- analýzu súčasnej aj minulej situácie a odhad budúceho stavu „*ex ante*“.

Pri spracovaní finančnej analýzy by sme mali vždy poznáť koncového užívateľa, teda toho komu sa analýza pripravuje. Len vtedy môže byť finančná analýza dôležitým východiskom pre ostatné analýzy a správne rozhodnutia v riadiacej činnosti.

Etapy finančnej analýzy

Vykonávanie finančnej analýzy prebieha v určitých etapách, ktoré majú vždy podobný postup a ich priebeh môžeme rozlíšiť nasledovne:

1. **etapa** - urobíme rozbor základných ukazovateľov, výsledky vyhodnotíme a všímame si odchýlky od normálneho stavu,
2. **etapa** - urobíme hlbší rozbor zistených odchýlok a porúch, využívame špeciálne ukazovatele, ktoré sa zameriavajú na jednotlivé zložky finančného riadenia,
3. **etapa** - hľadáme príčiny odchýlok, navrhujeme možnosti odstránenia porúch a snažíme sa predikovať čo najpresnejší budúci vývoj.

10.2 Základné metódy finančnej analýzy

Účtovné výkazy obsahujú údaje, ktoré je možné priamo použiť. V tomto prípade hovoríme o absolútnych ukazovateľoch. Súvaha obsahuje údaje o stave v podniku k určitému dátumu, resp. o stave v určitom okamžiku. Označujú sa

tiež ako stavové ukazovatele. Výkaz ziskov a strát zostavený formou výnosov a nákladov poskytuje údaje za daný časový interval (označujú sa ako tokové ukazovatele).

Tabuľka 4 Prehľad základných metód a skupín ukazovateľov

	Informačná databáza	Ukazovatele - obsah informácie	Výhody a nevýhody
Absolútна metóda	Účtovné výkazy, priama analýza položiek účtovných výkazov	<ul style="list-style-type: none"> -absolútne ukazovatele, vyjadrujú určitý jav bez vzťahu k inému javu (stavové a tokové ukazovatele), -extenzívne ukazovatele resp. kvantitatívne, informujú o objeme (rozsahu), v prípade účtovných výkazov o peňažných jednotkách 	<ul style="list-style-type: none"> - vhodné pre porovnávanie v rámci jedného podniku, - citlivé pri porovnávaní viacerých podnikov navzájom
Relatívna metóda	Účtovné výkazy, priama analýza položiek účtovných výkazov, finančné a účtovné informácie	<ul style="list-style-type: none"> -relatívne, resp. intenzívne ukazovatele vypovedajú o vzťahu dvoch rôznych javov (veľkosť jedného javu pripadajúci na jednotku druhého javu), -intenzívne ukazovatele charakterizujú mieru využívania extenzívnych ukazovateľov a ich zmien v rámci podniku, -pomerové ukazovatele sú základným metodickým nástrojom, sú vyjadrené formou číselného vzťahu (pomer dvoch extenzívnych, stavových alebo tokových ukazovateľov) 	<ul style="list-style-type: none"> - ich citlosť na veľkosť podniku je nižšia, - nevhodná pre podniky s rôznou formou podnikania

Základné techniky finančnej analýzy obsahujú metódy založené na spracovaní zistených údajov obsiahnutých v účtovných výkazoch a údajov z nich odvodených ukazovateľov. Tieto údaje sú považované za tzv. absolútne ukazovatele. Vyjadrujú určitý jav bez vzťahu k inému javu. Sú veľmi citlivé na veľkosť podniku, čo znemožňuje alebo komplikuje ich použitie pri porovnávaní výsledkov rôznych podnikov, môžeme ich však dobre porovnávať v rámci jedného podniku.

10.2.1 Horizontálna a vertikálna analýza

Vertikálna a horizontálna analýza patria medzi najjednoduchšie nástroje finančného hodnotenia podniku. Ich význam a dôležitosť by sa však nemala v žiadnom prípade podceňovať. Výsledky nám poskytujú prvý prehľad o vývoji jednotlivých veličín vo výkazoch finančného účtovníctva podniku. Oba postupy umožňujú vidieť pôvodné úvodné absolútne údaje v určitých súvislostiach.

Predstavujú základne východisko analýzy účtovných výkazov a slúžia nám k prvotnej orientácii v hospodárení podniku. Upozorňujú na problémové oblasti, ktoré je potrebné podrobiť komplexnejšej analýze.

V prípade horizontálnej analýzy sa sleduje vývoj skúmanej veličiny v čase, najčastejšie vo vzťahu k niektorému z minulých účtovných období. Vertikálna analýza sleduje štruktúru finančného výkazu stiahnutú k niektoej zmysluplnnej veličine (napr. celková bilančná suma). Cieľom horizontálnej a vertikálnej analýzy je predovšetkým rozbor minulého vývoje finančnej situácie a jeho príčin, ktoré ich vyvolali. Poskytujú len obmedzené možnosti pre vykonanie relevantných budúcich rozhodnutí. Ich prostredníctvom môžeme zistiť, či je podnik zameraný predovšetkým na používanie dlhodobého, alebo obežného majetku, financovaný cudzím alebo vlastným kapitálom. Následne sa môžu zodpovední pracovníci rozhodnúť, ktoré ďalšie ukazovatele budú dôležité pre vyhodnocovanie výsledkov činnosti podniku. V prípade, že podnik používa pre svoju činnosť predovšetkým dlhodobý majetok, budú pre podnik veľmi dôležité výsledky ukazovateľa *rentability* dlhodobého kapitálu (ROCE, return on capital employed), pretože ten tvorí podnikovou podstatu. Ak je podnik zameraný na financovanie cudzím kapitálom, budú riadiaci pracovníci pozorne sledovať na strane pasív ukazovateľ finančnej páky a pod.

Horizontálna analýza nám ukazuje vývoj jednotlivých položiek aktív, pasív a položiek výkazu ziskov a strát v čase. Výsledok tejto analýzy môže byť charakterizovaný buď pozitívou zmenou (rast položky v čase) alebo negatívou zmenou (pokles položky v čase). Horizontálna analýza je závislá na vedomostach, praktických skúsenostach i schopnosti analytika pracovať s indexmi. Pri hodnotení ekonomickej výpočtov, resp. niektorých ekonomickej dejov, dochádza dosť často k nesprávnej interpretácii výsledkov analýzy a následne aj chybným záverom.

Vertikálna analýza. Zatiaľ kým horizontálna analýza sleduje zmeny jednotlivých položiek počas jednotlivých rokov, v prípade vertikálnej analýzy je naopak východiskom (percentuálny rozbor) vyjadrenie jednotlivých položiek účtovných výkazov ako percentuálneho podielu k jedinej zvolenej základni vyjadrenej ako 100 %. Pri rozboore súvahy sa obyčajne ako základňa stanovuje výška aktív (tzn. podiel dlhodobého majetku na celkových aktívach, záväzkov na celkových pasívach a pod.) a pri rozboore výkazu ziskov a strát veľkosť celkových výnosov a nákladov. Za celok sa považujú tržby (obyčajne súčet tržieb za predaj tovaru a za predaj vlastných výrobkov a služieb) alebo položka

výkony, podľa konkrétneho predmetu činnosti danej spoločnosti. Vyjadrenie položiek vertikálnej analýzy je samozrejme v percentách.

Táto technika umožňuje skúmať relatívnu štruktúru aktív a pasív a podiel jednotlivých činiteľov na tvorbe zisku. Pracuje s účtovnými výkazmi v jednotlivých rokoch zhora nadol, nie naprieč jednotlivými rokmi, preto sa označuje ako vertikálna analýza. Ak máme navyše vedľa seba údaje za dva roky alebo za viac rokov, môžeme identifikovať trendy alebo najzávažnejšie časovej zmeny komponentov. Relatívny rozmer veličín [v%] robí vertikálnu analýzu veľmi vhodným nástrojom pre medziročné a medzipodnikové porovnávanie.

Horizontálna a vertikálna analýza súvahy

Absolútne hodnoty na jednotlivých riadkoch sa spracovávajú trojakým spôsobom:

- stanoví sa rozdiel medzi údajmi za dva (spravidla po sebe nasledujúce) roky, zvyčajne sa odpočíta od údajov za bežný rok údaj za rok minulý, pozornosť sa venuje najväčším kladným alebo záporným rozdielom,
- vypočíta sa podiel (index) údajov za bežný rok a za rok minulý, pozornosť sa venuje relativne značne vysokým či nízkym indexom, najmä keď ide o položky s absolútne najväčšími rozdielmi, každej položke sa priradí jej podiel (v percentách) na celkových aktívach alebo pasívach; pozornosť sa venuje nápadne vysokým zmenám percentuálneho podielu na súvahových úctoch,
- zmeny zistené v aktívach sa porovnávajú so zmenami v pasívach, a skúmajú sa ich vzájomné nadväznosti a príčinne súvislosti s vecnými vnútornými a vonkajšími vplyvmi.

Horizontálna a vertikálna analýza výkazu ziskov a strát

Analýza výkazu ziskov a strát sa vykonáva prostredníctvom relatívnych ukazovateľov - medziročných indexov, ktoré odhalia nerovnomernosť v zmenách výnosových a nákladových položiek (horizontálna analýza), percentuálnych podielov jednotlivých položiek na tržbách, kde zmena podielu môže signalizovať zmenu sortimentu, cien, nehospodárnosť a iné (vertikálna analýza).

Výkaz ziskov a strát je citlivý na externé vplyvy (ceny, úroky, daň z príjmu) aj na vplyvy na úrovni podniku: vývoj objemu predaja, cien, výrobne

technologické zmeny, zmeny výrobného sortimentu. Vysvetlenie treba hľadať nielen vo výročnej správe, ale aj vo všeobecných hospodárskych informáciách. Nevýhodou horizontálnej a vertikálnej analýzy je hlavne to, že zmeny iba konštatuje, neodhaľuje však ich príčiny, je východiskovým krokom v orientácii v konkrétnom podniku a môže upozorniť na problémové oblasti, ktoré bude treba podrobiť hlbšiemu rozboru. Ak je k dispozícii kvalitná výročná správa, možno významné pohyby komentovať v súlade s ich finančnými aj nefinančnými príčinami.

10.3 Pomerové ukazovatele

Jadrom metodiky finančnej analýzy sú pomerové ukazovatele . Pri finančnej analýze zohrávajú významnú úlohu. Tvoria základný metodický nástroj analýzy. Sú formou číselného vzťahu, do ktorého sú vkladané finančno-účtovné informácie vyjadrené podielom dvoch extenzívnych, stavových alebo tokových ukazovateľov. Pomerové ukazovatele sa bežne vypočítavajú ako podiel jednej položky (resp. skupiny položiek) a ďalšej položky (resp. skupiny položiek) vybranej z účtovných výkazov, medzi ktorými existujú, čo do obsahu, určité súvislosti. Existuje mnoho zmysluplných závislostí, ktoré je možné týmto spôsobom vyjadriť. Konštrukcia a výber ukazovateľov je podriadený predovšetkým tomu, čo chceme zmerať. Zameranie analýzy musí byť relevantné skúmanému problému či vykonávanému rozhodnutiu.

Pomerové ukazovatele sú zamerané na všetky oblasti výkonnosti podniku. Ich štruktúra aj usporiadanie sa môže lísiť podľa účelu, pre ktorý sú využívané. Zvyčajne ich delíme na ukazovatele:

- **likvidity** (Liquidity Ratios),
- **aktivity** (Aktivity Ratios),
- **zadlženosťi** (Leverage Ratios),
- **rentability** (Profitability Ratios),
- **trhovej hodnoty** (Investment Ratios).

Tieto ukazovatele umožňujú priamo porovnávať podniky rôznej veľkosti, dokonca aj tie, ktoré sa v absolútnych ukazovateľoch môžu javiť ako neporovnatelné (napr. objem výkonov, základný kapitál, počet pracovníkov a podobne). Je výhodné, že toto porovnanie sa môže vykonávať aj v medzinárodnom meradle, pretože sa jedná o ukazovatele bežne využívané aj

v zahraničí. Pri niektorých pomerových ukazovateľoch ekonomická teória „dobrej praxe“ aj definuje priateľné hodnoty, ktoré by mali zdravé firmy dosahovať. Odklon od týchto hodnôt najčastejšie signalizuje problém v podniku a vyžaduje si podrobnejší rozbor príčin tohto javu. Každá z oblastí pomerových ukazovateľov má svoje miesto a vypovedaciu schopnosť.

10.3.1 Ukazovatele likvidity

Ukazovatele likvidity signalizujú, aká je schopnosť podniku splácať svoje záväzky. Najčastejšie používanými ukazovateľmi sú:

- bežná likvidita,
- pohotová likvidita,
- okamžitá likvidita.

Bežná likvidita udáva koľko z obežných aktív je krytých krátkodobými záväzkami tzn. kol'kokrát je podnik schopný uspokojiť svojich veriteľov, keby v danom okamžiku premenil všetky svoje obežné aktíva na peniaze. Odporúčaná hodnota ukazovateľa sa podľa rôznych autorov pohybuje v rozmedzí od 1 do 2,5.

Pohotová likvidita, charakterizuje schopnosť podniku kryť svojimi pohľadávkami a peňažnými prostriedkami svoje bežné potreby a krátkodobé dlhy. Pri jej meraní sú vylúčené z obežného majetku málo likvidné obežné aktíva - zásoby. Odporúčaná hodnota ukazovateľa sa pohybuje v rozmedzí od 0,7 do 1,2.

Okamžitá likvidita - vyjadruje schopnosť zaplatiť okamžite svoje krátkodobé záväzky pomocou prostriedkov uložených na bežnom alebo inom účte, alebo v pokladnici. Medzi vysoko likvidné patria aj voľne obchodovateľné krátkodobé cenné papiere, šeky a pod. Odporúčaná hodnota ukazovateľa sa pohybuje v rozpätí od 0,2 do 0,5. Považuje sa za najprísnejších test likvidity podniku. Význam ukazovateľov likvidity rastie, pretože podniky s dobrou likviditou môžu využiť túto výhodu na zlepšenie svojich nákupných podmienok.

Príliš vysoký stupeň likvidity podniku neumožňuje investovať do investičného majetku, naopak nízky neumožňuje splácať záväzky a kazí obraz podniku v rámci obchodných vzťahov. K likvidným aktívam patrí obežný majetok,

k nízko nelikvidným fixný majetok, ktorý sa bežne nepredáva, a neočakávame jeho premenu na hotovosť.

Bežná likvidita = (obežné aktíva - zásoby - pohľadávky) / krátkodobé záväzky

Pohotová likvidita = najlikvidnejšie aktíva / krátkodobé záväzky

Okamžitá likvidita = najlikvidnejšie aktíva / okamžite splatné záväzky

Celková likvidita = obežné aktíva / krátkodobé záväzky

10.3.2 Ukazovatele aktivity

Ukazovatele aktivity nám vyjadrujú, ako efektívne podnik hospodári so svojimi aktívami, teda mimo iného tiež, ako dlho v nich má podnik viazané finančné prostriedky. Najčastejšie sa môžeme stretnúť s ukazovateľmi:

- doba obratu zásob,
- doba obratu (inkasa, splatnosti) pohľadávok,
- doba obratu (splácania) záväzkov,
- doba obratu obežných aktív,
- doba obratu dlhodobého majetku,
- doba obratu celkového majetku.

Doba obratu zásob poukazuje na intenzitu využívania zásob. Uvádza sa v dňoch a informuje o počte dní, počas ktorých sú zásoby viazané v podnikaní.

Doba obratu (inkasa, splatnosti) pohľadávok uvádza, aká je priemerná doba splácania jednotlivých pohľadávok. Uvádza sa v dňoch, počas ktorých sú v pohľadávkach viazané finančné prostriedky podniku.

Doba obratu (splácania) záväzkov poskytuje informácie o priemernej dĺžke splácania záväzkov. Uvádza sa v dňoch.

Doba obratu obežných aktív uvádza, koľko dní sa kapitál vyskytuje vo forme obežného majetku a ako rýchlo sa premení na tržby.

Doba obratu dlhodobého majetku meria efektívnosť využívania budov, strojov, zariadení a podobne, teda fixných aktív. Poskytuje informáciu o tom, koľkokrát sa tento majetok za rok obráti v tržbách.

Doba obratu celkového majetku meria efektívnosť využívania celkového majetku podniku, teda dlhodobého aj krátkodobého (obežného) majetku. Poskytuje informáciu o tom, koľkokrát sa celkový majetok podniku za rok obráti v tržbách.

Ukazovatele aktivity, najmä v oblasti zásob, odrážajú skutočnosť, ako sa v podnikoch neefektívne pristupuje k nákupu, skladovaniu a využívaniu materiálu potrebného na výrobu resp. či a aké vysoké sú objemy zásob vlastných výrobkov alebo tovaru na sklae. Rýchla premena zásob na hotové peniaze je predpokladom prežitia podniku. V praxi sa veľmi často stáva, že podniky v dôsledku neefektívnych, alebo často aj predčasných nákupov, tvoria nadnormatívne zásoby, v ktorých majú umorené finančné zdroje, ktoré často chýbajú pri splácaní záväzkov. Často sa často stáva, že dodávatelia motivujú svojich zákazníkov (odberateľov) dodávateľským skontom. Kupujúci, ktorý považuje takúto formu nákupu za úspech, si však často neuvedomuje, že tieto nadbytočne nákupy sú v mnohých prípadoch kryté cudzími zdrojmi (úvermi), ktorých cena vyjadrená úrokovým zaťažením do budúcnosti porastie. Podnik následne za 1- 2% skonta pri zvýšenom odbere napr. materiálu na dlhšie obdobie zaplatí 5 - 10% úroku z prijatých úverov. Nie menej časté sú prípady, že podnik si, bez podrobnejšej analýzy, nakúpi nové vybavenie, resp. technológie, ktoré nie sú efektívne využívané. Pri podrobnejšej analýze niektorých nepriaznivo vyzerajúcich ukazovateľov sa následne zistí, že by bolo efektívnejšie, niektoré výrobné operácie realizovať dodávateľsky a predajom neefektívneho dlhodobého majetku si uvoľniť finančné prostriedky pre iné aktivity. Analýza ukazovateľov aktivity je zameraná na skúmanie využitia majetku. Posudzuje sa vzťah majetku k dosiahnutému efektu, t.j. výkonom, tržbám.

Doba obratu zásob = zásoby / (tržby/365) = zásoby / (celkové náklady/365)

Doba inkasa pohľadávok = priem. stav pohľadávok / (tržby / 365)

Doba obratu (splácania) záväzkov= priem. stav záväzkov / (tržby / 365)

Doba obratu pohľadávok = pohľadávky /(tržby/ 365)

Obrat dlhodobého majetku (fixných aktív) = odbyt (tržby) / dlhodobý majetok

Obrat celkových aktív = odbyt (tržby) / priem. stav aktív

10.3.3 Ukazovatele zadlženosťi

Ukazovatele zadlženosťi vyjadrujú mieru použitia cudzieho kapitálu a vlastných zdrojov pri financovaní podniku. Zaoberajú sa aj schopnosťou podniku splácať dlhy. Pri analýze zadlženosťi podniku je dobré si zistiť aj objem majetku, ktorý má podnik zaobstaraný prostredníctvom lízingu. Na rozdiel od ukazovateľov likvidity a aktivity sú zamerané predovšetkým na oblasť dlhodobého fungovania podniku. Typickými zástupcami tejto skupiny ukazovateľov je

- celková zadlženosť podniku,
- koeficient zadlženosťi,
- úrokové krytie.

Celková zadlženosť (debt ratio) vyjadruje finančnú závislosť podniku. Veritelia firmy majú väčšiu istotu splatenia záväzku, ak je hodnota tohto ukazovateľa nízka. Pre podnik je ale výhodnejšia vyššia hodnota tohto ukazovateľa, pretože, ako už vieme z predchádzajúceho textu, cudzí kapitál je lacnejší ako vlastný.

Koeficient zadlženosťi (debt to equity ratio) rovnako ako ukazovateľ celkovej zadlženosťi rastie, ak rastie podiel cudzieho kapitálu v zdrojoch spoločnosti. Prevrátená hodnota tohto ukazovateľa sa označuje ako miera finančnej samostatnosti firmy. Zapojením cudzích zdrojov do financovania podniku môžeme znížiť náklady za použitý kapitál.

Náklady na jednotlivé zložky kapitálu nie sú konštantné, ale menia sa s mierou zadlženosťi (pri vyššej miere obvykle nad 40-50% rastú, pretože odrážajú rastúce riziko vlastníka i veriteľa).

Úrokové krytie (Interest coverage) kvantifikuje rozsah použitia cudzieho kapitálu na financovaní potrieb podniku t.j. súčasne podáva informácie o tom, kol'kokrát je podnik schopný kryť úroky z cudzieho kapitálu po zaplatení všetkých nákladov súvisiacich s produktívnu činnosťou podniku. Vyjadruje schopnosť podniku splácať prijaté úvery, či prijímať úvery nové. Ak by sme do vzorca dosadili pomernú časť zisku, ktorá bola vyprodukovaná cudzím kapitáлом, výsledok by mal byť rovnaký alebo väčší ako 1. Prevrátená hodnota tohto ukazovateľa sa nazýva úrokové zaťaženie a slúži na hodnotenie výnosnosti.

Celková zadlženosť = celkové dlhy (dlhodobé + krátkodobé záväzky) / celkové aktíva

Koeficient zadlženosťi = cudzí kapitál (celkový dlh)/ vlastný kapitál

Úrokové krytie = zisk pred zdanením + úroky(EBIT)/ úroky

10.3.4 Ukazovatele rentability

Prostredníctvom ukazovateľov rentability, resp. výnosnosti, ziskovosti (profitability ratios) je možné vyjadriť rôzne formy miery dosahovaného zisku a poukázať na schopnosť analyzovaného podniku využívať svoje aktíva na jeho dosahovanie. Jednotlivé ukazovatele umožňujú riadiacim pracovníkom zistiť a porovnať, čo je pre podnik výhodnejšie (pracovať s vlastným alebo cudzím kapitálom). Poskytujú im možnosti pre porovnanie výkonnosti analyzovaného podniku s konkurenciou a súčasne vidieť slabé miesta v efektívnosti hospodárenia. Jednotlivé ukazovatele výkonnosti môžu byť rôzne postavené, závisí to vždy od vyjadrenia čitateľa, teda formy zisku.

Ukazovatele rentability merajú zisk dosiahnutý podnikom s veľkosťou zdrojov, ktoré boli na dosiahnutie zisku použité. V čitateli sa môžeme stretnúť s rôznymi kategóriami zisku, väčšinou to býva EBIT, EBT, EAT a zisk po zdanení navýšený o úroky po zdanení. Za ukazovatele rentability môžeme ale považovať aj ukazovatele, ktoré majú v čitateli peňažný tok, pridanú hodnotu alebo hrubé rozpätie. Akú kategóriu zisku a kedy je vhodné použiť, závisí vždy od účelu, pre ktorý je analýza vykonávaná, resp. od toho, aké rozhodovacie právomoci má subjekt, pre ktorý je analýza určená. Pokiaľ nie je rozhodovanie subjektu závislé na financovaní a na daniach, alebo ak ich daný subjekt nemôže ovplyvniť, použijeme EBIT. Ak chceme analyzovať prevádzkovú a finančnú výkonnosť vedenia podniku, použijeme EBT atď. Stručný prehľad o jednotlivých charakteristikách zisku poskytuje nasledujúca tabuľka 5.

Nákladová rentabilita poskytuje informácie o tom, koľko Eur nákladov sa musí v podniku vynaložiť na dosiahnutie 1 Eura zisku.

Rentabilita tržieb vyjadruje, koľko Eur výnosov musíme získať na dosiahnutie 1 Eura zisku.

Rentabilita celkového kapitálu (ROI - Return On Investment) poskytuje informácie o rentabilite vloženého kapitálu a vypovedá o tom, s akou účinnosťou pracuje kapitál vložený do podnikania, a to bez ohľadu na to, z akých zdrojov pochádza (vlastné či cudzie). Týmto ukazovateľom vyjadrujeme mieru zisku za určité obdobie.

Tabuľka 5 Často používané anglické výsledky hospodárenia podniku

Skratka zisku	Plné znenie	Slovenský preklad	Spôsob zisťovania
EAT	Earning after Tax	Zisk po zdanení (čistý zisk)	Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie
EBT	Earning before Tax	Zisk pred zdanením	EAT + daň za bežnú činnosť +daň za mimoriadnu činnosť
EBIT	Earning before Interest and Tax	Zisk pred úrokmi a zdanením	EBT + nákladové úroky
EBITDA	Earning before Interest, Tax, Amortization and Depreciation	Zisk pred úrokmi, zdanením a odpismi	EBIT + odpisy $\times (1 - t)$, kde t je daňová sadzba
* NOTPAT	Net Operation Profit after Tax	Prevádzkový zisk po zdanení	Najlepší odhad EBIT $\times (1 - t)$, kde t je daňová sadzba

*Pre niektoré položky nie je možné nájsť v účtovných výkazoch presné vyjadrenie, z toho dôvodu sa uvádzajú aspoň približne – plati to predovšetkým pre NOTPAT

Rentabilita aktív (ROA - Return On Assets) - rentabilita celkových vložených aktív dáva do pomeru zisk s celkovými aktívami bez rozlíšenia zdrojov financovania aktív. V čitateľi sa môžeme stretnúť s rôznymi modifikáciami zisku. EBIT meria hrubú produkčnú silu aktív podniku pred zaplatením daní a úrokov. Tento ukazovateľ je vhodný pri porovnávaní podnikov s rozdielnymi podmienkami zdanenia a rozdielnou kapitálovou štruktúrou. Ak by sme chceli, aby ukazovateľ meral vložené prostriedky nielen so ziskom, ale aj s úrokmi, ktoré vyplácame veriteľom , dosadíme do čitateľa čistý zisk po zdanení zvýšený o zdanenie úrokov, teda:

$$\text{Rentabilita aktív (ROA)} = \frac{\text{čistý zisk (1-sadzba dane)}}{\text{celkové aktíva}}$$

Ak ponecháme úroky v nákladoch, znížime tým zisk, a tým aj základ dane a vypočítanú daň z príjmov. Cena cudzieho kapitálu je tak nižšia ako dohodnutý úrok, a to o túto ušetrenú sumu dane.

Rentabilita vlastného kapitálu (ROE - Return On common Equity) hodnotí účinnosť prostriedkov vložených investormi (majiteľmi). Pomocou tohto ukazovateľa zisťujú vlastníci (akcionári, spoločníci, podielníci a ďalší investori), aký prináša nimi investovaný kapitál výnos a či tento výnos zodpovedá investičnému riziku. Pre investorov je dôležité aby výnosnosť vlastného kapitálu

bola vyššia než úrokové sadzby pri inej forme investovania (napr. obligácie, termínované vklady,...).

Rentabilita dlhodobých zdrojov, rentabilita dlhodobho investovaného kapitálu (ROCE - Return On Capital Employed) ako ukazovateľ dáva do pomeru výnosy investorov (čistý zisk pre akcionárov a úroky pre veriteľov) a dlhodobé zdroje. ROCE slúži k priestorovému porovnávaniu podnikov, predovšetkým monopolných spoločností s prirodzenými monopolmi ako sú vodárne, elektrárne a pod..

Rentabilita tržieb (ROS - Return On Sales) sa využíva v tom prípade, ak je potreba vylúčiť vplyv rozdielnej kapitálovej štruktúry a použiť EBIT. Do čitateľa môžeme dosadiť napr. zisk pred zdanením.

Rentabilita celkového kapitálu (ROI) = čistý zisk + úrok / celkový kapitál

Rentabilita aktív (ROA) = čistý zisk (EBIT) / celkové aktíva

Rentabilita vlastného kapitálu (ROE) = čistý zisk / vlastný kapitál

Rentabilita dlhodobých zdrojov (ROCU) = čistý zisk + úroky/dlhodobé záväzky + vlastný kapitál

Rentabilita tržieb(ROS) = čistý zisk / tržby.

10.3.5 Ukazovatele trhovej hodnoty podniku

Ukazovatele kapitálového trhu (alebo tiež ukazovatele trhovej hodnoty) slúžia investorom (akcionárom, podielníkom) podniku, ale aj potenciálnym investorom, ktorí obchodujú na kapitálovom trhu. Na základe týchto ukazovateľov môžu obe tieto skupiny posúdiť návratnosť svojej investície. Predovšetkým oni hodnotia dosiahnuté výsledky, ako aj budúcnosť a rizikosť podnikania. Toto hodnotenie sa zobrazí v trhovej cene akcií. Návratnosť dosiahnu buď získaním dividend alebo rastom trhovej ceny akcií.

Čistý zisk na akcii (earnings per share - EPS) vyjadruje vzťah čistého zisku po zdanení na jednu kmeňovú akciu. Platí, že čím vyššie sú jeho hodnoty, tým lepšie. Patrí z pohľadu akcionárov medzi najdôležitejšie, pretože odráža finančné výsledky firmy. Čistým ziskom je zisk po zdanení a výplate primárnych dividend. Ukazovateľ vyjadruje zisk pripadajúci na 1 akciu, ale to neznamená, že dividenda bude vyplatená v tejto výške. Valné zhromaždenie akcionárov môže rozhodnúť o ponechaní zisku alebo jeho časti vo vlastnom

imaní podniku. Zisk potom môže byť použitý na rozšírenie výroby, prípadne na iné investície. Uvedený ukazovateľ môže byť zaradený i do skupiny ukazovateľov *rentability*, pretože v čitateli sa uvádzajú výsledok hospodárenia podniku a vyjadruje výnosnosť (rentabilitu) akcie.

Výplatný pomer (payout ratio - DPS/EPS) podáva informáciu o veľkosti podielu vytvoreného čistého zisku po zdanení vyplateného akcionárom a súčasne informuje, koľko z podielu pripadlo na reinvestovanie do firmy.

Pomer trhovej ceny akcie k zisku na akciu (P/E - price earnings ratio) informuje o celkovom trhovom ohodnotení podniku. Hovorí, kol'kokrát je trhová cena akcie vyššia ako zisk na akciu (koľko sú investori ochotní zaplatiť za 1 Euro zisku na akciu). Udáva počet rokov, ktoré sú potrebné na splatenie akcie zo zisku. Vysoké P / E môže znamenať nízku rizikovosť akcie alebo očakávaný rast dividend v budúcnosti. Nízka hodnota môže znamenať vysokú rizikovosť alebo malý rastový potenciál.

Čistý zisk na akciu = výsledok hospodárenia / počet vydaných akcií

Výplatný pomer = dividenda na akciu / zisk na akciu

Pomer trhovej ceny akcie k zisku na akciu = trhová cena akcie / čistý zisk na akciu

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

Účtovná hodnota akcie = vlastný kapitál / počet kmeňových akcií

Kurz akcie = trhová cena akcie / nominálna hodnota akcie

10.4 Sústavy pomerových ukazovateľov

V prechádzajúci kapitole sme sa zamerali na individuálne pomerové ukazovatele. Ekonomicke procesy v podniku sú však silne navzájom prepojené a každá zmena sa prejaví nielen v príslušnom ukazovateli, ale následne ovplyvní aj ostatné ukazovatele. Tento individuálny pohľad na ukazovatele odstraňuje sústavy a modely ukazovateľov, pomocou ktorých môžeme nielen analyzovať finančnú situáciu podniku, ale tiež zjednotiť doterajšie poznatky o finančnom dianí vo firme. Sústavy pomerových ukazovateľov nám umožňujú pozorovať vplyv jednotlivých zmien vo finančnej situácii firmy vo vzájomných súvislostiach. Sústavy ukazovateľov môžeme členiť podľa rôznych kritérií:

- pyramídové
- paralelné.

V obidvoch prípadoch tieto sústavy zobrazujú vzájomné väzby medzi ukazovateľmi a vysvetľujú vplyv zmien vybraných ukazovateľov na ostatní ukazovatele.

Pyramídová sústava ukazovateľov, ako už napovedá samotný názov, má jednotlivé ukazovatele usporiadane do tvaru pyramídy. Sústava obsahuje jeden tzv. vrcholový ukazovateľ, ktorý sa postupne rozkladá na ďalšie ukazovatele. Rozklad každého z nich môže byť buď aditívny (rozkladáme ukazovateľ na súčet alebo rozdiel) alebo multiplikačný (rozkladáme súčin alebo podiel). Vrcholovým ukazovateľom väčšinou býva ukazovateľ "rentabilita aktív" alebo "rentabilita vlastného imania". Najznámejším pyramídovým rozkladom je Du Pontov rozklad. Vrcholným ukazovateľom je v tomto prípade rentabilita vlastného kapítalu. Rozklad začína rozložením ukazovateľa rentability vlastného imania na rentabilitu celkového kapítalu a podiel aktív k vlastnému kapítalu. Pokračuje rozkladom rentability celkového kapítalu na rentabilitu tržieb a obrat celkových aktív. Rentabilita tržieb sa vypočíta ako podiel čistého zisku a tržieb. Zisk si môžeme vyjadriť ako rozdiel medzi tržbami a celkovými nákladmi. Druhá strana rozkladu skúma obrat celkových aktív, ktorý sa vypočíta ako podiel tržieb a celkových aktív.

Paralelné sústavy nie sú založené na rozklade vrcholového ukazovateľa, ale sú tvorené ukazovateľmi, ktoré sa zoskupujú do skupín podľa vecnej príbuznosti. Paralelných sústav existuje veľké množstvo. Každý softvér na finančnú analýzu totiž vlastnú paralelnú sústavu. Veľakrát sú paralelné sústavy rozšírené a doplnené o sústavu pyramídovú.