

## **9. TECHNIKY A METÓDY FINANČNEJ ANALÝZY**

---

### **9.1 Pojem a obsah finančnej analýzy**

Finančná analýza je metóda resp. postup hodnotenia podniku, jeho hospodárenia a finančnej situácie, ktorá následne umožňuje prijímať rozhodnutia a opatrenia do budúcnosti, ktoré by viedli ku zlepšeniu či udržaniu finančného zdravia podniku. Prostredníctvom finančnej analýzy je možné prehodnotiť minulosť, súčasnosť a nájsť vhodné návody, ako aj nájsť riešenia pre budúcnosť.

Cieľom finančnej analýzy je identifikácia slabých miest, ktoré by mohli viesť k problémom, ale rovnako aj poukázanie na silné stránky podniku. Z toho vyplýva, že finančná analýza je oblasť, ktorá predstavuje významnú súčasť sústavy podnikového riadenia.

Základnou požiadavkou pre kvalitnú analýzu je jej komplexnosť. Podnik je totiž vnútorné spojený hospodársky komplex vo vnútri ktorého prebiehajú navzájom sa ovplyvňujúce najrozmanitejšie procesy. Všetky oblasti hospodárenia podniku sú spojené nádoby. Činnosti vykonávané vo vnútri podniku sú v konečnom dôsledku orientované na podnikanie, kde v snahe o maximálne zhodnotenie vloženého kapitálu a rastu trhovej hodnoty, sa skrývajú rôzne protichodné záujmy a často až antagonistické tendencie (napríklad postoj k rozdeleniu zisku na konci hospodárskeho roka bude iný na strane vlastníkov, iný na strane akcionárov či zamestnancov, ktorí sú držiteľmi akcií a úplne odlišné stanovisko môže zaujať podnikový manažment poverený riadením podniku).

Predmet finančnej analýzy je orientovaný nielen na hospodárenie podniku, ale tiež zvyšuje finančnú dôveryhodnosť podniku z pohľadu investorov a veriteľov. Jeho spoľahlivosť a finančná stabilita, dostatok vhodných a likvidných prostriedkov, umožňuje operatívnosť a pružnosť pri rozhodovaní. V tomto prípade slúži aj na hodnotenie a posudzovanie podniku na finančnom trhu, na analýzu peňažných operácií pri obchodoch s devízami, zmenkami a inými cennými papiermi.

Každá analýza a následná syntéza jednotlivých činností podniku musí byť uzavretá relevantným zhodnením. Napríklad nízka zadlženosť môže znamenať nedostatočné využitie cudzieho kapitálu – nie je naplno využitý podnikateľský potenciál. Vyšší obrat jednotlivých zložiek obežného majetku, predovšetkým zásob, umožňuje rýchlejšie splácanie záväzkov, zároveň však môže znamenať

nedostatočné rezervy. Udržiavanie vyšších zásob, ako je nevyhnutne potrebné, môže viesť k nižšej efektívnosti využívania kapitálu a podobne. Z uvedeného vyplýva, že konečný úsudok (hodnotenie podniku) finančného analyтика o finančnej spoľahlivosti podniku, je veľmi dôležitý. Jeho závery budú sice vždy ovplyvnené jeho subjektívnym názorom, ten sa však opiera o jeho skúsenosti. Určite vyššiu mieru objektivity nájdeme v hodnotení interného analyтика (zamestnanca podniku), ako v prípade externého pracovníka (napr. pri predaji podniku).

Finančná analýza zaujíma kľúčové postavenie aj pri medzipodnikovom porovnávaní v rámci odvetvia, ako aj v medzirodovom porovnávaní. Hlavnou úlohou finančnej analýzy je trvale vyhodnocovať ekonomickú situáciu podniku, ktorá je výsledkom pôsobenia ekonomických aj neekonomických faktorov. Vplyv týchto faktorov je nevyhnutné zohľadniť predovšetkým pri interpretácii jej výsledku.

## 9.2 Užívatelia finančnej analýzy

Závery finančnej analýzy využíva veľké množstvo užívateľov. Informácie, ktoré sa týkajú finančnej situácie podniku sú predmetom zájmu mnohých subjektov. Do kontaktu s podnikom prichádzajú akcionári, veritelia, audítori, daňoví poradcovia, zástupcovia štátnych organizácií a mnohí iní. Každá skupina sleduje svoje vlastné záujmy a má vlastné špecifické požiadavky na informácie. Podľa toho, kto vykonáva a potrebuje príslušnú analýzu, môžeme finančnú analýzu rozdeliť na:

- **Externú finančnú analýzu**, ktorá vychádza zo všeobecne prístupných, zverejňovaných účtovných výkazov. Finančnú situáciu a kredibilitu podniku hodnotia externí užívatelia len na základe zverejňovaných údajov z účtovnej závierky a verejne prístupných informácií z obchodného registra. K externým užívateľom patria investori, banky, veritelia, obchodní partneri, štát, konkurenti.
- **Internú finančnú analýzu** si robí podnik sám, alebo v súčinnosti s prizvanými osobami (audítora, daňovým poradcом, právnikom a pod.). Interní spolupracovníci pracujú nielen s verejne prístupnými, ale aj s dôvernými informáciami. Majú k dispozícii podnikové kalkulácie, finančné plány, štatistiky, podklady z vnútropodnikového účtovníctva a podobne. Pracovný postup je často už pri príprave a spracovaní analýzy

orientovaný na požadované výsledky, ktoré chce podnik prostredníctvom spracovávanej analýzy získať. K interným užívateľom patria riadiaci pracovníci, zamestnanci, odbory.

### **9.3 Základné informačné zdroje pre spracovanie finančnej analýzy**

Finančná analýza (môžeme ju tiež nazvať rozbor výkonnosti podniku) je systém, ktorý tvorí dôležitú súčasť sústavy podnikového riadenia a komplexného hodnotenia finančnej situácie podniku. Základným zdrojom informácií pre finančnú analýzu je účtovníctvo, ktoré nám poskytuje relevantne podklady pre výpočet jednotlivých ukazovateľov. Výkazy finančného účtovníctva sú základným zdrojom informácií o stave podniku. Na kvalite vstupných údajov, teda správne a úplne vedenom účtovníctve, na základe ktorého sú zostavené účtovné výkazy, a s tým súvisiace dokumenty, je závislá aj kvalita výstupných ukazovateľov finančnej analýzy a ich vypovedacia schopnosť.

Mnohí podnikatelia, ale aj riadiaci pracovníci v podnikoch si len postupne uvedomujú, že účtovníctvo samo o sebe nie je cieľom a nekončí zostavením účtovných výkazov a podaním daňového priznania. Slúži predovšetkým k odovzdávaniu informácií, ktoré ich užívateľom umožňujú robiť správne rozhodnutia. Tu je potrebné zdôrazniť, že účtovníctvo slúži predovšetkým pre ekonomicke rozhodovanie. Poskytuje kompetentným pracovníkom reálne absolútne hodnoty zachytené k určitému dátumu (v súvahe sa sledujú údaje vždy k určitému dátumu a hovoríme o stavových veličinách), resp. tokové, uvádzané za určité obdobie vo výkaze ziskov a strát a vo výkaze peňažných tokov. Na druhej strane musíme konštatovať, že samotné účtovné výkazy neposkytujú úplný obraz o hospodárení a celkovej finančnej situácii podniku , o jeho slabých a silných stránkach a celkovej úrovni hospodárenia. Vypovedacia schopnosť účtovných výkazov patrí k slabším stránkam finančnej analýzy. Napríklad je veľmi zložité len na základe účtovných výkazov zhodnotiť, či vysoká hodnota obratu dlhodobého majetku je výsledkom jeho efektívneho využívania alebo je vyvolaná nedostatkom zdrojov na obstaranie nového majetku.

### 9.3.1 Akruálny princíp

V účtovníctve platí, že účtovné skutočnosti a transakcie sa vykazujú v období kedy vznikli (accrual basis) a nie v období, kedy došlo k finančnému plneniu, vydaniu alebo prijatiu peňažných prostriedkov. Je potrebné rozlišovať termíny *náklad* a *výdaj*, ako aj *výnos* a *príjem*. Nákladom je v peňažnom vyjadrení spotreba majetkových zložiek a cudzích výkonov s cieľom dosiahnutia budúcich výnosov. Na druhej strane, výdaj je platba peňažnými prostriedkami. Príjem predstavuje prijatie peňažných prostriedkov na rozdiel od výnosov, ktoré predstavujú peňažné vyjadrenie výsledkov hospodárskej činnosti. Ilustrujeme si to na príklade nájmu priestorov, ktoré má podnik (nájomca) prenajaté na podnikateľské účely od prenajímateľa. Obidva subjekty sa dohodli, že nájomné bude platené v decembri na rok dopredu. To znamená, že nájomca napríklad 15.12. 2014 zaplatí prenajímateľovi nájomné za celý rok 2015. Nájomcovi tak vznikol 15.12.2014 výdaj, ale nevznikol mu náklad, pretože ten vznikne až v roku 2015, kedy bude využívať prenajaté priestory na dosiahnutie výnosov. Na druhej strane prenajímateľovi vznikol príjem, ale rovnako mu nevznikol výnos, pretože ten opäť vznikne až v roku 2015, kedy bude prenajímať predmetné priestory.

Pri príprave a prezentáciách účtovných výkazov sa postupuje podľa účtovných zásad. Tieto zásady nie sú vždy právne vymedzené a neexistuje ich jednotný prehľad. V tejto časti si spomenieme tie, ktoré sú z nášho pohľadu najdôležitejšie. Niektoré ďalšie budú uvedené neskôr.

### 9.3.2 Kvalitatívne charakteristiky účtovníctva

Účtovné informácie by mali spĺňať nasledovné štyri kvalitatívne charakteristiky:

- relevantnosť,
- objektívnosť – hodnovernosť,
- zrozumiteľnosť,
- porovnatelnosť.

Je tiež dôležité, aby užívateľ dostal informácie včas, teda v správnom čase. V praxi často vznikajú situácie, kedy informácie spĺňajú len niektoré zo stanovených požiadaviek, je však dôležité, aby spĺňali všetky, resp. aby zostala zachovaná rovnováha medzi charakteristikami v prípadoch, keď si navzájom odporuju. Napríklad informácia môže byť relevantná, ale na druhej strane

značne neobjektívna. Informácia je relevantná, ak má vplyv na rozhodovanie užívateľa a pomáha mu vyhodnocovať minulý a súčasný vývoj, resp. robiť predpoklady o budúcom vývoji. Informácia je objektívna, ak neobsahuje chyby, je overiteľná a nestranná. Zrozumiteľnosť účtovnej informácie predkladá jej čitateľnosť pre užívateľa s primeraným ekonomickým a účtovným vzdelaním. Informácie majú byť stručné a jasné, ale v medziach, v ktorých sú schopné popísať ekonomicke javy a transakcie. Efekt finančných transakcií by mal byť zároveň zachytený v účtovníctve takým spôsobom, aby boli údaje porovnateľné v rámci podniku, počas existencie podniku, ako aj medzi podnikmi navzájom.

## 9.4 Účtovné výkazy

Účtovné výkazy ich obsah, forma a štruktúra sú predmetom úprav jednotlivých národných štandardov. Na Slovensku sú zákonom stanovené výkazy, ktoré tvoria účtovnú závierku, podobne ako je definovaná aj ich presná forma a obsah. Účtovnú závierku u nás tvorí:

- súvaha (balance sheet),
- výkaz ziskov a strát (profit and loss statement),
- príloha, ktorej súčasťou je aj Prehľad peňažných tokov, ktorý jediný nemá jednotnú formu (cash flow statement).

### 9.4.1 Súvaha, jej obsah a forma

Pohľad na majetkovú a finančnú štruktúru podniku nám poskytuje súvaha (bilancia). Súvaha je základným účtovným výkazom každého podniku. V jej jednotlivých položkách nájdeme všetky informácie o tom, aký majetok podnik vlastní a z akých zdrojov je financovaný. V podvojnom účtovníctve sa majetok podniku sleduje z dvoch hľadísk:

- z hľadiska formy, v ktorej sa majetok nachádza (peniaze, budovy, stroje, materiál),
- z hľadiska zdrojov, z ktorých boli jednotlivé formy majetku financované (vlastné zdroje - základné imanie, cudzie zdroje- záväzky, bankové úvery, pôžičky).

Jednotlivé zložky majetku podniku sledované podľa formy sa nazývajú *aktíva* a majetok sledovaný podľa zdrojov, z ktorých bol majetok financovaný, *pasíva*. Keďže aktíva aj pasíva popisujú ten istý majetok podniku, aj keď z rôznych

hľadísk, ich celkový objem vo finančnom vyjadrení musí byť rovnaký – bilančný princíp: *súvaha musí byť vždy vyrovnaná*, t.j.

$$\Sigma \text{ aktív} = \Sigma \text{ pasív}$$

Majetok (v čom je uložený) = Zdroje krytia (odkiaľ, z čoho)

Súvaha je určená širokému okruhu užívateľov. Je samozrejmé, že forma aj obsah súvahy sú v jednotlivých štátach upravované normami. Na Slovensku je obsah aj štruktúra záväzne predpísaná.

**Tabuľka 3 Všeobecná schéma súvahy**

Aktíva	Pasíva
<b>Spolu majetok</b>	<b>Spolu vlastné imanie a záväzky</b>
<b>A. Neobežný majetok</b>	<b>A. Vlastné imanie (vlastné zdroje)</b>
A. I. Dlhodobý nehmotný majetok	A.I. Základné imanie
A. II. Dlhodobý hmotný majetok	A. II. Kapitálové fondy
A. III. Dlhodobý finančný majetok	A.III. Fondy zo zisku
	A.IV. Výsledok hospodárenia minulých rokov
<b>B. Obežný majetok</b>	<b>A.V. Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie</b>
B. I. Zásoby	B. Záväzky (cudzie zdroje)
B. II. Dlhodobé pohľadávky	B.I. Rezervy
B.III. Krátkodobé pohľadávky	B.II. Dlhodobé záväzky
B.IV. Finančné účty	B.III. Krátkodobé záväzky
	B.IV. Krátkodobé finančné výpomoci
<b>C. Časové rozlíšenie - prechodné účty aktív</b>	<b>B.V. Bankové úvery</b>
	<b>C. Časové rozlíšenie - prechodné účty pasív</b>
<b>Σ AKTÍV</b>	<b>Σ PASÍV</b>

**Aktíva** predstavujú formy a druhy majetku, ktoré majú pre podnik hodnotu, priamo sa podielajú na tvorbe zisku, teda sú schopné v budúcnosti prispieť k zabezpečeniu prírastku peňažných prostriedkov (majetku) podniku. Stále aktíva sa v súvahе vykazujú podľa ich životnosti. Aktíva s najdlhšou dobou životnosti sa uvádzajú ako prvé a aktíva s najnižšou dobou životnosti ako posledné.

Zahŕňajú:

- Neobežný (investičný) majetok
  - *dlhodobý nehmotný investičný majetok* – software, patenty, licencie, autorské práva,

- *dlhodobý hmotný investičný majetok* – pozemky, budovy, stroje a zariadenia,
- *dlhodobý finančný majetok* – je to finančný majetok dlhodobej povahy s dobowou využívania dlhšou ako jeden rok, ako sú cenné papiere, ktoré podnik nakupuje ako dlhodobú investíciu, finančné účasti – vklady v iných podnikoch, akcie iných spoločností, dlhodobé pôžičky, ktoré podnik poskytol, iné druhy majetku, ktoré podnik nakupuje, aby do nich uložil voľné prostriedky – umelecké diela, zbierky...
- **Obežný majetok** je v podniku prítomný v mnohých podobách a formách. Je v neustálom pohybe. Rýchlosť jeho obratu má značný podiel na dosahovaní zisku podniku. Krátkodobý majetok sa v súvahе uvádza podľa likvidnosti (najmenej likvidné aktívum je uvedené ako prvé) v členení:
  - *zásoby* tvoria materiál, nedokončená výroba, hotové výrobky, iný tovar na predaj,
  - *pohľadávky* - krátkodobé a dlhodobé pohľadávky z obchodného styku (neuhradené faktúry), ostatné pohľadávky (voči zamestnancom, poisťovni...),
  - *finančný majetok* krátkodobej povahy – hotovosť, bankové účty, likvidné cenné papiere, do ktorých si podnik krátkodobo ukladá voľné finančné prostriedky.

**Ostatné aktíva (pasíva)**, prechodné účty aktív (pasív) tvoria tie položky, ktoré prechádzajú hranicou účtovného obdobia a zaraďujú sa do toho obdobia, s ktorým vecne a časovo súvisia. Významom týchto položiek je, aby hospodársky výsledok účtovného obdobia bol výrazom všetkých aktivít, ktoré s týmto obdobím súvisia, aj keď sa stali v minulosti, alebo ešte iba nastanú v budúcnosti. Sú výsledkom uplatňovania akruálneho princípu.

**Pasíva** vyjadrujú nárok na aktíva všetkých osôb, ktoré poskytli zdroje tohto majetku (aktív). Sú usporiadane podľa doby splatnosti od najdlhšej po najkratšiu.

**Vlastné imanie** predstavuje výšku vlastných zdrojov majiteľov (akcionárov) na majetku spoločnosti a zahŕňa:

- *základné imanie* – povinný vklad spoločníkov v s.r.o. alebo akcionárov akciovej spoločnosti,

- *kapitálové fondy* – tvoria sa zo zdrojov, ktoré plynú do účtovnej jednotky zvonku (emisné ážio, dary, precenenie majetku...),
- fondy zo zisku – sú tvorené povinne podľa zákona (zákonny rezervný fond) a štatutárne fondy, ktoré sa tvoria na základe rozhodnutia štatutárneho orgánu,
- hospodársky výsledok minulých rokov,
- hospodársky výsledok účtovného obdobia.

Pri problematike rozdeľovania zisku a tvorby fondov zo zisku sa pristavíme podrobnejšie. Na konci účtovného obdobia vyčíslime zisk (stratu) po zdanení. Tento zisk označujeme ako „zisk v schvaľovacom konaní“. Orgány spoločnosti rozhodnú ako sa ďalej naloží s týmto ziskom, prípadne akým spôsobom sa umorí dosiahnutá strata. Tento proces môže byť riadený na základe obchodného zákonníka alebo spoločenskej zmluvy. V zásade sa zisk v schvaľovacom konaní rozdeľuje do nasledujúcich kategórií:

- zákonné fondy (zákonny rezervný fond),
- štatutárne fondy,
- dividendy,
- nerozdelený zisk minulých rokov.

**Cudzie zdroje** sú v súvahе zobrazené podľа splatnosti, kde záväzky s najdlhšou splatnosťou sú uvedené ako prvé;

- rezervy sú na rozdiel od rezervných fondov, ktoré sú tvorené zo zisku po jeho vyčíslení a zdanení (súčasť vlastného imania), tvorené ešte pred vyčíslením zisku; sú určené na krytie prípadných rizík alebo na presne určené účely,
- dlhodobé záväzky sú záväzky, ktorých doba splatnosti je dlhšia ako jeden rok; slúžia na financovanie prevažne stálych aktív, zaraďujeme sem dlhodobé bankové úvery, dlhodobé emitované dlhopisy, zmenky so splatnosťou nad jeden rok a pod.,
- *krátkodobé záväzky* sú určené na financovanie bežnej činnosti a ich splatnosť je do jedného roku (krátkodobé pasíva). Jedná sa hlavne o dlhy voči dodávateľom, krátkodobé bankové úvery, daňové záväzky, záväzky voči zamestnancom, spoločníkom, sociálnej poisťovni a pod.

Pri analýze dlhodobého majetku podniku sa do finančných ukazovateľov premietne nielen štruktúra, ale napríklad aj vek majetku. O tom, kedy bol

majetok obstaraný informuje súvaha. Hned' v prvom stĺpci "brutto" sa uvádza hodnota dlhodobého majetku v obstarávacích cenách, druhý „korekcia“ obsahuje výšku oprávok k dlhodobému majetku, údaje v treťom stĺpci „netto“ zodpovedajú zostatkovej hodnote tohto majetku. V prípade, že by finančný analytik tento údaj prehliadol, budú záverečné analýzy skreslené.

**Oprávky** vyjadrujú celkovú výšku odpisov a platí, že čím vyššiu hodnotu údaj vykazuje, tým je majetok viac opotrebovaný. Odpisy vyjadrujú opotrebenie majetku, sú významnou nákladovou položkou, znižujú zisk a využívajú sa ako interný zdroj financovania podniku.

#### 9.4.2 Výkaz ziskov a strát

Poskytuje informácie o výnosoch a nákladoch v členení podľa jednotlivých činností. Výsledok hospodárenia za určité obdobie môžeme vyjadriť ako rozdiel nákladov a výnosov. K výnosom patria všetky získané finančné položky, ktoré podnik získal v danom období, bez ohľadu na skutočnosť, či došlo k ich inkasu. Náklady tvoria finančné čiastky, ktoré podnik účelne vynaložil na získanie výnosov, bez ohľadu na ich úhradu. Všeobecne platí:

$$VH = \text{Výnosy} - \text{Náklady}$$

Vo výkaze ziskov a strát by sme zbytočne hľadali údaje o výnosoch (resp. výkonoch) podniku. Hned' na prvých riadkoch sú uvedené napr. údaje o tržbách za predaný tovar. Tržby za tovar sú pre podnik výnosom, pričom nákupná cena predaného tovaru je pre podnik nákladom, ktorý musel "obetovať" na jeho dosiahnutie. Podľa charakteru podniku sa výnosy označujú ako:

- tržby z predaja tovaru (obchodné spoločnosti),
- tržby z predaja vlastnej výroby (výrobné podniky),
- prijaté úroky a poplatky (banky),
- tržby za poskytnuté služby (podnik služieb).

Na rozdiel od súvahy nám výkaz ziskov a strát umožňuje analyzovať na jednej strane štruktúru výsledku hospodárenia, a na druhej strane príčiny úspešného alebo neúspešného hospodárenia podniku.

#### 9.4.3 Výkaz peňažných tokov (Cash flow)

*Cash flow* (ďalej len „CF“) zaznamená komplexne, prehľadne a systémovo finančné transakcie podniku. Pojem CF znamená peňažný tok. Odráža prírastok, alebo úbytok peňažných prostriedkov pri hospodárskej činnosti podniku za určité obdobie. Prostredníctvom sledovania CF dokáže podnik prekonáť časový a obsahový nesúlad medzi výnosmi, nákladmi, príjmami, výdavkami a ziskom. *Práve to je elementárny dôvod, prečo je tok hotovosti považovaný za veľmi významný prvok finančného riadenia a súčasne ukazovateľ úspešnosti podniku.* Jeho sledovanie je dôležité predovšetkým pre malé a stredné podniky. Môžeme konštatovať, že ešte sledovanie CF je ešte dôležitejším ukazovateľom ako výška dosahovaného zisku. Nedostatok finančných zdrojov, na rozdiel od klesajúceho zisku, môže totiž priamo ohrozíť existenciu podniku. Ak podnik nechce ohrozíť vlastnú existenciu v dôsledku nedostatku peňažných prostriedkov, je nevyhnutné, aby si „strážil „vlastný“ cash flow.“

Pre správne vymedzenie peňažných tokov je relevantná definícia peňažných prostriedkov a ich peňažných ekvivalentov. *Peňažné prostriedky* sú peniaze v hotovosti vrátane cenín, peňažných prostriedkov na účte, prípadne pasívneho zostatku na bežnom účte a peniaze na ceste. *Peňažné ekvivalenty* predstavujú krátkodobý likvidný majetok, ktorý sa dá ľahko a rýchlo premeniť na peňažné prostriedky (napr. krátkodobé cenné papiere).