

I. TEORETICKÉ VÝCHODISKÁ SKÚMANEJ PROBLEMATIKY

1.1 Privatizácia ako forma zmeny vlastníctva

1.1.1 Vymedzenie pojmu, postupov a cieľov privatizácie

Pojem privatizácie môžeme chápať z dvoch hľadísk. V najširšom zmysle slova ide o rast podielu súkromného sektoru na úkor sektoru štátneho. Tento podiel sa zvyšuje dvoma spôsobmi - zmenou štátnych podnikov na podniky v súkromnom vlastníctve a vznikom nových súkromných podnikov. Z užšieho hľadiska znamená privatizácia proces postupnej premeny štátneho vlastníctva na rôzne formy privátneho vlastníctva.¹

Privatizácia je zložitý proces, ktorý zahŕňa mnoho pravidiel, postupov a zákonných opatrení, umožňujúcich transformáciu vlastníctva. Budúcimi majiteľmi privatizovaných objektov sa stávajú – pôvodný majiteľ, iná domáca fyzická alebo právnická osoba, zahraničný partner, zamestnanec, Reštitučný fond, štát /FNM/. Spôsob prevodu na budúcich majiteľov môže byť nasledovný:²

- založenie akciovej alebo inej obchodnej spoločnosti i predaj akcií (na kapitálovom trhu, rozdelením podľa zmluvy, s prednostným právom na odkup);
- predaj celého majetku podniku alebo jeho časti;
- prevod majetku na obce;
- prevod majetku na účely nemocenského a dôchodkového poistenia;
- vysporiadanie nárokov oprávnených osôb - reštitúcie a mimosúdne rehabilitácie;

V rámci privatizácie sa využívajú 3 skupiny metód:

- kombinované metódy,
- štandardné metódy - súhrn postupov priameho predaja podniku alebo jeho časti investorovi; V Slovenskej republike patria k súčasťi malej i veľkej privatizácie,
- neštandardné metódy - súhrn postupov umožňujúcich privatizáciu prostredníctvom investičných kupónov alebo iným podobným spôsobom a jeho prevod na majiteľov kupónov.

Kupónová privatizácia umožnila pomerne rýchly prechod vlastníctva veľkých podnikov - pôvodne š.p. a následne š.a.s. do rúk radových občanov. Vlastný systém tejto metódy privatizácie tvoria prvky ako - držiteľ kupónovej knižky, kupónová knižka, investičný privatizačný fond, zoznam privatizovaných akciových spoločností, registračné miesto, podateľňa, komisie, privatizačná vlna, privatizačné kolá a ich fázy. Každá fáza pozostáva zo štyroch fáz: stanovenie kurzu /vyvolávacej ceny/ akcií, objednávanie akcií, spracovanie a vyhlásenie výsledkov kola. K predaju ponúkaných akcií dochádza v kole,

¹ Pozri bližšie : Marček,J.: Zákony o privatizácii a podnikaní, Prúdy, Bratislava 1991, s. 12.

² Petříč, L.:Podnik před privatizací, Konzulex, Krnov 1991, s. 9.

kde je dosiahnutá rovnováha medzi dopytom a ponukou. Na Slovensku takýmto spôsobom prebehla iba 1. vlna kupónovej privatizácie.

Plánovaná 2. vlna bola pozmenená k 1.1.1996 na tzv. neštandardnú dlhopisovú metódu. Pôvodný vlastník štátneho dlhopisu, ktorý ho nadobudol výmenou za kuponovú knižku, je oprávnený rozhodnúť sa, či si dlhopis ponechá až do doby jeho splatnosti v roku 2001 a potom ho predloží FNM na vyplatenie menovitej hodnoty 10 000,- vrátane výnosov za 5 rokov alebo ho použije niektorým zákonne stanoveným spôsobom. Oprávnení nadobúdatelia majú možnosť dlhopisom platiť svoje záväzky voči FNM alebo si ho ponechať ako vlastné kvalitné portfólio. Splácanie záväzkov takouto metódou znamená pre ekonomický subjekt odpustenie povinnosti splatenia celého záväzku, keďže trhová hodnota štátneho dlhopisu leží pod úrovňou jeho nominálnej hodnoty, ktorá sa uplatňuje aj pri umorovaní dlhu.

Neštandardné metódy boli v našich podmienkach súčasťou veľkej privatizácie. V jej prvej fáze dochádza k deetatizácii privatizovaného podniku jeho prevodom na príslušný fond zo zákona a v druhej ku konkrétnemu spôsobu vlastnej privatizácie. V súčasnosti sa využíva predovšetkým metóda priameho predaja podnikov na základe výberu z prihlásených privatizačných projektov.

Privatizácia sleduje určité ciele, ktoré možno rozčleniť na:

- politické – zmena spoločenskej štruktúry,
- ekonomické – zvýšenie adaptability a efektívnosti ekonomiky prostredníctvom zvýšenia pružnosti fungovania jednotlivých podnikateľských subjektov, v rámci ich vzniku i zániku a rastu ich efektívnosti.

V privatizovanom podniku dochádza k prudkej zmene vnútro podnikových vzťahov, ako i vzťahu podniku k ekonomickému okoliu. Súkromný podnik plne rozhoduje o zameraní svojich aktivít. Pokles ochrany štátom a pomoci pri hospodárskych ťažkostiach je pozitívnym javom, nakoľko prispieva k aktivite podniku a pôsobí ako ozdravujúci faktor v odvetví. Konkrétne osobná zainteresovanosť i skrátenie komunikačných ciest dávajú predpokladať rýchlejšie a efektívnejšie reagovanie podniku na zmeny na trhu, v oblasti techniky, technológie, cien atď. Novým spôsobom treba riešiť otázky spôsobu riadenia, získavania ďalšieho kapitálu, rozdeľovania zisku a úhrady straty, ručenia za záväzky podniku.

Keďže súkromný podnik býva podrobený väčšiemu tlaku na dosahovanie priaznivých výsledkov, prísnejšej kontrole počas hospodárenia, možno očakávať väčšiu finančnú disciplínu než od štátneho podniku. Na druhej strane však rýchle a nepredvídateľné zmeny najmä v podnikateľskom prostredí a rôzna schopnosť podniku reagovať na ne umožňujú predpoklad značných rozdielov medzi jednotlivými podnikateľskými organizáciami, ako aj výkyvov počas hospodárenia jedného podniku. Jav druhej platobnej neschopnosti v našich podmienkach i deformácia cien sťažujú finančné zotavovanie sa podniku. Ekonomická samostatnosť vytvára obsah právnej samostatnosti, ktorá povoľuje podniku vstupovať do rôznych právnych vzťahov k ostatným ekonomickým subjektom spojených s preberaním práv a povinností.

1.1.2 Reštrukturalizácia ako základ budúceho hospodárenia

Splnenie cieľov privatizácie vyžaduje zmeny v štruktúre organizácií. Ide o organizačnú a finančnú reštrukturalizáciu potrebnú na odstránenie vplyvu nežiadúcich faktorov podnikania, ktoré prinieslo centrálné riadené hospodárstvo. Hierarchia trojstupňového riadenia vyústila do vzniku umelých veľkých výrobo-hospodárskych jednotiek a ich združení. Tento proces podporovala nižšia úroveň produktivity práce, rozsiahla podniková infraštruktúra, centralizácia riadenia dislokovaných podnikových jednotiek, široký výrobný sortiment. Efektívne riadenie za týchto podmienok bolo veľmi náročné a v podstate nemožné.

Organizačná reštrukturalizácia predstavuje proces, ktorý umožňuje rozčleniť doterajšie podniky na menšie, adaptabilné a efektívne podnikateľské subjekty.³ Podporuje vytvorenie konkurenčného prostredia, prienik zahraničného kapitálu, rýchlu adaptáciu v náročnom trhovom prostredí a stáva sa tak základom prosperity. Reštrukturalizovaný podnik v tejto etape tzv. prípravy privatizácie formuje základ pre realizáciu privatizačného projektu, za ktorý zodpovedajú najmä nové orgány spoločnosti. Mnohé podniky podcenili význam tohto procesu a vytvorenie novej spoločnosti v podstate na báze pôvodnej organizácie neprináša spomenuté výhody.

Finančná reštrukturalizácia znamená usporiadanie finančného hospodárenia privatizovaného podniku na základe hodnotového vyjadrenia reprodukčného procesu nového právneho subjektu. Východiskom tejto etapy je organizačná reštrukturalizácia a racionalizácia činností a zmeny ekonomických podmienok. Jej cieľom je zvýšenie a maximalizácia efektívnosti činnosti budúcej samostatnej organizácie, rozvíjanie výrobných programov, ktoré zabezpečia výrobu konkurencieschopných tovarov.

1.2 Efektívnosť ako cieľ privatizácie

1.2.1 Pojem a charakteristika

Ústrednou myšlienkou pri realizácii hospodárskej a finančnej politiky podniku, aj privatizácie, je efektívnosť. Primeraná úroveň efektívnosti je podmienkou úspešného ďalšieho rozvoja podnikateľskej organizácie. Ako ekonomická kategória v sebe sústreďuje hlavné stránky ekonomickej činnosti podniku.

Pojem efektívnosť sa najčastejšie definuje ako vzťah medzi vynaloženými prostriedkami a ich celkovými účinkami. Vo všeobecnosti možno povedať, že ide o optimálnu reláciu medzi dosiahnutými výsledkami a cieľmi na jednej strane a nákladmi,

³ Marček, J. : Zákony o privatizácii a podnikaní, Prúdy, Bratislava 1991, s. 36

prostriedkami a požiadavkami na druhej strane. Efektívnosť zahŕňa teda zložku kapitálovú a zložku výsledkovú a je tesne spätá so vzťahom : cieľ – prostriedky na dosiahnutie cieľa.⁴

Pri sledovaní efektívnosti sa vychádza z jej delenia na efektívnosť ekonomickú a mimoekonomickú. Mimoekonomickú efektívnosť zastupujú princípy účelnosť, kvalita a prospešnosť a v podstate sa zhodujú s kvalitatívnymi hľadiskami hodnotenia činnosti podniku. Ekonomickú efektívnosť reprezentuje princíp hospodárnosti a je už priamo kvantifikovateľná.

Efektívnosť sa dotýka dôležitých vzťahov medzi zdrojmi, výrobou a odbytom. Jej predmetom je optimálne využívanie existujúcich zdrojov výrobných činiteľov, účinná transformácia zdrojov na úžitkovú hodnotu i účinné uspokojovanie potrieb vytvorenými úžitkovými hodnotami. Maximálnu efektívnosť možno dosiahnuť: pri minimalizácii spotreby vynaložených zdrojov alebo maximalizáciou výroby pri danom objeme a štruktúre zdrojov. Ako obmedzujúci faktor vystupuje veľkosť trhu a objem, prípadne štruktúra zdrojov. Hospodársku činnosť možno považovať za efektívnu vtedy, keď sa uskutočňuje na vysokej technickej a technologickej úrovni, pričom výrobné činitele sa vynakladajú čo najúspornejšie a realizácia outputu prináša najvyšší možný zisk.⁵

Efektívnosť je výslednicou mnohých vplyvov a činiteľov s rozdielnou intenzitou i účinkami, a preto je potrebná sústava ukazovateľov na jej vyjadrenie. Ak chceme nadobudnúť komplexnejší obraz o ekonomickej efektívnosti, je nutné sledovať jednotlivé ukazovatele vo vzájomnej súvislosti a nadväznosti. Skúmanie efektívnosti vychádza z analýzy finančnej situácie, ktorá je základnou charakteristikou úrovne finančného hospodárenia i transformačného procesu. Jej najdôležitejšou charakteristikou z hľadiska efektívnosti je rentabilita ako miera zisku. Charakteristikami efektívnosti je aj masa zisku ako objektívny dôsledok činnosti podniku. Preto nasleduje analýza zisku i nákladovosti. Nákladovosť sa považuje za druhú stránku rentability. Skúmanie zahŕňa aj analýzu úrovne transformačného procesu.

1.3 Finančná analýza – východisko analýzy súhrnných výsledkov

1.3.1 Význam, ciele a úlohy finančnej analýzy

Procesy prebiehajúce v podniku sa odvíjajú od stanoveného strategického vrcholového cieľa ako určujúceho faktora a následne vytvorenej množiny podnikových cieľov. Súčasná teória vo všeobecnosti označuje za vrcholový cieľ zabezpečenie existencie a rozvoja podniku, ktorý predstavuje rast vlastného imania. Zahŕňa tak hodnotové, ako aj etické ciele. Dosiahnutie vytýčeného cieľa sa realizuje prostredníctvom riadenia a jeho kvalita rozhoduje v značnej miere o výsledku podnikania.

Podnik sa počas svojej činnosti dostáva do rôznych kvantitatívnych a kvalitatívnych vzťahov s ostatnými ekonomickými subjektami, v rámci ktorých získava potrebný kapitál a rozhoduje o jeho efektívnej alokácii i rozdeľovaní finančných výsledkov. V trhovej ekonomike tvorí finančné riadenie dôležitú rovnocennú zložku vrcholového riadenia, narozdiel od centralizovane direktívneho systému riadenia

⁴ Marková, V. – Longauerová, A. – Šulajová, I.: Podnikovohospodárska náuka, Edičné stredisko VŠE, Bratislava 1992, s. 195.

⁵ tamtiež, s. 198.

ekonomiky. V tomto systéme riadenia hospodárstva sa vecná stránka transformačného procesu chápala ako jednoznačne prioritná. Záväzný štátny plán rozpisovaný po vertikále z centra až do podnikov sa snažil obsiahnuť vecné štruktúrne zloženie spoločenského produktu a postihnúť všetky vnútorné hmotné súvislosti a predpoklady jeho tvorby. Financie a peňažné vzťahy vôbec sa považovali za nástroje, ktorých úlohou je zabezpečovať plnenie plánovaných vecných úloh. Finančná stránka sa preto vnímala ako druhoradá, podriadená vecnej.

V systéme trhovej ekonomiky sú obidve stránky rovnocenné a intenzívne sa obojstranne ovplyvňujú. Pre začatie akejkoľvek podnikateľskej činnosti je nutné sústredenie istých finančných zdrojov v určitom množstve, štruktúre a čase na získanie výrobných činiteľov. Odborné obstarávanie výrobných faktorov, kvalitná výroba a marketing sú predpokladom predaja produkcie, a tým aj nadobudnutia finančných zdrojov na zaistenie plynulosti a trvácnosti transformačného procesu. Význam financií rastie.

Jadrom každého druhu riadenia je rozhodovanie o strategických a operatívnych otázkach. Finančné rozhodovanie ako súčasť podnikového rozhodovania sa obvykle vymedzuje ako proces súvisiaci s výberom optimálnej varianty získania, umiestnenia a využívania kapitálu s prihliadnutím k základným finančným cieľom podniku a obmedzujúcim podmienkam. Pre finančné hospodárenie sú rozhodujúcimi cieľmi likvidita, rentabilita a stabilita. Správne finančné rozhodovanie predpokladá dobrú znalosť podstaty riadeného javu, jeho súvislosti s inými javmi, zváženie rizík, zhodnotenie údajov. V tomto bode vstupuje do finančného riadenia finančná analýza, ktorá poskytuje údaje, na základe ktorých sa formujú podklady pre rozhodovanie.

Analýza je metóda postupného poznávania javov a procesov. Objekt skúmania sa rozkladá na jednotlivé časti tak, aby sa ich hlbším poznaním dospelo k hlbšiemu pochopeniu a určeniu skúmaného objektu.⁶ Poskytuje informácie týkajúce sa klasifikácie v skúmanom probléme, vzájomných zložitých i vnútorných závislostí, príčin vývoja konkrétnych javov a procesov, smeru pôsobenia činiteľov ovplyvňujúcich vývoj procesov a javov a podmienok pôsobenia zistených príčinných vzťahov. Hovoríme o klasifikačnej, vzťahovej a kauzálnej analýze. Vplyv analýzy na účinnosť podnikového riadenia môže byť veľmi veľký.

Finančné riadenie i zárodok toho, čo dnes nazývame finančná analýza, existovali už v 20. storočí p.n.l. Dnes dosiahnutá úroveň v oblasti rozvoja finančnej analýzy stále nie je definitívna a dokonalá a jej postupy sa naďalej vyvíjajú. Finančná analýza sa zaoberá skúmaním finančnej situácie podniku. Pod finančnou situáciou rozumieme celkovú charakteristiku firmy, ktorá umožňuje hodnotiť schopnosť manažérov zdravo financovať činnosť firmy.⁷ Odborníci považujú zhodne za finančne zdravý taký podnik, ktorý je v súčasnosti i perspektívne schopný dosahovať takú mieru zhodnotenia vloženého kapitálu, ktorú považujú akcionári za prijateľnú vzhľadom na výšku rizika, s ktorým je príslušný odbor podnikania spojený.

Pre prežitie firmy na trhu je dôležité, ba nevyhnutné využívať potenciály úspechu, t.j.

⁶ Lesáková, I.: Analýza podniku, EF UMB, Banská Bystrica 1996, s. 4.

⁷ Kalafutová, K.: Obsah a úlohy finančnej analýzy, DÚPP 5/95, s.19.

- definovať presne a jasne ciele a stratégiu a oboznámiť s ňou všetkých spolupracovníkov,
- prinášať na trh produkty, ktoré uspokojia potreby zákazníkov lepšie ako konkurencia,
- inovovať ponuku výrobkov a služieb,
- usilovať sa o hospodárne vedenie pomocou racionálnej organizácie výroby, plánovania a kontroly,
- budovať si pozitívny „image“ založený na spoľahlivosti v kvalite, dodržiavaní termínov zákaziek i platieb.

Dosiahnutá úroveň systematického využívania týchto potenciálov úspechu sa nakoniec odrazí v celkovej finančnej situácii firmy, a preto prináša finančná analýza cenné poznatky o schopnosti firmy dlhodobo prežívať na trhu.

Finančná situácia je súhrnným vyjadrením priebehu a úrovne všetkých podnikových aktivít. Z tohto hľadiska má finančná analýza základný význam pre riadenie podniku, pretože umožňuje odhalenie silných stránok, rezerv, o ktoré sa môže podnik v budúcnosti oprieť, ako aj slabých stránok, ktoré by mohli viesť k problémom a vyžadujú prijatie nápravných či preventívnych opatrení operatívneho alebo dlhodobejšieho charakteru. Zároveň poskytuje podnety pre tieto opatrenia, pričom výsledky finančnej analýzy je potrebné ďalej prehĺbiť a doplniť analýzou vytypovaných oblastí.

Okrem vymedzených interných väzieb má finančná situácia závažné externé súvislosti. Predstavuje zrkadlo, prostredníctvom ktorého je podnik intenzívne vnímaný svojím okolím. Táto skutočnosť sa prejavuje vo vzťahu a správaní sa vonkajších ekonomických subjektov – bánk, dodávateľov, investorov, akcionárov atď.

Na finančnú situáciu vplýva množstvo faktorov a úlohou finančnej analýzy je určiť, ktoré činitele a s akou intenzitou sa podieľali na formovaní finančnej situácie. Sú nimi externé činitele, ktoré majú objektívny charakter a podnik ich musí akceptovať ako dané a prispôbiť im svoje konanie. Ide napr. o stav konjunktúry, vývoj miery inflácie, stav meny, rozpočtová, monetárna politika a pod. Interné činitele sú v rukách podnikového manažmentu, ktorý ich ovplyvňuje v procese riadenia. Tvoria ich kvantitatívne činitele vyjadrujúce objem podnikovej činnosti a kvalitatívne činitele odrážajúce úroveň procesu transformácie vstupov na výstupy (organizácia práce, úroveň finančného, podnikového a vnútro podnikového riadenia, efektívnosť technického rozvoja, taktické zámery pri rozdeľovaní zisku a pod).

Vstupnými údajmi finančnej analýzy je vybraný súbor ukazovateľov vrátane ich interpretácie. Izolované posudzovanie hodnôt nemá praktický význam, a preto sa zistené hodnoty ukazovateľov porovnávajú s určitou базou. Cieľ finančnej analýzy môžeme formulovať ako porovnanie trendov a zmien vo vývoji ekonomických podmienok v odvetví, medzi odvetviami, v jednotlivých podnikoch za určitý časový úsek, príp. v porovnaní s plánom.⁸ Ak má byť porovnanie kvalitné, musia byť splnené podmienky podobnosti, homogenity a porovnateľnosti údajov v oblasti vstupov, technológií i výstupov.

Analýza finančnej situácie a finančného hospodárenia by mala nielen zobrazit' uplynulý vývoj a určiť príčiny zlepšenia či zhoršenia, ale tiež prispieť k voľbe najvhodnejších smerov ďalšieho vývoja činnosti podniku a k usmerneniu finančného

⁸ Šulajová, I. a kol.: Vybrané problémy finančného manažmentu, VŠE, Bratislava 1992, s.131.

hospodárenia a finančnej situácie podniku. Z hľadiska zamerania rozčleňujeme finančnú analýzu na:

- ex post analýzu (retrospektívnu), ktorá sa usiluje vysvetliť existujúcu finančnú situáciu pomocou pohľadu do minulosti, poznania jej determinantov,

- ex ante analýzu (predikčnú), ktorá sa zameriava na predvídanie vývoja finančnej situácie vychádzajúc z poznania minulého stavu, a takto nadväzuje na retrospektívnu analýzu.

Zameranie, objekt záujmu, rozsah i nástroje finančnej analýzy, ktoré musia byť vopred presne a jasne vymedzené, sa odvodzujú od zámeru jej konkrétneho externého alebo interného užívateľa.

1.3.2 Zájemci o finančnú analýzu

V trhovej ekonomike sa rozširuje počet záujemcov o výstupy finančnej analýzy. Ich požiadavky možno členiť na základné a špeciálne. Základné sa vzťahujú ku všetkým skupinám užívateľov a definujú základné kvalitatívne charakteristiky – zrozumiteľnosť, relevantnosť, spoľahlivosť a porovnateľnosť údajov. Špeciálne požiadavky určuje úloha užívateľského subjektu v trhovej ekonomike.

Vedenie podniku je hlavným užívateľom údajov finančnej analýzy, ktoré potrebuje pre plánovanie, kontrolu i hodnotenie celkovej činnosti, a preto vyžaduje najviac informácií. Sledujú krátkodobú finančnú situáciu, jej predpokladaný vývoj, posudzujú vhodnosť finančnej a majetkovej štruktúry, hodnotia výnosnosť a pod. Do tejto oblasti patria aj informačné potreby vlastníka – manažéra.

Súčasní a potenciálni investori sa potrebujú uistiť alebo rozhodnúť o umiestnení svojich prostriedkov. Zaujíma ich najmä likvidnosť aktív, likvidita, stabilita, pomer bežnej trhovej ceny vykázaných aktív k obstarávacej cene, momentálna úroveň a budúci vývoj zisku a rentability v súvislosti s návratnosťou vloženého kapitálu v podobe dividend, podielov na zisku, rastom ceny akcií.

Krátkodobí veritelia sa vzhľadom na splatnosť ich pohľadávok do jedného roka orientujú na schopnosť podniku splácať záväzky a krátkodobú stabilitu. Pre stálych obchodných partnerov i dodávateľov je dôležitá aj dlhodobá prosperita a serióznosť podniku, nakoľko sa na ňom z hľadiska prosperity stávajú závislými.

Dlhodobí veritelia sa zaujímajú okrem úveruschopnosti a solventnosti o dlhodobú výnosnosť, finančnú stabilitu a s tým spojené veriteľské riziko.

Zamestnanci majú nároky z hľadiska istoty zamestnania, udržania a zlepšenia mzdových i sociálnych podmienok.

Odbory hájace záujmy zamestnancov sledujú masu a mieru zisku meranú rentabilitou vlastného kapitálu, čistý zisk na 1 akciu.

Štát potrebuje informácie pre kontrolovanie plnenia daňových povinností, tvorbu a korekciu daňovej, dotačnej, antimonopolnej politiky, pre štatistiku a pod.

Okrem vymenovaných subjektov jestvujú ďalšie organizácie a inštitúcie zaujímajúce sa o dáta finančnej analýzy pre uľahčenie a uskutočnenie vlastných rozhodnutí (miestne orgány, burzovní makléri atď).

Finančná analýza má 4 podstatné elementy:

1. dáta
2. metódy
3. prevedenie
4. interpretáciu

1.3.3. Zdroje dát pre finančnú analýzu

Aby finančná analýza ponúkla spoľahlivé výstupné údaje, musí spracovať a zohľadniť mnoho informácií rôzneho druhu. Možno ich rozdeliť na:⁹

- finančné informácie: účtovné výkazy, výročné správy, hospodárske správy, údaje z finančného trhu a pod.,

- nefinančné informácie: kvantifikovateľné alebo nekvantifikovateľné údaje (štatistika, komentáre manažérov, odbornej tlače, úroveň dodavateľsko-odberateľských vzťahov, postavenie na trhu a i.).

Základným informačným prameňom údajov sú výkazy účtovnej závierky s údajmi vyjadrenými v tisícoch Sk, resp Kčs. Každý výkaz svojím spôsobom zachytáva priebeh a výsledky reprodukčného procesu, sú navzájom prepojené a je potrebné analyzovať ich súčasne. Bohatšie a rozmanitejšie vnímanie stránok finančnej situácie ponúkajú výkazy podvojného účtovníctva. V sústave jednoduchého účtovníctva stavbu účtovnej závierky tvorí výkaz o majetku a záväzkoch, výkaz o príjmoch a výdavkoch a prílohy. Ich analógiou pri vedení podvojného účtovníctva sú súvaha, výkaz ziskov a strát s prílohou, ktoré sú charakterizované bližšie, lebo z nich čerpá táto práca.

□ Súvaha

Finančná situácia podniku k určitému okamihu je kumulovaným výsledkom všetkých transformácií zložiek majetku a zdrojov financovania od začiatku činnosti podnikateľskej jednotky.¹⁰ Pohľad na majetok firmy k určitému dátumu z hľadiska jeho hodnoty (aktíva), ako aj z hľadiska zdrojov krytia majetku (pasíva) poskytuje súvaha (viď tabuľka č.1). Je základným výkazom tribulačného systému výkazníctva a významný dokument pre vedenie firmy, ako aj pre ďalších používateľov, lebo na podklade jeho údajov môžu posudzovať, ako je zabezpečená a udržiavaná hospodárska stabilita firmy pri súčasnom presadzovaní progresívnych zmien. Hospodárska stabilita v podstate závisí od

⁹ Kovanicová, D. a kol: Finanční účetnictví v kontextu současného vývoje, Polygon, Praha 1997, s. 315.

¹⁰ Šlosárová, A. – Hvozďárová, J. – Kapšová, K.: Analýza účtovnej závierky – praktikum, EU, Bratislava 1995, s. 31

vytváraných pomerov medzi jednotlivými zložkami podnikového majetku a zložkami použitého kapitálu. Údaje v nej sú stavovými veličinami.

Na základe vnútornej štruktúry aktív a pasív formujeme rôzne úsudky o stave podnikových financií. Strana aktív obsahuje jednotlivé zložky majetku zoradené podľa ich likvidnosti, a preto slúži ako východisko analýzy likvidity. Podnikové zdroje sa stávajú prameňom údajov, z ktorého čerpá analýza zadĺženosti. Použitím dát z oboch strán bilancie možno overovať platnosť tzv. pravidiel financovania.

Základná štruktúra súvahy podniku

AKTÍVA	PASÍVA
A. pohľadávky za upísaná vlastné imanie	A. Vlastné imanie
B. Stále aktíva	A.I. Základné imanie
B.I. Nehmotný investičný majetok	A.II. Kapitálové fondy (emisné ážio)
B.II. Hmotný investičný majetok	A.III. Fondy tvorené zo zisku
B.III. Finančné investície	A.IV. HV minulých rokov
C. Obežné aktíva	A.V. HV bežného účtovného obdobia
C.I. Zásoby	B. Cudzíe zdroje
C.II. Dlhodobé pohľadávky	B.I. Rezervy
C.III. Krátkodobé pohľadávky	B.II. Dlhodobé záväzky
C.IV. Finančný majetok	B.III. Krátkodobé záväzky
D. Ostatné aktíva – prechodné účty aktív	B.IV. Bankové úvery
	C. Ostatné aktíva – prechodné účty pasív
Majetok (aktíva celkom)	Kapitál (pasíva celkom)

Tabuľka č.1

Výkaz ziskov a strát

Tento výkaz synteticky vyjadruje objem podnikových výnosov, nákladov a hospodársky výsledok v tisícoch Sk v podobe tokových veličín (viď tabuľka č. 2). Pomocou týchto veličín zostavujeme ukazovatele aktivity, rentability a niektoré ukazovatele trhovej hodnoty. Pre finančnú analýzu má význam, že stupňovitý spôsob usporiadania výkazu ziskov a strát umožňuje získať prehľad o tom, ako manažéri firmy rozkladajú riziko hospodárskeho výsledku na základné oblasti ekonomickej podnikateľskej činnosti a spoznanie činiteľov, ktoré viedli k vytvoreniu hospodárskeho výsledku. Na základe údajov tohto výkazu môžeme vyčíslíť aj ukazovatele nákladovosti, a využiť ho tak ako východisko pre charakterizovanie a analýzu hospodárnosti výroby, ktorá je doplnením a rozšírením finančnej analýzy.

+	Výnosy z prevádzkových činností
-	Náklady z prevádzkových činností
=	PREVÁDZKOVÝ HOSPODÁRSKY VÝSLEDOK
+	Finančné výnosy
-	Finančné náklady
=	HOSPODÁRSKY VÝSLEDOK Z FINANČNÝCH OPERÁCIÍ
-	Daň z príjmov za bežnú činnosť
=	HOSPODÁRSKY VÝSLEDOK ZA BEŽNÚ ČINOSŤ
+	Mimoriadne výnosy
-	Mimoriadne náklady
-	Daň z príjmov z mimoriadnej činnosti
=	MIMORIADNY HOSPODÁRSKY VÝSLEDOK
	HOSPODÁRSKY VÝSLEDOK ZA ÚČTOVNÉ OBDOBIE

Tabuľka č. 2

□ Výkaz cash-flow

Z príloh tvoriacich súčasť účtovnej závierky (napr. o metóde odpisovania, oceňovania, doplňujúce informácie o podniku atď.) je pre potreby finančnej analýzy najdôležitejší prehľad o peňažných tokoch - výkaz cash-flow. Zostavovanie tohto výkazu má pôvod v USA v 50-tych rokoch tohto storočia, odkiaľ sa rýchlo rozšíril do celého sveta. V niektorých krajinách je povinný, u nás je zatiaľ len dobrovoľnou prílohou. Jeho účelom je zabrániť vzniku kríz z nedostatku finančných prostriedkov, čo je aktuálne práve v súčasných hospodárskych podmienkach, a preto by sa mal stať trvalým dôležitým a prvoradým podkladom pre rozhodovanie a riadenie v každom podniku.

Zisťovanie cash-flow podnietilo uplatňovanie tzv. aktuálneho princípu v podvojnóm účtovníctve, podľa ktorého sa výnosy a náklady účtujú do obdobia, s ktorým vecne a časovo súvisia, a nie do obdobia, v ktorom sa prejavujú ako príjmy a výdavky. Náklady sa často nerovnejú výdavkom, výnosy príjmom a výsledok činnosti podniku v podobe účtovne vedeného hospodárskeho výsledku nebýva totožný s množstvom peňažných prostriedkov, ktorými podnik disponuje.

Pod pojmom cash-flow (peňažný tok) sa rozumie toková veličina, ktorá odráža prírastok alebo úbytok peňažných prostriedkov pri hospodárskej činnosti podniku za určité obdobie.¹¹ Oproti iným tokovým veličinám má mnoho výhod: je menej závislý na inflačnom prostredí, je nezávislý od systému a výšky časového rozlíšenia používaného v obchodnej spoločnosti, neovplyvňuje ho zvolená politika odpisovania základných prostriedkov.

¹¹ Doležal, J. – Fireš, B. – Míková, M.: Finanční účetnictví, Grada, Praha 1992, s. 141.

Cash-flow vyjadruje vnútorný finančný potenciál, mieru schopnosti podniku vytvoriť z vlastnej činnosti finančné „prebytky“ na financovanie existenčne významných potrieb (investície, zásoby, záväzky atď.). Má teda úzku súvislosť s likviditou. Investori a veritelia majú eminentný záujem na cash-flow, pretože potrebujú poznať reálnu schopnosť firmy splatiť svoje dlhy.

Postupne sa vyvinuli viaceré metódy zisťovania cash-flow. Je ňou napríklad priama metóda, vychádzajúca z výsledovky, pri ktorej sa jednotlivé nákladové i výnosové položky transformujú pomocou prírastkov či úbytkov zodpovedajúcich súvahových účtov na výdavky, príp. na príjmy. Vzhľadom na komplikovanosť tohto postupu sa viacej využíva nepriama metóda určovania cash-flow. Jedna jej základná varianta vychádza z pracovného kapitálu, druhá z čistého zisku a tento sa upravuje o položky spôsobujúce rozdiel medzi nákladmi a výdavkami, výnosmi a príjmami. Následne sa zostavujú dva výkazy – súhrnný cash-flow a bilancia cash-flow.

Na základe výkazu súhrnného cash-flow možno vysvetliť zmenu stavu peňažného fondu na konci obdobia oproti začiatočnému stavu. Sú v ňom zachytené všetky toky peňazí členené na kladné a záporné z oblasti prevádzkovej (v tejto oblasti cash-flow najčastejšie vzniká), investičnej (v tejto oblasti sa cash-flow najmä spotrebúva) a finančnej.

Bilancia cash-flow konfrontuje zdroje a použitie hovotosti. Jej analýzou zisťujeme, do akej miery sú potreby podniku financované z vlastných možností a z cudzích zdrojov (viď nasledujúca tabuľka):

Bilancia cash-flow

Zdroje	Použitie
čistý zisk	prírastky položiek aktív
dotácie a subvencie	úbytky položiek pasív
odpisy a rezervy	vyplatené dividendy
prírastky položiek pasív	ostatné použitie zisku
úbytky položiek aktív	

Tabuľka č. 3

V pomerových ukazovateľoch využívame tzv. bilančný cash-flow ako bežný a mimoriadny hospodársky výsledok očistený od prevodu podielov na hospodárskom výsledku spoločníkom, od salda prechodných účtov aktív, zvýšený o odpisy investičného majetku a saldo prechodných účtov pasív.

□ Úskalia účtovných výkazov

Pri práci s účtovnými výkazmi si však musíme uvedomiť ich obmedzené vypovedacie schopnosti. Jedným z prvoradých rizík je zámerné skreslenie dát samotným podnikom napr. v záujme nižšieho daňového základu, vytvorenia lepšieho obrazu o svojom hospodárení a pod. Medzi ďalšie riziká a obmedzenia možno zaradiť tieto:

- údaje súvahy v dôsledku oceňovania na bázi historických cien i v dôsledku prijatých účtovných postupov neodrážajú plne skutočnú hodnotu aktív a pasív; Obstarávacia cena investičného majetku nerešpektuje zhodnotenie aktív a pasív, oprávky neinformujú o skutočnom opotrebení. Niektoré teórie preto odporúčajú nahradenie vykazovaných údajov odhadmi;

- aktuálny princíp podvojného účtovníctva vedie k potrebe obozretného posudzovania položiek nákladov a výnosov;

- údaje vo výkazoch nezohľadňujú infláciu a sú dôsledkom neustálej premenlivosti ekonomických javov;

- účtovné výkazy predkladajú údaje o minulosti a analytik podstupuje riziko ich zastaralosti;

- z účtovných výkazov nie sú dostupné niektoré informácie, ktoré by boli pre výpočet ukazovateľov vhodnejšie (napr. tržby na obchodný úver pri výpočte doby inkasa pohľadávok),

- možnosť triviálnych chýb v poskytnutých výkazoch;

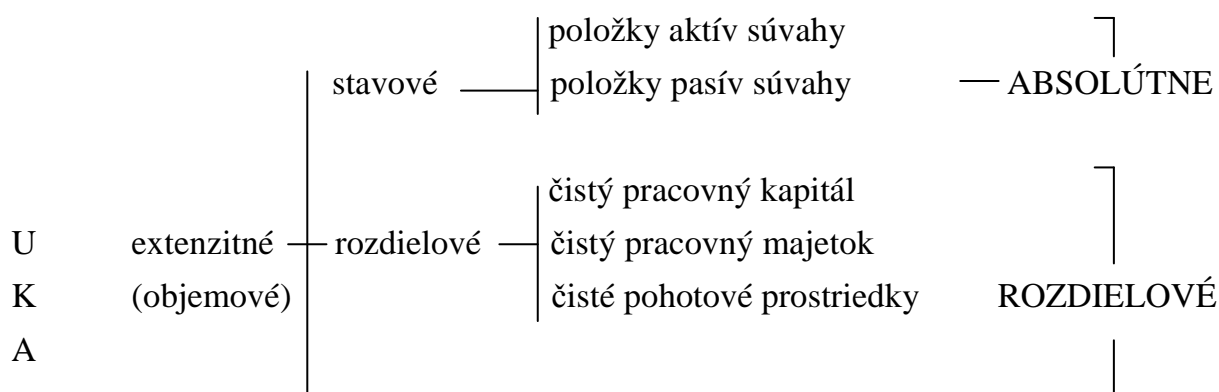
- nekvantifikovateľné údaje nie sú zaradené vo výkazoch, ale ovplyvňujú výsledky činnosti podniku (napr. skúsenosti a kvalifikácia zamestnancov, sociálna klíma v podniku, podpora firmy inou významnou inštitúciou a pod.),

- je potrebné zohľadniť ďalšie faktory, ktoré majú vplyv na porovnateľnosť údajov, napr. zásadná zmena výrobného programu, fúzia podniku; Medzi porovnávanými podnikmi môžu existovať rozdiely vyplývajúce z metodiky účtovníctva, metód odpisovania, oceňovania, postupov pri tvorbe rezerv, opravných položiek. Každá firma je svojím spôsobom jedinečná. Predstava o homogenite určitého súboru je vždy založená na určitom zjednodušení, ktoré uľahčuje analýzu.

- aj údaje z účtovného hľadiska úplne presné obsahujú zložky, ktoré nevieme vysvetliť, pretože nemáme informácie o všetkých pôsobiacich vplyvoch; Potom aj metódy používané pri analýze podliehajú pôsobeniu neurčitosti nám neznámeho pôvodu.

1.3.4 Dáta vo finančnej analýze

Finančná analýza narába s ukazovateľmi. Zaužívané je ich nasledujúce členenie:



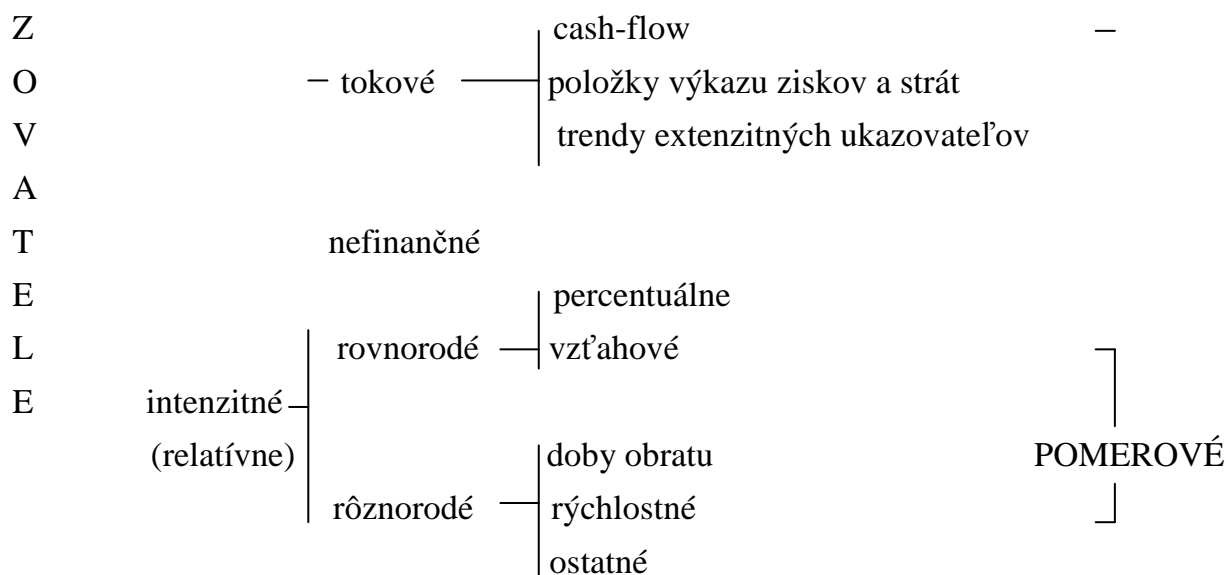


Schéma č.1

Pod ukazovateľom chápeme každú číselnú charakteristiku ekonomickej činnosti firmy, sprevádzanú atribútmi dát, ako i údaje z takýchto charakteristík odvodené.¹²

Pri práci s rôznymi druhmi ukazovateľov je potrebné uvedomiť si najmä rozdiel medzi stavovými údajmi súvahy vzťahujúcimi sa k určitému okamihu a tokovými údajmi výkazu ziskov a strát charakterizujúcich určité obdobie a potrebu zabezpečenia prevodu stavových údajov na tokové pomocou metódy chronologického priemeru. V tejto práci sme túto skutočnosť nemohli rešpektovať vzhľadom na konštrukciu ukazovateľov pre porovnanie v odvetví, ktoré vychádzajú len z údajov k 31.12. daného roka.

Za základné ukazovatele finančnej analýzy sa považujú pomerové ukazovatele. Pomerové ukazovatele charakterizuje vzťah podielu medzi dvoma položkami účtovných výkazov alebo položkami z nich odvodenými. Vytvoriť ich možno stovky, avšak prax sa sústreďuje na pomery, ktoré dávajú užitočné informácie.

Dôvodov ich rozsiahleho používania je niekoľko. Popri možnosti porovnávania i predpovedania sú vhodnými vstupmi pre použitie matematických modelov. Sú určitým „sitom“, ktorý zachytí oblasti vyžadujúce hlbšiu analýzu. Ich použitie je však spojené s viacerými obmedzeniami aj problémami. Pomerové ukazovatele sú založené na finančných účtoch, preto nesú aj nedostatky finančných účtov. Podliehajú objektívnym vplyvom, a preto sú vhodné len pre porovnanie organizácií hospodáriacich v podobnom ekonomickom prostredí.

Rôzni autori využívajú rôzne ukazovatele, no postupne sa vyvinul súbor kľúčových ukazovateľov s rôznou konštrukciou a vypovedacou schopnosťou. Sú členené do skupín, pričom každá vypovedá o určitej stránke finančnej situácie. Radíme k nim: ukazovatele majetkovej a finančnej štruktúry, zadĺženosti, ukazovateľ likvidity, ukazovatele aktivity, ukazovatele rentability, ukazovatele trhovej hodnoty. Reprezentanti týchto skupín sú podrobnejšie vysvetlení pri praktickej aplikácii v poslednej časti tejto práce. Nasleduje stručná charakteristika jednotlivých analýz.

¹² Kovanicová, J. – Kovanica, P.: Poklady skryté v účetníctví, Díl II., Polygon, Praha 1991, s. 234.

•Analýza dlhodobej finančnej stability

Finančná stabilita je dôležitou stránkou finančnej situácie. Je charakterizovaná štruktúrou zdrojov financovania podniku, ktoré zodpovedajú zloženiu jeho prostriedkov a zabezpečujú bezproblémové rentabilné hospodárenie a rozvoj podniku. Finančnú stabilitu možno hodnotiť pomocou analýzy vzťahov podnikových aktív a zdrojov ich krytia. Štruktúru aktív a pasív možno posudzovať zo statického pohľadu k určitému okamihu. Logickým pokračovaním tejto analýzy je pohľad na dynamiku činnosti – hodnotenie vzťahov prírastkov a úbytkov prostriedkov a zdrojov za určité obdobie. Všeobecne by malo byť zaistené, aby zdroje boli k dispozícii aspoň na dobu, počas ktorej je príslušná zložka majetku viazaná, pričom dlhodobé riziko podnikania by mal znášať vlastník.

Samostatnou oblasťou v tejto súvislosti je ovplyvňovanie racionálnej skladby finančných zdrojov. Finančná štruktúra závisí od rôznych faktorov – štruktúry majetku, výšky daní, úrokovej sadzby, vnútorného finančného kapitálu, zaistenosti odbytu, prístupu k zdrojom a predovšetkým od odboru podnikania. Účasť cudzieho kapitálu na podnikaní determinuje obchodnú i úverovú dôveryhodnosť podniku. Veritelia uprednostňujú nižší podiel zadĺženosti v dôsledku menšieho rizika z neuspokojenia ich pohľadávok. Zadĺženosť ovplyvňuje rentabilitu vlastného kapitálu i likviditu. Čím väčšie je zastúpenie krátkodobých zdrojov, tým viacej majetku musí podnik udržiavať vo vysoko likvidnej forme.

Používané sú ukazovatele: zadĺženosť celkového kapitálu, zadĺženosť vlastného kapitálu, stupeň finančnej samostatnosti, finančná páka, úrokové krytie, úrokové zadĺženie, intenzita jednotlivých zložiek majetku, stupeň krytia A, stupeň krytia B.

•Analýza likvidity

Analýza likvidity je zameraná na posúdenie schopnosti podniku hradiť svoje platobné povinnosti. Táto schopnosť je dôležitá predovšetkým v podmienkach samofinancovania a konkurencie na trhu. Má zásadný dopad na podnikovú ekonomiku. Privysoká likvidita znamená, že podnik neinvestuje prostriedky, čo ohrozuje jeho rozvoj a budúcu efektívnosť. Nízky stav likvidných aktív uvoľňuje kapitál pre rentabilnejšie alokovanie, no sťažuje splácanie záväzkov. Ak je i sprevádzaná narušením schopnosti samofinancovania samostatne hospodáriaceho podniku, môže z dlhodobého hľadiska viesť k závažným problémom a dôsledkom, prípadne až ku krachu firmy. V tomto vzťahu vidíme, že likvidita a rentabilita sú do istej miery konkurenčnými finančnými cieľmi.

Likviditu determinuje predovšetkým likvidnosť aktív, t.j. schopnosť prevodu jednotlivých majetkových súčastí na pohotovú platobnú prostriedky, ich speňažiteľnosť. Speňažiteľnosť jednotlivých súčastí majetku je daná dĺžkou času tejto premeny a vyjadrená aj poradím aktíva v súvahe. Postupujeme od takmer nelikvidných (investičný majetok), ktoré sú z analýzy vylúčené, k najlikvidnejším aktívam (peniaze, ceniny, účty, krátkodobé cenné papiere).

K dôležitým ukazovateľom likvidity patria: pohotovú likvidita, bežná likvidita, celková likvidita, čistý činný pracovný kapitál.

•Analýza aktivity

Ukazovatele aktivity vyjadrujú a kvantifikujú schopnosť podniku efektívne využívať svoj majetok. Meraním rýchlosti obratu celkových aktív a jeho zložiek hodnotia vhodnosť alokácie kapitálu. Sledujú, koľkokrát sa obráti každý z jednotlivých druhov majetku za určitý časový interval (počet obrátok) a dobu uskutočnenia jednej obrátky (doba obratu). Konštruujú sa zvyčajne pre rozhodujúce zložky podnikového majetku. Patria k nim: obrat celkových aktív, obrat stálych aktív, doba obratu zásob, doba obratu aktív, doba inaksa pohľadávok, doba úhrady záväzkov.

•Analýza rentability

Rentabilita je kategóriou hodnoty. Byť rentabilný znamená, že prostriedkami, ktoré podnik získa realizáciou svojich výkonov, hradí svoje náklady a navyše zabezpečuje dosiahnutie zisku. Ukazovatele rentability potom vyjadrujú výslednosť podnikového úsilia, syntetizujú vývoj a úroveň v oblastiach likvidity, aktivity i zadĺženosti. Za základný ukazovateľ výnosnosti podniku sa považuje extenzitný ukazovateľ zisku ako objektívny dôsledok činnosti firmy. Pre účely porovnávania ho treba očistiť od rôznych vplyvov (napr. veľkosť firmy), a preto zostavujeme miery zisku – pomerové ukazovatele rentability. Konfrontujú výsledok podnikovej činnosti so základom, ktorým býva objem kapitálu, alebo objem podnikovej činnosti.

Podľa rozsahu, s akým odrážajú efektívnosť práce systému, sa členia na analytické a syntetické. V minulej praxi boli frekventovanejšie analytické ukazovatele (rentabilita výnosov, rentabilita nákladov, mzdová rentabilita). Narozdiel od toho vyspelé trhové hospodárenie uprednostňuje syntetické ukazovatele (rentabilita vlastného kapitálu, rentabilita celkového kapitálu), lebo poskytujú komplexný pohľad na výkonnosť systému a jej determinanty.

• Analýza trhovej hodnoty

Analýza trhovej hodnoty dopĺňa finančnú analýzu o externé súvislosti činnosti podniku, t.j. pohľad subjektov z vonku. Hodnotenie minulých výsledkov zo všetkých oblastí činnosti podnikateľskej organizácie, rizikovosti i budúcich vyhliadok podniku súčasnými i potencionálnymi investormi sa premieta do trhovej ceny akcií. Na vyjadrenie trhovej hodnoty sa používajú ukazovatele ako: kurz akcie, vzťah kurzu a zisku (P/E), dividendový výnos, Market-to-Book ratio a iné.

1.3.5 Metódy spracovania údajov vo finančnej analýze

Východiskové údaje finančnej analýzy je potrebné spracovať vhodným spôsobom. Pri praktickej realizácii finančnej analýzy ide všeobecne o kombináciu viacerých rôznych metód, potrebných na postihnutie rôznych stránok finančnej situácie podniku, v závislosti od účelu finančnej analýzy.

Časť kvantifikovateľných informácií spracúvame pomocou technickej analýzy pri použití elementárnych či vyšších matematicko-štatistických a neštatistických metód.

Číselné údaje účtovných výkazov spracúvame metódami zakladajúcimi sa na percentuálnom počte. Horizontálna analýza počíta percento zmeny každej položky oproti

predošlému obdobiu (pracuje s riadkami). Vertikálna analýza zisťuje percentuálne zastúpenie danej položky na základe, ktorým je súhrn riadkov výkazu (pracuje so stĺpcami). Je elementárnou metódou, ku ktorým sa radí aj analýza trendov, analýza rozdielových a tokových ukazovateľov, priama analýza pomerových ukazovateľov a analýzy sústav ukazovateľov. Tieto postupy sú uplatnené v tejto práci. Z vyšších metód spomenieme metódy – napr. bodové odhady, korelačné koeficienty a regresné modelovanie, diskriminačnú analýzu, metódy teórie matných množín a i.

Kvalitné prevedenie technickej analýzy podmieňuje nielen formálna správnosť, ale aj zohľadňovanie úskalí použitých metód i vypovedacej schopnosti ukazovateľov.

Na hodnotenie vplyvu a vývoja nekvantifikovateľných, ale aj niektorých kvantifikovateľných údajov slúži fundamentálna analýza, ktorá je založená na znalostiach a schopnostiach finančného analytika a z tohto hľadiska kladie značné nároky na odbornú zdatnosť, informovanosť, na systémové myslenie.

Každá analýza začína statickou analýzou, uskutočňovanou z dát vykázaných k určitému časovému okamihu. Môže mať podobu analýzy individuálneho podniku alebo prierezovej analýzy, pri ktorej ide o porovnávanie s inými podnikmi. Nevyhnutným cieľom analýzy býva zvyčajne spoznanie vplyvu času na sledované hodnoty a predikcia vývoja. Hovoríme o dynamizácii statickej analýzy, dynamickej analýze alebo analýze časových radov. Na jej prevedenie potrebujeme spravidla dlhší časový rad údajov. Dĺžka časového radu by mala byť podľa odporúčaní rôznych autorov aspoň dvojnásobkom doby predikcie.

1.3.6 Postup finančnej analýzy

Po zabezpečení údajovej základne možno pristúpiť k samotnej finančnej analýze. V súčasnej dobe existujú dve základné poňatia hlavných etáp finančnej analýzy (viď schéma č. 2). Najprepracovanejšia metodika je v USA a používa sa prakticky v celom trhovom hospodáriacom svete. Vychádza z tradičného nazerania a keďže ju uplatňujeme v tejto práci, nasleduje krátka charakteristika jej jednotlivých krokov.

V prvom kroku sa vypočítajú zvolené pomerové ukazovatele. Výpočtu zvolených finančných ukazovateľov je venovaná tretia kapitola tejto práce.

Druhý krok finančnej analýzy predstavuje porovnávanie v priestore, prostredníctvom ktorého získame plochý obraz o finančnej situácii podniku, poznatky o jeho postavení v odvetví. Veľkým problémom uskutočnenia tohto kroku u nás je existencia a prístup k odvetvovým údajom. V podstate jediným pravidelne doplňaným zdrojom je publikácia „Stredné hodnoty finančných ukazovateľov ekonomických činností v SR“ vydávaná v Bankovom zúčtovacom centre Slovenska, a.s., Bratislava od roku 1993. Ako reprezentatívne údaje sú ponúkané mediány hodnôt finančných ukazovateľov v členení podľa organizačno-právnej formy, odvetvovej klasifikácie ekonomických činností - OKEČ a veľkosti firmy vyjadrenej objemom obratu a hodnotou vlastného imania. Čerpá z nej aj táto diplomová práca. Údaje sú distribuované aj na diskete.

Tretím krokom finančnej analýzy odhaľujeme trendy vo vývoji hodnôt finančných ukazovateľov, čo prispieva k zrealneniu pohľadu na finančnú situáciu a k usmerneniu budúceho rozhodovania. Pre získanie ucelenej predstavy je potrebné vnímať súčasne úroveň ukazovateľov, polohu v odvetví a časový vývoj.

Štvrtý krok znamená analýzu činiteľov, ktoré determinovali finančnú situáciu, vychádzajúc z vnútorných logických a vecných väzieb medzi ukazovateľmi popisujúcimi jej jednotlivé stránky. Analýza vyúsťuje do konštrukcie tzv. Du Pontových rovníc rozkladu ukazovateľov rentability kapitálu a tzv. pyramídových modelov. Prostredníctvom ich dynamizácie špecifikujeme, ako sa na celkovej zmene vrcholového ukazovateľa podieľajú len zmeny jednotlivých čiastkových ukazovateľov v absolútnom aj relatívnom vyjadrení. Takto pomocou vhodných metód spoznáваме rôzne spôsoby dosahovania požadovanej úrovne sledovaných ukazovateľov. Ako vrcholový ukazovateľ sa vyberá predstaviteľ podstatnej ekonomickej vlastnosti skúmaného systému. Pri zostavovaní pyramídového modelu, uvedeného v prílohe č. 8, sme podľa typu vzťahov medzi ukazovateľmi uplatnili metódu jednoduchého rozkladu a logaritmickej metódu.

DVE POŇATIA HLAVNÝCH ETÁP FINANČNEJ ANALÝZY			
Tradičné poňatie		Širšie poňatie	
1.	výpočet pomerových ukazovateľov za analyzovaný podnik	1.a	Výber porovnateľných podnikov
		1.b	Príprava dát a ukazovateľov
		1.c	overenie predpokl. o ukazovateľoch
2.	porovnanie hodnôt podnikových ukazovateľov s hodnotami za príslušné odvetvie, odbor, s konkurentami (komparatívna analýza)	2.a	Výber metódy pre analýzu a hodnotenie ukazovateľov
		2.b	Spracovanie vybraných ukazovateľov
		2.c	Hodnotenie relatívnej pozície podniku
3.	skúmanie dynamiky ukazovateľov (analýzy časových trendov)	3.	Identifikácia modelov dynamiky
4.	analýza vzájomných vzťahov medzi ukazovateľmi, čím sa odhalí príčina zmeny, účinok opatrenia na sledovaný ukazovateľ (pyramídové modely)	4.	Analýza vzťahov medzi ukazovateľmi
		4.a	Pyramídové funkčné väzby
		4.b	Vzájomné korelácie ukazovateľov
		4.c	Identifikácia modelov vzťahov
5.	Návrh opatrení vo finančnom riadení a plánovaní, t.z. výsledky analýzy sa premietnu do konkrétnych úloh so stanovením zodpovednosti a kontroly	5.a	Variantné návrhy na opatrenia
		5.b	Odhady rizík možných variant

Schéma č. 2

Bázu piateho kroku, ktorý je poslednou fázou finančnej analýzy vytvárajú poznatky sprostredkované predchádzajúcimi analýzami, doplnené o poznatky finančnej analýzy „ex ante“. Predikčná orientácia tejto analýzy poskytuje možnosť pozmeniť negatívne tendencie skôr, než sa rozvinú do vážnejších porúch. Takto zamerané práce rôznym spôsobom zhrňajú finančné ukazovatele do ukazovateľa súhrnného hodnotenia finančno-ekonomickej úrovne podniku. Známe sú predovšetkým postupy:

- metódy bodového hodnotenia – ich podstata spočíva v bodovom vyjadrení hodnôt určitých finančných ukazovateľov podľa zvyčajne expertne stanovených stupníc a v ich následnom súčte,

- metódy založené na aplikácii metód matematickej štatistiky – pri týchto metódach súhrnné hodnotenie tvoríme ako vážený súčet hodnôt finančných ukazovateľov, ktoré sú spolu so svojimi váhami zvolené na základe metód matematickej štatistiky; Zodpovedajú najväčším odlišnostiam medzi skupinou podnikov s dobrou a zlou situáciou v oblasti likvidity a solventnosti.

V praktickej aplikácii sme sa sústredili na často používané metódy z oboch skupín (Quick test a Index bonity), ktoré sú bližšie vysvetlené v tretej kapitole.

1.3. 7 Doplnujúce analýzy

◆ ANALÝZA HOSPODÁRSKEHO VÝSLEDKU

Pri tejto analýze ide vlastne o analýzu zisku, pretože deliť možno len kladný hospodársky výsledok. Spolu s analýzou rentability predstavuje analýzu kvalitatívnych výsledkov, analýzu zhodnocovacieho procesu. Možno uplatniť dva prístupy:

- analýzu tvorby zisku, ktorej podstatou je zistenie determinantov, ich smeru a veľkosti pôsobenia; Vychádzajúc z členenia výsledovky sa vytypujú špecifické činitele pre každý druh hospodárskeho výsledku,

- analýzu rozdelenia zisku; Zo štruktúry rozdelenia zisku a jej vývoja možno získať poznatky o podnikových prioritách, cieľoch a ich naplnení v určitom období.

◆ ANALÝZA ÚROVNE TRANSFORMAČNÉHO PROCESU

Efektívnosť priebehu reprodukčného procesu sa odráža vo vzájomnom vzťahu vstupov a výstupov podniku. Na tomto základe konštruujeme analytické ukazovatele efektívnosti (produktivita práce, účinnosť HIM, zásob, náročnosť výroby na materiálovú spotrebu, analytické ukazovatele rentability, nákladovosť) a integrálne ukazovatele (ROE, ROA). Sledujeme prírastok výstupu vyvolaný jednoperceným prírastkom vstupu aj vplyv zmeny analytického ukazovateľa na ukazovateľ syntetický.

◆ ANALÝZA NÁKLADOVOSTI

Analýza nákladovosti ukazuje, s akým vynaložením spoločenskej práce sa realizuje výnos podniku, zmeny a príčiny zmien hospodárnosti, ktorej odrazom je vytvorený hospodársky výsledok. Je tzv. „pohľadom z druhej strany“. Rešpektuje členenie hospodárskeho výsledku, a preto je zameraná na tri základné oblasti ekonomickej činnosti podniku – prevádzkovú, finančnú a mimoriadnu.

Týmto sme ukončili stručné teoretické vymedzenie východísk, ktoré rozvedieme a uplatníme v nasledujúcich častiach.