

### 13. Finančná analýza vnútorných činiteľov a finančné plánovanie P. Analýza finančného stavu P (zdroje, metódy, proces).

Podmienkou úspešného riadenia podniku je dokonalá znalosť situácie, v ktorej sa podnik nachádza. Hodnotenie finančného zdravia P sa uskutočňuje pomocou finančnej analýzy. Finančná analýza je neoddeliteľnou súčasťou finančného riadenia P, lebo zabezpečuje väzbu medzi predpokladaným výsledkom riadiacich rozhodnutí a skutočnosťou. Význam a zmysel má iba vtedy, ak jej výsledkom sú nové informácie s väčšou vypovedacou schopnosťou ako primárne ukazovatele, ktoré nám poskytujú účtovné výkazy.

**Úlohou finančnej analýzy** je identifikácia slabých stránok P, ktoré by mohli v budúcnosti viesť k problémom, a silných stránok, o ktoré sa P môže v budúcnosti opierať. Finančná analýza je teda východiskom pre prijímanie správnych rozhodnutí o budúcnosti P.

**Zmyslom, cieľom finančnej analýzy** a hodnotenia finančného zdravia P je zhodnotiť finančnú situáciu P a precizovať príčiny, ktoré ju ovplyvnili. Snahou pritom je komplexne vyjadriť finančnú situáciu podniku, t.j. určiť všetky činitele, ktoré determinovali finančné zdravie P. Činitele, ktoré ovplyvňujú finančnú situáciu P, môžeme rozdeliť do 2 skupín:

- externé činitele
- interné činitele

**Finančne zdravý P** – je taký P, ktorý je v danom okamihu perspektívne schopný plniť zmysel svojej existencie v podmienkach trhovej ekonomiky. P, ktorý dosahuje takú mieru zhodnotenia kapitálu, ktorú požadujú investori vzhľadom na mieru rizika.

Finančné účtovníctvo a finančné rozhodovanie sú 2 dôležité činnosti finančného riadenia P.

#### ZDROJE ÚDAJOV PRE FINANČNÚ ANALÝZU

Hl. zdrojom informácií pre finančnú analýzu sú výkazy tvoriace účtovnú závierku P:

*I. Výkaz ziskov a strát (výsledovka)* – poskytuje informácie o N, V a HV podniku

Zjednodušená konštrukcia výkazu ziskov a strát:

Prevádzkové výnosy - Prevádzkové náklady
<b>Prevádzkový hospodársky výsledok</b>
Finančné výnosy - Finančné náklady
<b>Hospodársky výsledok z finančných operácií</b>
- Daň z príjmov
<b>Hospodársky výsledok z bežnej činnosti</b>
Mimoriadne výnosy - Mimoriadne náklady - Daň z príjmov z mimoriadnej činnosti
<b>+/- Mimoriadny hospodársky výsledok</b>
Hospodársky výsledok za účtovné obdobie

*II. Súvaha (bilancia)* – poskytuje informácie o majetku P (aktíva) a fin. zdrojoch jeho krytia (pasíva)

*III. Prehľad peňažných tokov (výkaz CF)* – poskytuje informácie o príjmoch a výdavkoch P.

- Peňažné toky sa vo výkaze členia na 3 oblasti:
- základné podnikateľské činnosti,
  - investičné činnosti,
  - finančné činnosti.

Obsah (štruktúru) prehľadu peňažných tokov tvoria tieto základné časti:

- A. Peňažné toky zo základných podnikateľských činností
- B. Peňažné toky z investičných činností
- C. Čistý peňažný tok po financovaní investícií (A. + B.)
- D. Peňažné toky z finančných činností
- E. Výsledkové kurzové rozdiely vyčíslené na konci účtovného obdobia
- F. Zmena stavu peňažných prostriedkov a peňažných ekvivalentov (+/-)
- G. Stav peňažných prostriedkov a peňažných ekvivalentov na začiatku účtovného obdobia
- H. Zostatok peňažných prostriedkov a peňažných ekvivalentov na konci účtovného obdobia

Na naplnenie niektorých ukazovateľov sa používajú i údaje z kapitálového trhu, ďalej informácie o počte pracovníkov, ich štruktúre a pod.

Finančný analytik, najmä externý, môže na finančnú analýzu P využiť aj iné informačné zdroje, ako sú napr. výročné správy spoločnosti, priebežné správy, informácie špecializovaných firiem hodnotiacich platobnú disciplínu, úverovú schopnosť, výnos a riziko akcií spoločnosti a pod.

### POSTUP FINANČNEJ ANALÝZY

1. výpočet finančných pomerových ukazovateľov za P
2. porovnanie pomerových ukazovateľov za odvetvie
3. analýza vývoja podnikových ukazovateľov v čase
4. analýza vzájomných vzťahov medzi pomerovými finančnými ukazovateľmi
5. návrh opatrení

### Zásady, ktoré by sme mali zohľadniť pri finančnej analýze:

- finančné zdravie a prevádzková činnosť P sú integrálne prepojené
- tvorba zisku nie je zhodná s CF
- fin. výkazy sú dôležité okná do reality, vo fin. výkazoch sa odrážajú priaznivé i nepriaznivé prejavy P

Problémy pri použití účtovných výkazov pri hodnotení finančného zdravia P:

- rozlišovanie medzi trhovou a účtovnou hodnotou vlastného imania P, pre akcionárov nie je zaujímavá účtovná hodnota, a to z 2 príčin: - neposlúži na to či je P finančne zdraví
- nerozlišuje sa medzi účtovnými a ekonomickými ziskami

Ekonomický zisk – účtovný zisk upravený o výnosnosť vlastného kapitálu

## II. Hodnotenie finančnej výkonnosti P

2 prístupy: a) tradičný – vychádza z rentability vlastného imania (ROE)

b) EVA – ekonomická pridaná hodnota

- a) ROE vyjadruje schopnosť P vytvárať nové zdroje a dosahovať zisk vhodným využitím investovaného kapitálu

$$ROE = \frac{\check{C}Z}{VI} = \frac{\check{C}Z}{T} \times \frac{T}{A} \times \frac{A}{VI} = \text{rentabilita tržieb} \times \text{obrat aktív} \times \text{finančná páka}$$

Zákon vyrovnávania priemernej miery zisku

*Rentabilita tržieb (zisková marža)*

- dôležité je sledovať vývoj tohto ukazovateľa, pretože vyjadruje cenovú stratégiu P, schopnosť kontrolovať prevádzkové náklady
- v jednotlivých P sa tento uk. značne líši → závisí od charakteru produktu a konkurenčnej stratégie
- na základe tohto ukazovateľa vieme posúdiť či máme vhodnú alebo menej vhodnú cenovú stratégiu
- rentabilita tržieb má značný vzťah s obratom aktív
- P s vysokou rentabilitou tržieb majú tendenciu k nízkej miere obratu aktív = kapitálovo intenzívny P a naopak. (P s vysokou pridanou hodnotou majú vysokú rentabilitu tržieb)
- nedá sa povedať čo je lepšie, či vysoká rentabilita tržieb alebo vysoká rentabilita aktív, to všetko závisí od kombinovaného efektu rentability tržieb a rentability aktív

$$ROA = \check{C}Z/A = \check{C}Z/T \times T/A$$

ROA meria efektívnosť s akou P umiestňuje a riadi svoje zdroje  
ROE meria čistý zisk s vlastným imaní, ktoré patrí vlastníkom

Podniky s vysokým podielom stálych aktív môžu menej pružne reagovať na rôzne zmeny.

### Finančná páka

- P zvyšuje hodnotu tohto ukazovateľa vtedy, ak zvyšuje pomer CZ
- je potrebné zachovávať správnu rovnováhu medzi výhodami a nevýhodami (s CZ je spojené vyššie riziko) dlhového financovania
- P so stabilnými (ľahko predvídateľnými) ziskami a tržbami si môže dovoliť vyššiu finančnú páku ako P, u ktorého je vysoká variabilita ziskov a tržieb

$$\text{Úrokové krytie} = \text{EBIT} / \text{celkové úroky}$$

$$\text{Miera krytia dlhového bremena zisku} = \frac{\text{EBIT}}{\text{úroky} + \left( \frac{\text{splátka istiny}}{1 - \text{daň. sadzba}} \right)}$$

$$IN = 0,13 \times A/CZ + 0,04 \times \text{EBIT}/U + 3,92 \times \text{EBIT}/A + 0,21 \times V\check{Y}N/A + 0,09 \times OA/(KZ + KB\check{U})$$

IN > 1,77 tvorba hodnoty

IN < 0,75 bankrot

0,75 < IN < 1,77 sivá zóna

### EVA – Economic value added

$$EVA = (\text{ROE} - re) \times VK$$

re – alternatívny náklad vlastného kapitálu

$$EVA = \check{C}Z - VK \times re$$

VK × re – náklady vlastného kapitálu v absolutnom

vyjadrení

EVA – považuje za novo vytvorenú hodnotu ekonomický zisk, dôležitú úlohu tu zohráva ROE a VK  
Rozdiel medzi ekonomickým a účtovným ziskom: ekonomický zisk = výnosy – ekonomické náklady  
Ekonomické náklady = účtovné N + N obetovaných príležitostí

### METÓDY FINANČNEJ ANALÝZY

Základnou metódou finančnej analýzy P sú **pomerové finančné ukazovatele**.

Sú základným nástrojom na stanovenie výkonnosti a stability podniku. Môžeme ich rozčleniť na 5 skupín:

- uk. rentability
- uk. likvidity
- uk. zadĺženosti,
- uk. aktivity a produktivity,
- uk. trhovej hodnoty (kapitálového trhu).

### Metóda percentuálneho rozboru

Podstata spočíva v tom, že jednotlivé položky výkazu ziskov a strát sa dávajú do pomeru s celkovými tržbami a jednotlivé položky súvahy s celkovými aktívami.

### Súhrnné hodnotenie finančnej situácie a jej predikcia

- hodnotenie finančnej situácie P a jej predikcia I syntetickým ukazovateľom
  - a) Rýchly test
  - b) Tamariho model
  - c) Beaverov model
  - d) Index bonity
  - e) Taflerov model

Najznámejšou takouto metódou je **Altmanove model** –  
1. Z skóre pre spoločnosti s verejne obchodovanými CP

= čistý prevádzkový kapitál/A x 1,2 + nerozdelený Z/A x 1,4 + prevádzkový Z/A x 3,3 + trhová cena účastín/celkové vonkajšie dlhy x 0,6 + T/A x 1

Skóre Z	Pravdepodobnosť skoreho úpadku
1,8 a menej	veľmi vysoká
1,9 – 2,7	vysoká
2,8 – 2,9	možná
3,0 a viac	nepravdepodobná

2. Z skóre pre spoločnosti, ktorých CP nie sú obchodované na kapitálovom trhu

= čistý prevádzkový kapitál/A x 0,717 + nerozdelený Z/A x 0,847 + prevádzkový Z/A x 3,107 + trhová cena vl. imania/celkové vonkajšie dlhy x 0,42 + T/A x 0,998

Skóre Z	
viac ako 2,9	dobrá fin. situácia
1,2 – 2,9	sivá zóna nevyhranenych výsledkov
menej ako 1,2 a viac	zlá fin. situácia, hrozí bankrot

### **Index IN**

## **FINANČNÉ PLÁNOVANIE PODNIKU**

**Finančné plánovanie** – proces zahnajuci tvorbu finančných cieľov P a súhrn opatrení,innosti an ich dosiahnutie. Je integrujúcou sucastou komplexného podnikového plánu a významným nástrojom finančného riadenia. Jeho výsledkom je finančný plán.

**Finančný plán** – dokument, v ktorom proti sebe stojí sucasna a budúca potreba finančných prostriedkov a momentálne existujúce a budúce očakávané zdroje na ich krytie.

P prostredníctvom finančného plánu verifikuje finančné dôsledky prijatých rozhodnutí v ostatnychciastkovych plánoch a zároveň pôsobí na efektívne vyuzivanie vyrobnychciniteov. Aktívna funkcia finančného plánu v procese tvorby plánu P je založená na vzájomnej väzbe vecnej a hodnotovej stránky transformačného procesu.

Z hladiskacasoveho horizontu je finančný plán sucastou všetkých subsystemov plánu podniku.

**Dlhodobý finančný plán** – obsahuje finančné rozhodnutia o dlhodobých A alebo P, ktoré nie vždy možno ľahko zrušiť a ktoré mozu zaväzovať P k istému smerucinnosti na niekoľko rokov.

**Krátkodobý finančný plán** – obsahuje finančné rozhodnutia o krátkodobých A a P. Tieto rozhodnutia súvisia s uskutočnením výrobných, obchodných a ost.cinnosti P. Sú jednoduchšie ako dlhodobé rozhodnutia, no nie sú menej dôležité.

### **Časové dimenzie a finančný plán**

Z hladiskacasovych dimenzií ide o 2 momenty. Jeden z nich sa vztahuje nacasovy horizont plánovania a druhý nacasove rozplanovanie aktiviti plánovania – planovaci kalendár.

### **Horizont plánovania**

Horizont plánovania berie do uvahycasovu periódu do budúcnosti, v ktorej by mal manažment planovat.

Vyvinuli sa 2 základné koncepciecasoveho plánovania

- **periodické plánovania** – vyplýva z nevyhnutnosti planovat, kontrolovať a hodnotit P a jeho vnútropodnikové jednotky v pomerne kratkych a suvislychcasovych periódach. Do periodických plánov patria 2 subsystemy – dlhodobý finančný plán a ročný finančný plán
- **projektové plánovanie** – manažment P stojicasto pred nevyhnutnosou planovat špecifické a identifikovatelne projekty, pričom každý z nich má svoj vlastnycasovy rozmer

Úroveň a kvalita finančného plánu závisí od prepojenia jednotlivých projektov s periodickými plánmi a ichcastami v celomcasovom horizonte plánu.

### Štruktúra a obsah finančného plánu

Štruktúra, obsah a stupeň podrobnosti finančného plánu závisia najmä od veľkosti P, vyrábanej produkcie, príslušnosti k odvetviu, tiež od časového horizontu, na ktorý sa plán vypracúva.

Štruktúru a obsah finančného plánu si môže vybrať P sám, mal by však pritom sledovať min tieto ciele:

- zabezpečiť súvislosť s ostatnými čiastkovými plánmi komplexného plánu P, spojitosť v rámci jednotlivých subsystémov, prepojenosť s informačnou sústavou a poskytnúť žiaduce informácie finančnému trhu.

Východiskom pri projektovaní systému finančného plánovania a jeho podstatnej stránky – štruktúry a obsahu – sú min. ciele a konkrétna charakteristika P (veľkosť, typ podniku, druh vyrábanej produkcie...

**Plánovací kalendár** – harmonogram aktivít plánovania, ide o usmernenie z hľadiska obsahu, časového priebehu a zodpovednosti jednotlivých úrovní manažmentu.

Prínos plánovacieho kalendára spočíva v tom, že utvára podmienky na efektívny priebeh tvorby plánov, plánovanie sa už „neodkladá“, a zabezpečuje aj včasné dokončenie periodických plánov.

### Postup tvorby finančného plánu

1. finančná analýza P (finančná analýza P tvorí východiska tvorby finančného plánu, resp. predplánovacia etapu)
2. formulácia cieľov
3. základná stratégia
4. dlhodobý finančný plán
5. krátkodobý finančný plán a rozpočty
6. operatívny finančný plán
7. implementácia finančného plánu počas celého plánovaného obdobia
8. hodnotenie úrovne finančného plánu, hlásenia o realizácii plánu, úpravy a zmeny plánu

### Dlhodobý (strategický) finančný plán

- projekty plánu
- plán kapitálových výdavkov
- plán zisku
- plánovaná finančná bilancia
- projekt dividendovej politiky
- plán CF

### Krátkodobý finančný plán

- plán zisku
- finančná bilancia
- plán CF
- plán rozdelenia zisku

**Plán zisku** – jeho základnou funkciou je plánovanie N a výnosov a ich porovnaním zistenie plánovaného VH. Obsah plánovacej tabuľky môže byť takýto:

1. Predaj (tržby)
2. – N na predaný tovar
3. Hrubý zisk
4. – Distribučné náklady
5. – Administratívne náklady
6. Prevádzkový zisk
7. Ostatné náklady a výnosy
8. Zisk pred zdanením
9. – Daň
10. Čistý zisk

### Plán rozdelenia zisku

1. Počiatočný stav k 1.1....
2. + Čistý zisk
3. Spolu
4. – Plánované použitie zisku

- a) Prídely fondom
  - zákonný rezervný fond
  - sociálny fond
  - zvláštny rezervný fond
- b) Ostatné použitie zisku
  - dividendy
  - tantiény

5. Konečný stav nerozdeleného zisku k 31.12.....

Finančný manažér – plánovač môže pri tvorbe plánu využiť celú škálu metód, (napr. globálna metóda, metóda postupného zostavovania rozpočtov, metóda percentuálneho podielu na tržbách), techník a finančných modelov. Ich základnou funkciou v procese tvorby finančného plánu je poskytnúť informácie na rozhodovanie a na vypracovanie variantných finančných plánov.

[www.euroekonom.sk](http://www.euroekonom.sk)