

POSÚDENIE FINANČNÉHO ZDRAVIA KONKRÉTNÉHO PODNIKU

Alexander Kelíšek¹, Stanislava Strelcová²

ABSTRAKT

Potrebu finančnej a ekonomickej analýzy si mnohé podniky uvedomujú najmä v posledných rokoch kulminácie globálnej finančnej a hospodárskej krízy, aj keď v minulosti týmto metódam skúmania finančného zdravia podniku neprikladali prílišnú dôležitosť. Je možné porovnávať nielen minulé hodnoty jednotlivých ukazovateľov, ale aj prognózovať budúci vývoj ekonomiky podniku. V článku autori aplikujú metódy finančnej analýzy ex post a vybrané modely hodnotenia finančného zdravia podniku na konkrétnu spoločnosť.

Kľúčové slová: Finančná analýza, Pomerové ukazovatele, Rýchly test, Index bonity, Altmanov model

ABSTRACT

The necessity of financial and economic analysis, many companies recognizing especially in recent years of culmination of the global financial and economic crisis, although, lot of them weren't interested in these methods of examination of the company's financial health in the past. It's not only possibility to compare the historical values of individual indexes, but also to predict future development of the company's economy. Authors are applying the methods of ex post financial analysis evaluation and selected models of the company's financial health on specific company, in the article.

Key words: Financial Analysis, Ratio Indexes, Quick Test, Credit Index, Altman's Model

¹ Ing. Alexander Kelíšek, PhD., Žilinská univerzita, Fakulta špeciálneho inžinierstva, Katedra krízového manažmentu, Ul. 1. mája 32, 010 26 Žilina, +421 41 513 6705, alexander.kelisek@fsi.uniza.sk

² Ing. Stanislava Strelcová, PhD., Žilinská univerzita, Fakulta špeciálneho inžinierstva, Katedra krízového manažmentu, Ul. 1. mája 32, 010 26 Žilina, +421 41 513 6708, stanislava.strelcova@fsi.uniza.sk

ÚVOD DO FINANČNEJ ANALÝZY

Význam finančnej analýzy spočíva najmä v rekapitulácii a hodnotení výsledkov podniku za analyzované obdobie, identifikácii a kvantifikácii okolností a činiteľov pôsobiacich na jednotlivé ukazovatele, vo vývoji a prolongácii dosiahnutých výsledkov do budúcnosti a v návrhu opatrení na zabezpečenie dosiahnutia cieľov podniku. V základnej typológii sa finančná analýza rozdeľuje na dva druhy, a to „ex post“ a „ex ante“. Retrospektívna finančná analýza „ex post“ vychádza z údajov dosiahnutých vo finančných výkazoch podniku. Objasňuje súčasný stav a analyzuje existujúcu finančnú situáciu podniku, pričom skúma príčiny, ktoré prípadný nepriaznivý stav zavini. Jej úlohou je identifikácia hlavných faktorov a ich charakter (akceleračný alebo retardačný účinok) pomocou pomerových ukazovateľov finančnej situácie podniku. Perspektívna finančná analýza „ex ante“ sa snaží predpovedať vývoj finančného zdravia podniku, ide teda o pohľad do budúcnosti. Vychádza zo súčasných dát a jej úlohou nie je len predpovedať vývoj v budúcnosti, ale aj predchádzať finančným krízam prostredníctvom dôkladne načasovaných preventívnych opatrení.

1 CHARAKTERISTIKA SPOLOČNOSTI

Pre skúmanie finančného zdravia podniku sme si vybrali konkrétnu spoločnosť s ručením obmedzeným.

Tabuľka 1 Sumarizácia identifikačných znakov spoločnosti ProMedia, s.r.o.

Identifikačný znak	Popis znaku	Dátum (od)
Obchodné meno	ProMedia, s.r.o.	04.05.2006
Sídlo	Štefánikovo námestie, 010 01 Žilina	04.05.2006
IČO	24 441 880	04.05.2006
Deň zápisu	04.04.2006	04.05.2006
Právna forma	Spoločnosť s ručením obmedzeným	04.05.2006
Predmet činnosti (vybrané položky)	<ul style="list-style-type: none">➤ reklamné, propagačné a inzertné činnosti➤ obchodná činnosť s tovarom v rozsahu voľnej živnosti➤ poskytovanie internetových služieb➤ spracovanie dát a súvisiace činnosti➤ poradenské služby ohľadne elektronických zariadení na spracovanie dát➤ organizovanie kurzov, školení a seminárov➤ poradenská služba k technickému vybaveniu počítača (hardware)➤ poradenská služba a dodávanie programového vybavenia počítača (software)	04.05.2006
Základné imanie	6 638,783776 €	16.12.2009
Rozsah splatenia	6 638,783776 €	16.12.2009

Štatutári spoločnosti sa rozhodli poskytnúť účtovné výkazy pre potreby tohto príspevku, pretože si uvedomili, že výsledky vyhodnotenia finančnej situácie ich spoločnosti môžu byť prínosom aj pre ich potreby a ďalšie podnikanie. Trvali jedine

na zachovaní anonymity, preto v ďalšom texte budeme spoločnosť nazývať fiktívnym obchodným menom ProMedia, s.r.o. V tabuľke 1 uvádzame dôležité údaje o posudzovanej spoločnosti, podľa výpisu z Obchodného registra SR. Údaje sú upravené o niektoré identifikačné znaky, podľa ktorých by mohla byť firma rozpoznaná. Zo spoločenskej zmluvy vyplýva, že v mene spoločnosti konajú dvaja konatelia, každý samostatne. Predmetom podnikania spoločnosti je najmä poskytovanie servisu a poradenskej činnosti v oblasti technického a programového vybavenia počítača, organizovanie školení v oblasti informačných technológií a predaj počítačových komponentov. Pri hodnotení finančnej situácie podniku budeme používať najmä metódy analýzy ex post a vybrané komplexné modely finančnej analýzy. [1] Jednotlivé ukazovatele sú vypočítané na základe finančných výkazov (súvaha, výkaz ziskov a strát, cash flow) za roky 2008 (minulé obdobie) a 2009 (bežné obdobie).

2 VERTIKÁLNA A HORIZONTÁLNA ANALÝZA FINANČNÝCH VÝKAZOV

Vo vertikálnom porovnaní štruktúry majetku môžeme konštatovať, že spoločnosť je na ceste rastového vývoja v porovnaní s predchádzajúcim obdobím. Nižší podiel stálych aktív oproti celkovým aktívam je síce nezvyčajný, avšak nemusí to znamenať bezprostredné ohrozenie finančného zdravia podniku.

Tabuľka 2 Výber aktívnych položiek súvahy spoločnosti ProMedia, s.r.o., k 31.12. 2009

Položka	Minulé obdobie		Bežné obdobie		Index vývoja
	hodnota	%	hodnota	%	
Neobežný majetok	2759	9,96%	1971	8,29%	0,71
Dlhodobý hmotný majetok	2759	9,96%	1971	8,29%	0,71
Samostatné hnutelné veci a súbory hnutelných vecí	2759	9,96%	1971	8,29%	0,71
Obežný majetok	24637	88,98%	21671	91,13%	0,88
Zásoby	14976	54,09%	16410	69,01%	1,10
Tovar	14976	54,09%	16410	69,01%	1,10
Krátkodobé pohľadávky	8811	31,82%	3495	14,70%	0,40
Pohľadávky z obchodného styku	8811	31,82%	3483	14,65%	0,40
Daňové pohľadávky	12	0,04%	12	0,05%	1,00
Finančné účty	850	3,07%	1766	7,43%	2,08
Peniaze	560	2,02%	984	4,14%	1,76
Bankové účty	290	1,05%	782	3,29%	2,70
Časové rozlíšenie	291	1,05%	138	0,58%	0,47
Majetok spolu	27687	100,00%	23780	100,00%	0,86

V horizontálnom porovnaní je jedinou zložkou majetku, ktorá má v medziročnom porovnaní nepriaznivý vývoj neobežný majetok. Bolo to zapríčinené tým, že firma v bežnom období nerealizovala investície do neobežného majetku a hodnota už vlastneného majetku bola oproti predchádzajúcemu obdobiu znížená o amortizáciu. Zníženie hodnoty obežného majetku bolo medzi porovnávanými obdobiami len nepatrné. Zvýšila sa položka zásob, ale na druhej strane oproti predchádzajúcemu

obdobiu sa znížili krátkodobé pohľadávky, čo môže naznačovať skrátenie doby inkasa pohľadávok.

Tabuľka 3 Výber pasívnych položiek súvahy spoločnosti ProMedia, s.r.o., k 31.12. 2009

Položka	Minulé obdobie		Bežné obdobie		Index vývoja
	hodnota	%	hodnota	%	
Vlastné imanie	6659	24,05%	5574	23,44%	0,84
Základné imanie	6639	23,98%	6639	27,92%	1,00
Zákonný rezervný fond	319	1,15%	319	1,34%	1,00
Výsledok hospodárenia minulých rokov	-6030	21,78%	-298	-1,25%	-0,05
Výsledok hospo. za účtovné obdobie	-6329	-22,86%	-1086	-4,57%	0,17
Krátkodobé záväzky	21028	75,95%	17081	71,83%	0,81
Záväzky z obchodného styku	7683	27,75%	4109	17,28%	0,53
Newfakturované dodávky	127	0,46%	118	0,50%	0,93
Záväzky voči spoločníkom a združeniu	10468	37,81%	10000	42,05%	0,96
Záväzky voči zamestnancom	564	2,04%	0	0,00%	0,00
Záväzky zo sociálneho poistenia	1793	6,48%	1250	5,26%	0,70
Daňové záväzky a dotácie	393	1,42%	1604	6,75%	4,08
Časové rozlíšenie	0	0,00%	1125	4,73%	0,00
Vlastné imanie a záväzky spolu	27687	100,00%	23780	100,00%	0,86

Podiel vlastného imania a záväzkov spoločnosti vo vertikálnom porovnaní je pre tento druh obchodnej spoločnosti štandardný. V právnych predpisoch z roku 2006 bola stanovená minimálna hodnota základného imania na 200 000 SKK, čo po prepočítaní konverzným kurzom 30,126 SKK/EUR a následným zaokrúhlením podľa príslušnej novej velizácie zákona presne zodpovedá sume 6 639 EUR.

Tabuľka 4 Výber položiek z výkazu ziskov a strát spoločnosti ProMedia, s.r.o. k 31.12. 2009

Položka	Obdobie	
	bežné	minulé
Výroba	16395	21630
Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	54306	80708
Výrobná spotreba	17787	21310
Osobné náklady súčet	5282	13206
Dane a poplatky	79	73
Odpisy DD nehmotného a hmotného majetku	788	394
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	15	246
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	128	266
Výsledok hospodárenia z prevádzkovej činnosti	-906	-6098
Výnosové úroky	0	1
Kurzové zisky	0	19
Kurzové straty	0	29
Ostatné náklady na finančnú činnosť	180	222
Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	-180	-231
Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti pred zdanením	-1086	-6329
Daň z príjmov	0	0
Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti po zdanení	-1086	-6329

Z výkazu ziskov a strát môžeme pozitívne hodnotiť medziročný vývoj zníženia záporného výsledku hospodárenia spoločnosti. Účtovne v porovnaní s minulým obdobím vykázala firma ProMedia, s.r.o. nižšiu stratu o 5 217 EUR. Môže to

naznačovať postupné prekonávanie počiatočných ťažkostí, ako aj snahe štatutárov spoločnosti viesť finančne stabilnú firmu. Pokles záväzkov, teda najmä záväzkov z obchodného styku, oproti roku 2008 je taktiež pozitívnym znakom zlepšovania finančného zdravia podniku. V bežnom období (2009), keď v porovnaní s predchádzajúcim obdobím (2008) podstatne klesli tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb, zároveň klesla aj výrobná spotreba a stúpili odpisy dlhodobého majetku, čo malo za následok výrazné zníženie straty z prevádzkovej činnosti. Tento útlm obchodnej činnosti mohol nastať v dôsledku stupňovania globálnej hospodárskej a finančnej krízy, keď aj na Slovensku došlo k zníženiu dopytu vo výrobnom aj nevýrobnom sektore ekonomiky. Spoločnosť v oboch porovnávaných obdobiach vyvíja len minimálnu finančnú činnosť, preto výsledok hospodárenia z finančnej činnosti je zanedbateľný.

3 ČISTÝ PRACOVNÝ KAPITÁL A BILANČNÉ PRAVIDLO FINANCOVANIA

Ukazovateľ čistého pracovného kapitálu je rozdielom medzi obežnými aktívami a krátkodobými záväzkami, teda zohľadňuje spôsob financovania obežného majetku. V prípade spoločnosti ProMedia, s.r.o. je vypočítaná hodnota ČPK kladná, čo znamená, že určitá časť obežných aktív je financovaná z dlhodobých zdrojov.

Tabuľka 5 Výpočet čistého pracovného kapitálu

Čistý pracovný kapitál	minulé	bežné
Obežný majetok	24928	21809
Krátkodobé cudzie zdroje	21028	18206
Rozdiel (ČPK)	3900	3603

V oboch prípadoch je nerovnosť vyplývajúca zo vzťahu pre čistý pracovný kapitál dodržaná, preto môžeme zhodnotiť, že podnik je prekapitalizovaný. [1]

Tabuľka 6 Vyjadrenie „zlatého“ bilančného pravidla

Bilančné pravidlo pre minulé obdobie	2759 < 6659
Bilančné pravidlo pre bežné obdobie	1971 < 5574

4 ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV

Finančná situácia firmy je viacdimeziálnou komplexnou problematikou. Pre opísanie finančnej situácie sa zväčša používajú pomerové finančné ukazovatele. Pomerové ukazovatele sa delia do štyroch skupín, z ktorých každá vypovedá o určitej časti finančného zdravia spoločnosti. Sú nimi ukazovatele likvidity, aktivity, zadlženosti a rentability.

Tabuľka 7 Pomerové ukazovatele likvidity

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa	
	bežné	minulé
Pohotovostná likvidita	0,19	0,42
Bežná likvidita	0,29	0,46
Celková likvidita	1,20	1,19

Z tabuľky 7 môžeme pozorovať snahu podniku o udržanie pohotovostnej likvidity na prijateľnej úrovni. Pozitívne pôsobí vývoj pohotovostnej likvidity v medziročnom porovnaní, kde je jasne viditeľný rastúci trend v rámci odporúčaného rozpätia (0,9 – 1,0). [2] Medziročný trend bežnej likvidity je nepriaznivý. Príčinou je najmä rapídny pokles krátkodobých pohľadávok spoločnosti. Celková likvidita podniku je na veľmi vysokej úrovni. Je zabezpečená najmä vysokým podielom obežného majetku na celkovom majetku podniku. V konečnom porovnaní likvidity by mala platiť nerovnica $L1 < L2 < L3$. V oboch porovnávaných obdobiach (roky 2008 a 2009) bola nerovnica dodržaná (2008: $0,42 < 0,46 < 1,19$, resp. 2009: $0,19 < 0,29 < 1,20$).

Tabuľka 8 Pomerové ukazovatele aktivity

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa	
	bežné	minulé
Doba obratu zásob	110,29	67,73
Doba inkasa pohľadávok	23,49	39,85
Doba splácania záväzkov	114,80	95,10
Obrat hmotného majetku	27,55	29,25
Obrat celkového majetku	2,28	2,92

V tabuľke 8 vidieť rastúci trend ukazovateľa doby obratu zásob. Tým, že podnik patrí do nevýrobného odvetvia, preň nie je daný ukazovateľ podstatný. Taktiež vidíme klesajúci trend doby inkasa pohľadávok, čo je považované za pozitívny vývoj. V bežnom období (2009) dokonca ukazovateľ klesol pod 30 dní, čo svedčí o tom, že spoločnosť má zodpovedných obchodných partnerov, ktorí svoje záväzky uhrádzajú včas. Hodnoty ukazovateľa doby splácania záväzkov poukazujú na nepravidelnú platobnú schopnosť spoločnosti. Záporne možno hodnotiť medziročný nárast ukazovateľa takmer o 20 dní. Nízka platobná schopnosť podniku mohla byť v porovnávaných obdobiach spôsobená eskaláciou hospodárskej a finančnej krízy, ktorá mala za následok zníženie schopnosti splácania záväzkov u mnohých firiem. V roku 2009 sa v porovnaní s predchádzajúcim obdobím znížil ukazovateľ obrátkovosti stálych aktív, čo je nepriaznivý vývoj, avšak hodnoty ukazovateľa okolo 30 korešpondujú s priemernými hodnotami nevýrobného sektora. Pre zlepšenie hodnôt ukazovateľa je potrebné zvýšiť tržby alebo znížiť stav fixných aktív, prípadne oboje. V rámci odvetvového porovnania je možné zhodnotiť, že podnik vykazuje výborné hodnoty obrátkovosti celkových aktív. Je to spôsobené najmä nízkym podielom stálych aktív na celkovom majetku spoločnosti.

Tabuľka 9 Pomerové ukazovatele zadĺženosti

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa	
	bežné	minulé
Celková zadĺženosť podniku	0,77	0,76
Úrokové krytie	0,00	0,00
Pomer prevádzkových príjmov a dlhov	-0,02	-0,28

Z tabuľky je zrejмый negatívny trend vývoja celkovej zadĺženosti majetku v porovnávaných obdobiach. Zo súvahy spoločnosti ProMedia, s.r.o. neboli identifikované žiadne úverové zdroje a v posudzovaných obdobiach spoločnosť vykázala stratu. Z týchto dôvodov je skúmanie ukazovateľa úrokového krytia bezpredmetné. Ukazovateľ pomeru prevádzkových príjmov a dlhov dosiahol v oboch porovnávaných obdobiach záporné hodnoty. Za pozitívny vývoj možno považovať zníženie ukazovateľa o 26% v roku 2009 oproti roku 2008.

Tabuľka 10 Pomerové ukazovatele rentability

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa v %	
	bežné	minulé
Rentabilita celkového kapitálu (ROI)	-4,57	-22,86
Rentabilita aktív (majetku) (ROA)	-4,57	-22,86
Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)	-19,48	-95,04
Rentabilita tržieb	-2,00	-7,84
Rentabilita výnosov	-2,00	-7,82

V rokoch 2008 a 2009 bola hodnota ukazovateľa ROI záporná v dôsledku straty, ktorú spoločnosť ProMedia, s.r.o. v daných obdobiach vykázala. Kladne môžeme zhodnotiť nárast ukazovateľa v roku 2009 oproti roku 2008 o 18,29%. Hodnota ukazovateľa ROA je totožná s rentabilitou celkového kapitálu, pretože v prvom ukazovateli rentability neboli identifikované nákladové úroky. V roku 2008 sa ukazovateľ ROE prepadol hlboko pod nulovú hranicu na úroveň -95,04%. V roku 2009 však firma vykázala hodnoty ukazovateľa lepšie o 75,56% s hodnotou -19,48%. V oboch ukazovateľoch rentability tržieb a výnosov je v roku 2008 badateľný veľký prepád. Zlepšenie nastáva v poslednom období v roku 2009, čo dáva dobrý signál, že spoločnosť v nasledujúcich rokoch dokáže vykazovať kladný hospodársky výsledok.

4 RÝCHLY TEST

V rokoch 2008 a 2009 dosiahla spoločnosť ProMedia, s.r.o. stratu, čo sa odzrkadlilo aj na výsledku rýchleho testu, kde sa podnik so ziskom 17 bodov zaradil do skupiny podnikov so zlou finančnou situáciou.

Tabuľka 11 Rýchly test

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa		Počet bodov	
	bežné	minulé	bežné	minulé
Podiel vlastného kapitálu	23,44	24,05	2	2
Doba splácania cudzieho kapitálu	-55,17	-3,40	5	5
Podiel cash flow z celkových výnosov	-0,55	-7,33	5	5
Rentabilita celkového kapitálu	-4,57	-22,86	5	5
Celkový počet bodov			17	17

Rýchly test však na základe porovnávaných ukazovateľov nenaznačuje zlepšujúci sa trend vývoja finančného zdravia spoločnosti, ako tomu bolo u pomerových ukazovateľov. Je to spôsobené najmä rozsiahlosťou intervalov rýchleho testu pre priradenie jednotlivých bodov.

5 INDEX BONITY

V minulom období sa spoločnosť ProMedia, s.r.o. v dôsledku vykázania záporného hospodárskeho výsledku prepadla do skupiny podnikov s extrémne zlou finančnou situáciou, avšak malé oživenie nastalo v roku 2009, keď firma zlepšila svoj index bonity a v hodnotení tohto modelu stúpila na úroveň podnikov so zlou finančnou situáciou.

Tabuľka 12 Index bonity

Ukazovateľ	Hodnota násobiteľa	Hodnota ukazovateľa	
		bežné	minulé
x1 = cash flow / záväzky	1,5	-0,0262	-0,4234
x2 = celkový kapitál / záväzky	0,08	0,1114	0,1053
x3 = zisk pred zdanením / celkový kapitál	10	-0,4567	-2,2859
x4 = zisk pred zdanením / celkové výnosy	5	-0,1000	-0,3909
x5 = zásoby / majetok spolu	0,3	0,2070	0,1623
x6 = celkové výnosy / celkový kapitál	0,1	0,2284	0,2924
Index bonity		-0,0360	-2,5402

Index bonity má oproti rýchlemu testu jemnejšie nastavené parametre zaradenia podnikov do jednotlivých skupín, preto je badateľný pozitívny vývoj finančnej situácie spoločnosti v roku 2009 oproti predchádzajúcemu obdobiu.

6 ALTMANOV MODEL

Altmanovo skóre v ukazovateli x_2 a x_3 počíta so ziskom a keďže podnik vykázal v oboch porovnávaných obdobiach stratu, spoločnosť to zaradilo do tzv. „šedej zóny“ nevyhranených výsledkov. V prípade, že by podnik dosiahol v spomínaných obdobiach hodnoty skóre pod úrovňou 1,2, znamenalo by to, že spoločnosť je ohrozená vážnymi finančnými problémami. [1]

Tabuľka 13 Altmanovo Z skóre

Ukazovateľ	Koeficient	bežné	minulé
x_1 = čistý pracovný kapitál / aktíva	0,717	0,1515	0,1409
x_2 = nerozdelený zisk / aktíva	0,847	-0,0457	-0,2286
x_3 = prevádzkový zisk / aktíva	3,107	-0,0381	-0,2202
x_4 = vlastné imanie / celkové vonkajšie dlhy	0,420	0,3263	0,3167
x_5 = tržby / aktíva	0,998	2,2837	2,9150
Altmanovo Z skóre		2,37	2,27

LITERATÚRA

- [1] KRÁĽOVIČ, J. – VLACHYNSKÝ, K.: *Finančný manažment*. Žilina: IURA Edition 2006. ISBN 80-8078-042-0
- [2] *Stredné hodnoty finančných ukazovateľov ekonomických činností v Slovenskej republike*. Bratislava: Bankové zúčtovacie centrum Slovenska Slovenská ratingová agentúra, a. s. 2006

článok recenzoval:
doc. Ing. Jozef Klučka, PhD.

