

## ANALÝZA FINANČNÉHO ZDRAVIA Z POHĽADU ZNALCA

Vo vede sa často stretávame so situáciou, kedy jednotlivé vedné disciplíny využívajú pojmy zdanlivo im cudzie. Stáva sa to aj v ekonomike, keď používame medicínske pojmy ako zdravie, patológia, terapia, diagnóza a iné. Dohromady sa s nimi môžeme stretnúť snáď len v ekonomike zdravotníctva. Ale to teraz nie je predmetom nášho záujmu.

### DEFINÍCIA FINANČNÉHO ZDRAVIA

Vo všeobecnosti môžeme zdravie definovať ako stav celkového blaha, telesného, duševného a sociálneho; zdravie nespočíva teda len v stave choroby. Treba si uvedomiť, že sa zisťuje k určitému okamihu. Preto skúsený lekár pri stanovení diagnózy vždy poznamená t.č. (to jest toho času).

Finančné zdravie je charakteristikou finančného stavu tých podnikov, ktoré preukazujú priaznivé proporcie medzi jednotlivými aspektami svojich financií.

Finančne zdravý podnik neprejavuje žiadne príznaky ohrozenia svojej pokračujúcej existencie; z jeho stavu sa dá predpokladať, že v dohľadnej dobe u neho nedôjde ani k predĺženiu ani k platobnej neschopnosti. Takýto podnik totiž vykazuje dostatočnú ziskovosť a primerané krytie rizík vyplývajúcich zo zadlženosti.

Analýza finančného zdravia hľadá v prvej fáze odpoveď na otázky:

- Sú v dostatočnej miere vytvárané finančné predpoklady pre reprodukciu prevádzkovej kapacity podniku?
- Aké veľké je nebezpečenstvo, že pri poklese tržieb vznikne vplyvom fixných nákladov prevádzková strata (záporný zisk pred úrokmi a zdanením) alebo že sa pri poklese prevádzkového zisku vinou úrokového bremena vytvorí výsledná strata (záporný zisk po zdanení)?
- Vzniká pri prevádzkovej činnosti dostatok likvidných prostriedkov, aby sa dali plynule uhrádzať krátkodobé záväzky?
- Stačí vnútorný potenciál tvorby peňažných prostriedkov (cash flow) uhrádzať prípadné zníženie cudzích zdrojov?

V druhej fáze sa finančná analýza pokúša odhaliť finančné príčiny zisteného stavu finančného zdravia podniku rozborom tvorby hospodárskeho výsledku a rozborom zmien súvahových položiek za uplynulé obdobie.

Základ finančného zdravia je daný položkami pasív, teda objemom jednotlivých finančných zdrojov, vlastného imania, dlhodobých záväzkov, bankových úverov a krátkodobých záväzkov.

Finančné zdravie sa testuje predovšetkým porovnávaním položiek pasív:

- k niektorým položkám výsledovky,
- k položkám aktív podľa pravidiel financovania (bilančné pravidlá).

Existujú aj ďalšie varianty pomerovania. Výnosnosť vytvára predpoklady pre jednoduchú a rozšírenú reprodukciu, teda pre pokračujúcu existenciu podniku.

Finančné riziká môžu ohroziť trvalú existenciu podniku platobnou neschopnosťou alebo predĺžením, čo sú dôvody na vyhlásenie konkurzu. Finančné riziká sú spojené s možnými problémami v prevádzkovej alebo finančnej činnosti. V prevádzkovej činnosti je treba zabezpečiť včasnú úhradu krátkodobých záväzkov, vo finančnej činnosti včasnú úhradu dlžnej čiastky a príslušných úrokov.

V súvislosti s prevádzkovou (bežnou) činnosťou vzniká riziko platobnej neschopnosti z prípadného spomalenia tvorby pohľadávok v dôsledku znižujúceho sa dopytu po hotových výrobkoch či po tovaroch (realizované prevádzkové riziko) a tiež z prípadného spomalenia tvorby peňažných prostriedkov následkom „zlých“ pohľadávok (inkasné prevádzkové riziko).

V súvislosti s prevádzkovou činnosťou vzniká aj prevádzkové riziko straty, pretože prevádzkové ziskové rozpätie sa znižuje pri poklese tržieb vplyvom fixných nákladov.

V súvislosti s finančnou činnosťou hrozí riziko prípadného nedostatku cash flow na úhradu splatných dlhov (finančné riziko platobnej neschopnosti) a riziko prípadného poklesu zisku vo vzťahu k úhrade úrokov (finančné riziko straty). Stručne povedané, prevádzková činnosť (výroba, predaj) je spojená s rizikom poklesu tržieb a inkasa, finančné činnosti (obstarávanie kapitálu) s rizikom poklesu zisku a cash flow.

Finančná sila a finančné zdravie sú charakteristikami finančnej dôveryhodnosti podniku z hľadiska jeho aktuálnych možností uspokojiť oprávnené nároky partnerov. Záleží však tiež na schopnostiach a snahe manažmentu premieňať takéto skutky, teda na finančnom chovaní.

### GENERÁTORY HODNOTY A ICH PROGNOZY

Pojem generátory hodnoty sa začal používať v odbornej literatúre v USA v súvislosti s konceptom hodnoty pre vlastníka (shareholder value); generátormi hodnoty sa tu rozumie súbor niekoľkých podnikovohospodárskych veličín, ktoré vo svojom súhrne určujú hodnotu podniku.

Generátory hodnoty sa obyčajne stanovujú v nadväznosti na konkrétny prístup k oceneniu podniku; východiskom je často

metóda diskontovaných peňažných tokov. Za najdôležitejšie ukazovatele, ktoré indikujú generovanie hodnoty, sa považujú:

- tržby (obrat) a ich rast,
- marža prevádzkového zisku,
- investície do pracovného kapitálu,
- investície do prevádzkového nehmotného majetku,
- diskontná miera,
- spôsob financovania, predovšetkým veľkosť cudzieho kapitálu (zadlženosť),
- doba, počas ktorej sa predpokladá generovanie pozitívneho peňažného toku (doba existencie podniku).

Môže vzniknúť otázka, či je potrebné zavádzať pojem generátor hodnoty, keď vyššie uvedené pojmy v konkrétnom vyjadrení nájdeme obyčajne vo finančných plánoch. Vysvetlenie je nasledovné: hodnota podniku je závislá od jeho schopnosti vytvárať v budúcnosti voľné peňažné toky. Pretože ide o dlhodobé projekcie budúcnosti, je potrebné sústrediť sa na tie veličiny, ktoré jeho hodnoty ovplyvňujú rozhodujúcim spôsobom. Výber rozhodujúcich faktorov má umožniť dôkladnú analýzu, napr. projekcia budúcich tržieb by mala byť výsledkom strategickej analýzy. Samozrejme, výsledky strategickej analýzy nemusia byť definitívne. Sú odpoveďou na otázku, koľko by sme mohli predať s ohľadom na pravdepodobný vývoj trhových podmienok. Táto prognóza by mala byť korigovaná kapacitnými možnosťami firmy, zohľadnením meniacich sa podmienok makrookolía a pod.

Pomocou analýzy generátorov hodnoty získame hodnovernejší pohľad na minulosť podniku, pretože analýza ukáže, či podnik tvoril hodnotu a ktoré faktory mali na túto skutočnosť rozhodujúci vplyv. Prognóza generátorov hodnoty by preto mala byť prípravnou fázou tvorby finančného plánu, predovšetkým plánu finančných tokov.

### OPTIMÁLNA FINANČNÁ ŠTRUKTÚRA AKO GENERÁTOR HODNOTY

Osobitné postavenie v sústave ukazovateľov vhodných pre analýzu tvorby hodnoty, so zreteľom na rôzne formulované kritériá a podnikové ciele, má zadlženosť. Väzba medzi zadlženosťou a finančnou stabilitou, tak nevyhnutnou pre existenciu podniku, je zrejímavá. Samotný monitoring pohľadávok a záväzkov, od výšky ktorých je odvodená forma a závažnosť prípadnej insolventnosti podniku, nie je pre zabezpečenie stability postačujúci. Riadenie zadlženosti sa odvíja od určenia takej skladby finančných zdrojov, ktorá je vo vzťahu k cieľom podniku, jeho špecifickým podmienkam, okoliu a momentálnej situácii optimálna, od optimalizácie finančnej štruktúry.

Je všeobecne známe, že rozhodovanie o finančnej štruktúre podniku patrí medzi kľúčové a súčasne najzložitejšie úlohy jeho finančného manažmentu. Jedným z hlavných argumentov podporujúcich toto tvrdenie je fakt, že finančná teória ani prax neposkytujú jednoznačný návod, všeobecne akceptovateľné odporúčanie pre zloženie finančných zdrojov podniku. Každý podnik je unikátnym organizmom s odlišnou štruktúrou majetku, fázou vývoja, investičnou náročnosťou, s odlišnou trhovou pozíciou atď., a teda aj rôznou potrebou kapitálu, s ktorým pracuje.

Základnú orientáciu v problematike racionálnej kapitálovej štruktúry poskytuje testovanie pravidiel financovania (bilančné

pravidlá), serióznejším navigátorom sú teoretické modely kapitálovej štruktúry, vychádzajúce z určitých predpokladov, a ich praktické modifikácie, ktoré sa ešte viac približujú realite; ale ani tieto nemožno mechanicky aplikovať v podmienkach konkrétneho podniku ako šablónu, pomocou ktorej sa štruktúra podnikového kapitálu žiaducim spôsobom upraví. Je to spôsobené tým, že finančnú štruktúru konkrétneho podniku determinuje celý rad činiteľov pôsobiacich z jeho okolia i vnútra. Tieto činitele môžu byť z hľadiska správnej skladby zdrojov viac alebo menej významné, pôsobiace v rôznej miere, intenzite, vzájomnej kombinácii a pod. Posúdenie významnosti ich vplyvu je v úvahách o optimálnej zadlženosti rovnako dôležité ako voľba kritéria. Toto by malo korešpondovať s finančnými cieľmi podniku, ale aj s jeho cieľom integrálnym. Inými slovami, optimálna finančná štruktúra by sa mala prejaviť pozitívne v charakteristikách podniku.

Vedecké teórie, zaoberajúce sa optimálnou zadlženosťou, sa líšia od seba práve tým, že vychádzajú z nerovnakých kritérií pre jej hodnotenie a odlišne pristupujú aj k faktorom, ktoré finančnú štruktúru ovplyvňujú.

Zatiaľ čo v akademickej rovine sa vedú spory o tom, či optimálna zadlženosť vôbec existuje, a pokiaľ áno, ako ju definovať, v praktickej rovine je situácia odlišná; optimalizácii sa nevenuje príliš veľká pozornosť. Dôvodom je najmä skutočnosť, že podniky majú častokrát veľké finančné problémy (tieto sú v našich podmienkach umocňované výkyvmi transformujúcej sa ekonomiky) a optimalizácia financovania sa u nich redukuje na snahu finančné zdroje vôbec získať. Skúsenosti však potvrdzujú, že aj relatívne prosperujúce podniky túto oblasť finančného riadenia zanedbávajú, odvolávajú sa na akútnosť riešenia „bežných“ problémov. Ignorovať nemožno ani skutočnosť, že požiadavky praxe častokrát predbiehajú možnosti teoretických disciplín, vytvárajú také reálne podmienky, za ktorých sú teoretické modely buď nepoužiteľné alebo je ich použitie obmedzené.

### LITERATÚRA

- [1] BARTOŠOVÁ, V.: Perspektívy podnikania a riadenia hodnoty firmy v globálnej ekonomike. Znalectvo 3/2002, s. 22–25.
- [2] BARTOŠOVÁ, V. – HRAŠKOVÁ, D.: Hodnota podniku a jeho finančná štruktúra. Znalectvo 1/2004, s. 22–25.
- [3] GRÜNWARD, R.: Finanční analýza pro oceňování podniku. Vysoká škola ekonomická v Praze, Praha, 2000.
- [4] MAŘÍK, M. a kol.: Metody oceňování podniku. Ekopress, Praha, 2003.

E-mail: Mikulas.Szilagyi@fpedas.utc.sk