

Informační zdroje finanční analýzy podniku

Ing. et Bc. Michal Motyčka, DiS., Ph.D., Drhc.

Účetní výkazy jako informační zdroje

- Účetní výkazy poskytují informace celé řadě uživatelů a lze je rozdělit do dvou základních částí: účetní výkazy finanční a účetní výkazy vnitropodnikové. Finanční účetní výkazy jsou externími výkazy, neboť poskytují informace zejména externím uživatelům. Dávají přehled o stavu a struktuře majetku, zdrojích krytí, tvorbě a užití hospodářského výsledku a také o peněžních tocích. Vnitropodnikové účetní výkazy nemají právně závaznou úpravu a vychází z vnitřních potřeb každé firmy.
- Podstatou finanční analýzy, jak již bylo řečeno, je splnění dvou základních funkcí: prověřit finanční zdraví podniku a vytvořit základ pro finanční plán. U první funkce hledáme odpověď na otázku, jaká je finanční situace podniku k určitému datu - jde o historický vývoj a odhad toho co lze očekávat v nejbližší budoucnosti. Druhá funkce se opírá o poznatky finanční analýzy, které jsou základem pro plánování hlavních finančních veličin.
- Vyjdeme-li z finanční analýzy, tak jejím hlavním úkolem je ověření obchodní zdatnosti podniku a tím udržení majetkově finanční stability. Pro to, abychom mohli úspěšně zpracovat finanční analýzu, jsou důležité zejména základní účetní výkazy: rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků. Rozvaha a výkaz zisku a ztráty jsou účetní výkazy, jejichž struktura je závazně stanovena zákonem a Ministerstvem financí a jsou závaznou součástí účetní závěrky v soustavě podvojného účetnictví. Vzhledem k tomu, že existuje elektronická informační povinnost pro společnosti v České republice, nejjednodušší je dostupnost informací na webových stránkách obchodního rejstříku.
- Rozlišujeme tři různé druhy účetní závěrky podle subjektu, který je sestavuje. Konsolidovaná účetní závěrka je účetní závěrky skupiny podniků, která slučuje stav aktiv a pasív a dosažené výsledky hospodaření mateřského podniku s jeho podílovou účastí v ostatních podnicích, které kontroluje nebo v nichž má podstatný vliv (holding) nebo je ovládající osoba ve smyslu obchodního zákoníku, tj. má podstatný nebo rozhodující vliv.

Cílem konsolidované účetní závěrky je podat akcionářům mateřského podniku a odborné veřejnosti komplexní informace o celkovém majetku, závazcích, vlastním kapitálu, nákladech a výnosech za ekonomicko-hospodářské seskupení podniků, které jsou kapitálově propojeny. Povinnost podrobit se sestavení konsolidované účetní závěrky má, za podmínek stanovených tímto zákonem a prováděcími právními předpisy, osoba bez ohledu na její sídlo, pokud je:

- ovládanou osobou, s výjimkou ovládaných osob, ve kterých je vykonáván společný vliv podle odstavce 4 zákona o účetnictví,
- osobou, ve které konsolidující nebo konsolidovaná účetní jednotka vykonává společný vliv
- osobou, ve které konsolidující účetní jednotka vykonává podstatný vliv.

Individuální (nekonsolidovanou) účetní závěrku sestavují podniky, které nemají dceřiné společnosti, jež mají být konsolidovány.

Separátní účetní závěrku vyhotovuje podnik na žádost nějaké instituce (již může být např. regulátor účetnictví dané země) nebo z vlastní vůle.

Rozvaha

- Rozvaha je účetním výkazem, který zachycuje bilanční formou stav hospodářských prostředků (aktiva) a zdrojů jejich financování (pasíva) vždy k určitému datu. Rozvaha se zpravidla sestavuje k poslednímu dni účetního roku, resp. kratších období.

DEFINICE

Rozvaha je stavovým účetním výkazem, který představuje základní přehled o majetku podniku a zdrojích jeho financování ve statické podobě (v okamžiku účetní závěrky). Jde nám tedy o získání věrného obrazu o:

- majetkové situaci podniku – v jakých konkrétních druzích je majetek vázán a jak je oceněn, nakolik je opotřeben, jak rychle se obrací, optimálnost složení majetku atd.
- zdrojích, z nichž byl majetek pořízen – o výši vlastních a cizích zdrojů financování, jejich struktuře apod.
- finanční situaci podniku – jakého zisku podnik dosáhl, jak jej rozdělil, zda je podnik schopen dostát svým závazkům.

Při analýze rozvahy budeme sledovat zejména:

- stav a vývoj bilanční sumy;
- strukturu aktiv, její vývoj a přiměřenost velikosti jednotlivých položek;
- strukturu pasív, její vývoj s důrazem na podíl vlastního kapitálu, bankovních a dodavatelských úvěrů;
- relace mezi složkami aktiv a pasív: tj. velikost stálých aktiv a dlouhodobých pasív, velikost stálých aktiv a vlastního kapitálu, velikost oběžných aktiv a krátkodobých cizích pasív, finanční majetek a krátkodobé pohledávky ke krátkodobým pasívům.

Jak již bylo řečeno, jde nám především o majetkovou a finanční strukturu podniku. Základní členění jednotlivých položek v rozvaze je schematicky prezentováno v následující tabulce.

Tabulka - Vzor rozvahových položek

Rozvaha k 31.12.2xxx	
Aktiva	Pasíva
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
Oběžná aktiva	Cizí kapitál
Ostatní aktiva	Ostatní pasíva

Aktiva

Majetková struktura podniku představuje podrobnou strukturu aktiv podniku. Aktivity v širším pojetí rozumíme celkovou výši ekonomických zdrojů, jimiž podnik disponuje v určitém časovém okamžiku. Zdroje bývají označovány jako majetek podniku, jde-li o právní pojetí, také jako kapitál, jde-li o finanční stránku ekonomických zdrojů. Rozhodující je však schopnost dané položky přinést v budoucnu ekonomický prospěch podniku. Tato schopnost se může projevit dvěma způsoby:

- přímo - schopnost cenných papírů přeměnit je okamžitě na hotovost;
- nepřímo - položka aktiv se zapojí do výrobní činnosti podniku, postupně se přemění na hotové výrobky a prostřednictvím pohledávek se změni na peníze.
- Základním hlediskem členění aktiv je především doba jejich upotřebitelnosti, tedy podle likvidity a to od položek nejlíkvidnějších po položky nejméně likvidní v USA, kdežto v ČR je to obráceně, začínáme u položek nejméně likvidních (fixní, stálá aktiva) až k položkám nejlíkvidnějším (oběžná aktiva).

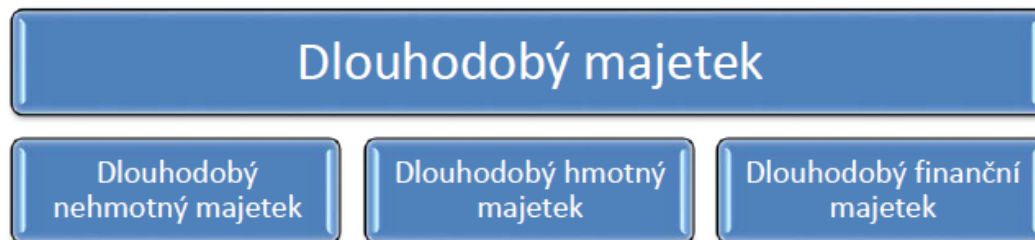
Tabulka - Strana aktiv v rozvaze

AKTIVA	Běžné účetní období			Mimulé úč. období
	brutto	korekce	netto	
AKTIVA CELKEM				
Dlouhodobý majetek				
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>				
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>				
Dlouhodobý finanční majetek				
Oběžná aktiva (krátkodobý majetek)				
<i>Zásoby</i>				
<i>Krátkodobé pohledávky</i>				
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>				
Ostatní Aktiva				
<i>Časové rozlišení</i>				
<i>Náklady příštích období</i>				
<i>Příjmy příštích období</i>				

Dlouhodobý majetek

- Dlouhodobý majetek, u něhož je doba přeměny na hotové prostředky delší než jeden rok, rovněž to znamená, že se nespoteblovávají najednou, ale postupně, nejčastěji ve formě odpisů a svou hodnotu přenáší úměrně tomuto opotřebení do nákladů firmy. Ne všechny položky dlouhodobého majetku však odepisujeme, neboť ne všechny mají svou peněžní hodnotu. Dlouhodobý majetek lze rozdělit do následujících skupin:

Schéma - Členění dlouhodobého majetku



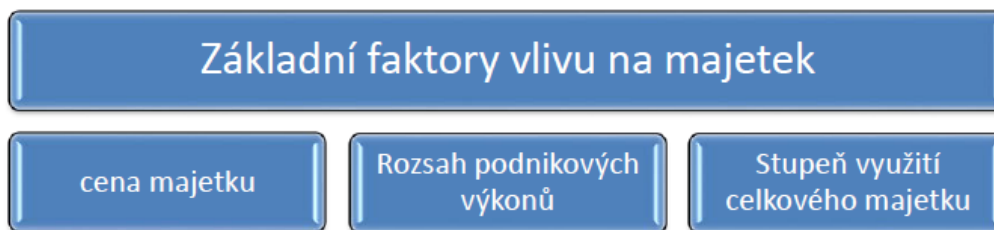
- Dlouhodobý nehmotný majetek obsahuje zejména zřizovací výdaje, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, software, ocenitelná práva a goodwill s dobou použitelnosti delší než jeden rok a od výše ocenění určené účetní jednotkou, s výjimkou goodwillu, a při splnění podmínek dále stanovených a při splnění povinností stanovených zákonem, zejména respektováním principu významnosti a věrného a poctivého zobrazení majetku. Dále obsahuje povolenky na emise a preferenční limity. Dobou použitelnosti se rozumí doba, po kterou je majetek využitelný pro současnou nebo uchovatelný pro další činnost nebo může sloužit jako podklad nebo součást zdokonalovaných nebo jiných postupů a řešení včetně doby ověřování. Za dlouhodobý nehmotný majetek se považuje také bez ohledu na výši ocenění také goodwill (kladný či záporný rozdíl mezi oceněním podniku nebo jeho části nabytého koupí, vkladem nebo oceněním majetku a závazků v rámci přeměn společností, goodwill se odepisuje rovnoměrně zpravidla po dobu pěti let – takže přítomnost této položky pro analytika také signalizuje již provedené změny ve společnosti); nehmotných výsledků. Za dlouhodobý nehmotný majetek se považuje také bez ohledu na výši ocenění také goodwill (kladný či záporný rozdíl mezi oceněním podniku nebo jeho části nabytého koupí, vkladem nebo oceněním majetku a závazků v rámci přeměn společností, goodwill se odepisuje rovnoměrně zpravidla po dobu pěti let–takže přítomnost této položky pro analytika také signalizuje již provedené změny ve společnosti);
- Dlouhodobý hmotný majetek obsahuje položky majetku dlouhodobé povahy, které jsou pořizovány z hlediska zajištění běžné činnosti podniku. Hmotný majetek přechází do nákladů firmy prostřednictvím odpisů, neodepisujeme však například pozemky, umělecká díla či sbírky (zde se předpokládá, že se jedná o aktiva, které se v čase zhodnocují). Výchoziskem analýzy dlouhodobého hmotného majetku je posouzení dynamiky změn v objemu a struktuře tohoto majetku. Mělo by nás zajímat, jak je dlouhodobý hmotný majetek využíván. Jde v podstatě o rozbor výrobních kapacita využití jednotlivých strojů a zařízení;
- Dlouhodobý finanční majetek představuje položky majetku dlouhodobé povahy, které jsou pořizovány nikoliv pro hospodářskou činnost, ale pro získání dlouhodobě přiměřeného výnosu, významného vlivu v jiném podniku či případně získání výnosu vyplývajícího z růstu tržní hodnoty určitých komodit. Do této kategorie patří dlouhodobé cenné papíry a podíly a poskytnuté dlouhodobé půjčky a úvěry ovládaným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem nebo mezi právníckými osobami, Ani dlouhodobý finanční majetek neodepisujeme.

Oběžný majetek

- Oběžnými aktivy rozumíme peněžní prostředky a věcné položky majetku (suroviny, materiál, rozpracovaná výroba, hotové výrobky a polotovary), u nichž lze předpokládat, že se přemění na peněžní prostředky během jednoho roku. Struktura oběžných aktiv je obvykle tvořena zásobami, dlouhodobými a krátkodobými pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem. Analýza oběžných aktiv musí posoudit velikost, strukturu této majetkové složky vzhledem k potřebám a zabezpečení plynulého výrobního procesu. Začíná obvykle zhodnocením objemu, struktury a vývoje oběžných aktiv. Ostatní aktiva zachycují zejména zůstatek účtů časového rozlišení nákladů příštích období – předem placené nájemné, a příjmů příštích období – práce provedené a dosud nevyúčtované, aktivní kurzové rozdíly apod.

Na výši celkového majetku podniku mají vliv tři základní faktory, které jsou shrnuty v následujícím schématu.

Schéma - Základní faktory vlivu na majetek



- Růst podnikových výkonů zvyšuje požadavky na velikost majetku při stejném stupni jeho využití a stejných cenách. Lepší využití majetku snižuje potřebu tohoto majetku. Změna cen působí na výši celkového majetku přímo. Je důležité si uvědomit, že majetková struktura je velmi diferencovaná. Závisí především na technické náročnosti výroby, která ovlivňuje podíl stálého hmotného majetku (technologicky náročnější provozy chemické či energetické budou mít podíl stálého majetku vyšší než firmy spotřebního průmyslu či zemědělství), ale i podíl nehmotného a investičního majetku v podobě patentů, licencí, know-how, softwaru apod. Dále je složení podnikového majetku ovlivněno stupněm rozvinutosti peněžního a kapitálového trhu – vliv na finanční majetek firmy. A v neposlední řadě je majetková struktura silně ovlivněna konkrétní ekonomickou situací podniku a orientací jeho hospodářské politiky (například snaha zajistit si větší podíl oběžného majetku se projevuje i v tom, že fixní majetek je pořizován pomocí leasingu).
- Pro analýzu položek majetkové struktury je charakteristické zkoumání druhu a vzájemného vztahu majetku. Mimo jiné nás také bude zajímat, jak dlouho je majetek ve firmě vázán. Z hlediska struktury je zajímavý rovněž vztah investičního majetku (vyjádřen ve stálých aktivech) a oběžného majetku. Touto problematikou se budeme zabývat v kapitole Analýza absolutních ukazatelů.

Pasiva

- Finanční struktura podniku představuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován majetek podniku. Je zachycena v pasívech rozvahy. Strana pasív není prioritně členěna podle hlediska času, jako tomu bylo u aktiv, ale z hlediska vlastnictví zdrojů financování (zdroje vlastní, cizí).

Tabulka - Strana pasív v rozvaze

PASIVA	Běžné účetní období	Minulé účetní období
PASIVA CELKEM		
Vlastní kapitál		
Základní kapitál		
Kapitálové fondy		
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku		
Výsledek hospodaření minulých let		
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)		
Cizí zdroje		
<i>Dlouhodobé závazky</i>		
Rezervy		
<i>Krátkodobé závazky</i>		
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>		
Ostatní pasiva		

Vlastní a cizí kapitál

- Vlastní kapitál obsahuje několik položek a v něm především základní kapitál, který představuje peněžní vyjádření souhrnu peněžních a nepeněžních vkladů společníků do dané společnosti, vytváří se dle obchodního zákoníku a jeho výše se zapisuje do obchodního rejstříku, dále kapitálové fondy, které představují emisní ážio (rozdíl mezi tržní a nominální hodnotou akcií), dary, dotace, ale také oceňovací rozdíly z přecenění majetku a oceňovací rozdíly z kapitálových účastí, fondy ze zisku, k nimž patří zákonný rezervní fond (ke krytí ztrát a k překonání nepříznivého průběhu hospodaření firmy), nedělitelný fond a ostatní fondy, výsledek hospodaření z minulých let, což je nerozdělený zisk z minulých období, případně neuhrazená ztráta z minulých let a výsledek hospodaření běžného období, tedy vykázaný zisk nebo ztráta uzavíraného účetního období. Cizí kapitál představuje dluh společnosti, které musí být v různě dlouhém časovém horizontu uhrazen. Vzhledem k faktu, že si její firma zapůjčuje je zřejmé, že za něj platí úroky a ostatní výdaje spojené se získáváním tohoto kapitálu. Je dobré si uvědomit, že zpravidla bývá levnější krátkodobý kapitál než dlouhodobý a zároveň také, že cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní. Cizí kapitál se skládá z rezerv, které je možno rozdělit na zákonné a ostatní, dlouhodobých závazků, které obsahují závazky, které mají v okamžiku, ke kterému je účetní závěrka sestavena, dobu splatnosti delší než jeden rok, a odloženého daňového závazku; krátkodobých závazků a bankovních úvěrů a vypočítání.
- Z dynamického hlediska nám finanční struktura ukazuje strukturu přírůstku podnikového kapitálu, ze kterého je financován přírůstek majetku. Vedle pojmu finanční struktura existuje ještě pojem kapitálová struktura – ta zachycuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován fixní majetek a trvalá část oběžného majetku. Jde tedy o strukturu dlouhodobého kapitálu.
- V rámci finanční struktury je třeba analyzovat zejména relaci mezi vlastním a cizím kapitálem. Tato relace je závislá především na nákladech spojených se získáním příslušného druhu kapitálu, které jsou odvislé od doby jeho splatnosti a rizika spojeného s jeho použitím.

Kapitálová struktura

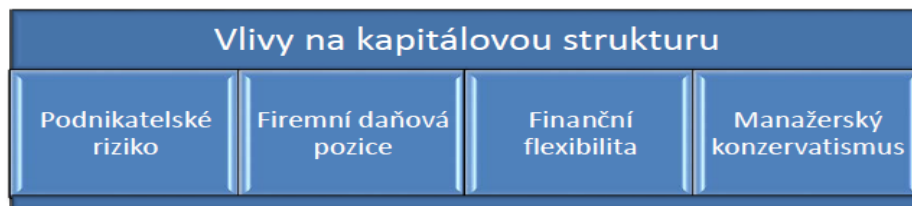
- Kapitálová struktura bývá v různých pramenech finančních teorií definována jako struktura dlouhodobého kapitálu, ze kterého je financován dlouhodobý majetek. Kapitálová struktura je řešena dále. Nicméně je nutno poznamenat, že z hlediska kapitálové struktury se má samozřejmě za to, že do kategorie dlouhodobého kapitálu přirozeně patří nejen cenné papíry, ale také vlastní kapitál a dlouhodobé závazky, z nichž patrně tou nejdůležitější položkou (z hlediska stability zdroje financování) jsou dlouhodobé bankovní úvěry. Pro hodnocení kapitálové struktury je však nejpodstatnější, že hodnotíme poměr mezi vlastními zdroji financování a cizími zdroji financování. Kapitálová struktura má zásadní význam pro kvalitní rozvoj podniku a rovněž podmiňuje jeho zdravý finanční rozvoj. Existují různé pohledy na kapitálovou strukturu podle zainteresovanosti, nicméně nejpodstatnějšími jsou pohledy věřitelů a akcionářů. U věřitelů platí, že riziko věřitele je tím vyšší, čím vyšší je podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu. Jakmile si podnik stále více půjčuje, vzrůstá riziko neplnění závazků a věřitelé by měli od takovéto firmy požadovat vyšší úrokové sazby. Pohled akcionářů je také důležitý, neboť i oni nesou riziko v závislosti na rozsahu dluhového financování. Čím větší je podíl dluhového financování, tím rizikovější je vklad do podnikání z pohledu majitele společnosti. Nicméně je nutno připomenout, že při vhodném poměru cizího a vlastního kapitálu je i zde možno dosáhnout vyšší výnosnosti.
- Jedním ze základních problémů finančního řízení podniku je vedle stanovení celkové výše potřebného kapitálu i volba správné skladby zdrojů financování jeho činnosti - to označujeme pojmem kapitálová struktura. Kapitálová struktura se zabývá především vnitřní skladbou, která je dále ovlivňována technickou podmíněností majetkové struktury podle odvětví či oboru podnikání firmy. Pravidly financování rozumíme řízení vzájemných vazeb složek majetku, zdrojů financování a také vazeb mezi majetkovou a kapitálovou strukturou firmy. Kapitálovou strukturu můžeme hodnotit jak horizontálně, tak vertikálně.
- Horizontální hodnocení kapitálové struktury říká, že dlouhodobý majetek by měl být pokryt vlastním kapitálem firmy, resp. dlouhodobě vázaným kapitálem. Pravidlo tedy hovoří o časovém souladu jednotlivých složek aktiv a pasív. Doba, po kterou firma disponuje s kapitálem, by měla být shodná s dobou, na kterou podnik potřebuje majetek tímto kapitálem krytý. V případě, že k financování dlouhodobého majetku dochází prostřednictvím krátkodobých zdrojů, musí firma během své životnosti žádat o nové úvěry nebo emitovat nové krátkodobé obligace. Důvodem pro toto jednání je fakt, že přeměna dlouhodobého majetku na peníze přesahuje splatnost krátkodobých zdrojů. V této situaci je firma podkapitalizována. K této situaci dochází zejména v době expanze podniku.
- Vertikální analýza kapitálové struktury se týká klasické skladby kapitálu. Tato analýza by měla být v souladu s hodnocením věřitelského rizika. Čím vyšší je podíl dluhového financování, tím větší potenciální riziko představuje firma pro věřitele, což v konečném důsledku může vést k problémům při získávání dodatečných zdrojů. Kapitálová struktura tedy představuje výběr mezi rizikem a výnosem využití vyšší dluhu, který s sebou přináší zvýšené riziko spojené s dosažením budoucích firemních zisků, a zároveň vede obecně k vyšší očekávané výnosové míře.

Vliv na kapitálovou strukturu

DEFINICE

- Za optimální kapitálovou strukturu se považuje takové rozložení kapitálu, které je spojeno s minimalizací veškerých nákladů na jeho pořízení a které je zároveň v souladu s předpokládaným vývojem tržeb a zisku a majetkovou strukturou podniku. Na rozhodování o kapitálové struktuře mají vliv faktory, které jsou uvedeny v následujícím schématu.

Schéma - Vlivy na kapitálovou strukturu



- Podnikatelské riziko je spojeno s vlastní existencí firmy v případě, že nevyužívá dluhového financování (vyšší podnikatelské riziko znamená nižší debt ratio). Firemní daňová pozice souvisí s tím, že hlavním důvodem pro využití dluhu je odpočitatelnost úrokového zatížení od daňového základu daně z příjmu, což v konečném důsledku snižuje efektivní náklady cizího kapitálu. Finanční flexibilita vypovídá o schopnosti navýšit kapitál v „rozumném“ čase za nepříznivých podmínek. Nabídka kapitálu je totiž nezbytně nutná pro stabilní provoz. Manažerský konzervatismus a agresivita zase souvisí se schopností manažerů využít cizího kapitálu ve snaze zvýšit zisky.)
- Pro řízení kapitálové struktury platí určité zásady, které lze zobecnit. První zásadou je diverzifikace zdrojů, která je pro firmu nutná z hlediska optimalizace kapitálové struktury. Finanční systém nabízí širokou škálu různě náročných způsobů financování, přičemž při výběru způsobu financování bývá rozhodující nejen cena, ale také doba splatnosti a riziko daného zdroje financování. Tady samozřejmě platí, že nevhodně zvolený způsob financování a nevhodně zvolené načasování financování může vést k zániku firmy. Při volbě způsobu financování je také důležité respektovat zaměření ekonomické činnosti firmy. Další zásadou je zohlednění daňových hledisek, neboť daňové zatížení firmy negativně působí na její ekonomickou aktivitu a proto je vhodná snaha o eliminaci tohoto problému. Pro řízení kapitálové struktury je rovněž důležité, aby kapitálová struktura odpovídala vnitřním a vnějším ekonomickým podmínkám, což znamená, že z hlediska vnitřních podmínek jde o efektivní fungování firmy jako celku a z hlediska vnějších podmínek jde o posouzení vztahu k vnějšímu prostředí (vztah směrem ke státu, ostatním firmám, zákazníkům apod.)

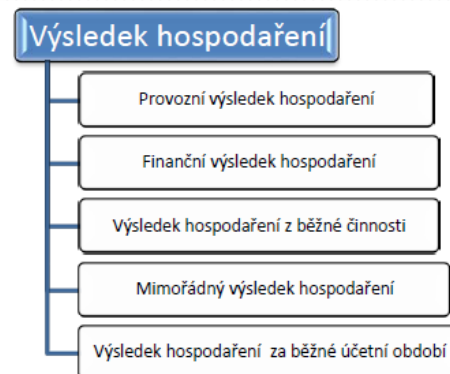
Problémy při analýze rozvahy

- Rozvaha popisuje stav na základě historických cen a z toho plynou právě úskalí z hlediska vypovídací schopnosti dat. Jde především o to, že rozvaha zobrazuje stav hodnot v ní obsažených k danému okamžiku, nemůže dát informace o dynamice společnosti. Dalším problémem je skutečnost, že se v rozvaze nepracuje s časovou hodnotou peněz, nepostihuje tudíž přesně současnou hodnotu aktiv a pasív. Jedním z problémů je také fakt, že k určení realistické hodnoty některých položek musí být použito odhadu, například:
 - skutečná kvalita stálých aktiv – stav mezi účetní hodnotou a jejich aktuální hodnotou;
 - zásoby – zde jsou důležité změny úrovně zásob mezi jednotlivými obdobími a příčiny jejich změny; jde hlavně o relace mezi cenami, kterými jsou zásoby oceněny a cenami aktuálními, dále je zajímavá struktura zásob a jejich přiměřenost ve vztahu k dosaženým výkonům;
 - cenné papíry – doporučit analýzu jednotlivých složek portfolia; opatrnost ve vztahu k málo likvidním cenným papírům;
 - nadhodnocené pohledávky – tj. ověření bonity pohledávek;
 - podhodnocené závazky.

Výkaz zisků a ztrát

- Výkaz zisku a ztráty je písemný přehled o výnosech, nákladech a hospodářském výsledku za určité období. Zachycuje tedy pohyb výnosů a nákladů, nikoliv pohyb příjmů a výdajů. I u tohoto finančního výkazu budeme při finanční analýze podniku sledovat strukturu výkazu, jeho dynamiku, resp. dynamiku jednotlivých položek. I tento účetní výkaz se sestavuje pravidelně v ročních či kratších intervalech.
- Je na rozhodnutí účetní jednotky, zda bude sestavovat výkaz zisku a ztráty v druhovém členění nebo v účelovém členění. Účetní jednotka může uvážit (například podle povahy a členění nákladů), zda jí bude více vyhovovat druhové nebo účelové členění nákladů provozního výsledku hospodaření. Členění výkazu zisku a ztráty je rozdílné pouze u provozního výsledku hospodaření, u dalších dvou výsledků hospodaření (finanční a mimořádný) je struktura výkazu zisku a ztráty shodná.
- V rámci analýzy výkazu zisku a ztráty obvykle hledáme odpověď na otázku, jak jednotlivé položky výsledovky ovlivňují nebo spíš ovlivňovaly hospodářský výsledek. Informace z výsledovky jsou tedy významným podkladem pro hodnocení firemní ziskovosti. Při slovním hodnocení vypočítaných výsledků bychom měli mít na paměti zásadu souměření nákladů a výnosů, což v praxi znamená např. je-li předmětem činnosti nákup a prodej zboží relativně malého objemu, lehce přiřadíme k tržbám z prodeje nákupní cenu zboží (třeba u automobilů). V případě výrobního podniku tento vztah nebude tak jednoznačný, neboť ne každý náklad je možné přímo přiřadit k výrobku.
- Ve struktuře výkazu zisku a ztráty je možno nalézt několik stupňů hospodářského výsledku. Jednotlivé hospodářské výsledky se od sebe liší tím, jaké náklady a výnosy do jeho struktury vstupují. Hospodářský výsledek členíme tak, jak je znázorněno ve schématu níže.

Schéma - Struktura výsledku hospodaření



Výkaz zisků a ztrát

- Provozní výsledek hospodaření u výrobních podniků tvoří tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, od kterého se odečtou náklady související s provozní činností, u obchodních firem se provozní výsledek hospodaření vypočítá tak, že od tržeb za prodej zboží odečtete náklady na prodané zboží. Finanční výsledek hospodaření je rozdílem výnosů z finančních činností a nákladů na finanční činnost. Provozní výsledek hospodaření a finanční výsledek hospodaření tvoří po odečtení daně z příjmů za běžnou činnost výsledek hospodaření za běžnou činnost. Mimořádný výsledek hospodaření je rozdílem mimořádných výnosů a mimořádných nákladů.
- Základní rozdíl mezi rozvahou a výkazem zisku a ztráty je v tom, že zatímco rozvaha zachycuje aktiva a pasiva k určitému časovému okamžiku, výkaz zisku a ztráty se vztahuje vždy k určitému časovému intervalu – je přehledem o výsledkových operacích za tento interval.

DEFINICE

Výkaz zisku a ztráty obsahuje tokové veličiny, které jsou založeny na kumulativní bázi a jejich změny v čase nemusí být rovnoměrné.

- Velkým problémem je fakt, že nákladové a výnosové položky se neopírají o skutečné peněžní toky (příjmy a výdaje). Je tedy jasné, že výsledný čistý zisk neobsahuje skutečnou dosaženou hotovost získanou hospodařením v daném období. Problém je tedy např. v tom, že výnosy z prodeje zahrnují okamžité uhrazení v hotovosti, fakturaci a prodej odběratelům na
- úvěr, ale už nezahrnují inkaso plateb z prodeje, který byl realizován na úvěr v předchozím období. Dále spočívá problém v tom, že náklady nemusejí být zaplacený ve stejném období, za jaké se objevují ve výsledovce nebo některé náklady nejsou vůbec hotovostním výdajem (odpisy, amortizace, goodwill, patentní práva).

Vztah mezi náklady a výnosy

Vztah mezi náklady a výnosy a příjmy a výdaji je tedy následující:

- náklady běžného účetního období obsahují také položky, které nebyly skutečně uhrazeny v daném účetním období, i když s ním souvisejí;
- náklady běžného účetního období obsahují položky, které neznamenaly faktický úbytek finančních prostředků (odpisy, tvorba rezerv);
- výnosy běžného účetního období obsahují položky, které nebyly skutečným příjmem běžného účetního období (tržby za fakturované zboží);
- výkaz zisku a ztráty nebere na vědomí některé výdaje běžného období – tam, kde se jednalo o úbytek peněz běžného období, ale ne náklad běžného období;
- výkaz zisku a ztráty nezohledňuje některé příjmy běžného období – přijaté nájemné předem, ale není to výnos běžného období.

Z toho vyplývá následující shrnutí problémů spojených s analýzou výkazu zisku a ztráty. Problémy spojené s analýzou výkazu zisku a ztráty jsou následující:

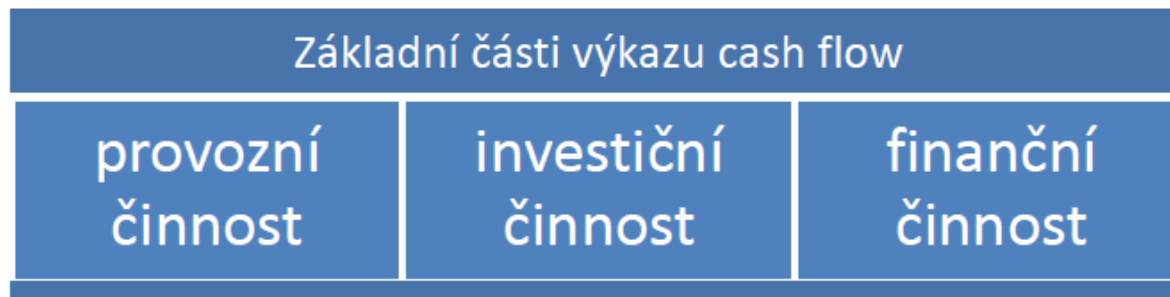
- obsahuje tokové veličiny – jejich změny v čase tudíž nemusejí být v čase rovnoměrné;
- výnosy dosažené v určitém období a náklady s nimi spojené nemusí být vynaloženy ve stejném období – časové rozlišení výnosů a nákladů;
- nákladové a výnosové položky se neopírají o skutečné peněžní toky – výsledný čistý zisk neobsahuje skutečnou dosaženou hotovost získanou hospodařením v daném období
- výnosy z prodeje zahrnují okamžité uhrazení v hotovosti, fakturaci a prodej odběratelům na úvěr
- do tržeb není zahrnuto inkaso plateb z prodeje, který byl realizován na úvěr v předchozím období
- náklady nemusejí být uhrazeny ve stejném období, v jakém se objeví ve výsledovce
- některé náklady nejsou hotovostním výdajem – odpisy, goodwill, patentní práva.

Z výše uvedeného plyne nutnost sestavovat výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků, ve kterém jsou náklady a výnosy transformovány do peněžních toků. Při provádění podrobnější analýzy je pak nutné přihlídnout k tomu, jaký je vztah mezi provozním hospodářským výsledkem a peněžním tokem z provozní činnosti.

Přehled o peněžních tocích

- Výkaz cash flow (přehled o peněžních tocích) je účetní výkaz srovnávací bilanční formou zdroje tvorby peněžních prostředků (příjmy) s jejich užitím (výdaji) za určité období. Slouží k posouzení skutečné finanční situace. Odpovídá tedy na otázku: Kolik peněžních prostředků podnik vytvořil a k jakým účelům je použil. Tento výkaz také dokládá fakt, že zisk a peníze nejsou jedno a totéž.
- V podmínkách České republiky jde o výkaz velmi mladý a velmi krátkou dobu používaný, neboť podle dostupných pramenů byl poprvé sestavován v roce 1993 nepřímou metodou. Pro firmy v České republice znamená sestavování tohoto výkazu koncipování výkazu na bázi hospodářského výsledku, který je dále upravován o operace zaznamenané v rozvaze, dále nepeněžní transakce a další operace.
- Přehled o peněžních tocích podává informace o peněžních tocích v průběhu účetního období. Peněžními toky rozumíme přírůstky (příjmy) a úbytky (výdaje) peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Za peněžní prostředky se považují peníze v hotovosti včetně cenin, peněžní prostředky na účtu včetně případného pasivního zůstatku běžného účtu a peníze na cestě. Peněžními ekvivalenty se rozumí krátkodobý likvidní majetek, který je možno s nízkými dodatečnými transakčními náklady přeměnit v předem známou peněžní částku a u tohoto majetku se nepředpokládají významné změny hodnoty v čase.
- Výkaz je možno rozdělit na tři základní části: provozní činnost, investiční činnost a finanční činnost.

Schéma - Základní části výkazu cash flow



Přehled o peněžních tocích

- Nejdůležitější částí tohoto výkazu je část týkající se provozní činnosti. Tato část nám umožňuje zjistit, do jaké míry hospodářský výsledek za běžnou činnost odpovídá skutečně vydělaným penězům a jak je produkce peněz ovlivněna změnami pracovního kapitálu a jeho složkami. Jde nám tedy o výsledky provozní činnosti, ale také změny pohledávek u odběratelů, změny závazků u dodavatelů, změny zásob a pod. Neméně důležité jsou však i druhé dvě části. Oblast investiční nám ukazuje nejen výdaje týkající se pořízení investičního majetku a strukturu těchto výdajů, ale také rozsah příjmů z prodeje investičního majetku, který je vykazován právě v tomto účetním výkazu. Zde už je zřejmá vzájemná provázanost jednotlivých účetních výkazů – zjistíme-li v rámci horizontální analýzy rozvahy významné změny v oblasti dlouhodobého hmotného majetku, je možné v návaznosti na výkaz cash flow a jeho analýzu, lépe interpretovat zjištěné údaje z rozvahy. Poslední oblastí je oblast finanční, ve které hodnotíme vnější financování, zejména tedy pohyb dlouhodobého kapitálu – splácení a přijímání dalších úvěrů, peněžní toky související s pohybem vlastního kapitálu (výplata dividend, zvyšování vlastního kapitálu apod.).

Obecně lze tedy říci, že výkaz cash flow poskytuje informace o:

- struktuře finančních zdrojů získaných podnikem v daném období;
- finančně hospodářské politice podniku v daném období, neboť ukazuje výsledek rozhodování podniku a číselné účinky rozhodovacích procesů - umožňuje posoudit schopnost dosáhnout stanovených cílů;
- struktuře užití finančních prostředků v daném období, přičemž jednotlivé formy užití mají různé důsledky na finanční pozici podniku. Lze říci, že rozhodující je délka vázanosti finančních prostředků v jednotlivých formách užití;
- změnách likvidity podniku;
- vztahu finančních zdrojů z vlastní podnikové činnosti k ostatním finančním zdrojům.

Kvantifikace cash flow

Z hlediska jevového může mít tento výkaz dvě formy: bilanční formu, která obsahuje na jedné straně tvorbu peněžních prostředků a na druhé straně jejich užití; sloupcové (retrogradní) pojetí. Cash flow se v zásadě kvantifikuje dvěma způsoby:

- přímo – pomocí sledování příjmů a výdajů podniku za dané období;
- nepřímo – pomocí transformace zisku do pohybu peněžních prostředků.

Nejčastěji se cash flow kvantifikuje nepřímým způsobem.

Tabulka - Kvantifikace cash flow nepřímým způsobem

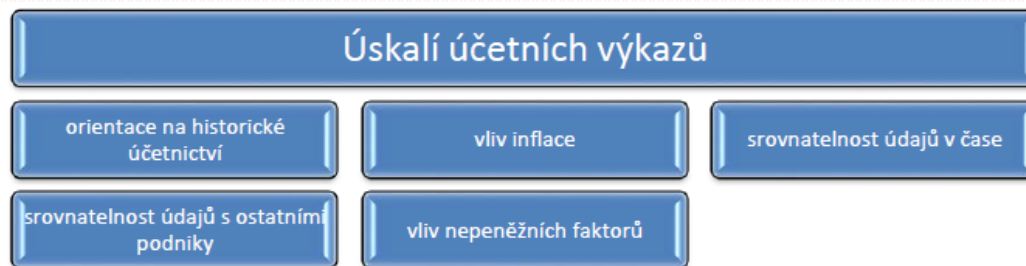
Zisk po úhradě úroků a zdanění
+ odpisy
+ jiné náklady
- výnosy, které nevyvolávají pohyb peněz
Cash flow ze samofinancování
± změna pohledávek (+úbytek, - přírůstek)
± změna krátkodobých cenných papírů (+úbytek)
± změna zásob (+úbytek)
± změna krátkodobých závazků (+přírůstek)
Cash flow z provozní činnosti
± změna fixního majetku (+úbytek)
± změna nakoupených obligací a akcií (+úbytek)
Cash flow z investiční činnosti
± změna dlouhodobých závazků (+přírůstek)
+ přírůstek vlastního kapitálu z titulu emise akcií
- výplata dividend
Cash flow z finanční činnosti

- Výhodou sestavování výkazu cash flow je, že není ovlivněn metodou odpisování majetku, neboť při použití rovnoměrného a zrychleného odpisování účetní jednotka vykáže stejné peněžní toky, ale hospodářský výsledek se může výrazným způsobem lišit, účetní odpisy nejsou spojeny s pohybem peněžních prostředků. Další výhodou je fakt, že tento výkaz není zkruslován systémem a vyšší časového rozlišení – ovlivňuje zejména oblast nákladů a výnosů, ale nemusí mít vliv na peněžní toky.

Vypovídací schopnost a vzájemná provázanost účetních výkazů

- I když základem finanční analýzy je získání co nejněrnějšího obrazu o stavu společnosti, existují skutečnosti, které při interpretaci výsledků, mohou znamenat značná úskalí.

Schéma - Úskalí účetních výkazů

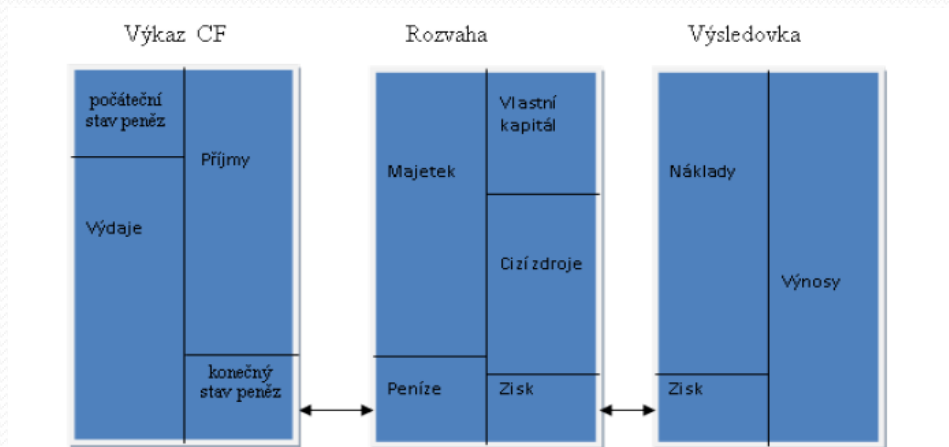


- Orientace na historické účetnictví – zde je problém zřejmý. Jde o oceňování majetku a závazků na principu historických cen, tj. cen, za něž byl majetek pořízen. Problém je však v tom, že takový způsob oceňování nebere v úvahu změny tržních cen majetku; ignoruje změny kupní síly peněžní jednotky, zkresluje výsledek hospodaření běžného roku. Vliv inflace je rozdílný u rozvahy a u výkazu zisku a ztráty. U rozvahy je vliv inflace rozdílný u různých položek, v podstatě však lze říci, že se ať už přímo či zprostředkovaně dotýká všech položek rozvahy. Nejzásadněji je možné vysvětlit vliv inflace např. na peněžních prostředcích a pohledávkách, u nichž je zřejmý přirozený úbytek kupní síly a následné zhoršení likvidity podniku. Nicméně vliv inflace můžeme sledovat také u dlouhodobého hmotného majetku, zejména u firem disponujících starším vybavením, u nichž je velká část dlouhodobého majetku již odepsána, což vede k vykazování obzvláště vysokého avšak nereálného zisku. Pokud zde není část zisku držena na potřeby budoucí obnovy, manažeři rozpouštějí majetkovou podstatu firmy a omezují její reprodukční schopnost. Dalším problémem je v tom, že externí uživatel výkazů nemůže objektivně posoudit budoucí finanční pozici, neboť je opomíjena současná cenová úroveň. Ve výkazu zisku a ztrát se „míchají“ náklady odvozené z historických cen (nákupní ceny prodáváného zboží, spotřeba materiálu, odpisy) s výnosy, které odpovídají běžným cenám platným v momentu realizace. Z toho by však plynulo, že je možné díky inflaci zvýšit prodejní ceny výrobků a tím zvýšit výnosy – ale vyšší prodejní ceny pouze tlumí inflační deformace ve výši nákladů, vykazovaného majetku a výši hospodářského výsledku. Problém z hlediska časové a podnikové srovnatelnosti může nastat s odlišnostmi vyplývajícími z rozdílné účetní politiky podniků (rozdílné odepisování, zařazování drobného hmotného majetku, oceňování zásob), odlišné aplikaci uznávaných účetních zásad a metodické odlišnosti. Vliv nepeněžních faktorů, které se v účetních výkazech nemohou objevit přímo, ale je nutné je vzít v úvahu (kvalita pracovní síly, firemní značka, sociální vztahy, úroveň managementu). Těmto faktorům se přikládá váha zejména v souvislosti s posuzováním investic. Zpravidla se nepeněžní faktory hodnotí samostatně jako doplňkové faktory.

Vypovídací schopnost a vzájemná provázanost účetních výkazů

- Budeme-li se zabývat vzájemnou provázaností všech tří základních účetních výkazů, pak ji můžeme znázornit následujícím schématem.

Schéma - Provázanost základních účetních výkazů



Osou tohoto systému je rozvaha, přičemž ostatní bilance jsou bilancemi odvozenými. Jak již bylo řečeno, rozvaha sleduje stav zdrojů financování a strukturu majetku potřebného k realizaci podnikatelské činnosti. Výkaz zisku a ztrát vysvětluje proces tvorby zisku jako přírůstku vlastního kapitálu tvořícího součást pasív a slouží k hodnocení schopnosti firmy zhodnocovat vložený kapitál. Výkaz cash flow umožňuje vysvětlení změny peněžních prostředků jako součásti aktiv, umožňuje provádět analýzu peněžních prostředků. V rámci těchto výkazů probíhají různé transakce:

- Transakce peněžně účinné, které neovlivňují zisk a jsou součástí výkazu cash flow a strany aktiv rozvahy, nezasahují do položek výkazu zisku a ztráty;
- Transakce ziskově účinné, které neovlivňují peněžní prostředky a jsou součástí rozvahy a výkazu zisku a ztráty;
- Transakce ziskově i peněžně účinné probíhající prostřednictvím všech tří výkazů;
- Transakce ziskově a peněžně neúčinné, které neovlivňují zisk ani cash flow probíhající pouze v rámci rozvahy – nejčastěji změny v majetkové struktuře.

Vypovídací schopnost a vzájemná provázanost účetních výkazů

Asi nejzásadnější význam však z hlediska analytického je vztah účetního hospodářského výsledku a peněžních toků, protože již bylo řečeno, že vykázaný hospodářský výsledek nic nevypovídá o tom, jak jsou na tom firmy z hlediska finančních prostředků. Pro hodnocení firmy tak není důležitá pouze schopnost vytvářet kladný hospodářský výsledek, ale také zajištění dostatečného množství peněžních prostředků pro běžné fungování firmy. Budeme-li zkoumat tyto dvě položky, pak můžeme dojít ke čtyřem různým situacím:

- Hospodářský výsledek z provozní činnosti je zisk, peněžní tok z provozní činnosti je kladný. Jednoznačně nejlepší varianta, jaká může nastat. Dá se předpokládat, že firma hospodaří vhodně se svěřenými finančními prostředky, ale i zde je samozřejmě nutná hlubší analýza, neboť každá firma má nějaké slabé stránky hospodaření, které musí být korigovány.
- Hospodářský výsledek z provozní činnosti je zisk, peněžní tok z provozní činnosti je záporný. Z výsledku vyplývá, že firma neinkasuje dostatečně rychle finanční prostředky. Podnik může v takovéto situaci mít problémy se zajištěním dostatečného množství finančních prostředků pro běžný chod podniku, což potenciálně ohrozí i ziskovost podniku.
- Hospodářský výsledek z provozní činnosti je ztráta, peněžní tok z provozní činnosti je kladný. Tato situace naznačuje neschopnost managementu dostatečným způsobem zhodnocovat vložený kapitál a signalizuje to také budoucí možné problémy v hospodaření firmy (neochota investorů vstupovat do firmy, která nezajistí zhodnocení finančních prostředků).
- Hospodářský výsledek z provozní činnosti je ztráta, peněžní tok z provozní činnosti je záporný. Tato situace je nejnejpříznivější, neboť oba výkazy signalizují problémy v hospodářské situaci podniku. Z dlouhodobého hlediska je jednoznačně tato firma dlouhodobě neudržitelná.

Shrnutí

- Úspěšnost a kvalita finanční analýzy do značné míry závisí na použitých vstupních informacích. Použité vstupní informace by měly být nejen kvalitní, ale také komplexní, aby byla podchycena pokud možno všechna data, která by mohla jakýmkoliv způsobem zkreslit výsledky hodnocení finančního zdraví firmy.
- Nejdůležitějším zdrojem informací pro zpracování finanční analýzy jsou základní účetní výkazy: rozvaha, výsledovka a výkaz cash flow. Rozvaha je účetním výkazem, který zachycuje bilanční formou stav hospodářských prostředků (aktiva) a zdrojů jejich financování (pasíva) vždy k určitému datu. Výkaz zisku a ztráty je písemný přehled o výnosech, nákladech a hospodářském výsledku za určité období. Zachycuje tedy pohyb výnosů a nákladů (*!nikoliv pohyb příjmů a výdajů!*).
- Ve výkazu cash flow se zachycují příjmy peněz a jejich výdaje podle uskutečněných hospodářských operací. Patří k nejdůležitějším z hlediska posouzení rizik financování. Ve finančních analýzách je výkaz cash flow využíván pro zjištění potřeby financování, k hodnocení platební schopnosti a řízení likvidity. Analýza peněžních toků si klade za cíl zachytit případné platební potíže a ohodnotit finanční situaci firmy. Z hlediska analytického je také potřeba věnovat pozornost vztahu provozního hospodářského výsledku a provozní cash flow.

**Doufám, že jsem si získal vaši
pozornost!**

Michal Motyčka
Krčmářovská 233/53, Praha 9
tel. 603 37 85 15
e-mail: michal.motycka@goldenwell.cz