

1 FINANČNÍ VÝKAZY PRO FINANČNÍ ANALÝZU

RYCHLÝ NÁHLED KAPITOLY



V této kapitole jsou shrnuty základní aspekty finanční analýzy, která je nutným základem pro tvorbu finančního plánu. Pozornost je zaměřena na horizontální a vertikální analýzu základních účetních výkazů a na přímou finanční analýzu.

CÍLE KAPITOLY



Po prostudování této kapitoly budete umět:

- Definovat finanční analýzu a výchozí informace pro její zpracování,
 - Vymezit pozici finanční analýzy v procesu finančního řízení a vymezit vztah finanční analýzy a finančního plánu,
 - Zpracovat horizontální a vertikální analýzu základních účetních výkazů,
 - Definovat jednotlivé skupiny ukazatelů přímé finanční analýzy a vymezit vazby mezi jednotlivými skupinami.
-
-

KLÍČOVÁ SLOVA KAPITOLY



Finanční analýza, likvidita, rentabilita, aktivita, zadluženost, horizontální analýzy, vertikální analýza, finanční výkazy.

Zpracovávat podnikatelský plán bez předchozí analýzy podniku a jeho okolí, včetně analýzy finanční je téměř nerealizovatelné. Důvod je nasnadě, neboť pokud by plán nerespektoval předchozí vývoj podniku, pak by pouze vyjadřoval přání manažerů či majitelů podniku. Je pravděpodobné, že takto koncipovaný plán by mohl být velmi obtížně realizovatelný, neboť přání mívají obvykle tendenci zlehčovat skutečnou situaci. Navíc, jak již bylo řečeno, finanční analýza je základem informovanosti jak z pozice externích uživatelů (především bank, obchodních partnerů či potenciálních investorů), tak především z pozice interních uživatelů (manažerů a majitelů). Opět je také namístě upozornit na rozdílnou dostupnost informací a případnou informační asymetrii, což znamená, že manažerům dává přístup k účetním

informacím, kalkulacím, normám či směrnicím. V každém případě je finanční analýza základem pro předkládaný podnikatelský plán v případě žádosti o finanční zdroje. Studium finanční analýzy také naznačilo, že efektivní provedení interní finanční analýzy je velmi náročný proces, který má za úkol zodpovědět celou řadu otázek. Čím kvalitněji bude zpracována finanční analýza, tím kvalitnější budou podklady pro sestavení finančního plánu a tím méně korekcí se dá při realizaci plánu očekávat.



DEFINICE

Finanční analýza patří k nejdůležitějším nástrojům finančního řízení. Analýza je užitečná pro prověření dat z minulosti, doplnění vypočítané hodnoty podniku při koupi takového podniku, je východiskem pro sestavování finančního plánu.

Obecným úkolem u finančních analýz je především posouzení finančního zdraví firmy v několika krocích:

- krok 1: rámcové posouzení situace na základě vybraných ukazatelů
- krok 2: podrobný rozbor, jehož cílem je posouzení orientačních poznatků z kroku 1
- krok 3: hlubší analýza negativních jevů, ke kterým jsme dospěli v předchozích krocích
- krok 4: návrh na možná opatření a zhodnocení rizik, promítnutí do plánu

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 ztrát, výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků (výkaz cash flow) a výkaz o změnách vlastního kapitálu**. Rozvaha a výkaz zisku a ztráty jsou účetní výkazy, jejichž struktura je závazně stanovena Ministerstvem financí a jsou závaznou součástí účetní závěrky v soustavě podvojného účetnictví. K účetním výkazům se v rámci účetní závěrky připojuje ještě příloha, která musí obsahovat údaje o příslušné účetní jednotce, informace o účetních metodách, obecných účetních zásadách a způsobech oceňování, dále musí obsahovat doplňující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztráty a také přehled o peněžních tocích. Oproti rozvaze a výkazu zisku a ztráty ostatní výkazy nejsou standardizovány, což však neznamená, že by měl nižší informační hodnotu než předchozí dva výkazy.

Finanční účetní výkazy jsou součástí veřejně dostupných informací, které jsou o firmách k dispozici prostřednictvím obchodního rejstříku. Zákon o účetnictví z roku 2016 však mění povinnosti z hlediska zveřejňování jednotlivých údajů a také kategorizaci účetních jednotek. Od 1. ledna 2016 se účetní jednotky dělí do čtyř základních skupin podle velikosti majetku, celkového čistého ročního obrátu a podle průměrného počtu zaměstnanců, jak naznačuje následující tabulka č. 1

Tabulka 1 Kategorizace účetních jednotek

Typ účetní jednotky	Aktiva	Roční úhrn čistého obratu	Průměrný počet zaměstnanců
Mikro účetní jednotka	do 9 mil. Kč	do 18 mil. Kč	do 10
Malá účetní jednotka	do 100 mil. Kč	do 200 mil. Kč	do 50
Střední účetní jednotka	do 500 mil. Kč	do 1 000 mil. Kč	do 250
Velká účetní jednotka	nad 500 mil. Kč	nad 1 000 mil. Kč	nad 250

Pramen: vlastní dle zákona o účetnictví

Kategorizace účetních jednotek zároveň mění povinnosti zveřejňovat finanční údaje (doplnění informací o výkaz cash flow a o výkaz o změnách vlastního kapitálu) a to způsobem, který shrnuje tabulka č. 2.

Tabulka 2 Vykazovací povinnost dle kategorizace účetních jednotek

Typ účetní jednotky	Povinnost sestavovat výkaz CF a VK	Sestavení výroční zprávy	Způsoby zveřejnění
Mikro účetní jednotka	Ne	Ne	Pouze rozvahu
Malá účetní jednotka	V případě povinnosti auditu ano	Za určitých okolností Ano ¹	Pouze rozvahu v případě nepovinného auditu
Střední účetní jednotka	Ano	Ano	V rozsahu ověřeném auditorem
Velká účetní jednotka	Ano	Ano	V rozsahu ověřeném auditorem

¹ Výroční zpráva se sestavuje, pokud jsou aktiva nad 40 mil. korun, čistý obrat nad 80 mil. korun a počet zaměstnanců nad 50 (u akciových společnostech stačí splnit jedno a u ostatních dvě z těchto kritérií).

Z výše uvedených informací je tedy zřejmé, že budeme-li chtít zpracovat finanční analýzu z veřejně dostupných informací u společností na úrovni malá a mikro účetní jednotka, můžeme narazit na nedostupnost konkrétních údajů.

Audit znamená revizi účtů, firemních knih odbornými znalci, permanentní ověřování vykázaných aktiv a pasiv akciových a jiných typů obchodních společností. Cílem auditu je vyjádřit názor na účetní závěrku. Součástí zprávy auditora je v konečném důsledku výrok auditora o kvalitě účetní závěrky a vyjádření názoru na to, zda účetní závěrka či výroční zpráva věrně zobrazuje majetek, závazky, vlastní kapitál a výsledky hospodaření. Informace z účetní

závěrky zde však figurují pouze ve zkráceném rozsahu. Kromě toho existuje povinnost u těchto firem zhotovovat výroční zprávu, což je také vhodný zdroj externích informací.

Výroční zpráva informuje majitele, obchodní partnery, potenciální investory, finanční ústavy a zákazníky o majetkové, finanční a důchodové situaci. Může sloužit k propagaci společnosti. Musí obsahovat zveřejňované údaje účetní závěrky, výrok auditora týkající se účetní závěrky, údaje o důležitých skutečnostech vztahujících se k účetní závěrce a také výklad o uplynulém a předpokládaném vývoji podnikání firmy a její finanční situaci. I výroční zpráva podléhá povinnosti ověření auditorem.

1.1 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 každého roku, resp. kratších období. Představuje základní přehled o majetku podniku ve statické podobě (v okamžiku účetní závěrky). Jde nám tedy o získání věrného obrazu:

- majetkové situaci podniku – v jakých konkrétních druzích je majetek vázán a jak je oceněn, nakolik je opotřeбен, jak rychle se obrací, optimálnost složení majetku atd.
- zdrojích, z nichž byl majetek pořízen – o výši vlastních a cizích zdrojů financování, jejich struktuře apod.
- o 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;
- struktura 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 č.1: Struktura rozvahy

Rozvaha k 31. 12.	
Aktiva (majetková struktura)	Pasíva (finanční struktura)
Stálá aktiva	Vlastní kapitál

Oběžná aktiva	Cizí kapitál
Ostatní aktiva	Ostatní pasíva

1.1.1 Majetková struktura - aktiva

Majetková struktura podniku představuje podrobnou strukturu aktiv podniku. Aktivy 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 změní 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 č.2: Struktura strany aktiv rozvahy

	Stav v běžném účetním období			Stav v minulém účetním období
	Brutto	Korekce	Netto	Netto
Aktiva celkem				
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál				
B. Stálá aktiva				
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek				
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek				
B.III. Dlouhodobý finanční majetek				
C. Oběžná aktiva				
C.I. Zásoby				
C.II. Pohledávky				
C.III. Krátkodobý finanční majetek				
C.IV. Peněžní prostředky				
D. Časové rozlišení aktiv				

Stálá aktiva, u nichž 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 stálých aktiv

však odepisujeme, nebo ne všechny mají svou peněžní hodnotu. Stálá aktiva lze rozdělit do následujících skupin:

- nehmotná aktiva - též dlouhodobý nehmotný majetek - nemají fyzickou podstatu a ekonomický prospěch z nich plynoucí je odvozen z různých práv, která jsou s nimi spojena – většinou se jedná o patenty, licence, ochranné známky, v současnosti však ještě častěji software. 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 – takže přítomnost této položky pro analytika také signalizuje již provedené změny ve společnosti);
- hmotná aktiva – též dlouhodobý hmotný majetek - obsahují 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). Výhodiskem analýzy dlouhodobého hmotného majetku je posouzení dynamiky změn v objemu a struktuře tohoto majetku. Mělo by nás zajímat, jak je HIM využíván. Jde v podstatě o rozbor výrobních kapacit a využití jednotlivých strojů a zařízení;
- finanční investice - jde o 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. Ani finanční investice neodepisujeme.

Oběžná aktiva - 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 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 a pokračuje zaměřením se na nejvýznamnější skupinu, kterou jsou zásoby.

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: rozsah podnikových výkonů, stupeň využití celkového majetku a cena majetku. 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.

1.1.2 Finanční struktura - pasíva

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 č.3: Struktura strany pasív rozvahy

	Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období
Pasíva celkem		
A. Vlastní kapitál		
A.I. Základní kapitál		
A.II. Ážio a kapitálové fondy		
A.III. Fondy ze zisku		
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let		
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období		
A.VI. Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku		
B. + C. Cizí zdroje		
B. Rezervy		
C. Závazky		
C.I. Dlouhodobé závazky		
C.II. Krátkodobé závazky		
D. Časové rozlišení pasív		

K pasívům tedy patří

- vlastní kapitál - v něm 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, 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, hospodářský výsledek z minulých let, což je nerozdělený zisk z minulých období, případně neuhrazená ztráta z minulých let a hospodářský

výsledek 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, dlouhodobé závazky, které obsahují závazky, které v okamžiku, ke kterému je účetní závěrka sestavena, mají dobu splatnosti delší než jeden rok, a odložený daňový závazek; krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci,
- ostatní pasíva - v něm časové rozlišení – výdaje a výnosy příštích období, kurzové rozdíly pasivní.

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. Z teoretického hlediska se za **optimální finanční strukturu** 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.

1.2 Výkaz zisku a ztráty

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 stavuje pravidelně v ročních či kratších intervalech.

V rámci analýzy výkazu zisku a ztráty obvykle hledáme odpověď na otázku, *jak jednotlivé položky výsledovky ovlivňují nebo spíše 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 jednoznačné, 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.



Nejdůležitější položkou je hospodářský výsledek z provozní činnosti, který lze takto označit proto, že odráží schopnost firmy ze své hlavní činnosti vytvářet kladný hospodářský výsledek.

Výsledovka 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 zaplacené ve stejném období, za jaké se objevují ve výsledovce nebo některé náklady nejsou vůbec hotovostním výdajem (odpisy, amortizace, goodwill, patentní práva).

2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY

V rámci finanční analýzy existuje celá řada metod, které je možno s úspěchem aplikovat. Z metodologického hlediska je však potřeba si uvědomit, že při realizaci finanční analýzy je potřeba dbát na adekvátnost volby metod analýzy. Volba metody musí být učiněna s ohledem na celou řadu faktorů, z nichž nejdůležitějšími jsou účelnost, nákladovost a spolehlivost. Účelnost znamená, že musí odpovídat předem zadanému cíli. Na jednoduché otázky hledáme odpovědi na jednoduchých prostředcích analýzy. Neznamená to však, že budeme poskytovat dogmatické odpovědi. Je potřeba mít stále na paměti, že ne pro každou firmu se hodí stejná soustava ukazatelů či jedna konkrétní metoda. Interpretace musí být provedena citlivě, ale s důrazem na možná rizika. Nákladnost signalizuje, že analýza potřebuje čas a kvalifikovanou práci, což s sebou nese celou řadu nákladů, které by však měly být přiměřené návratnosti takto vynaložených nákladů, hloubka a rozsah analýzy musí odpovídat očekávanému ohodnocení rizik spojených s rozhodováním. Spolehlivost nelze zvýšit rozšířením množství srovnávaných podniků (neboť i zde máme omezené spektrum skutečně srovnatelných firem), ale kvalitnějším využitím všech dostupných dat. Spolehlivost je dána také věrohodností informací, které jsou ve zpracovávané analýze používány.

Každá použitá metoda nejenže musí mít vždy zpětnou vazbu na cíl, který má splnit, ale zároveň by u každého analytika či analytické společnosti měla fungovat minimálně sebekontrola toho, zda skutečně použitá metoda nejlépe odpovídá vytýčenému cíli.



K ZAPAMATOVÁNÍ

Čím lepší metody, tím spolehlivější závěry, tím nižší riziko a tím vyšší naděje na úspěch.

Základem různých metod finanční analýzy jsou finanční ukazatele. Finanční ukazatele jsou obvykle vymezovány jako formalizované zobrazení hospodářských procesů. Ukazatele přímo převzaté z účetních výkazů jsou vyjádřeny v peněžních jednotkách, ale aritmetickými operacemi můžeme získat výsledek i v jiných jednotkách jako například jednotkách času, v procentech. Následující text vychází z knihy *Finanční analýza* (Růčková, 2019)

2.1 Horizontální a vertikální analýza

Analýza absolutních ukazatelů obsahuje procentní rozbor a analýzu trendů. Procentní rozbor představuje vertikální analýzu základních účetních výkazů. Cílem vertikálního rozboru je zjistit, jak se jednotlivé části podílely např. na celkové bilanční sumě a z hlediska časového zjištění pohybu v nastavení majetkového a finančního portfolia. Vzhledem k tomu, že vertikální

rozbor je vyjadřován v procentech je možné jej využít také pro srovnání s firmami v rámci stejného oboru podnikání, a nebo obecně s odvětvovými průměry.

U vertikální analýzy při výpočtu postupujeme tak, že jednotlivé položky daného účetního období rozvahy vztahujeme k celkové bilanční sumě. Vypočítané hodnoty je pak důležité správně interpretovat. Postupujeme od zdrojů financování (tedy kapitálové struktury – strana pasív) k majetku ze zdrojů pořízenému (tedy majetkové struktuře – straně aktiv).

Horizontální analýza firmy hledá odpověď na otázky: o kolik se změnilly jednotlivé položky finančních výkazů v čase anebo o kolik % se změnilly jednotlivé položky v čase. Procentuální vyjádření je výhodnější v okamžiku, kdy hodláme uskutečněný rozbor podrobit hlubšímu zkoumání – tedy oborovému srovnání, navíc procentní vyjádření nám umožní rychlejší orientaci v číslech.

Vyjádření v absolutních číslech však nezavrhuje, neboť nám umožní objektivnější pohled na jednotlivé položky z hlediska jejich absolutní důležitosti. Jak již bylo řečeno, rozbor může být zpracován buď v meziročním srovnání jako řetězový index, nebo může být uskutečněno srovnání s výchozím obdobím pomocí bazického indexu. Cílem horizontální analýzy je však v obou případech absolutně i relativně změřit intenzitu změn jednotlivých položek.

V praxi je běžnější využití řetězových indexů, neboť meziroční srovnání má vyšší vypovídací schopnost. Při absolutním vyjádření postupujeme takto:

absolutní změna = hodnota v běžném období - hodnota v předchozím období

Budeme-li chtít změnu vyjádřit procentuálně, což jsme ohodnotili jako přehlednější, postupujeme podle následujícího vzorce:

$$\% \text{ změna} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} * 100$$

Tyto vzorce také použijeme při propočtu v rámci MS Excel.

PŘÍPADOVÁ STUDIE



Vypočítejte horizontální a vertikální analýzu základních účetních výkazů pro společnost, která je stanovena jako základ pro sestavování finančního plánu v rámci tutoriálů. Vyhodnoťte na základě vypočítaných výsledků aktuální finanční stav společnosti a zamyslete se nad možnostmi dalšího fungování této společnosti. Popřemýšlejte o vazbě výsledků této analýzy na finanční plán podniku.

2.2 Přímá finanční analýza

Přímá analýza intenzivních ukazatelů (poměrová analýza), patří k nejpoužívanějším metodám finanční analýzy v České republice nejen u akciových společností ale i u ostatních právních forem společností. Do této kategorie patří hodnocení: rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, ukazatelů kapitálového trhu a cash flow.¹ (Růčková, 2019)

Df

DEFINICE

Rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Při hodnocení rentability ukazatele poměrují zisk s jinými veličinami, aby se zhodnotila úspěšnost při dosahování podnikových cílů; rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu.

U poměrových ukazatelů rentability se nejčastěji vychází ze dvou základních účetních výkazů, a to z výkazu zisku a ztráty a rozvahy – důraz klademe samozřejmě na výkaz zisku a ztráty, neboť v některých pramenech bývá rentabilita zaměňována za výraz ziskovost. Ukazatele rentability jsou ukazatele, kde se v čitateli vyskytuje nějaká položka odpovídající výsledku hospodaření (obvykle se tedy jedná o tokovou veličinu) a ve jmenovateli nějaký druh kapitálu (což je stavová veličina), resp. tržby (což je veličina toková). Co lze ještě říci obecně je fakt, že ukazatele rentability slouží k hodnocení celkové efektivity dané činnosti. Jedná se o ukazatele, které jednoznačně budou nejvíce zajímat akcionáře a potenciální investory, avšak i pro ostatní skupiny mají svůj nesporný význam. Jedním z velmi důležitých ukazatelů je rentabilita vlastního kapitálu, která klade důraz na zhodnocení kapitálu investovaného akcionáři. Jde o ukazatel, pomocí kterého mohou investoři zjistit, zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku investice. Růst tohoto ukazatele může znamenat např. zlepšení výsledku hospodaření, zmenšení podílu vlastního kapitálu ve firmě nebo také pokles úročení cizího kapitálu. Co se týče vstupních údajů, pak vlastní kapitál je položkou zcela jednoznačnou a pro kategorii zisku platí stejná pravidla použití, resp. interpretace jako u rentability celkového vloženého kapitálu. Je-li hodnota ukazatele trvale nižší než výnosnost cenných papírů garantovaných státem, je podnik fakticky odsouzen k zániku, neboť investoři nebudou do takovéto investice vkládat své prostředky. Obecně tedy platí, že by tento ukazatel měl být vyšší než je úroková míra bezrizikových cenných papírů a rozdíl rentability vlastního kapitálu a úrokové míry bezrizikových cenných papírů² se potom nazývá riziková premie.

¹ Na tyto skupiny ukazatelů je zaměřena i následná analýza. Z každé skupiny jsou vybrány nejsledovanější ukazatele. Rentabilita je zastoupena ROE a ROA, zadluženost analýzou kapitálové struktury a debt ratio, likvidita likviditou třetího stupně. Aktivita pak hodnocení obchodně úvěrové politiky (inkaso pohledávek a splácení závazků).

² Za bezrizikové cenné papíry je možno považovat především státní obligace a státní cenné papíry.

S tím souvisí i další srovnávací kritérium pro rentabilitu vlastního kapitálu a tím je komparace s náklady vlastního kapitálu (r_e), které zjišťujeme za jednotlivé firmy, ale je možné provést srovnání i s náklady vlastního kapitálu za dané odvětví podle OKEČ, resp. CZ-NACE platné od letošního roku pro klasifikace oborových činností. Na základě srovnávání ROE s těmito dvěma veličinami můžeme firmy rozdělit do 4 základních kategorií³:

I. kategorie představuje firmy vytvářející ekonomickou přidanou hodnotu a hodnoty jejich rentability vlastního kapitálu jsou vyšší než hodnoty nákladů vlastního kapitálu;

II. kategorie představuje firmy, jejichž ROE sice není vyšší než náklady vlastního kapitálu, ale je vyšší než výnosnost bezrizikových aktiv;

III. kategorie jsou firmy, které mají ROE nižší než výnosnost bezrizikových aktiv, ale stále ještě vykazují kladné ROE;

IV. kategorie představuje firmy, jejichž rentabilita je záporná, resp. mají zápornou hodnotu vlastního kapitálu.

Zařazení firmy do jedné z těchto kategorií už tedy samo o sobě signalizuje úroveň hospodaření firmy. Může nám v rámci externích analýz pomoci rozhodnout o kvalitě firmy. Problém však spočívá v tom, že položka nákladů vlastního kapitálu je velmi diskutabilní a rovněž poměrně obtížně zjistitelnou položkou.

Následující tabulka shrnuje základní ukazatele používané v oblasti výpočtu rentability.

Tabulka 2 Základní ukazatele rentability

Název ukazatele	Zkratka	Vzorec
Rentabilita celkového vloženého kapitálu	ROA	$\frac{\text{Výsledek hospodaření}}{\text{Aktiva celkem}}$
Rentabilita vlastního kapitálu	ROE	$\frac{\text{Čistý výsledek hospodaření}}{\text{Vlastní kapitál}}$
Rentabilita tržeb	ROS	$\frac{\text{Výsledek hospodaření}}{\Sigma \text{Tržeb}}$
Rentabilita nákladů	ROC	$\frac{\text{Výsledek hospodaření}}{\Sigma \text{Nákladů}}$
Nákladovost		1 – rentabilita tržeb

DEFINICE



Likvidita určité složky majetku představuje vyjádření vlastnosti dané složky majetku rychle a bez velké ztráty hodnoty se přeměnit na peněžní hotovost. Tato vlastnost bývá v některé

³ Metodika Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky.

literatuře označována jako likvidnost. Naproti tomu likvidita podniku je vyjádřením schopnosti podniku uhradit včas své platební závazky. Ukazatele likvidity odhalují schopnost podniku splácet krátkodobé závazky, neboť trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku.

Likvidita je důležitá z hlediska finanční rovnováhy firmy, neboť jen dostatečně likvidní podnik je schopen dostát svým závazkům. Na druhou stranu příliš vysoká míra likvidity je nepříznivým jevem pro vlastníky podniku, neboť finanční prostředky jsou vázány v aktivech, které nepracují ve prospěch výrazného zhodnocování finančních prostředků a „ukrajují“ tak z rentability. Je tedy potřeba hledat pokud možno vyváženou likviditu, která zaručí jak dostatečné zhodnocení prostředků, tak i schopnost dostát svým závazkům. Pro analýzu byl zvolen ukazatel běžné likvidity. Je však nutné podotknout, že chceme-li získat skutečně objektivní náhled na likviditu podniku, je dobré ji sledovat v delší časové řadě, která umožní lepší chápání situace v podniku. Všechny ukazatele sledované v časové řadě by měly mít stanoven vývojový trend. Co se týče doporučeného trendu, u ukazatelů likvidity dáváme přednost pokud možno stabilní situaci bez razantnější výkyvů, protože tato situace firmu staví do pozitivního světla jak u věřitelů, tak u investorů. Z hlediska interpretace vypočítaných hodnot u ukazatelů likvidity je důležité přihlédnout k tomu, pro kterou cílovou skupinu je analýza zpracovávána. Z hlediska věřitelského bude vhodnější, budou-li hodnoty dosahovat horní hranice pásma, vlastníci by naopak měli přivítat hodnoty blíže spodní hranici pásma. Z výše uvedených skutečností vyplývá, že z okamžitých hodnot nelze sestavit prognózu likvidity do budoucna. Přínosnější pro analyzovaný podnik je tedy pouze detailní analýza vývoje likvidity daného podniku v kratších časových intervalech.

Následující tabulka shrnuje základní ukazatele hodnotící platební schopnost podniku.

Tabulka 3 Základní ukazatele likvidity

Název ukazatele	Zkratka	Vzorec
Peněžní likvidita	L1	$\frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$
Pohotová likvidita	L2	$\frac{\text{Krátk. finanční majetek} + \text{krátk. pohledávky}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$
Běžná likvidita	L3	$\frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$
Čistý pracovní kapitál	NWC	$\text{Oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje}$

DEFINICE



Pojmem zadluženost vyjadřujeme skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv ve své činnosti cizí zdroje, tedy dluh. Ukazatele zadluženosti vyhodnocují v kontextu s ukazateli rentability efektivnost využívání svěřených finančních prostředků.

V právně pojaté ekonomice u velkých podniků nepřichází v úvahu, že by podnik financoval veškerá svá aktiva z vlastního anebo naopak jen z kapitálu cizího. Použití výhradně vlastního kapitálu totiž jednoznačně s sebou přináší snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Naopak financování výhradně z cizích zdrojů by bylo pravděpodobně spojeno s obtížemi při jeho získávání. Faktem ovšem je, že tuto situaci ani zákon nepřipouští, neboť musí existovat určitá výše vlastní kapitálu – zákon ji vyžaduje. Z praktického hlediska je však možné, že za určitých okolností množství použitého cizího kapitálu je natolik velké, že firma není schopna vytvářet zisk a generovaná ztráta zlikviduje objem základního kapitálu. Jedním ze základních problémů finančního řízení podniku je tedy vedle stanovení celkové výše potřebného kapitálu i volba správné skladby zdrojů financování jeho činnosti. Podstatou analýzy zadluženosti je hledání optimálního vztahu mezi vlastním a cizím kapitálem – hovoříme o kapitálové struktuře.

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 jsou akcie. Nicméně je nutno připomenout, že při vhodném poměru cizího a vlastního kapitálu je i zde možno dosáhnout vyšší výnosnosti.

Tabulka 4 Základní ukazatele zadluženosti

Název ukazatele	Zkratka	Vzorec
Debt ratio	DR	$\frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}}$
Equity ratio	ER	$\frac{\text{Vlastní zdroje}}{\text{Aktiva celkem}}$

Debt/equity ratio	DER	$\frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní zdroje}}$
Úrokové krytí	IC	$\frac{\text{Provozní VH}}{\text{Finanční náklady}}$
Maximální úroková míra	MÚM	$\frac{\text{Finanční náklady}}{\text{Vlastní kapitál} + \text{emitované dluhopisy} + \text{úvěry}}$



DEFINICE

Ukazatele aktivity měří efektivnost podnikatelské činnosti a využití zdrojů podle rychlosti obratu vybraných položek rozvahy; jejich rozbor má sloužit k hledání odpovědi na otázku, jak hospodaříme s aktivy a jaké má toto hospodaření vliv na výnosnost a likviditu. Ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a měří vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv.

Tyto ukazatele nejčastěji vyjadřují počet obrátek jednotlivých složek zdrojů nebo aktiv nebo dobu obratu – což je reciproká hodnota k počtu obrátek. Jejich rozbor slouží především k hledání odpovědi na otázku, jak hospodaříme s aktivy, jejich jednotlivými složkami a také jaký má toto hospodaření vliv na výnosnost a likviditu. Základní ukazatele shrnuje následující tabulka.

Tabulka 5 Základní ukazatele aktivity

Název ukazatele	Zkratka	Vzorec
Obrátka pohledávek	DR	$\frac{\text{Tržby}}{\text{Krátkodobé pohledávky}}$
Doba obratu pohledávek	DOP	$\frac{365}{\text{obrátky pohledávek}}$
Obrátka závazků	OZ	$\frac{\text{Tržby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$
Doba obratu závazků	DOZ	$\frac{365}{\text{obrátky závazků}}$
Obrátka zásob	OI	$\frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$
Doba obratu zásob	DOI	$\frac{365}{\text{obrátky zásob}}$

Při zpracovávání finanční analýzy je vždy důležitá vazba na cílového uživatele. Každá cílová skupina preferuje jiné ukazatele, resp. jim přiřazuje rozdílnou důležitost. Pořadí ukazatelů z hlediska relevantnosti informací je naznačena v obrázku 11.

Obrázek 1 Pořadí důležitosti informací z přímé finanční analýzy



Manažer při svém rozhodování primárně zajišťuje platební schopnost podniku, která umožňuje dlouhodobou existenci společnosti a zachovává společnost solventní. Rentabilita přináší schopnost zhodnotit svěřené prostředky. Aktivita definuje, zda je ve společnosti vhodně nastavená obchodně úvěrová politika. Zadluženost prezentuje, jaké zdroje financování při řízení společnosti manažer využívá. Všechny skupiny spolu velmi úzce souvisejí. Čím vyšší likviditu bude manažer udržovat, tím méně efektivně umístí svěřené prostředky. Čím horší je obchodně úvěrová politika, tím důslednější musí být manažer při zajišťování likvidity.

Věřitel nejprve zjišťuje, zda bude zajištěna kvalitní platební schopnost subjektu, které své prostředky poskytuje. Míra zadluženosti zas udává, jak moc velké riziko je s příslušným subjektem spojeno a jak by měl toto riziko promítnout do ceny za poskytnuté finanční prostředky. Je-li podnik rentabilní, dává to větší záruku schopnosti manažera pracovat se svěřenými finančními prostředky. Aktivita je v tomto ohledu až druhořadým ukazatelem, neboť otázka obchodně úvěrové politiky je opět záležitostí manažera. Ukazatel pouze naznačuje, zda i oblast inkasa prostředků a placení závazků manažer zvládá.

Vlastník tam, kde je odlišný od manažera, preferuje sledování návratnosti svých prostředků ve smyslu zhodnocení. Proto primárně sleduje rentabilitu, bude-li jeho investice dlouhodobá. Tržní hodnotu akcií bude-li jeho investice mít spekulativní charakter.

PŘÍPADOVÁ STUDIE



Vypočítejte základní ukazatele přímé finanční analýzy pro společnost, která je stanovena jako základ v rámci tutoriálů. Vyhodnoťte na základě vypočítaných výsledků aktuální finanční stav společnosti a zamyslete se nad možnostmi dalšího fungování této společnosti.



SHRnutí KAPITOLY

Finanční analýza patří k nejdůležitějším nástrojům finančního řízení. Analýza je užitečná pro prověření dat z minulosti, doplnění vypočítané hodnoty podniku při koupi takového podniku, je východiskem pro sestavování finančního plánu

Obecným úkolem u finančních analýz je především posouzení finančního zdraví firmy v několika krocích:

krok 1: rámcové posouzení situace na základě vybraných ukazatelů

krok 2: podrobný rozbor, jehož cílem je posouzení orientačních poznatků z kroku 1

krok 3: hlubší analýza negativních jevů, ke kterým jsme dospěli v předchozích krocích

krok 4: návrh na možná opatření a zhodnocení rizik

Z pohledu finančního plánování je potřeba si uvědomit, že kvalitně zhodnocená finanční situace podniku dává dobrý předpoklad pro sestavení realistického finančního plánu. Sestavení podnikatelského plánu bez předchozí finanční analýzy je téměř nereálné. Čím kvalitněji bude zpracovaná finanční analýza, tím kvalitnější budou podklady pro sestavení plánu a tím méně korekcí bude možné očekávat.



OTÁZKY

1. Jaké je postavení finanční analýzy v procesu finančního řízení? Jaká je vazba finanční analýzy a finančního plánování?
2. Jaká existuje vazba horizontální analýzy ve finanční analýze a ve finančním plánování?
3. Které z ukazatelů přímé finanční analýzy jsou nezbytně nutné z hlediska širších cílů fungování podniku?
4. Jaká je vazba ukazatelů likvidity a rentability?
5. Je možné bez zpracované finanční analýzy zpracovat finanční plán? Je zde důležitá velikost podniku?



KONTROLNÍ OTÁZKA

Odpovězte Ano či ne

1. Čím kvalitněji bude zpracována finanční analýza, tím kvalitnější budou podklady pro sestavení finančního plánu a tím méně korekcí se dá při realizaci plánu očekávat.
2. Rentabilita měří efektivnost podnikatelské činnosti a využití zdrojů podle rychlosti obratu vybraných položek rozvahy.

Vyberte správnou odpověď

3. Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje:
 - a) jak je zhodnocován kapitál vložený majiteli podniku
 - b) jak je zhodnocován celkový kapitál
 - c) zda podnik dosahuje adekvátní marže z běžné činnosti podniku
 - d) zda existuje dostatečná kontrola nákladů v podniku
4. Nadměrná výše oběžných aktiv vede ke:
 - a) snižování rentability
 - b) snižování likvidity
 - c) zvyšování zadluženosti
 - d) zrychlení aktivity

ODPOVĚDI



1. ano
2. ne
3. a
4. a