

# Základy finanční analýzy



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**

OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

**Doc. Ing. Petra Růčková, Ph.D.**

Katedra financí a účetnictví

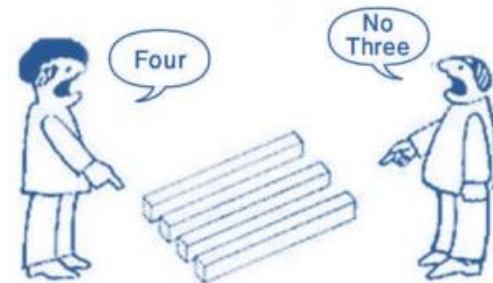
# Důvod existence finanční analýzy

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Úspěšná firma se v současnosti bez rozboru finanční situace firmy neobejde.
- Základní parametry pro hodnocení efektivnosti podniku:
  - schopnost vytvářet zisk, zajišťovat přírůstek majetku a zhodnocovat vložený kapitál;
  - zajištění platební schopnosti podniku.



# Způsob vyhodnocování ukazatelů



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ



# Struktura majetku a zdrojů financování



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

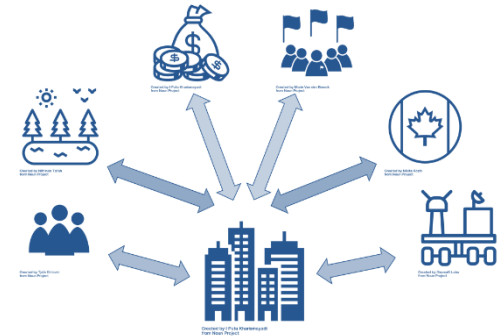


# Faktory ovlivňující majetkovou strukturu



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Na výši celkového majetku podniku mají vliv tři základní faktory:
  - rozsah podnikových výkonů,
  - stupeň využití celkového majetku
  - cena majetku
- Majetková struktura závisí také na:
  - technické náročnosti výroby
  - rozvinutosti peněžního a kapitálového trhu
  - ovlivněna konkrétní ekonomickou situací podniku a orientací jeho hospodářské politiky



- V rámci finanční struktury je třeba analyzovat zejména *relaci mezi vlastním a cizím kapitálem*.
- 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.



- Výsledovka je písemný přehled o výnosech, nákladech a hospodářském výsledku za určité období. Zachycuje tedy pohyb výnosů a nákladů *!nikoliv pohyb příjmů a výdajů!*
- Hledáme odpověď na otázku, *jak jednotlivé položky výsledovky ovlivňují nebo spíš ovlivňovaly hospodářský výsledek.*

PROFIT  
LOSS

# Struktura provozní oblasti výkaz zisku a ztráty



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

Provozní výnosy	tržby za prodej zboží, tržby za prodej vlastních výrobků a služeb (výkony)
Provozní náklady	spotřeba materiálu a služeb, mzdové náklady

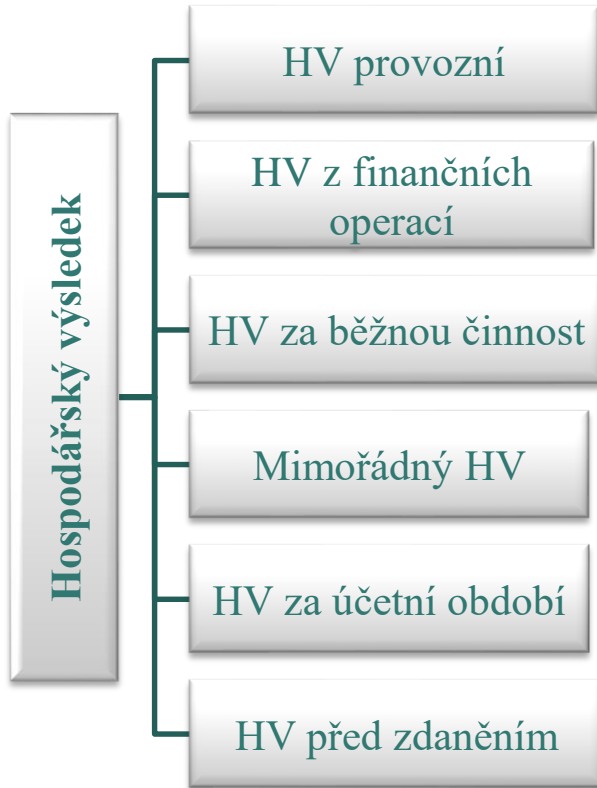
Odpisy

*Výsledek hospodaření*  
*= Výnosy – náklady*





# Členění výsledku hospodaření



**CASH FLOW** umožňují komplexní rozbor a vyhodnocení finanční pozice podniku, resp. změn ve finanční pozici v daném období.

Cílem finanční analýzy by mělo být hodnocení finančních toků sledovaného období z hlediska jejich vlivu na finanční pozici podniku.



Základní struktura výkazu cash flow rozlišuje zpravidla tři oblasti:

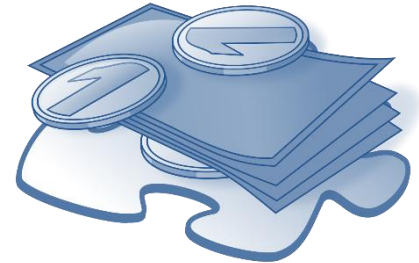
- » oblast běžné podnikové činnosti
- » oblast investiční
- » oblast externího financování



Za nejdůležitější lze považovat oblast běžné podnikové činnosti, neboť čím vyšší je cash flow v této oblasti, tím vyšší jsou předpoklady pro úspěšné plnění budoucích cílů.

---

- Je potřeba přemýšlet, která z položek vyvolá přírůstek peněžních prostředků a která vyvolá pokles
- Cash flow nepřímou metodou dává manažerům podstatně lepší informaci, kde se ztrácí či berou peníze.
- Dává přímou odpověď na otázku, proč a kde se hospodářský výsledek liší od příjmů a výdajů.

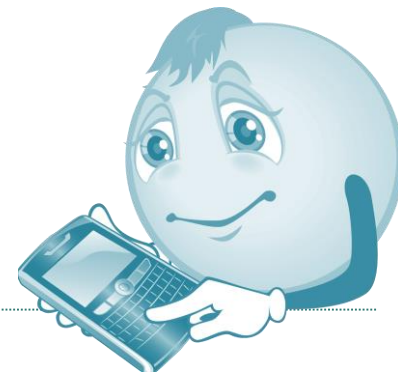


# Vztah výsledku hospodaření a cash flow

---



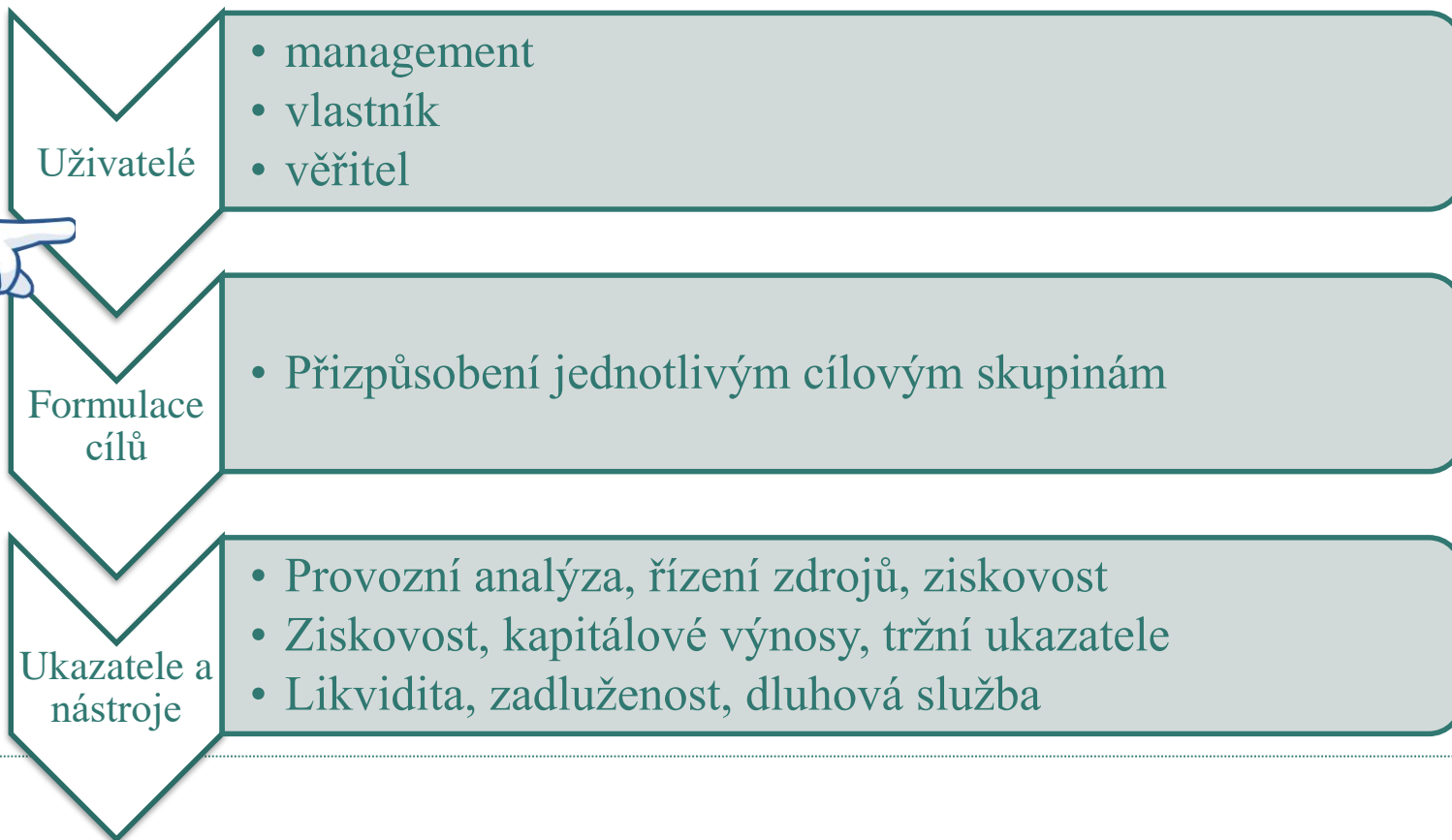
- **Hospodářský výsledek z provozní činnosti je zisk, peněžní tok z provozní činnosti je kladný.**
  - **Hospodářský výsledek z provozní činnosti je zisk, peněžní tok z provozní činnosti je záporný.**
  - **Hospodářský výsledek z provozní činnosti je ztráta, peněžní tok z provozní činnosti je kladný.**
  - **Hospodářský výsledek z provozní činnosti je ztráta, peněžní tok z provozní činnosti je záporný.**
- 



# Postup při finanční analýze a cílové skupiny



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ



- Pojem **likvidita** se používá ve vztahu:
  - **likvidita určité složky majetku** - jde o vyjádření vlastnosti dané složky majetku jak rychle a bez velké ztráty hodnoty se dokáže přeměnit na peněžní hotovost.
  - **likvidita podniku** - jde o vyjádření schopnosti podniku uhradit včas své platební závazky.
- "Řízením likvidity" rozumíme specifická řešení, umožňující koncentraci a řízení finančních zdrojů, která jsou vhodná zejména pro ekonomicky spjaté skupiny společností.



# Ukazatele likvidity

Okamžitá likvidita (L1) =  
pohot. peněžní prostředky  
/ krátkodobé cizí zdroje

Pohotovává likvidita (L2) =  
(OA-zásoby)/krátkodobé  
cizí zdroje

Běžná likvidita (L3) =  
oběžná aktiva/krátkodobé  
cizí zdroje

U **doporučovaných hodnot** se literatury rozcházejí, ale v zásadě lze říci, že pro:





# Přímá analýza – rentabilita



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

**Využívá firma  
efektivně svá  
aktiva?**

**Dosahuje  
firma  
adekvátní  
marže?**

**Jaká je  
návrtnost  
investice pro  
akcionáře?**

**Existuje  
dostatečná  
kontrola  
nákladů  
z provozní  
činnosti?**



# Ukazatele rentability

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

**Rentabilita** je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu.

Ke zjišťování rentability jsou používány v praxi nejvíce tyto ukazatele:

- ukazatel rentability celkového vloženého kapitálu (ROA)
- ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)
- rentabilita odbytu (ROS)
- rentabilita nákladů (ROC)

Obecně je tedy rentabilita vyjadřována poměrem zisku (EAT nebo EBIT) k částce vloženého kapitálu (A, E, S, C apod.)



# Rentabilita celkového vloženého kapitálu - ROA

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Měřením ROA vyjadřujeme celkovou efektivnost firmy, její výdělkovou schopnost, nebo také produkční sílu.

$$\text{ROA} = \text{zisk} / \text{celkový vložený kapitál}$$

Odráží celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly podnikatelské činnosti financovány.

**Finanční struktura** je v tomto případě tedy **irelevantní**, hodnotí se schopnost reprodukce kapitálu.



# Rentabilita vlastního kapitálu - ROE

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Měřením ROE vyjadřujeme výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku.

$$\text{ROE} = \text{zisk po zdanění} / \text{vlastní kapitál}$$

Jde o ukazatel, pomocí kterého mohou investoři zjistit, zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku investice.

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.





**Jak dlouho váže  
firma finance  
v zásobách?**

**Daří se  
společnosti včas  
inkasovat  
pohledávky?**

**Jaká je  
efektivnost  
využití majetku  
v procesu tvorby  
tržeb?**



# Přímá analýza - zadluženost

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

**Je firma schopna platit krátkodobé závazky?**

**Má firma dostatek kapitálu na zabezpečení fungování společnosti?**

**Jak je vysoké riziko, že společnost nebude schopná splácet úroky věřitelům?**

**Jaká je kapitálová struktura firmy?**



# Moderní metody finanční analýzy

EVA  
MVA  
DCF



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**

OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

**Doc. Ing. Petra Růčková, Ph.D.**  
Katedra financí a účetnictví

# Požadavky na moderní ukazatele



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ



Úzká vazba na  
vlastnické podíly



Vazba na účetní  
informace



Překonání námitek  
proti účetním  
ukazatelům



Kalkulace rizika a  
rozsah vázaného  
kapitálu



Hodnocení  
výkonnosti včetně  
ocenění podniku



Vazba na všechny  
úrovně řízení



Podpora řízení  
hodnoty



- EVA (= Economic Value Added)
  - nástroj finanční analýzy, řízení a oceňování podniku
  - ukazatel výnosnosti překonávající nedostatky dosavadních ukazatelů - ROE, ROA – založené na účetním výsledku hospodaření



# Ekonomická přidaná hodnota - vznik

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Koncepce řízení hodnoty (hodnotová koncepce, hodnotový přístup) vznikla v USA v 80. letech při hledání vhodného nástroje pro oceňování podniků v souvislosti s tehdejší vlnou fúzí a akvizic.
- Hlavní charakteristikou je řízení podniku z pohledu zájmu jeho vlastníků.
- Základem je ekonomický ukazatel EVA, který je vytvořenou nadhodnotou, kterou podnik vytvoří po odečtení všech nákladů.



# Ekonomická přidaná hodnota - definice

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Firma vytváří hodnotu tehdy, je-li čistý provozní hospodářský výsledek (NOPAT) vyšší než náklady použitého kapitálu.
- Tento přístup k hodnocení a řízení výkonnosti podniku staví na první místo zájem jeho vlastníků a za hlavní cíl podniku považuje tvorbu hodnoty a bohatství pro vlastníky.

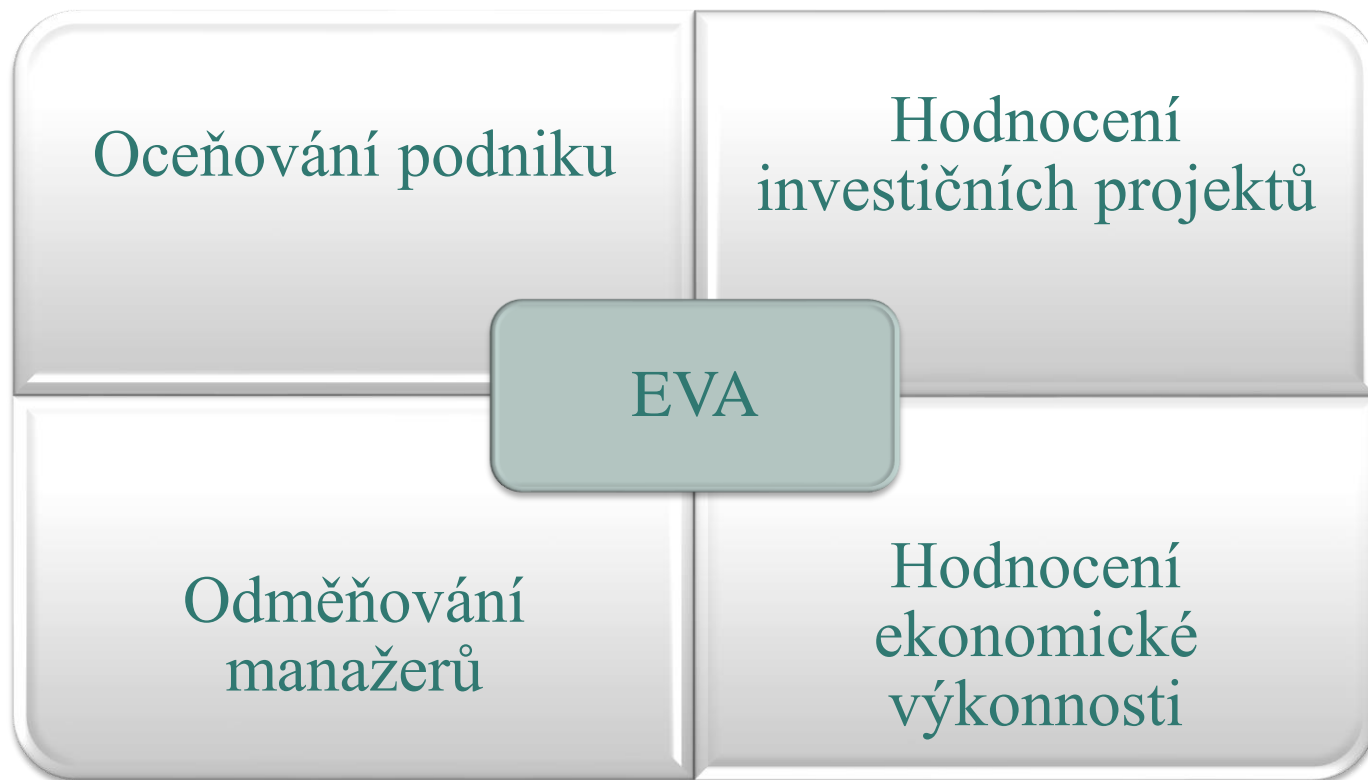


# Možnosti využití ukazatele EVA

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ





- Důvody zavedení:
    - Tlak na existenci ukazatele s užší **vazbou na hodnotu akcií**, která by měla být statisticky prokazatelná;
    - Využít co nejvíce informací a údajů účetnictví včetně ukazatelů, které jsou na těchto účetních údajích postaveny;
    - Nutnost **zahrnutí rizika do kalkulací**;
    - Možnost hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků.
-

# Příčiny zavedení ukazatele EVA

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ



# Ekonomický versus účetní zisk

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Rozdíl mezi těmito dvěma pojmy spočívá v položce nákladů, které u ekonomického zisku zahrnují také alternativní náklady.
- Klasické (účetní) vyjádření zisku ignoruje především náklady vlastního kapitálu, neboť náklady na cizí kapitál (úroky placené) ve výsledovce zahrnuty jsou.

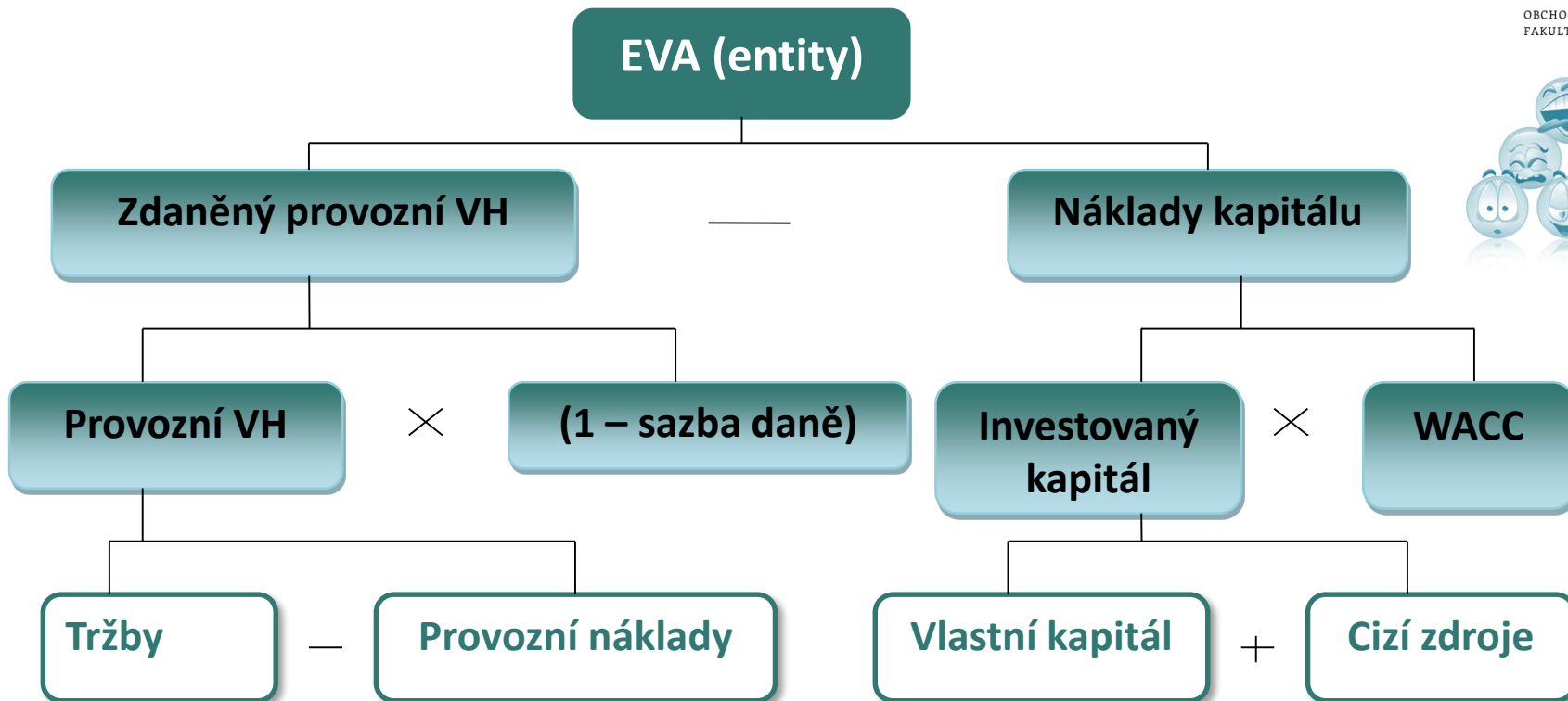
**Účetní zisk = výnosy – účetní náklady**

**Ekonomický zisk = celkové výnosy kapitálu – náklady na kapitál**

- **Ekonomický zisk** vzniká až v okamžiku, kdy účetní zisk převýší jak klasické náklady, tak i náklady ušlých příležitostí.



# Rozklad ukazatele EVA





# Obecný výpočet EVA

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

$$EVA = NOPAT - C * WACC$$

**NOPAT** = net operating profit after taxes, tj. zisk z operační činnosti podniku (zisk z hlavního provozu podniku) po zdanění

**WACC** = průměrné vážené náklady kapitálu (weighted average cost of capital)

**C = Capital** = kapitál vázaný v aktivech, která slouží operační činnosti podniku



# Způsoby výpočtu EVA - equity



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

Pomocí vzorce nákladů na kapitál:

$$EVA_t = NOPAT_t - NOA_{t-1} * WACC_t$$

Pomocí vzorce hodnotového rozpětí:

$$EVA_t = \left( \frac{NOPAT_t}{NOA_{t-1}} - WACC_t \right) * NOA_{t-1}$$



**Operační rentabilita**  
tj. rentabilita čistých provozně  
potřebných aktiv

**Hodnotové rozpětí**  
tj. jakási ekonomická  
rentabilita

# Způsoby zvyšování EVA



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ



# EVA versus rentabilita

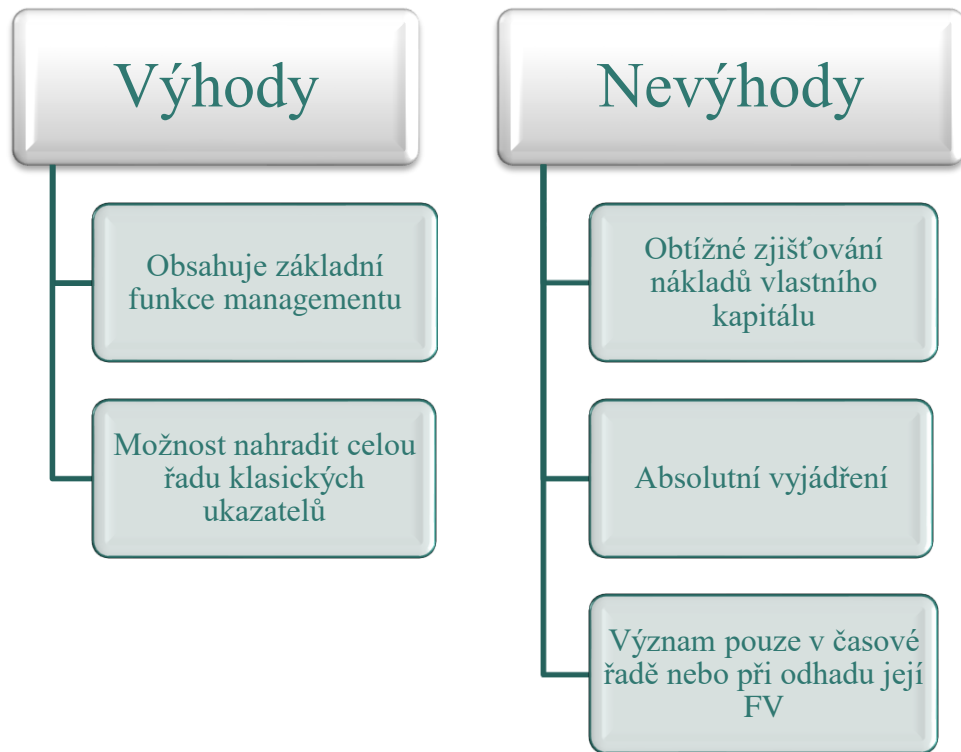
---



- EVA zahrnuje též alternativní náklady investovaného vlastního kapitálu
- EVA zahrnuje pouze výnosy a náklady, které jsou spojeny s hlavní podnikatelskou činností (zaměření pouze na provozní oblast)
- EVA uvažuje při výpočtu nákladů kapitálu pouze kapitál, který je vázaný v aktivech využívaných v hlavní podnikatelské činnosti, a to pouze kapitál investorů, kteří očekávají výnos z jeho alokace do podniku
- EVA je absolutní ukazatel, tzn. je samostatně využitelným kritériem pro hodnocení výkonnosti



# Výhody a nevýhody EVA



- cash flow **diskontované** (očekávané cash flow převedeno na jeho současnou hodnotu) pomocí nákladů na kapitál bere v úvahu čas i riziko
- výhodné **měřítko výkonnosti podniků**
- je předmětem zájmu investorů **při hodnocení výhodnosti jejich investice** pomocí čisté současné hodnoty či vnitřního výnosového procenta



## Vyjádření ukazatele:

$MVA = \text{tržní hodnota firmy} - \text{investovaný kapitál}$

- Hlavní předností kritéria je skutečnost, že se jedná o **hodnotu přijatou trhem**.



# Hodnota přidaná trhem

---

- MVA je měřitelné pouze externě a u podniků veřejně obchodovatelných
- MVA neodlišuje změny v tržní hodnotě, které jsou způsobeny činností podniku a jejího managementu, a změny, které jsou vyvolány vývojem ekonomiky
- MVA nezohledňuje další změny hodnoty podniku pro vlastníky – např. výplatu dividend, zpětný odkup akcií od vlastníků atd.
- MVA nezohledňuje očekávání investorů – nezahrnuje požadovanou míru výnosnosti investovaného kapitálu
- MVA nelze použít pro měření výkonnosti na nižších úrovních řízení





# Výhody a omezení moderních ukazatelů

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Výběr vhodného ukazatele pro měření výkonnosti podniku není jednoduchou záležitostí
- Použití klasických ukazatelů ziskovosti může v některých případech selhávat
- Klasické ukazatele posuzují výnosnost kapitálu, avšak bez ohledu na výši podstoupeného rizika
- Implementovat do praxe podniků vedle klasických ukazatelů i nové ukazatele výkonnosti, které lépe ukazují splnění základního cíle podnikání – zvyšování tržní hodnoty podniku (zhodnocení vlastnických podílů).



