

Finanční analýza

metody, ukazatele, využití v praxi

Petra Růčková

informace ze základních
účetních výkazů

metody elementární finanční
analýzy

analýza poměrovými ukazateli

souhrnné indexy hodnocení
pro rychlou analýzu finančního zdraví firmy

modelový příklad komplexní analýzy

Upozornění pro čtenáře a uživatele této knihy

Všechna práva vyhrazena. Žádná část této tištěné či elektronické knihy nesmí být reprodukována a šířena v papírové, elektronické či jiné podobě bez předchozího písemného souhlasu nakladatele. Neoprávněné užití této knihy bude **trestně stíháno**.

Používání elektronické verze knihy je umožněno jen osobě, která ji legálně nabyla a jen pro její osobní a vnitřní potřeby v rozsahu stanoveném autorským zákonem. Elektronická kniha je datový soubor, který lze užívat pouze v takové formě, v jaké jej lze stáhnout s portálu. Jakékoliv neoprávněné užití elektronické knihy nebo její části, spočívající např. v kopírování, úpravách, prodeji, pronajímání, půjčování, sdělování veřejnosti nebo jakémkoliv druhu obchodování nebo neobchodního šíření je zakázáno! Zejména je zakázána jakákoliv konverze datového souboru nebo extrakce části nebo celého textu, umísťování textu na servery, ze kterých je možno tento soubor dále stahovat, přitom není rozhodující, kdo takovéto sdílení umožnil. Je zakázáno sdělování údajů o uživatelském účtu jiným osobám, zasahování do technických prostředků, které chrání elektronickou knihu, případně omezují rozsah jejího užití. Uživatel také není oprávněn jakkoliv testovat, zkoušet či obcházet technické zabezpečení elektronické knihy.





Copyright © Grada Publishing, a.s.

Obsah

Úvod	7
1. Co je finanční analýza a k čemu slouží?	9
2. Zdroje informací pro finanční analýzu	21
2.1 Rozvaha	22
2.1.1 Aktiva – majetek firmy	24
2.1.2 Pasiva – zdroje financování firmy	26
2.1.3 Kapitálová struktura	28
2.1.4 Možná úskalí při analýze rozvahy	30
2.2 Výkaz zisku a ztráty	31
2.2.1 Výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků	33
2.2.2 Vzájemná provázanost a vypovídací schopnost základních účetních výkazů	37
3. Metody finanční analýzy	40
3.1 Metody elementární analýzy	41
4. Analýza poměrovými ukazateli	47
4.1 Ukazatele likvidity	48
4.2 Ukazatele rentability	51
4.3 Ukazatele zadluženosti	57
4.4 Ukazatele aktivity	60
4.5 Ukazatele tržní hodnoty	61
4.6 Ukazatele s využitím cash flow	63
4.7 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	65
4.8 Shrnutí poměrových ukazatelů	67
4.9 Vypovídací schopnost poměrových ukazatelů – shrnutí	68
5. Souhrnné indexy hodnocení	70
5.1 Pyramidové soustavy ukazatelů	71
5.2 Soustavy účelově vybraných ukazatelů	72
5.3 Bankrotní modely	73
5.3.1 Altmanův model	73
5.3.2 Model „IN“ Index důvěryhodnosti	74
5.3.3 Tafflerův model	75
5.3.4 Bonitní modely	75
6. Praktický příklad komplexní finanční analýzy na úrovni podniku	82
6.1 Analýza rozvahy	82
6.1.1 Vertikální analýza rozvahy	85
6.1.2 Horizontální analýza rozvahy	88
6.2 Analýza výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow	92
6.2.1 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	95
6.2.2 Horizontální analýza výkazu cash flow	97
6.3 Poměrová analýza	98
6.3.1 Ukazatele likvidity	98
6.3.2 Ukazatele rentability	99
6.3.3 Ukazatele zadluženosti	101
6.3.4 Ukazatele aktivity	104
6.4 Souhrnné indexy hodnocení	106
6.4.1 Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy	106
6.4.2 Index důvěryhodnosti IN	107

6.4.3	Altmanův index	108
6.4.4	Tafflerův model	109
6.4.5	Kralickýv Quicktest	110
Závěr		111
Přílohy		114
Příloha č. 1		114
Příloha č. 2		115
Příloha č. 3		116
Použitá literatura		117

Úvod

Konkurenční prostředí umožňuje zdravé fungování pouze firmám, které dokonale ovládají nejen obchodní stránku podnikatelské činnosti (odbyt výrobků a služeb je bezesporu smyslem existence každé firmy), ale také stránku finanční, která hraje velmi významnou roli. Pokladem každého podniku je pak schopný účetní a právě účetnictví vypovídá ledač o firmě jak uvnitř, tak i navenek. V účetnictví je uložena celá řada informací, které přebírají další ekonomické subjekty a zpracovávají je na základě různých analytických postupů.

Finanční analýza* nabízí celou řadu metod, jak hodnotit finanční zdraví firmy, přičemž vybrané ukazatele finanční analýzy velmi často tvoří součást hodnocení firmy při získávání bankovních úvěrů a jiných finančních zdrojů pro zajištění fungování firmy. Finanční analýza je zajímavá v tom, že umožňuje vlastní úsudek ke každé situaci, která ve firemním hospodaření nastane. Každý názor může být správný, ale je nezbytně nutné, aby byl vždy podložen správným argumentem. Právě z tohoto důvodu je nesmírně důležité, aby byly jednotlivé vztahy dobře pochopeny, neboť jen tak mohou být dále kvalitně využívány.

Kniha názorným způsobem vysvětluje, jak pracovat se základními finančními výkazy při zpracovávání finanční analýzy, jaké metody je možno použít v podnikatelské praxi. Důraz je kladen na nejužívanější metodu v podmínkách našeho podnikání, a to analýzu poměrovými ukazateli. V rámci publikace je uveden také názorný příklad, který ukáže, jak s daty pracovat a co je možné z nich vyčíst. Ukazuje rovněž, že je možné zpracovat analýzu s využitím běžně dostupného softwaru. Publikace je určena pro širokou podnikatelskou veřejnost, neboť jak malé firmy, tak i velké firmy potřebují pro své kvalitní vedení znát skutečnou finanční situaci.

autorka

* Publikace vznikla za přispění GAČR – Grant č. 402/06/0204

1. Co je finanční analýza a k čemu slouží?

V současnosti se neustále mění ekonomické prostředí a spolu s těmito změnami dochází ke změnám rovněž ve firmách, které jsou součástí tohoto prostředí. Úspěšná firma se při svém hospodaření bez rozboru finanční situace firmy již neobejde. Nejčastější rozborová metoda – finanční ukazatele – zpracovaná v rámci finanční analýzy se využívá při vyhodnocování úspěšnosti firemní strategie v návaznosti na ekonomické prostředí (v návaznosti na změny tržní struktury, konkurenční pozice, respektive celkové ekonomické situace ve firmě).

Existuje celá řada způsobů, jak definovat pojem finanční analýza. V zásadě nejvýstižnější definicí je však ta, která říká, že finanční analýza představuje systematický rozbor ziskových dat, které jsou obsaženy především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek.

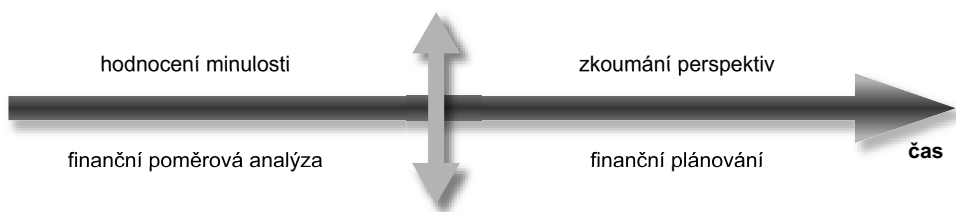


Schéma č. 1 Časové hledisko hodnocení informací

Hlavním smyslem finanční analýzy je připravit podklady pro kvalitní rozhodování o fungování podniku. Je zřejmé, že existuje velmi úzká spojitost mezi účetnictvím a rozhodováním o podniku. Účetnictví předkládá z pohledu finanční analýzy do určité míry přesné hodnoty peněžních údajů, které se však vztahují pouze k jednomu časovému okamžiku a tyto údaje jsou více méně izolované. Aby mohla být tato data využita pro hodnocení finančního zdraví podniku musí být podrobena finanční analýze.

Původ finanční analýzy je pravděpodobně stejně starý jako je vznik peněz. Vlastí finanční analýzy jsou podle dostupných pramenů Spojené státy americké, nicméně ve svých počátcích se jednalo pouze o teoretické práce, které s praktickou analýzou neměly nic společného. Prakticky jsou analýzy využívány už po několik desetiletí. Finanční analýzy se přirozeně vyvíjely podle doby, ve které měly fungovat. Struktura těchto analýz se podstatným způsobem změnila v době, kdy se do značné míry začaly využívat počítače, neboť v tom smyslu se změnily i matematické principy a důvody, které vedly k jejich sestavování.

Finanční analýzy se zpočátku vyznačovaly především tím, že znázorňovaly absolutní změny v účetních výsledcích. Později se však ukázalo, že rozvaha a výkaz zisku a ztráty jsou zdrojem kvalitních informací pro zjišťování úvěrové schopnosti podniků. Šlo především o zájem likviditu a schopnost přežít. Lze tedy říci, že Spojené státy americké jsou také kolébkou zpracování odvětvových přehledů, které jsou vytvářeny na základě rozvah a výkazů zisku a ztráty jednotlivých společností.

V Čechách lze za počátek finančních analýz označit počátek tohoto století, kdy se poprvé v literatuře objevuje pojem „analýza bilanční“ ve spise „Bilance akciových společností“,

který sepsal prof. dr. Pazourek. Jak už z názvu vyplývá, období před druhou světovou válkou je tedy ve znamení bilančních analýz. Po druhé světové válce se pak začíná objevovat pojem finanční analýza pro rozbor finanční situace podniku, odvětví nebo státu, i když v našich podmínkách se tohoto pojmu začíná hojně používat až po roce 1989. Samozřejmě že se zde projevil vliv americké a britské terminologie. V Německu se pro finanční analýzu používá i nadále pojem bilanční analýza, respektive bilanční kritika – zahrnuje hodnocení všech dokumentů, tj. rozvahy, výkazu zisku a ztráty, příloh a výroční zprávy.

Finanční analýza má v zemích s rozvinutou tržní ekonomikou dlouhodobou tradici a je neoddělitelným prvkem podnikového řízení. Rovněž v České republice se v posledních patnácti letech stala oblíbeným nástrojem při hodnocení reálné ekonomické situace firmy. Finanční výsledky se stávají základním kritériem ekonomických rozhodnutí a podnikové finance získávají nové postavení – dostávají se do centra pozornosti všech podnikatelů. Jsou velmi významné nejen pro strategické řízení firmy v oblasti finančního managementu, ale např. i při hodnocení a výběru partnerů v obchodní oblasti.

K základním cílům finančního řízení podniku je možno zařadit především dosahování finanční stability, kterou je možno hodnotit pomocí dvou základních kritérií:

- schopnost vytvářet zisk, zajišťovat přírůstek majetku a zhodnocovat vložený kapitál – toto kritérium je obecně považováno za nejdůležitější, neboť postihuje podstatu podnikání jako takového. Každý vstupuje do podnikání s myšlenkou zhodnocování peněz, respektive rozšíření vlastního bohatství;
- zajištění platební schopnosti podniku – je sice na první pohled cíl druhotný, nicméně je potřeba si uvědomit, že bez platební schopnosti (a mnoho firem si to vyzkoušelo a vyzkouší) většinou neexistuje možnost firmy nadále fungovat a předznamenává konec podnikatelské činnosti dané firmy.

Finanční analýza má svůj smysl z časového pohledu ve dvou rovinách: První rovinou je fakt, že se ohlížíme do minulosti a máme šanci hodnotit, jak se firma vyvíjela až do současnosti, přičemž kritérii hodnocení je možno nalézt celou řadu. Druhou rovinou je fakt, že finanční analýza nám slouží jako základ pro finanční plánování ve všech časových rovinách. Umožní nám proto jak plánování krátkodobé spojené s běžným chodem firmy, tak i plánování strategické související s dlouhodobým rozvojem firmy. Tato situace je zachycena ve schématu č. 1. Je patrné, že pracujeme-li s daty ex-post, hodnotíme firemní minulost a máme podklady pro zpracování finanční analýzy. Výsledky finanční analýzy jsou pak zpravidla výchozími (vstupními) údaji pro finanční plánování. Finanční plánování pracuje s daty ex-ante a zkoumá finanční perspektivy konkrétní společnosti.

Finanční analýza nespadá pouze do finančního řízení, ale svůj vliv má také na firmu jako celek; je např. součástí marketingové SWOT analýzy. Objektivně se při zpracovávání finanční analýzy jedná o identifikaci slabin ve firemním finančním zdraví, které by mohly v budoucnu vést k problémům, a silných stránek souvisejících s možným budoucím zhodnocením majetku firmy. Finanční analýza má svůj význam nejen uvnitř firmy, ale také při pohledu zvenčí. Např. vnitřní finanční analýzy ukazují zaměstnancům, kam směřovat hodnocení firemní likvidity nebo možnosti zaměření výroby. Jiným příkladem může být to, že finanční analýzy mohou přicházet zvenčí firmy a mohou podmiňovat úvěrový nebo investiční potenciál firmy. Bez ohledu na původ analýz, jsou jejich nástroje vždy nebo téměř vždy stejné.

Finanční ukazatele jsou základní nástroje jednoduché (elementární) finanční analýzy, neboť přinášejí odpovědi na různé otázky související s finančním zdravím firmy. Např. úvěrový pracovník komerční banky vzhledem k poskytnutí šestiměsíčního úvěru může chtít znát míru solventnosti či míru likvidity firmy, potenciální investoři do vašich akcií mohou chtít znát ziskovost firmy a analytik firmy by se měl zajímat o přiměřenost nároků potenciálních dlužníků nebo jaké množství finančních prostředků je nutné mít či získat pro firemní expanzi. Odpovědi na tyto a další otázky mohou být ukryty právě v používání různých finančních ukazatelů. S využíváním různých finančních ukazatelů souvisí i otázka, pro koho je finanční analýza důležitá.

Finanční analýzu si lze představit jako rozbor jakékoliv činnosti, v souvislosti s níž je možno uvažovat o čase a penězích. Finanční analýzu provádíme běžně i na té nejjednodušší úrovni v rodině, my však budeme uvažovat složitější variantu na úrovni podniku. V rámci těchto analýz je finanční analýza důležitá pro management, akcionáře (respektive vlastníky), věřitele a další externí uživatele. Akcionáře zajímá především současná výnosnost akcií a její predikce. Banky v důsledku poskytování nezajištěných zdrojů, dodavatele bude zajímat nejen schopnost včas splatit fakturu za dodané zboží, ale také možnost trvalých obchodních kontaktů, odběratele bude zajímat kvalita a dochvilnost dodávek, zaměstnance bude zajímat zachování pracovních míst a mzdová ujednání atd. To, jakým způsobem se ubírá úvaha o provedení analýzy a co nejpodstatnějšího očekávají jednotlivé ekonomické subjekty, je uvedeno ve schématu č. 2.

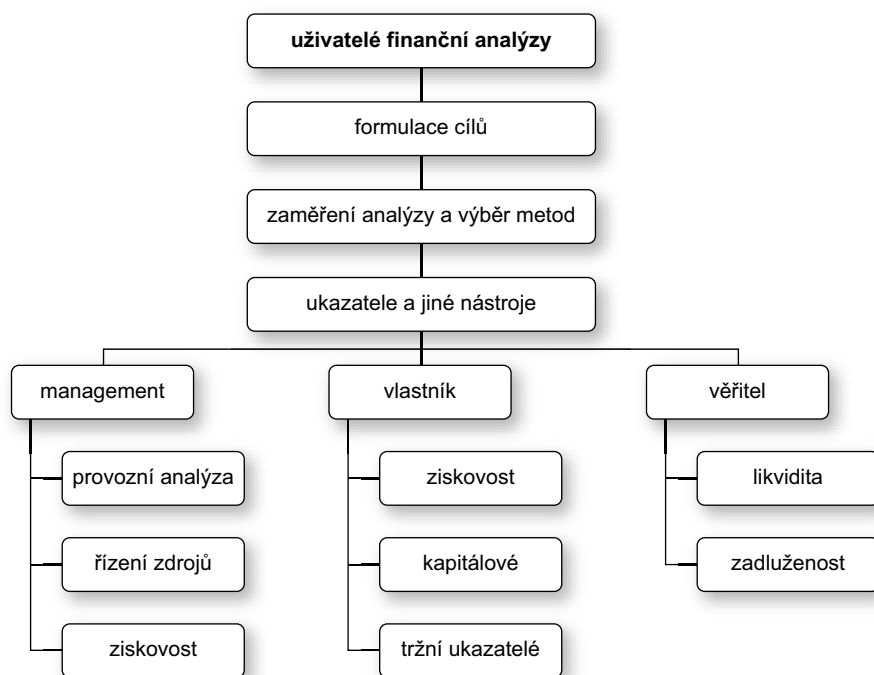


Schéma č. 2 Uživatelé finanční analýzy a její zaměření

Obecně je možno na základě schématu č. 2 shrnout tyto úvahy. Všichni uživatelé ještě před zpracováním jakékoliv analýzy musí formulovat cíl, k němuž hodlají vypracovanou

analýzou dospět. Na základě těchto cílů volíme poté takovou metodu, aby odpovídala jednak z hlediska časové náročnosti a jednat také z hlediska finanční náročnosti, tedy z pohledu nákladů na její vypracování. V tomto okamžiku už se postup rozchází podle cílové skupiny, pro kterou se finanční analýza zpracovává. Management v krátkém časovém horizontu sleduje primárně platební schopnost podniku, z hlediska provozní analýzy je zkoumána zejména struktura zdrojů a finanční nezávislost podniku, ale je také patrné, že velmi důležitou položkou finanční analýzy je ziskovost, neboť management se zcela přirozeně ze svého jednání zodpovídá vlastníkům firmy. Kromě těchto parametrů je pro management důležité také sledování likvidity, což je ukazatel, které umožní rozhodování o realizaci obchodně úvěrové politiky ve vztahu jak k věřitelům, tak i k dodavatelům.

Vlastníci (nebo také investoři) si finanční analýzou ověřují, zda prostředky, které investovali jsou náležitě zhodnocovány a řádně využívány. Z hlediska nich je pak základním cílem maximalizace tržní hodnoty vlastního kapitálu společnosti, zajímá je vývoj tržních ukazatelů, ukazatelů ziskovosti a vztah peněžních toků k dlouhodobým závazkům. Je důležité si uvědomit, že vlastník, respektive potenciální investor, je zainteresován především na výnosech.

Z hlediska věřitelského můžeme na analýzu nahlížet dvojím způsobem: Z hlediska bank jako věřitelů je většinou nejdůležitější sledování dlouhodobé likvidity a hodnocení ziskovosti v dlouhém časovém horizontu. Důležitá je rovněž schopnost tvorby finančních prostředků a stabilita jejich toků. Z hlediska krátkodobých věřitelů uvažujeme o možnosti ověřit si možnost a realnost plnění uzavřených smluv, tedy platební schopnost, strukturu oběžných aktiv (jako možných zdrojů finančních prostředků) a krátkodobých závazků a samozřejmě také průběh cash flow. Ať už budeme brát v úvahu jakéhokoli věřitele, budou mít společný především fakt, že vyžadují vrácení vložených finančních prostředků a obě skupiny věřitelů musí brát v úvahu i riziko nesplacení finančních prostředků. Právě ono vyhodnocené riziko prostřednictvím analýz se odrazí v ceně (zpravidla úroku) poskytnutých finančních prostředků.

Z uvedených skutečností je zřejmé, že rozhodujícím hlediskem pro volbu metody finanční analýzy bude kromě jiných aspektů také cílová skupina, pro níž jsou výsledky analýzy zpracovávány. Zatímco tato publikace uvádí analýzu jako celek, v běžné podnikatelské praxi je téměř nemožné a i zbytečné zpracovávat celkovou analýzu. Využívají se jen vybrané finanční ukazatele, které se sledují v delším časovém horizontu a mají tak lepší vypovídací schopnost. Kromě již uvedených cílových skupin by bylo možné najít i skupiny jiné, k nim např. můžeme uvést dodavatele, stát a jeho orgány, konkurenty, veřejnost, zaměstnance. Je však možné říci, že v těchto cílových skupinách se analýza nezpracovává buď vůbec nebo se zpracovává na jiné úrovni (zejména u státu a jeho orgánů).

Finanční analýzu, stejně jako téměř všechny ekonomické kategorie, lze členit. Způsobů, jak členit, existuje celá řada, nicméně v textu je prezentováno pouze to členění, které je nezbytně nutné pro pochopení struktury analýzy. Finanční analýza podle objektu zkoumání může být rozdělena tak, jak uvádí schéma č. 3.

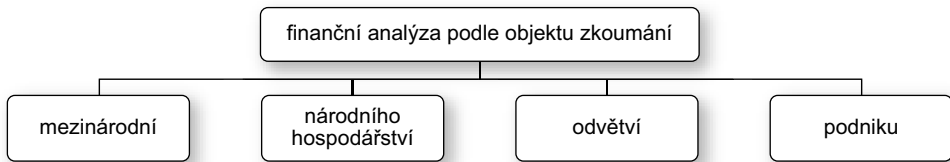


Schéma č. 3 Finanční analýza podle objektu zkoumání

Mezinárodní analýza se zabývá analýzou aspektů nadnárodního charakteru, což je v souvislosti s globalizačními tendencemi samozřejmě důležité pro správný odhad vývoje zejména u těch firem, které pracují v mezinárodních vztazích. Tyto analýzy zpracovávají specializované instituce, zabývající se hodnocením (ratingem) jednotlivých ekonomik či firem. Tyto informace jsou pak „pouze“ přejímány do analýz na nižší úrovni. Vzhledem k rozsahu nutnosti sledovat různé zdroje informací je hlubší vysvětlování nad rámec obsahu této knihy. U hlubších mezinárodních analýz je nevýhodou značné zpoždění, které se může pohybovat okolo dvou let. Pokud by nám však šlo o ratingové hodnocení, to je zpravidla získáváno průběžně. Tady však spíše půjde o hodnocení země, měst, případně větších firem a finančních institucí. Opět se to nebude týkat malých firem, ačkoliv i pro malou firmu je významné, zda je naše země z investorského hlediska hodnocena pozitivně či nikoliv. Informačních zdrojů existuje celá řada. Jednou z možností jsou webové stránky Ministerstva financí, kde můžeme nalézt ratingové hodnocení České republiky.

Rating

Ocenění (rating) České republiky je oceněním její úvěruschopnosti (kreditability) na zahraničních trzích. Ocenění je syntéza schopnosti dodržet vydané vlastní závazky a splatit včas a v úplném množství úroky i jistinu dlužné částky. Toto ocenění má význam v tom, že dlužník musí za rozdílu mezi nejlépeším a ratingovým oceněním (např. AAA), tj. referenční věřitelnou platit tzv. kreditní přírůstek při vydávání nových emisí, která horší kvalitu dlužníka zohledňuje. Tato kreditní přírůstek činí zhruba přírůstek 0,3 % p.a. proti evropské referenční hladině (benchmark).

Česká republika má pro emise v zahraničních měnách toto ratingové ocenění:

Ratingová agentura	Ocenění (Rating)	Výhled
Standard & Poor's	A -	stabilní
Moody's	A 1	stabilní
Fitch IBCA	A -	stabilní

Ratingu České republiky jsou nejbližší (ocenění Standard & Poor's):

Země Evropské unie	Rating
Maďarsko	A -
Česká republika	A -
Kypř	A
Slovensko	A +
Řecko	A +

Obrázek č. 1 Příklad prezentace ratingového hodnocení České republiky na portálu Ministerstva financí České republiky

Pramen: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xml/vrsd_rating_sd.html

Ratingové hodnocení republiky jako celku nám však signalizuje pouze obecný náhled na investiční možnosti dané země. Nic to nevypovídá o tom, zda bude investorský zájem

i v konkrétním teritoriu, na kterém podniká vámi analyzovaná společnost. Co se týká ratingového hodnocení finančních institucí či měst, opět existuje velké množství variant, odkud tyto informace získat. V současnosti si můžete vyzkoušet jako nejjednodušší dostupnost k těmto informacím přes jednotlivé ratingové agentury, z nich nejznámější jsou např.: Standard & Poors (www.standardandpoors.com), Moodys (www.moodys.com) nebo Moody's Investors Service pro střední Evropu (www.crarating.cz). Jeden z příkladů je uveden na obrázku. Jedná se o ratingovou agenturu CRA RATING AGENCY, a. s. Komunikuje v češtině a zaměřuje se na podmínky střední Evropy, tedy i České a Slovenské republiky, takže jsou to údaje nejbližší našim potřebám.

The screenshot shows the website of CRA RATING AGENCY, a. s. The main content area displays a table titled "Finanční instituce" (Financial Institutions) under the "Aktuální CRA Rating" (Current CRA Rating) section. The table lists various financial institutions and their corresponding CRA ratings.

Subjekt	Historie	Výřah	Datum	Krátkodobý CRA Rating	Dlouhodobý CRA Rating
B.O.F., a.s.			10.5.2005	skP-2	B+
B.O.F., a.s. - emise 04 emovaná leasingovou společností B.O.F., a.s.			31.5.2004		Ba+
Banka Agraria Creditanstalt (Czech Republic) International Banking Group			2.11.2001		B+
BH Securities, a.s.			1.11.2005	ozP-2	Ba
Česká podnikatelská profilovna, a.s.			15.11.2004	ozP-3	Bu
ČSOB Penzijní fond Progres, a.s., člen skupiny ČSOB			26.4.2005		A-
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s., člen skupiny ČSOB			26.4.2005		A-
provoz, a.s.			9.9.2002	skP-2	Bu

Obrázek č. 2 Příklad prezentace ratingového hodnocení firem či cenných papírů u konkrétní ratingové společnosti

Pramen: <http://www.crarating.cz/FrontRating.aspx>

Analýza národního hospodářství je prováděna specializovanými institucemi nebo organizačními složkami společnosti. Je zdrojem externích informací, které prezentují vnější prostředí firmy. Uživatelé obvykle tyto analýzy přebírají a používají je při analýzách svých společností. Stav ekonomiky ovlivňuje schopnosti podniků dosahovat odpovídající výnosnosti. K národohospodářským datům patří data popisující celkovou hospodářskou situaci – tedy míra ekonomického růstu, míra inflace, míra nezaměstnanosti, úroková míra (velmi důležitý makroekonomický ukazatel, neboť každá firma řeší strukturu způsobu financování – vstupují-li do podnikání úvěry jako zdroj financování, je důležité najít správné načasování použití úvěru. Rostoucí úroková míra prodražuje získání tohoto zdroje financování, znamená tedy pokles investičních příležitostí) apod. Jde také o analýzu vývoje cen a úrokových měr, vývoje devizových kurzů (makroekonomický ukazatel, který je důležitý pro firmy se zahraničním obchodem – nízký kurz znevýhodňuje dovoz do země a znamená zvýšení možností pro domácí výrobce, o jejichž levnější výrobky by měl být v zahraničí větší zájem), měnové politiky ČNB apod. Tyto a další faktory přímým i nepřímým způsobem ovlivňují chování jednotlivých firem, a proto je důležité, aby také vstupovaly do rozhodování o podnikatelských záměrech firmy. Navíc analýza minulého vývoje a současného stavu může pomoci vyvozovat prognózy z hlediska budoucího vývoje, tedy jak bude makroprostředí motivovat a orientovat rozhodování občanů a firem. Většina makroekonomických dat jsou data přirozeně veřejně dostupná. Dnešní pokročilé technologie navíc samozřejmě umožňují, aby tyto informace byly k dispozici na různých

webových stránkách. K webovým stránkám, na nichž je možné uvedené ukazatele najít, patří např. stránky České národní banky (www.cnb.cz), Ministerstva financí České republiky (www.mfcr.cz) nebo Českého statistického úřadu (www.czso.cz).

Měnověpolitické nástroje ČNB - změny v roce 2006
(aktuálně platné sazby označeny * tučně)

	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)	
Stav k				bank	stavebních spořitelů a ČMZRB
28.7.	2,25 *	1,25 *	3,25 *		

Obrázek č. 3 Příklad prezentace úrokových sazeb na portálu České národní banky
Pramen: http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova_politika/mp_nastroje/tabulka2006.html

Analýza odvětví – odvětvím rozumíme z hlediska analýzy skupinu subjektů, které jsou si z nějakého hlediska podobné, přičemž podobnost je určena provozovanými činnostmi z hlediska užití technologických postupů či z hlediska poskytovaných služeb apod. V naší praxi je členění do odvětví dáno odvětvovou klasifikací ekonomických činností z roku 1991¹. Členění odvětví je důležité mimo jiné také proto, že každé z odvětví vykazuje jinou citlivost na konjunkturální vývoj (odvětví cyklická, která v době ekonomického růstu vykazují růst zisku – typickým příkladem je automobilový průmysl, odvětví neutrální, na něž nemá vliv ekonomický vývoj – typickým příkladem je farmaceutický průmysl nebo potravinářský průmysl, a odvětví anticyklická, která vykazují největší růst v době ekonomické krize – zde je asi nadnesené hovořit o celých odvětvích, ale např. kabelové televize či zastavárny k tomuto trendu patří). Při hodnocení odvětví se bere v úvahu především jeho současný stav a očekávaný vývoj včetně srovnání se zahraničím na základě ekonomických a akciových ukazatelů.

V rámci odvětvové analýzy se analyzují především odbytové možnosti, stav nasycenosti domácího a zahraničního trhu, importní náročnost, což však nemusí být a zpravidla nejsou finanční informace a využívají se tedy i v širším kontextu. Důležitými charakteristikami v rámci této analýzy jsou také investiční náročnost, citlivost na technologické změny, koncentrace kapitálu uvnitř odvětví včetně struktury majetkových vztahů a citlivost na vnější vliv (na politická opatření apod.). Je důležité si také uvědomit, že analýza odvětví je podstatná pro srovnávání firem vzájemně. Informace týkající se hlavních ukazatelů (rentabilita, likvidita, aktivita, zadluženost) je možno nalézt v agregovaných analýzách ministerstva průmyslu a obchodu (www.mpo.cz) a mohou posloužit jako výchozí srovnávací kritérium. Nevýhodou je, že tyto analýzy jsou k dispozici obvykle se značným časovým zpožděním (zpravidla je to rok a půl za firemními informacemi) a také to, že

¹ Strukturu odvětvové klasifikace je možno nalézt např. na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky (www.mpo.cz).

jsou informace propočítány zpravidla pro firmy nad 100 zaměstnanců, takže jsou nepoužitelné pro srovnání pro malé firmy. Problém v současnosti² také spočívá v tom, že stránky Ministerstva průmyslu a obchodu byly předělány a stále chybí doplnění archivu informací o odvětvových analýzách (jediné informace, které jsou momentálně k dispozici jsou za rok 2004).



Obrázek č. 4 Příklad možnosti nalezení odvětvové analýzy na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky

Pramen: <http://www.mpo.cz/dokument2775.html>

Analýza podniků a společností – tato analýza se provádí s ohledem na otázky, které pomocí ní mají být zodpovězeny. Je však nutno přihlídnout k postavení společnosti v rámci příslušného odvětví a národního hospodářství. V rámci jedné společnosti lze provádět pouze časová srovnání, přičemž je nutné sledovat, nedošlo-li u daného subjektu k zásadním změnám, které by mohly toto časové srovnání ovlivnit. Analýza společnosti se soustřeďuje na stav společnosti a na její předpokládaný vývoj, přičemž se provádí jak analýza kvalitativní, která však primárně nevychází z finančních informací firmy (image společnosti, kvalita managementu a úroveň řízení, struktura vlastnictví, likvidita akcií na kapitálovém trhu, ekologie), tak analýza kvantitativní (vychází z účetních výkazů dané společnosti). Tato úroveň analýzy je náplní dalších kapitol i praktického příkladu.

Všechny výše uvedené analýzy lze označit jako analýzy řešené metodou „top to down“ – postup shora dolů (vychází z výsledků národohospodářských analýz přes analýzu odvětví ke konkrétní společnosti). Pokud se budeme zabývat také členěním analýz, je třeba se také zmínit o analýzách, které se zabývají zkoumáním pouze určité části nebo jevu z celku. K těmto analýzám patří např. analýza mezinárodního obchodu, vnitřního trhu, odbytu, zaměstnanosti, kapitálového trhu apod.

Důležité je rovněž členění finanční analýzy na finanční analýzu externí a finanční analýzu interní. Externí analýza je analýza, která se opírá o zveřejňované a jinak dostupné finanční informace. Interní analýza je analýza, kterou lze označit jako rozbor hospodaření podniku, který vychází nejen z finančních informací, ale také z informací z manažerského (vnitropodnikového) účetnictví a z dat statistických, plánovaných a kontrolních.

² Údaj k 31. 7. 2006.

Budeme-li chtít analyzovat podnik či odvětví, je třeba si uvědomit, že nejpodstatnější úlohu při naší analýze sehrávají faktory uvedené ve schématu č. 4 jako faktory konkurenční síly. Působení těchto faktorů určuje potenciál zisku v odvětví, návratnost investovaného kapitálu, míru výnosů z investovaného kapitálu. Síla konkurenčních tlaků také určuje mez přílivu kapitálu – tzn. že silná konkurence v odvětví tlačí dolů míru výnosu z investovaného kapitálu, nebo jinak vyšší výnosová míra než je minimální úroveň stimuluje příliv kapitálu do odvětví. Je třeba si rovněž uvědomit (a to už je záležitost marketingová), ve které fázi životního cyklu se právě podnik nachází. Bude asi podstatný rozdíl mezi podnikem, který je ve fázi vzniku, podnikem ve fázi nasycení a podnikem, který se nachází ve fázi degenerace – tady však bývá strategie jednoznačná – stažení z trhu, respektive nahrazení stávajícího produktu produktem novým.

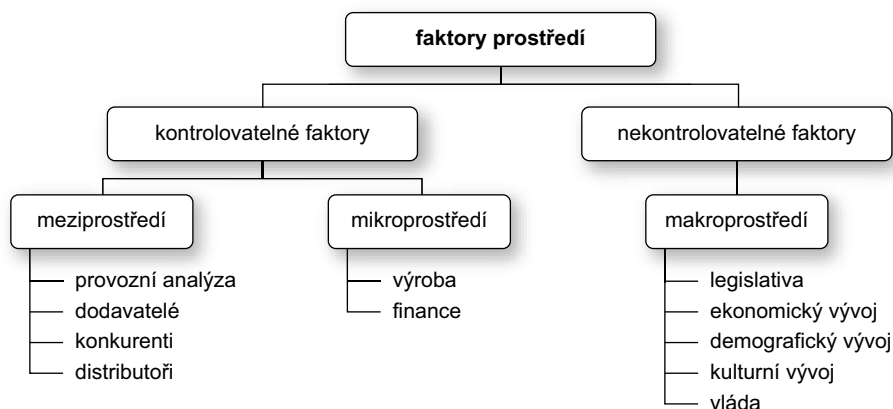
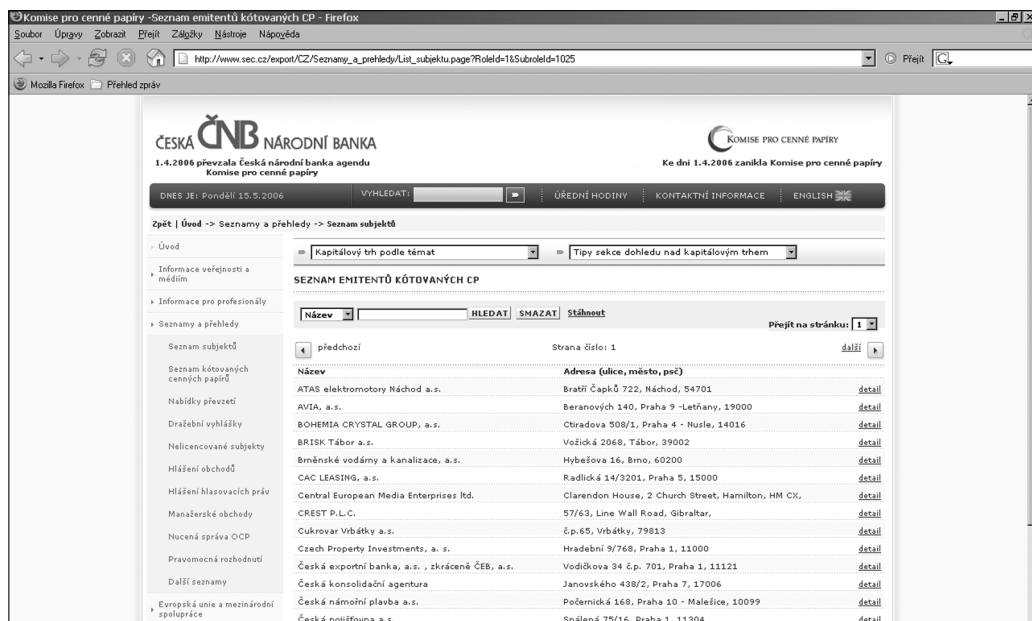


Schéma č. 4 Faktory ovlivňující firmu v různých prostředích

Faktory, které ovlivňují fungování firmy v ekonomickém prostředí, je možno v zásadě rozdělit do dvou skupin: První skupinu tvoří faktory kontrolovatelné (tedy z pohledu firmy ovlivnitelné faktory) a druhou skupinu faktory nekontrolovatelné (z pohledu firmy jen velmi obtížně ovlivnitelné). Ani toto rozdělení není však možné chápat takto striktně. Je potřeba si uvědomit, že jsou prvky v systému, které můžeme ovlivňovat částečně, nebo zprostředkovaně, a nelze je tedy jednoznačně přiřadit k ani jedné ze skupin. Do této částečně ovlivnitelné skupiny by se daly zařadit především faktory z meziprostředí, které svým jednáním sice ovlivníme, ale rozhodně ne vždy je můžeme zásadním způsobem měnit.

Finanční analýza samozřejmě bude vycházet z různých informačních zdrojů. Informační zdroje mají odlišnou dostupnost, ale obecně je možno je rozdělit na informace interní a informace externí. **Interní informace** se bezprostředně dotýkají analyzované firmy, nicméně ne všechny interní informace jsou veřejně dostupné. K veřejně dostupným informacím, které se běžně využívají pro zpracování základní finanční analýzy, patří data z účetní závěrky. Účetní závěrka účetních jednotek podle zákona o účetnictví zahrnuje rozvahu (bilanci), výkaz zisku a ztráty a přílohu, ve které je zahrnut přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu. Tyto informace jsou také poměrně snadno dostupné, odhlédneme-li od faktu, že se zpravidla musí počítat se značným časovým zpožděním (3–9 měsíců podle typu společnosti). Budeme-li chtít dohledat informace

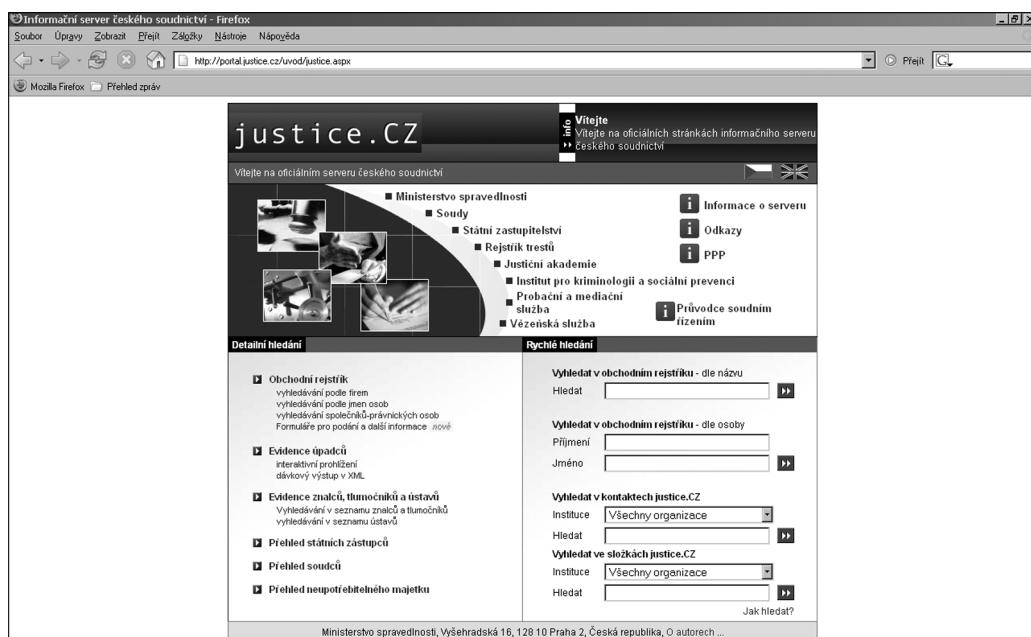
týkající se veřejně obchodovatelné společnosti, pak je nejjednodušší dostupnost přes webové stránky Komise pro cenné papíry (www.sec.cz).



Obrázek č. 5 Příklad přístupu k finančním informacím společností obchodovaných na veřejných kapitálových trzích přes portál Komise pro cenné papíry

Pramen: http://www.sec.cz/export/CZ/Seznamy_a_prehledy/List_subjektu.page?RoleId=1&SubroleId=1025

Je to zdroj dostupný a navíc některé společnosti nabízejí finanční informace také v excelovském formátu, takže se s nimi mnohem lépe pracuje. Cesta k těmto informacím není zcela přímočará, ale budete-li se držet výše uvedeného odkazu, neměl by pro vás být problém se k nim dostat. Kromě tohoto serveru je možné použít klasické webové stránky jednotlivých firem. Zpravidla stačí zadat do jakéhokoli vyhledávače (www.seznam.cz, www.centrum.cz, www.google.cz atd.) příslušný název firmy a v jejích informacích pro investory vyhledat výroční zprávy. Tento způsob získávání informací je však zpravidla běžný pouze u větších firem. Právě u větších firem najdeme finanční informace, respektive celé výroční zprávy v odkazu, který je určen pro akcionáře nebo pro vlastníky firmy. Menší firmy tento způsob prezentace svých finančních výsledků zpravidla nevyužívají. Informace o těchto firmách je možné získat zpravidla prostřednictvím Obchodního rejstříku, který má sice webové stránky (<http://portal.justice.cz/uvod/justice.aspx>), na nich však lze získat o firmách jen základní informace. Pro finanční informace je potřeba oslovit místně příslušný Obchodní rejstřík, kterému mají i menší firmy povinnost prezentovat své výsledky hospodaření, které jsou pak k nahlédnutí. Ne vždy však musíme mít k dispozici údaje podrobné, je možné, že budete mít přístup pouze k agregovaným položkám. To však pro základní zhodnocení nemusí představovat zásadní problém.



Obrázek č. 6 Portál k vyhledání základních informací o firmách

Pramen: <http://portal.justice.cz/uvod/justice.aspx>

Kromě těchto dat patří k interním datům údaje z vnitropodnikového účetnictví, podnikové statistiky, podklady z úseku práce a mezd, vnitřní směrnice podniku apod. Mimo jiné je možno využívat také nefinanční informace, k nimž patří informace o produktivitě práce, objemové množství výrobků a služeb. Ne všechny z těchto dat jsou veřejně dostupné, ale některé z nich (jako např. produktivitu práce nebo objemové množství výrobků a služeb) je možné vyčíst z výroční zprávy. Je jasné, že pokud budete mít přístup k interním informacím, pak budou výsledky analýzy přesnější a nebude potřeba tolik využít kvalifikovaného odhadu.

Externí informace pocházejí z vnějšího prostředí a týkají se tedy nejen podniku jako takového, ale také domácího a zahraničního okolí podniku. Do této kategorie patří informace plynoucí z mezinárodních analýz, analýz národního hospodářství či odvětvových analýz, ale také informace z oficiálních statistik, burzovní informace z odborného tisku. K nefinančním informacím tohoto typu patří postavení na trhu, konkurence, opatření vlády, kvalita managementu atd.

Finanční analýza je specifickým typem analýzy, jejíž smyslem je provést zhodnocení finančního hospodaření. 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. Existují různé cílové skupiny uživatelů finanční analýzy. Nejběžněji využívají analýzu management, věřitelé a investoři. Podle cílové skupiny a podle účelu finanční analýzy je možno využívat různé zdroje informací. Finanční analýza vychází nejčastěji z těchto nejdůležitějších informací, které jsou účetního charakteru: Rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz o peněžních tocích.

Obecným úkolem u finančních analýz je především posouzení finančního zdraví firmy ve čtyřech krocích:

- rámcové posouzení situace na základě vybraných ukazatelů;
- podrobný rozbor, jehož cílem je posouzení orientačních poznatků z kroku 1;
- hlubší analýza negativních jevů, ke kterým jsme dospěli v předchozích krocích;
- návrh na možná opatření a zhodnocení rizik.

Shrnutí

Seznámení se s jednotlivými kroky finanční analýzy je obsahem následujících kapitol. Po celou dobu však mějme na paměti, že výběr informačního zdroje by měl být vždy v souladu s cílem finanční analýzy a s metodou, která bude využívána. Samozřejmě by měla být zajištěna důvěryhodnost dat, se kterými pracujeme. Bez této důvěryhodnosti není možné vytvářet o firmě kategorické závěry a jednoznačně usuzovat o jejím finančním zdraví.

2. Zdroje informací pro finanční analýzu

Kvalita informací, která podmiňuje úspěšnost finanční analýzy do značné míry závisí na použitých vstupních informacích. Použité vstupní informace by měly být nejen kvalitní, ale zároveň také komplexní. Důvodem pro toto tvrzení je fakt, že je nutno podchytit pokud možno všechna data, která by mohla jakýmkoliv způsobem zkreslit výsledky hodnocení finančního zdraví firmy. Finanční analytik má v současnosti daleko větší možnosti čerpání informací a je tedy schopen obsáhnout mnohem více problematických aspektů než tomu bylo dříve. Nicméně i přesto zůstává podstata stále stejná. Základní data jsou totiž nejčastěji čerpána z účetních výkazů.

Účetní výkazy tedy 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 výsledku hospodaření a také o peněžních tocích. Je možné je označit jako základ všech informací pro firemní finanční analýzu a to i vzhledem k faktu, že jde o veřejně dostupné informace, které je povinná firma zveřejňovat nejméně jedenkrát ročně. *Vnitropodnikové účetní výkazy* nemají právně závaznou úpravu a vycházejí z vnitřních potřeb každé firmy, avšak právě využití vnitropodnikových informací vede ke zpřesnění výsledků finanční analýzy a umožní eliminovat riziko odchylky od skutečnosti, neboť se jedná o výkazy, které mají častější frekvenci sestavování a umožňují vytváření podrobnějších časových řad, což je z hlediska finanční analýzy velmi důležité.

Podstatou finanční analýzy je splnění dvou základních funkcí: Provéřit finanční zdraví podniku (ex-post analýza) a vytvořit základ pro finanční plán (ex-ante analýza). 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 začít zpracovávat finanční analýzu, jsou důležité zejména základní účetní výkazy:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty,
- výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků (výkaz cash flow).

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.³ To může pro finančního analytika představovat do značné míry výhodu, neboť přijímaná a zpracovávaná data jsou ve stejné struktuře a umožňují tudíž kvalitnější komparaci jednotlivých firem a tvorbu oborových analýz. K účetním výkazům se

³ Obsah účetní závěrky je možno si ověřit také na webových stránkách, kde je uveden zákon o účetnictví – Pramen: <http://business.center.cz/business/finance/ucetnictvi/zaverka/priloha1.asp>.

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 výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků (přehled o peněžních tocích) není standardizován, což však neznamená, že by měl nižší informační hodnotu než předchozí dva výkazy. Naopak je možné říci, že jeho význam v čase roste, neboť dynamika vývoje ekonomických činností vyžaduje co nejdynamičtější informace, což bezesporu přehled o peněžních tocích může velmi efektivně splňovat. Navíc anglosaské ekonomiky rozšířily výčet finančních výkazů ještě o výkaz pracovního kapitálu, který je velmi účinným pomocným materiálem pro řízení v oblasti likvidity firem.

Firmy mají povinnost vyplývající z obchodního zákoníku nechat ověřit účetní závěrku auditorem a zveřejnit takto ověřené informace v obchodním věstníku do jednoho měsíce ode dne konání valné hromady (tato povinnost vyplývá ze zákona o účetnictví). 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.

2.1 Rozvaha

Rozvaha je účetním výkazem, který zachycuje bilanční formou stav dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (aktiva) a zdrojů jejich financování (pasiva) vždy k určitému datu. Rozvaha se zpravidla sestavuje k poslednímu dni každého roku, respektive kratších období. Představuje základní přehled o majetku podniku ve statické podobě (v okamžiku účetní závěrky). Jde nám tedy o získání věrného obrazu ve třech základních oblastech – majetkové situaci podniku, zdrojích financování a finanční situaci podniku. První oblastí je **majetková situace podniku**, v rámci níž zjišťujeme, v jakých konkrétních druzích je majetek vázán a jak je oceněn, nakolik je opotřeben, jak rychle se obrací, optimálnost složení majetku atd. Druhou oblastí jsou **zdroje financování**, z nichž byl majetek pořízen, přičemž se primárně zajímáme o výši vlastních a cizích zdrojů financování a jejich strukturu. Poslední (i když ne co do významu) jsou informace o **finanční situaci podniku**, kde figurují informace, jakého zisku podnik dosáhl, jak jej rozdělil, či zprostředkovaná informace, zda je podnik schopen dostát svým závazkům.