

Finanční analýza

6. aktualizované vydání
metody, ukazatele, využití v praxi

Petra Růčková



účetní výkazy jako informační základ

základní metody finanční analýzy

bonitní a bankrotní modely

*finanční plán
jako součást finančního řízení*

praktický příklad komplexní analýzy



Finanční analýza

6. aktualizované vydání
metody, ukazatele, využití v praxi

Petra Růčková



GRADA Publishing

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.

Edice Finanční řízení

Doc. Ing. Petra Růčková, Ph.D.

Finanční analýza

metody, ukazatele, využití v praxi

6. aktualizované vydání

Vydání odborné knihy schválila Vědecká redakce nakladatelství Grada Publishing.

Vydala GRADA Publishing, a.s.

U Průhonu 22, Praha 7, jako svou 7110. publikaci

Foto na obálce allphoto.cz

Grafická úprava obálky Ondřej Mikulecký

Sazba Jan Šístek

Odpovědná redaktorka Ing. Michaela Průšová

Počet stran 160

Šesté vydání, Praha 2007, 2008, 2010, 2011, 2015, 2019

Vytiskla Tiskárna v Ráji, s.r.o., Pardubice

© GRADA Publishing, a.s., 2019

ISBN 978-80-271-2633-0 (pdf)

ISBN 978-80-271-2028-4 (print)

GRADA Publishing: tel.: 234 264 401, fax: 234 264 400, www.grada.cz

Obsah

Úvod	7
1. Co je finanční analýza a k čemu slouží?	9
2. Zdroje informací pro finanční analýzu	21
2.1 Rozvaha	23
2.1.1 Aktiva – majetek firmy	25
2.1.2 Pasiva – zdroje financování firmy	27
2.1.3 Kapitálová struktura	29
2.1.4 Možná úskalí při analýze rozvahy	32
2.2 Výkaz zisku a ztráty	32
2.3 Další sestavované účetní výkazy	35
2.3.1 Výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků	35
2.3.2 Výkaz o změnách vlastního kapitálu	38
2.3.3 Vzájemná provázanost a vypovídací schopnost základních účetních výkazů	40
3. Metody finanční analýzy	43
3.1 Metody elementární analýzy	44
3.2 Moderní metody finanční analýzy	51
3.3 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	52
3.3.1 Shrnutí	54
4. Analýza poměrovými ukazateli	56
4.1 Ukazatele likvidity	57
4.2 Ukazatele rentability	60
4.3 Ukazatele zadluženosti	67
4.4 Ukazatele aktivity	70
4.5 Ukazatele tržní hodnoty	71
4.6 Ukazatele s využitím cash flow	72
4.7 Shrnutí poměrových ukazatelů	75
Shrnutí	77
5. Souhrnné indexy hodnocení	78
5.1 Pyramidové soustavy ukazatelů	79
5.2 Soustavy účelově vybraných ukazatelů	80
5.3 Bankrotní modely	81
5.3.1 Altmanův model	81
5.3.2 Model IN – Index důvěryhodnosti	82
5.3.3 Tafflerův model	84
5.3.4 Bonitní modely	85
6. Plánování jako nezbytná součást finančního řízení	92
6.1 Východiska finančního plánování	95
6.2 Plánované cíle spojené s fungováním firmy	97
6.2.1 Dlouhodobé finanční plánování	100
6.2.2 Krátkodobé taktické plánování	108
7. Praktický příklad komplexní finanční analýzy na úrovni podniku	111
7.1 Analýza rozvahy	112
7.1.1 Vertikální analýza rozvahy	113
7.1.2 Horizontální analýza rozvahy	118

7.2	Analýza výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow	123
7.2.1	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	124
7.2.2	Horizontální analýza výkazu cash flow	126
7.3	Poměrová analýza	128
7.3.1	Ukazatele likvidity	128
7.3.2	Ukazatele rentability	129
7.3.3	Ukazatele zadluženosti	132
7.3.4	Ukazatele aktivity	134
7.4	Souhrnné indexy hodnocení	136
7.4.1	Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy	137
7.4.2	Index důvěryhodnosti IN	138
7.4.3	Altmanův index	139
7.4.4	Tafflerův model	140
7.4.5	Kralickův Quicktest	140
7.5	Ekonomický normál	141
7.6	Spider analýza	142
	Shrnutí	143
	Přílohy	145
	Literatura	151

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 ledacos 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. Jedním ze způsobů využití finanční analýzy je zpracování jejích výsledků do rozhodování o financování dalších projektů a do finančního plánování, které je v tržním hospodářství nedílnou součástí efektivního řízení firmy.

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 na analýzu poměrovými ukazateli. V návaznosti na účetní výkazy a finanční analýzu je rovněž koncipován finanční plán. 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

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 získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek.

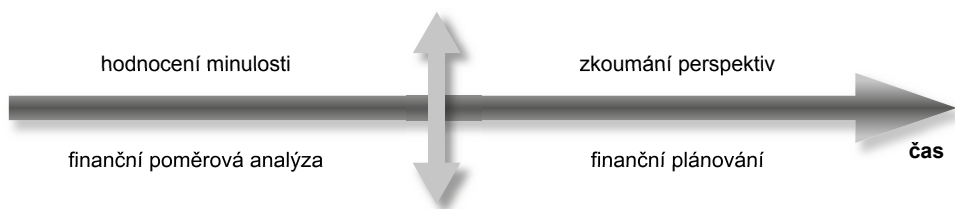


Schéma 1 Časové hledisko hodnocení informací

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 víceméně 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 vznik peněz. Vlastní finanční analýzy jsou podle dostupných pramenů Spojené státy americké, nicméně v 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. Primárně šlo o zachování likvidity podniku a tím i o 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*,

kteřý sepsal prof. dr. Pazourek. Jak už z názvu vyplývá, období před druhou světovou válkou je 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 neoddelitelným 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 to 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 nadále fungovat a předznamenává konec podnikatelské činnosti firmy.

Nelze jednoznačně konstatovat, které z nadefinovaných kritérií by mělo mít z hlediska finanční stability prioritu. Zároveň nelze přepokládat, zejména u malých a středních podniků, že by šlo dosáhnout maxima u obou kritérií zároveň. Proto by podstata finančního řízení měla směřovat k vyváženému stavu mezi oběma kritérii. V praxi totiž požadujeme, aby podnik vytvářel zisk, aniž by ohrozil platební schopnost, a aby dokázal najít takovou úroveň likvidního majetku, která zajistí jak platební schopnost, tak neohrozí výdělkovou schopnost. Vliv v tomto ohledu má i celková ekonomická situace v místě, kde společnost podniká. Obecně lze s růstem efektivnosti počítat tam, kde je vysoká kupní síla a nízká konkurence. Zejména kupní síla je ovlivněna tím, jaká je v místě podnikání úroveň ekonomického růstu či míra nezaměstnanosti. Platební schopnost se zpravidla dostává do popředí zájmu v době ekonomické krize či recese, kdy je potřeba podnik udržet na trhu bez ohledu na případnou přechodnou klesající rentabilitu.

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 kritérií 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 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, má vliv na celou řadu rozhodovacích procesů ve firemním řízení. Objektivně se při zpracovávání finanční analýzy jedná o identifikaci slabín 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 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 ji využívají 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, zaměstnanec 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 2.

Obecně je možno na základě schématu 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 jednak 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.

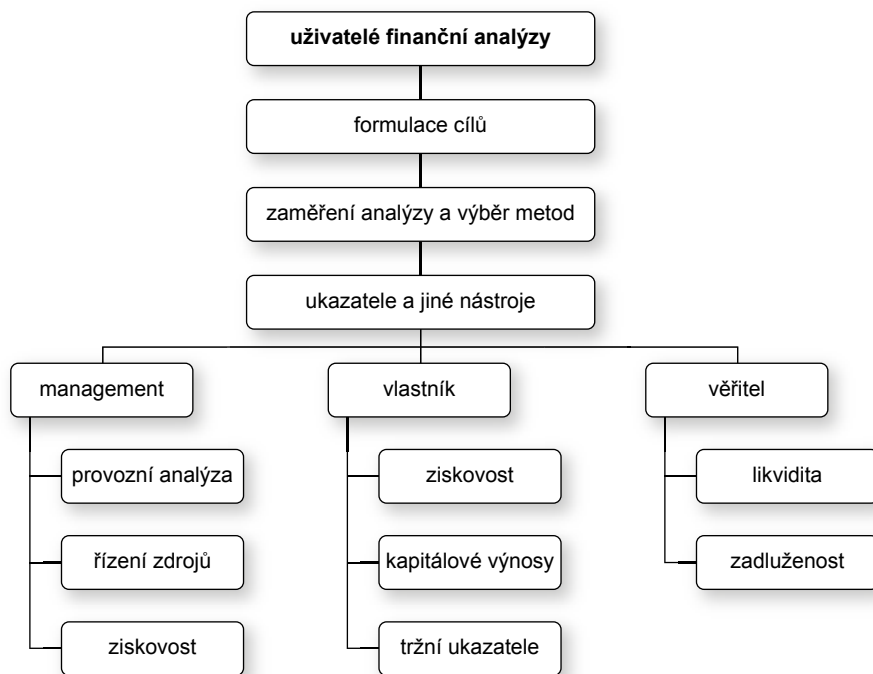


Schéma 2 *Uživatelé finanční analýzy a její zaměření*

Vlastníci (nebo také investoři) si finanční analýzou ověřují, zda prostředky, které investovali, jsou náležitě zhodnocovány a řádně využívány. Z jejich hlediska 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 niž jsou výsledky analýzy zpracovávány. Zatímco tato publikace uvádí analýzu jako celek, v běžné podnikatelské praxi je téměř nemožné a též 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 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 3.

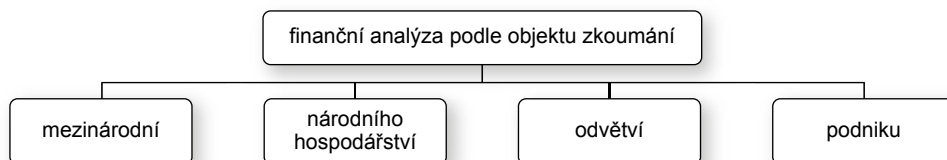


Schéma 3 Finanční analýza podle objektu zkoumání

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. 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.

Ratingové hodnocení republiky jako celku nám však signalizuje pouze obecný náhled na investiční možnosti dané země, nic 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 nichž nejznámější jsou např. Standard & Poors (www.standardandpoors.com), Moody's (www.moody.com) nebo Moody's Investors Service pro střední Evropu. V současnosti se lze setkat také často s ratingovým hodnocením jednotlivých firem, které na základě udělených certifikátů prezentují svou stabilitu a spolehlivost vůči obchodním partnerům. Takovéto hodnocení poskytuje například sdružení Czech Top 100, které od roku 1994 sleduje firmy České republiky a ve spolupráci s předními odborníky vytváří a vyhlašuje žebříčky 100 nejvýznamnějších firem ČR, 100 obdivovaných firem ČR, nejlepší výroční zprávy či Czech Stability Award. Příklad prezentace výsledků je uveden v rámci obrázku 2.

Uzemní rozpočty
Makroekonomika
Řízení státního dluhu
Základní informace
Odbor Řízení státního dluhu a finančního majetku
Definice a měření
Cíle a strategie
Finanční nástroje
Řízení rizik
Rating
Investiční portfolio
Řízení likvidity
Primární děliteř
Primární trh
Sekundární trh
Emise státních dluhopisů
Dluhová statistika
Příběh úvěry ČR
Publikace a prezentace

Ratingová agentura	Oceňení (Rating)	Výhled
Moody's	A1	Stabilní
Standard & Poor's	AA	Stabilní
Fitch Ratings	AA-	Stabilní
JCR	A+	Stabilní
R&I	AA-	Stabilní

Česká republika má pro dlouhodobé závazky v zahraničních měnách toto ratingové ocenění:

Ratingová agentura	Oceňení (Rating)	Výhled
Moody's	A1	Stabilní
Standard & Poor's	AA-	Stabilní
Fitch Ratings	A+	Stabilní
JCR	A	Stabilní
R&I	A+	Stabilní

Obrázek 1 Příklad prezentace ratingového hodnocení na webových stránkách Ministerstva financí České republiky

Pramen: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/hospodareni/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/rating> (staženo 15. 5. 2015)

Hlavní žebříček je sestaven podle tržeb, dosažených jednotlivými firmami za uplynulý rok. Souběžně jsou publikovány i žebříčky podle dalších hodnocených ukazatelů – např. podle zisku, produktivity práce, počtu zaměstnanců, ale i podle náriřetových ukazatelů, srovnávaných vývoj těchto údajů s předchozími lety.

2018	All Stars	Tržby	2017	2016	2015	2014
1	ŠKODA AUTO a.s.	407 mil. Kč	1	1	1	1
2	ČEZ a.s.	202 mil. Kč	2	2	2	2
3	AGROFERT a.s.	155 mil. Kč	3	3	3	4
4	Energetický a průmyslový holding, a.s.	153 mil. Kč	4	6	7	7
5	UNIPETROL a.s.	119 mil. Kč	6	7	5	5
6	FOXCONN CZ s.r.o.	104 mil. Kč	5	5	6	6
7	MORAVIA STEEL a.s.	57 mil. Kč	-	-	9	9
8	BOSCH Group ČR	52 mil. Kč	9	5	12	14
9	ČEPRO a.s.	49 mil. Kč	10	-	8	8
10	MOL Česká republika, s.r.o.	46 mil. Kč	13	-	-	-

NACÍST DALŠÍ

Obrázek 2 Příklad prezentace ratingového hodnocení jednotlivých firem na stránkách CZECH TOP 100 v roce 2017

Pramen: <https://www.czecht100.cz/cs/projekty/zebricky/100-nejvyznamnejsich> (staženo 27. 9. 2018)

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 je přirozeně veřejně dostupná. Dnešní pokročilé technologie navíc samozřejmě umožňují, aby tyto informace byly k dispozici na různých webových stránkách. K těm, 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).

úrokové sazby	úroková sazba	platí od
úroková sazba – 2T repo	1,50 %	27. 9. 2018
depozitní facilita – diskontní sazba	0,50 %	27. 9. 2018
marginalní a společná facilita – lombardní sazba	2,50 %	27. 9. 2018
povinné minimální rezervy	sazba z primárních vkladů	platí od
banky	2,00 %	7. 10. 1999
stavební spořitelny a ČMÚR	2,00 %	7. 10. 1999

Obrázek 3 Příklad prezentace základních měnověpolitických nástrojů na portálu České národní banky

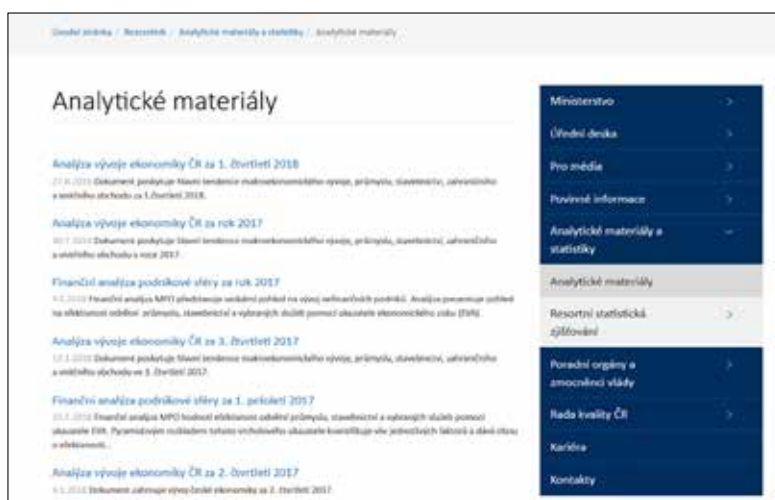
Pramen: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/#mp_nastroje (staženo 27. 9. 2018)

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 1991.¹ 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 pře-

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

devším 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 navzájem. 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 jsou informace propočítány zpravidla pro firmy nad 100 zaměstnanců, takže jsou nepoužitelné jako srovnání pro malé firmy. Potřebujeme-li získat informace pro malé podniky, pak možnou variantou je využití webových stránek Českého statistického úřadu (www.czso.cz)², který základní údaje oborových analýz uvádí v sekci průmyslu.



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

Pramen: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/> (staženo 27. 9. 2018)

Analýza podniků a společností – provádí se s ohledem na otázky, které s její pomocí 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,

² Údaj k 31. 7. 2009.

kteřá 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 členěním analýz, je třeba se také zmínit o analýzách, které se zabývají zkoumáním pouze určité části nebo jevu z celku. K nim patří např. analýza mezinárodního obchodu, vnitřního trhu, odbytu, zaměstnanosti, kapitálového trhu apod.

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

Budeme-li chtít analyzovat podnik či odvětví, je třeba si uvědomit, že nejpodstatnější úlohu při naší analýze sehrávají faktory uvedené ve schématu 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 výnosů 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.

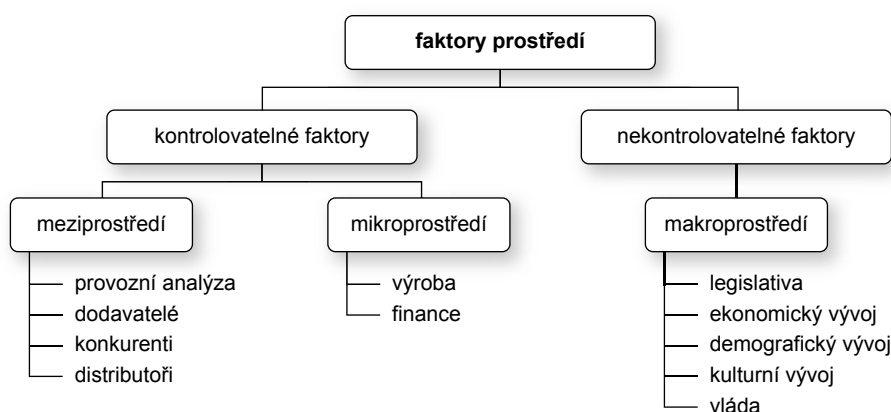


Schéma 4 Faktory ovlivňující firmu v různých prostředích

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 ani k 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 interní a externí. **Interní informace** se bezprostředně dotýkají analyzované firmy, nicméně ne všechny 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 České národní banky, která zodpovídá za trh s cennými papíry (www.cnb.cz).

Vstupní parametry pro OAM

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Centrální úložiště regulovaných informací

English

Vyhledávání regulovaných informací:

Emitent: <Prosím zvolte emitenta...>

IČ emitenta:

Typ zprávy: Výroční zpráva

ISIN:

Datum přijetí informace od: do:

Filtry pro vyhledávání v manažerských transakcích a hlášeních hlasovacích práv

Oznamovatel:

IČ oznamovatele:

Datum transakce: Datum změny podílu

od: do:

Zobrazit

Informace uveřejňované ČNB do 31. 7. 2009 jsou dostupné zde.

Obrázek 5 Příklad Příklad přístupu k finančním informacím společností obchodovaných na veřejných kapitálových trzích přes portál ČNB

Pramen: https://oam.cnb.cz/sipresextdad/SIPRESWEB.WEB21.START_INPUT_OAM?p_lang=cz (staženo 15. 5. 2015)

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 jakéhokoliv 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 firem³. Právě u nich 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. U menších společností je dostupnost finančních údajů na webu spíše výjimečná, ale jejich přítomnost vypovídá o transparentnosti a komunikační snaze této společnosti. Informace o těchto firmách je možné získat zpravidla prostřednictvím Obchodního rejstříku, který má webové stránky (<http://portal.justice.cz/uvod/justice.aspx>), na nich však lze získat o firmách všechny základní informace, vč. účetní závěrky. Ne vždy však budete mít k dispozici podrobné údaje, je možné, že budete mít přístup pouze k agregovaným položkám. To však pro základní zhodnocení nemusí představovat zásadní problém, obzvláště v případě možnosti přístupu k příloze k účetní závěrce.

Obrázek 6 Portál k vyhledání základních informací o firmách
 Pramen: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik> (staženo 15. 5. 2015)

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 všechna z těchto dat jsou veřejně dostupná, ale některá 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 jeho domácího a zahraničního okolí. Do této kategorie patří informace plynoucí z mezinárodních analýz, analýz národního hospodářství či odvětvových analýz,

³ Řada společností v ČR nepublikuje na svých webových stránkách své výroční zprávy. Pokud je firma zveřejňuje, pak ne vždy je k těmto souborům snadný přístup. Rozhodně nelze doporučit vyhledání podle klíčových slov „výroční zpráva“, neboť odkazů je příliš mnoho.

ale také informace z oficiálních statistik či burzovní informace z odborného tisku. K nefinančním informacím tohoto typu patří postavení na trhu, konkurence, opatření vlády, kvalita managementu atd.

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 jednoznačné úsudky o jejím finančním zdraví.

Finanční analýza je specifickým typem analýzy, jejímž smyslem je provést zhodnocení finančního hospodaření. Patří k nejdůležitějším nástrojům finančního řízení, 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 ji využívají 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.