

Finanční analýza

4. aktualizované vydání

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

praktický příklad komplexní analýzy



Finanční analýza

4. aktualizované vydání

metody, ukazatele, využití v praxi

Petra Růčková

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

Ing. Petra Růčková, Ph.D.

Finanční analýza

metody, ukazatele, využití v praxi

4. rozšířené vydání

Vydání odborné knihy schválila Vědecká redakce nakladatelství Grada Publishing.

Vydala GRADA Publishing, a.s.

U Průhonu 22, Praha 7, jako svou 4 523. publikaci

Foto na obálce allphoto.cz

Grafická úprava obálky Jan Dvořák

Sazba Jan Šístek

Odpovědná redaktorka Ing. Michaela Průšová

Počet stran 144

Čtvrté vydání, Praha 2007, 2008, 2010, 2011

Vytiskly Tiskárny Havlíčkův Brod, a.s.

© GRADA Publishing, a.s., 2011

ISBN 978-80-247-3916-8 (tištěná verze)

ISBN 978-80-247-7111-3 (elektronická verze ve formátu PDF)

ISBN 978-80-247-7112-0 (elektronická verze ve formátu EPUB)

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	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)	66
4.8 Shrnutí poměrových ukazatelů	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	76
5.3.4 Bonitní modely	77
6. Plánování jako nezbytná součást finančního řízení	83
6.1 Východiska finančního plánování	86
6.2 Plánované cíle spojené s fungováním firmy	88
6.2.1 Dlouhodobé finanční plánování	91
6.2.2 Krátkodobé taktické plánování	99
7. Praktický příklad komplexní finanční analýzy na úrovni podniku	102
7.1 Analýza rozvahy	103
7.1.1 Vertikální analýza rozvahy	104
7.1.2 Horizontální analýza rozvahy	109
7.2 Analýza výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow	114
7.2.1 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	116
7.2.2 Horizontální analýza výkazu cash flow	117
7.3 Poměrová analýza	119
7.3.1 Ukazatele likvidity	119
7.3.2 Ukazatele rentability	121

7.3.3	Ukazatele zadluženosti	123
7.3.4	Ukazatele aktivity	125
7.4	Souhrnné indexy hodnocení	127
7.4.1	Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy	128
7.4.2	Index důvěryhodnosti IN	129
7.4.3	Altmanův index	129
7.4.4	Tafflerův model	130
7.4.5	Kralickův Quicktest	131
Přílohy		136
Příloha 1		136
Příloha 2		138
Příloha 3		139
Příloha 4		140
Příloha 5		141
Literatura		142

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. 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.

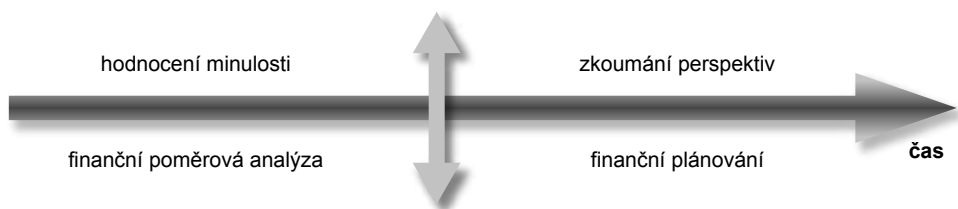


Schéma 1 Časové hledisko hodnocení informací

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. Vlastí 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*,

který 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.

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 nespádá 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 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 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, 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 2.

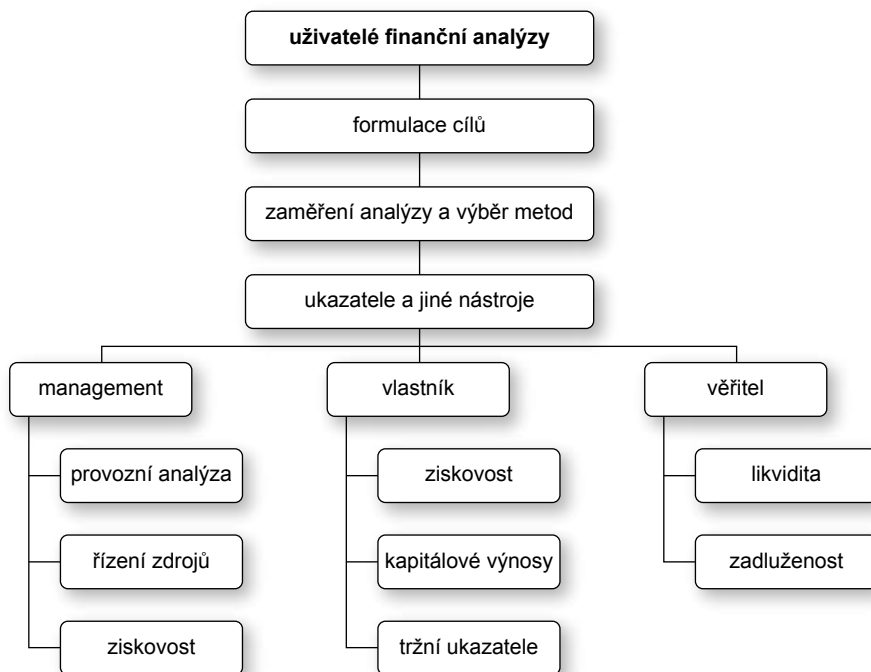


Schéma 2 Uživatelé finanční analýzy a její zaměření

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.

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 nezbytné nutné pro pochopení struktury analýzy. Finanční analýza podle objektu zkoumání může být rozdělena tak, jak uvádí schéma 3.

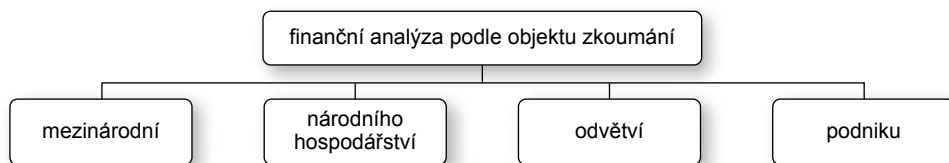


Schéma 3 Finanční analýza podle objektu zkoumání

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.

ČNB Srovnávací tabulka ratingového ohodnocení vybraných zemí

(Foreign Currency Long-Term Sovereign Debt Ratings)

Tabulka uvádí ratingové hodnocení jednotlivých zemí (tzv. sovereign rating). Pro ratingové hodnocení tržních subjektů, např. bank, je nutno obrátit se přímo na tyto instituce.

Metodiku provádění ratingového hodnocení jednotlivých agentur lze nalézt na jejich webových stránkách:

- www.moody.com
- www.standardandpoors.com
- www.fitchratings.com

Tabulka je aktualizována podle potřeby

	MOODY'S	STANDARD & POOR'S	Fitch
	Investiční stupně		
Aaa	Francie, Německo, Nizozemsko, Rakousko, USA, Švýcarsko, Finsko, Norsko, Dánsko, Spojené království, Švédsko, N. Zéland, Kanada, Singapur, Austrálie,	AAA	Francie, Německo, Nizozemsko, Norsko, Rakousko, Švýcarsko, USA, Singapur, Dánsko, Finsko, Spojené království, Singapur, Dánsko,

Obrázek 1 Příklad prezentace ratingového hodnocení na webových stránkách České národní banky

Pramen: http://www.cnb.cz/cs/mezinarodni_vztahy/rating/ (staženo 15. 4. 2011)

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. Jeden z příkladů je uveden na obrázku 2. Jedná se o ratingovou agenturu CRA RATING Agency, a. s. (www.crarating.cz). Komunikuje v češtině a zaměřuje se na podmínky střední Evropy, tedy i České a Slovenské republiky, takže jsou to údaje nejbližší našim potřebám.



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

Pramen: <http://www.crarating.com>.

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