

CÍLE A ZÁKLADNÍ NÁSTROJE FINANČNÍ ANALÝZY

Úvodem:

- Za základní cíl podnikání každého podniku je považováno zvýšení její tržní hodnoty v delším časovém období.
- Zdrojem pro rozvoj podniku je kapitál.
- O efektivním hospodaření s kapitálem rozhoduje management podniku.
- Aktivity podniku jsou zachyceny v účetnictví, které spolu s dalšími informačními zdroji slouží finančním analytikům k posouzení finančního zdraví podniku a přípravě podkladů pro potřebná řídicí rozhodnutí.
- Účetnictví je nutné, ale za účtelním zpracováním musí následovat analýza jeho výsledků. Ta ale naráží na určité problémy:
 - v ekonomii neexistují teoretické modely vzorových podniků,
 - neexistují zde ani obecně platné normální hodnoty ukazatelů,
 - jinde použitelné metody zpracování dat v ekonomii selhávají.
- Ekonomické ukazatele finančně zdravých podniků závisí na:
 - podmínkách za nichž se podniky vyvíjely a v nichž pracují,
 - charakteru jejich aktivit a oboru činnosti.

Hlavní úkoly finančního řízení:

1. Získávání kapitálu pro běžné a budoucí potřeby podniku a rozhodování o jeho struktuře (získání úvěrů, emise cenných papírů).
2. Rozhodování o alokaci finančních zdrojů (financování běžné činnosti podniku, výzkumu a vývoje nových výrobků a technologií, investice do pozemků, budov, strojů, zásob a finančních aktivit).
3. Rozhodování o rozdělení zisku (k posílení vlastního kapitálu nebo k výplatě dividend).
4. Řízení, evidence, analýza a kontrola hospodářské stránky činnosti podniku. K tomu slouží účetnictví (finanční a manažerské) a kalkulace, finanční analýza, rozpočetnictví a finanční prognózování.

Faktor času spočívá v časovém nesouladu příčin, tj. určitého rozhodnutí a následků, tj. vlivu rozhodnutí na ekonomiku podniku (dnešní rozhodnutí ovlivňuje budoucí tok peněz – cash flow).

Faktor rizika spočívá v tom, že ten, kdo rozhoduje (vybírá jednu z možných variant) si není jistý výsledky možných variant, neboť obvykle varianta s větším rizikem přináší i větší zisk a naopak.

Obecná pravidla pro finanční rozhodování manažerů:

1. Větší výnos se preferuje před výnosem menším.
2. Preferuje se vždy menší riziko před rizikem větším.
3. Za větší riziko se požaduje větší výnos.
4. Preferují se peníze obdržené dříve před stejnou částkou peněz obdrženou později (za předpokladu, že lze získané peníze investovat tak, aby přinesly kladný výnos).
5. Motivací investování do určitého aktiva je očekávání většího výnosu, než by přineslo investování do jiného aktiva, ovšem s přihlédnutím k míře rizika.
6. Motivací veškerého investování je zvětšení majetku. Toto kritérium však není operabilní a proto kritériem finančního rozhodování je cash flow, resp. zisk.

Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást komplexu finančního řízení podniku, neboť zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a skutečností. Je předmětem úzce spojena s finančním účetnictvím, které poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních finančních výkazů: rozvahy, výkazu zisku a ztráty, a přehledu o peněžních tocích (cash-flow).

Zdrojem pro finanční analýzu jsou i další zdroje z oblasti vnitropodnikového účetnictví, ekonomické statistiky, peněžního a kapitálového trhu.

Nedostatkem účetních informací z hlediska finančního řízení je však to, že zobrazují minulost a neobsahují výhledy do budoucnosti. K překonání těchto nedostatků se proto používá **finanční analýza** jako formalizovaná metoda, která poměřuje získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost, umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku.

Účelem a smyslem finanční analýzy je provést, s pomocí speciálních metodických prostředků, diagnózu finančního hospodaření podniku, podchytit všechny jeho složky, případně při podrobnější analýze zhodnotit blíže některou ze složek finančního hospodaření. Uspokojivá finanční situace podniku se v anglosaské literatuře často označuje pojmem „**finanční zdraví**“ podniku (financial health). Za finančně zdravý podnik je možné považovat takový podnik, který je v danou chvíli i perspektivně schopen naplňovat smysl své existence. V podmínkách tržní ekonomiky to prakticky znamená, že je schopen dosahovat trvale takové míry zhodnocení vloženého kapitálu (míry zisku), která je požadována investory (akcionáři) vzhledem k výši rizika, s jakým je příslušný druh podnikání spojen.

Obecně existují dva **přístupy k hodnocení hospodářských jevů**:

1. **Fundamentální analýza** – je založena na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků, na jejich subjektivních odhadech i na citu pro situaci a jejich trendy.
2. **Technická analýza** – používá matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným (kvalitativním) ekonomickým posouzením výsledků.

Postup **finanční technické analýzy** je rozložen do následujících **etap**:

- a) Výpočet ukazatelů zkoumaného podniku (výběr srovnatelných podniků, příprava dat a ukazatelů, jejich výpočet a ověření předpokladů o ukazatelích).
- b) Srovnání hodnot s odvětvovými průměry. Výběr metody pro hodnocení ukazatelů a výpočet relativní pozice podniku.
- c) Analýza časových trendů.
- d) Analýza vztahů mezi ukazateli pomocí pyramidové soustavy.
- e) Návrh na opatření ve finančním plánování a řízení.

Metody finanční analýzy:

- a) **Analýza absolutních ukazatelů** (stavových i tokových)
 - analýza trendů (horizontální analýza)
 - procentní rozbor (vertikální analýza)
- b) **Analýza rozdílových ukazatelů** (fondů finančních prostředků)
- c) **Analýza cash flow**
- d) **Analýza poměrových ukazatelů**
 - rentability
 - aktivity
 - zadluženosti a finanční struktury
 - likvidity
 - kapitálového trhu
 - provozní činnosti
 - cash flow
- e) **Analýza vývoje zisku.**
- f) **Analýza soustav ukazatelů**
 - soustava hierarchicky uspořádaných ukazatelů – pyramidová soustava
 - účelový výběr ukazatelů
 - bonitní (diagnostické) modely - komparativně-analytické metody
 - matematicko-statistické metody

- bankrotní (predikční) modely
- příklady bonitních a bankrotních modelů
 - rychlý test (Quick test)
 - Tamariho model
 - Index bonity
 - Altmanova formule bankrotu (Z – skóre)
 - Index IN 95
 - Beermanova diskriminační funkce
 - Taflerův bankrotní model
 - Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added – EVA)
 - Index celkové výkonnosti firmy (ICV)

g) Vyšší metody finanční analýzy

- matematicko-statistické metody
- nestatistické metody

A. METODY ELEMENTÁRNÍ TECHNICKÉ ANALÝZY:

a) Analýza absolutních ukazatelů (stavových i tokových).

- *Analýza trendů (horizontální analýza)* – porovnává změny ukazatelů v časové řadě. Výchozí data jsou obsažena v účetních výkazech podniků a ve výročních zprávách, které uvádí klíčové finanční položky za posledních 5 až 10 let. Při analýze bereme v úvahu jak změny absolutní hodnoty, tak i procentní změny jednotlivých položek výkazů, po řádcích, horizontálně.
- *Procentní analýza komponent (vertikální analýza)* – posuzuje jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, tzv. strukturu aktiv a pasiv podniku (majetková struktura, kapitálová struktura, optimalizace kapitálové struktury, vertikální analýza účetních výkazů).

V analýze absolutních ukazatelů hrají významnou roli metody, které podnik používá pro **oceňování aktiv a pasiv** v účetnictví. Při oceňování podniku jako celku se obvykle vychází z užitku, který podnik poskytuje svému majiteli. Nejde tedy o prostý součet aktiv podniku, ale o výpočet budoucího peněžního toku (CF), který podnik přinese.

Celková hodnota podniku se zjišťuje v souvislosti s jejím prodejem nebo koupí, se vstupem nových společníků, při vypořádání s vystupujícím společníkem, s fúzí, s přeměnou právní formy, s dědictvím apod. Nejčastěji se pro stanovení celkové hodnoty podniku používají následující metody:

- metoda burzovního ocenění,
- účetní (substanční) metoda,

- metoda výnosová (diskontovaného volného CF),
- metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA).

b) **Analýza rozdílových ukazatelů** (fondů finančních prostředků) – slouží zejména k hodnocení likvidity podniku (likvidita vyjadřuje souhrn všech potenciálně likvidních prostředků, které má podnik k dispozici pro úhradu svých splatných závazků). Fond je chápán jako agregace (shrnutí) určitých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva, resp. rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a určitých položek krátkodobých pasiv (tzv. čistý fond).

Pro zajištění likvidity sledují podniky zejména:

- čistý pracovní kapitál (ČPK),
- čisté pohotové prostředky (peněžní fond),
- čistý peněžně-pohledávkový fond.

c) **Analýza cash flow** – je důsledně založena na příjmech a výdajích a vyjadřuje reálné toky peněz a jejich zásoby v podniku. Je východiskem pro řízení likvidity podniku, protože:

- existuje rozdíl mezi pohybem hmotných prostředků a jejich peněžním vyjádřením (např. nákup zásob na úvěr),
- vzniká časový nesoulad mezi hospodářskými operacemi vyvolávajícími náklady a jejich finančním zachycením (vznik mzdových nákladů a vlastní výplata mezd),
- vzniká rozdíl mezi náklady a výdaji, a mezi výnosy a příjmy (podvojně účetnictví zachycuje hospodářské jevy a výsledek hospodaření firmy nezávisle na okamžiku uskutečněných plateb).

Ke zjištění, k jakým účelům byly vydávány peníze v podniku a jaké příjmy podnik v daném období inkasoval, lze obecně použít tři metody:

- metodu založenou na sledování skutečných příjmů a výdajů,
- transformaci výnosově-nákladových dat na příjmově-výdajová (tzv. nepravá přímá metoda),
- transformaci hospodářského výsledku na peněžní tok (tzv. nepřímá metoda).

d) **Analýza poměrových ukazatelů** – charakterizuje vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu. Nejčastěji vychází z účetních dat (rozvahy a výkazu zisku a ztráty).

Údaje zjištěné z rozvahy mají charakter stavových ekonomických veličin (zachycují veličiny k určitému datu, okamžitý stav). Naproti tomu údaje z výkazu Z/Z charakterizují výsledky činnosti za určité období (jsou intervalovými veličinami, tokovými ukazateli).

Důvodem, který vedl k širokému používání poměrových ukazatelů je skutečnost, že:

- umožňují provádět analýzu časového vývoje finanční situace daného podniku (tzv. trendovou analýzu),
- jsou vhodným nástrojem prostorové (průřezové) analýzy, tj. porovnávání více podobných podniků navzájem (komparativní analýza),
- mohou být používány jako vstupní údaje matematických modelů umožňujících popsat závislost mezi jevy, klasifikovat stavy, hodnotit rizika i předvídat budoucí vývoj.

Nevýhodou je nízká schopnost vysvětlovat jevy.

Podle oblastí finanční analýzy se **poměrové ukazatele obvykle člení** na:

- 1) Ukazatele rentability.
- 2) Ukazatele aktivity.
- 3) Ukazatele zadluženosti.
- 4) Ukazatele likvidity.
- 5) Ukazatele tržní hodnoty.
- 6) Provozní (výrobní) ukazatele.
- 7) Ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow.

e) **Analýza vývoje zisku** – pro analýzu vývoje zisku (EBIT) podniky používají bodu zvratu (BEP), tj. bodu, od kterého dochází k obratu z provozní ztráty do provozního zisku (provozní páka, finanční páka, celková páka).

f) **Analýza soustav ukazatelů** – k posouzení finanční situace podniku se vytváří soustavy (výběrové soubory) ukazatelů, označované také často jako analytické systémy nebo **modely finanční analýzy**. Rozlišujeme:

- **pyramidové soustavy**, rozklady – slouží k identifikaci logických a ekonomických vazeb mezi ukazateli jejich rozkladem,
- **bonitní (diagnostické) modely** – snaží se pomocí jednoho syntetického ukazatele (výběru několika málo ukazatelů), jenž nahrazují jednotlivé analytické ukazatele různých vypovídacích schopností, vyjádřit finanční situaci, resp. pozici podniku (mezipodnikové srovnávání),
- **bankrotní (predikční) modely** – představují jakési systémy včasného varování, neboť podle chování vybraných ukazatelů indikují případné ohrožení finančního zdraví podniku.

B. VYŠŠÍ METODY FINANČNÍ ANALÝZY:

- a) **Matematicko-statistické metody.**
- b) **Nestatistické metody.**