



1. Předmět a účel finanční analýzy

Praktická finanční analýza vychází spíše z vyzkoušených postupů než z teoretických základů. Proto pokládáme za vhodné předeslat teoretická východiska, která by měla nalézt odraz v metodice analytických výpočtů.

Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást soustavy řízení firmy a měla by patřit k základním dovednostem každého finančního manažera. Je úzce spojena s účetnictvím a finančním řízením firmy, propojuje tyto dva nástroje řízení, jejichž význam v tržní ekonomice vystupuje výrazně do popředí. Účetnictví poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních finančních výkazů: rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích (*cash-flow*). Tyto výkazy jsou sestaveny na podkladě finančního účetnictví jako procesu, který shromažďuje, identifikuje, třídí, eviduje, a dokumentuje údaje o hospodaření podniku. Účetnictví samo o sobě není cílem a nekončí sestavením účetních výkazů, slouží k předávání informací, které svým uživatelům umožňují činit vhodná rozhodnutí. S ohledem na tuto skutečnost je třeba zdůraznit, že účetnictví slouží především pro **ekonomické rozhodování**.

Účetnictví poskytuje finančnímu manažerovi údaje momentálního typu, v podobě převážně stavových absolutních veličin uváděných k určitému datu (např. rozvaha), resp. tokových veličin za určité období (např. výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích), které jednotlivě mají omezenou vypovídací schopnost. Samotné souhrnné výstupy účetnictví ještě neposkytují úplný obraz o hospodaření a finanční situaci podniku, o jeho silných a slabých stránkách, nebezpečích, trendech a celkové kvalitě hospodaření. Na pomoc přichází **finanční analýza** (*financial analysis*) jako formalizovaná metoda, která poměruje získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost, umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci firmy, podle nichž by bylo možné přijmout různá opatření, využít tyto informace pro řízení a rozhodování.

Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a doporučení vhodných řešení do předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy. Jejím cílem je poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabiny, které by mohly vést k problémům a determinovat silné stránky. Finanční analýza směřuje k poznání, co do budoucna firemní finance vydrží, má vyústit v potvrzení nebo modifikaci dosavadní finanční politiky. Nejde tedy jen o hodnocení jevů uplynulých období, ale také především o prognózu finančních perspektiv firmy. Z hlediska firmy je pro finanční strategii rozhodující stanovení optimálních ekonomických a finančních parametrů, které jsou závislé na mnoha vlivech

(jako obor podnikání, velikost firmy, postavení na trhu, surovinová a energetická náročnost, dodavatelská pozice, kvalita pracovní síly a další faktory).

Účelem finanční analýzy je především vyjádřit pokud možno komplexně majetkovou a finanční situaci firmy, tzn. podchytit všechny její složky, případně při podrobnější analýze zhodnotit některou z jejích složek (rozbor výnosnosti majetku, rozbor zadluženosti, rozbor rizik platební neschopnosti atd.) a také připravit podklady i pro interní rozhodování managementu.

Základním požadavkem kladeným na analýzu je **komplexnost**, zvážení všech vzájemně spjatých vlastností hospodářského procesu. Všechny oblasti hospodaření podniku jsou spojité nádoby, již v hlavním cíli podnikání – v úsilí o **maximální zhodnocení vloženého kapitálu a růstu tržní hodnoty** se skrývají různé protichůdné tendence. Finanční analýza by měla vést k syntéze všech aspektů kvality financí firmy.

Každá analýza a syntéza všech aspektů financí firmy vždy musí být uzavřena nějakým hodnotícím soudem. Výsledkem provedené analýzy je **úsudek** finančního analytika o finanční důvěryhodnosti a finanční spolehlivosti firmy, podmíněný i jeho subjektivními názory, které se opírají o jeho **zkušenost**.

Prvotním zájmem firmy a investorů bude jistě dostatečně vysoká výnosnost vloženého kapitálu, nízké zadlužení, které zvyšuje **finanční důvěryhodnost** podniku z hlediska investorů a věřitelů, jeho spolehlivost a finanční stabilitu, dostatek vhodných a likvidních prostředků, který umožňuje operativnost a pružnost rozhodování. Na druhé straně např. nízká zadluženost může znamenat nedostatečné využití cizího kapitálu, ne plně využitý podnikatelský potenciál. Vyšší obrátka jednotlivých položek majetku, hlavně zásob, umožňuje rychlejší splácení závazků, zároveň však může znamenat nedostatečné rezervy, nebo naopak udržování zásob vyšších než je nezbytně nutné může snižovat efektivnost využití kapitálu apod. Uvedené příklady ukazují na složitost posuzování majetkové, hospodářské a finanční situace podniku.

Dalším požadavkem je **soustavnost** provádění finanční analýzy, neměla by se provádět jen jednou do roka v souvislosti se zpracováním účetní závěrky a výroční zprávy, ale měla by se stát běžnou součástí řízení každého podniku. Chceme-li postihnout vývoj hospodaření firmy v průběhu roku, musíme přitom vycházet minimálně z měsíčních účetních výkazů.

V teorii i praxi existuje velké množství **definic finanční analýzy**, nejčastěji např.:

- = proces vyšetřování a vyvozování závěrů z výsledků hospodaření minulých nebo budoucích období určité osoby včetně zjišťování jeho slabých a silných stránek, testování jednotlivých finančních parametrů a ověřování jejich skutečné vypovídací schopnosti,
- = soubor činností, jejichž cílem je zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci

firmy, stanovit pomocí vhodných nástrojů diagnózu „**finančního zdraví**“ (financial health) silné a slabé stránky, nedostatky, vývojové trendy,
= závěrečná, vrcholná fáze účetního procesu, soubor nástrojů pro interpretaci účetních výkazů z hlediska finanční situace.

Finanční zdraví firmy závisí na jeho **finanční situaci**. **Finanční situaci** budeme rozumět:

- **finanční výkonnost** (*financial performance*) a
- **finanční pozici** (*financial position*).

Pojem **finanční zdraví** (*financial health*) byl převzat z anglosaské literatury a používá se pro vyjádření uspokojivé finanční situace firmy. Nejobecněji za finančně zdravou firmu je možné považovat takovou firmu, která je v danou chvíli i perspektivně schopna naplňovat smysl své existence. Vyjadřuje míru odolnosti financí vůči externím a interním provozním rizikům za dané finanční situace. Finanční analýza hodnotí fungování mechanismu financí firmy podle stavu a vývoje finanční situace a podle účinků **provozní, investiční a finanční** činnosti na vývoj **finanční situace**.

V podmínkách tržní ekonomiky to prakticky znamená schopnost dosahovat trvale takové míry zhodnocení vloženého kapitálu (míry zisku, ziskovosti), která je požadována investory vzhledem k výši rizika, s jakým je příslušný druh podnikání spojen. Finanční zdraví záleží tedy především na **výnosnosti (rentabilitě)** s přihlédnutím k **riziku**. Čím větší rentabilita vloženého kapitálu, tím lépe pro finanční zdraví firmy. Pevné finanční zdraví vytváří předpoklady k získání externích finančních zdrojů pro další rozvoj, neboť zisk je zdrojem splácení úvěrů, zároveň však firma musí být schopna zabezpečit svůj efektivní rozvoj i z interních finančních zdrojů.

Na kapitálovém trhu je míra perspektivní schopnosti zhodnocovat vložený kapitál "ohodnocena" investory prostřednictvím **tržní ceny akcií**, případně cenami jiných cenných papírů emitovaných firmou. Má-li společnost akcie obchodované na kapitálovém trhu, lze hodnotu akcie použít pro stanovení hodnoty firmy jako vrcholového cíle podnikatelské činnosti. V hodnotě firmy se komplexně zobrazují veškerá rozhodnutí, která byla učiněna ve vazbě na základní rozhodovací procesy, tj. do jakých aktiv a s jakým efektem investovat, jak tyto investice profinancovat, jak rozdělit vyprodukovaný výsledek hospodaření, kolik vyplatit akcionářům na dividendy, resp. kolik na základě zvážení růstových příležitostí reinvestovat zpět do firmy.

Zároveň musí být firma schopna uhrazovat závazky, nesmí mít problémy s likviditou. Z tohoto hlediska je důležitý i předpoklad dlouhodobé likvidity, kterou významně ovlivňuje poměr cizích finančních zdrojů k vloženému vlastnímu kapitálu (čím je menší, tím méně zranitelný je podnik při dočasně horším výsledku hospodaření, protože menší podíl cizích zdrojů znamená menší zatížení fixními platbami úroků v budoucnu). Odrazem této

schopnosti ve finančně-účetní oblasti je určitá majetková a finanční struktura a rovněž i výše výsledku hospodaření.

Opačným stavem finančního zdraví je **finanční tíseň** (*financial distress*), kdy nastávají velmi vážné problémy v peněžních tocích, likvidita je ohrožena a situace není řešitelná bez zásadních změn v činnosti firmy a ve způsobu financování. Mezi finančním zdravím, které je stavem velmi relativním, a finanční tísní existuje široký prostor, ve kterém se firma může nacházet, balancovat blíže jednomu nebo druhému stavu. Představa finančně zdravé firmy záleží na účelu, pro který se finanční zdraví analyzuje. V důsledku měnících se podmínek (změny úrokové míry, míry inflace, devizového kurzu) může také docházet k neustálému přehodnocování finančního zdraví jednotlivých tržních subjektů.

Historické kořeny finanční analýzy jsou v USA, kde se finanční analýzou zabývaly nejen teoretické práce, ale našla i své praktické uplatnění. Původně se nejprve zaměřovala na prosté znázorňování změn v absolutních účetních ukazatelích, později sloužila k zjišťování a prokazování úvěrové schopnosti firem, po světové hospodářské krizi v 30. letech přistupuje zájem o likviditu a schopnost přežití. Později se obrátila pozornost také na rentabilitu a v této souvislosti na otázky hospodárnosti. USA jsou také kolébkou zpracování odvětvových přehledů, s nimiž se pak srovnávaly údaje za jednotlivé firmy. Z anglického pojmu *financial analysis* byl vlastně přejat u nás používaný název **finanční analýza** pro rozborovou činnost, která interpretuje finanční informace při posouzení výkonnosti a perspektivy firmy, i ve srovnání s jinými podniky a odvětvovými výsledky.

1. Uživatelé finanční analýzy

Informace, které se týkají finanční situace firmy, jsou předmětem zájmu mnoha subjektů přicházejících tak či onak do kontaktu s danou firmou. Finanční analýza je důležitá pro akcionáře, věřitele a další externí uživatele, rovněž tak i pro firemní manažery. Každá z těchto skupin má své specifické zájmy, s nimiž je spojen určitý typ ekonomických rozhodovacích úloh.

Výčet uživatelů finanční analýzy a jejich závěrů je nejen velmi rozsáhlý ale také rozmanitý. Všichni uživatelé mají jedno společné, potřebují **vědět**, aby mohli **řídít**.¹

Podle toho, kdo provádí a potřebuje finanční analýzu, ji můžeme rozdělit do dvou oblastí:

Externí finanční analýza je klíčem k interpretaci zveřejňovaných účetních výkazů, podle kterých externí uživatelé posuzují finanční důvěryhodnost (kredibilitu) podniku. Vychází ze zveřejňovaných finančních a účetních informací a jiných veřejně dostupných zdrojů. Analýza účetních výkazů je základem finanční analýzy, jak ji provádějí externí příjemci a uživatelé informací obsažených v účetní závěrce. Dosažená úroveň finančního zdraví bude pro okolí sloužit jako signál, jaké má podnik vyhlídky na pokračující trvání (going concern) a na rozvoj v příštích letech.

Interní finanční analýza je prováděna firemními útvary a také i přizvanými nebo povolánými osobami jako např. auditory, ratingovými agenturami, oceňovateli, kterým jsou k dispozici všechny požadované interní informace, údaje finančního, manažerského nebo vnitropodnikového účetnictví, z podnikových kalkulací, statistiky, plánu apod. Firemní management má k dispozici mnohem podrobnější spektrum finančních informací.

K **externím** uživatelům patří:

- investoři
- banky a jiní věřitelé
- obchodní partneři (odběratelé a dodavatelé)
- stát a jeho orgány
- konkurenti

K **interním** uživatelům patří:

- manažeri
- zaměstnanci
- odbory

¹ Kovanicová, D., Kovanic, P.: Poklady skryté v účetnictví, Díl II, str. 219, POLYGON, Praha, 1995

Investoři

Primárními uživateli finančně-účetních informací obsažených ve finančních výkazech podniku jsou **akcionáři** či **vlastníci**, kteří do firmy vložili kapitál. Akcionáři a ostatní investoři (společníci, majitelé firmy, příp. členové družstva) mají prioritní zájem o finančně-účetní informace, ať se jedná o kapitálově silné institucionální investory (investiční fondy), či fyzické osoby s relativně omezenými kapitálovými možnostmi. Potenciální investoři, kteří uvažují o umístění svých peněžních prostředků do firmy si chtějí ověřit, zda jejich rozhodnutí je správné.

Investoři využívají finanční informace o firmě ze dvou hledisek – **investičního** a **kontrolního**. **Investiční hledisko** představuje využití informací pro rozhodování o budoucích investicích, tzn. pro výběr portfolia cenných papírů, které odpovídá požadavkům investora na riziko, kapitálové zhodnocení, dividendovou výnosnost, likviditu atp. Hlavní zájem akcionářů se soustřeďuje na míru rizika a míru výnosnosti jimi vloženého kapitálu, chtějí se ujistit, že jejich peníze jsou vhodně uloženy a že firma je dobře řízena v zájmu akcionářů.

Kontrolní hledisko uplatňují akcionáři vůči manažerům podniku, jehož akcie vlastní. Zajímají se o stabilitu a likviditu firmy, o disponibilní zisk, na němž ve většině případů závisí výše jejich dividend a o to, zda podnikatelské záměry manažerů zajišťují trvání a rozvoj podniku. Proto akcionáři požadují průběžné zprávy o tom, jak manažeři nakládají se zdroji, které řídí; buď formou výročních, nebo i častějších zpráv o finančním stavu firmy (*periodical financial statements, chairman's statement, chief executive's review, director's report, operating and financial review, auditors' report*¹).

Manažeři mají značnou volnost jednání při dispozici s majetkem podniku. Tato skutečnost vytváří potenciální rozpor mezi zájmy akcionářů a manažerů. Teorie zastoupení definuje vztah zastoupení jako vztah, kdy jedna nebo více osob (principálové) najímají jinou osobu nebo jiné osoby (agenty), aby spravovali jejich záležitosti, což zahrnuje i delegování určité rozhodovací pravomoci na tyto osoby (např. akcionář – manažer, minoritní akcionář – majoritní akcionář, věřitel – dlužník, zaměstnavatel – zaměstnanec). V souvislosti s kontrolní činností vlastníků vůči manažerům v důsledku oddělení vlastnictví od řízení vznikají specifické tzv. **náklady zastoupení** (*agency costs*). Obsahují všechny náklady, které jsou spojeny s kontrolou managementu firmy.² Náklady zastoupení v **užším pojetí** představují ztráty způsobené odchýlením se zájmů agentů od zájmů principálů (např. podvodné jednání, nadspotřeba, neschopnost, lhostejnost agenta). Náklady zastoupení v **širším pojetí** vznikají v důsledku existence vztahu zastoupení (monitorovací, např. audit,

¹ Pandlebury, M., Groves, R.: *Company Accounts – Analysis, interpretation and understanding*, 6th edition, Thomson, 2004

² Problematiku Agency Costs rozpracovali M.C. Jensen a W.H. Meckling (1976)

motivační a reziduální náklady). Jejich výše může do značné míry ovlivnit vykazovanou výkonnost firmy a jeho hodnotu.

Držitelé dlužních cenných papírů (dluhopisů, zástavních listů aj.) se zajímají hlavně o to, zda jim budou včas a v dohodnuté výši vypláceny úroky a splátky cenných papírů, zda do budoucna je zajištěna finanční stabilita a likvidita firmy, zda dluh je zajištěn majetkem.

Banky a jiní věřitelé

Věřitelé žádají co nejvíce informací o finančním stavu potenciálního dlužníka, aby se mohli správně rozhodnout, zda poskytnout úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek. Banky při poskytování úvěrů svým klientům často zahrnují do úvěrových smluv klauzule (*bond covenants*), kterými je vázána stabilita úvěrových podmínek na hodnoty vybraných finančních ukazatelů. Banka si například může vymínit, že změní úvěrové podmínky (zvýší úrokovou sazbu), jestliže podnik překročí jistou hranici zadluženosti (ukazatel poměru dluhů k vlastnímu kapitálu).

Banka posuzuje před poskytnutím úvěru **bonitu dlužníka**. Označení bonita bývá často uplatňováno v souvislosti s hodnocením klientů bank. Hodnocení bonity podniku je prováděno analýzou jeho finančního hospodaření. Banka analyzuje strukturu jeho majetku a finanční zdroje, kterými je majetek financován, a zejména stávající a budoucí výsledky hospodaření. Zpravidla se nejprve analyzuje ziskovost podniku, neboť poskytuje výchozí zjištění, zda podnik potřebuje úvěr následkem špatného hospodaření, anebo potřebou financovat majetek nezbytný pro hospodářskou činnost (zásoby, stroje, zařízení). Stěžejní postavení má rentabilita, která dává odpověď na otázku, jak efektivně podnik hospodaří. Tato analýza poskytuje informaci, zda má podnik dostatečné finanční zdroje ke splácení existujících závazků a zda bude schopen splácet také nově požadovaný úvěr a úroky. Analýza tvorby finančních zdrojů má zásadní význam pro sjednání výše a splatnosti úvěru.

U střednědobých a dlouhodobých úvěrů je samostatně hodnocen investiční projekt, na který je úvěr požadován. Analyzuje se vliv tohoto podnikatelského záměru na zvýšení výroby, snížení nákladů, zvýšení zisku ap., tzn. nadějnost a efektivnost investiční akce. U krátkodobého úvěru je důležitá analýza likvidity, tj. porovnání oběžného majetku a krátkodobých závazků (krátkodobé bankovní úvěry a výpůjčky, dodavatelské úvěry, závazky z obchodního styku, závazky vůči zaměstnancům ap.). Čím je koeficient likvidity vyšší, tím může být návratnost úvěru jistější.

Tyto analýzy jsou podle potřeby doplňovány u jednotlivých úvěrů dalšími rozbory, např. obchodního obratu, zajištěnosti odbytu zakázkami, míry zadluženosti, průzkumu trhu, na němž je klient aktivní apod.

Obchodní partneři

Dodavatelé (obchodní věřitelé) se zaměřují především na to, zda podnik bude schopen hradit splatné závazky, jde jim především o krátkodobou prosperitu. Podíl obchodního úvěru na cizích zdrojích dosahuje často značné výše. U dlouhodobých dodavatelů se soustřeďuje zájem také na dlouhodobou stabilitu, trvalé obchodní kontakty s cílem zajistit svůj odbyt u perspektivního zákazníka.

Odběratelé (zákazníci) mají zájem na finanční situaci dodavatele zejména při dlouhodobém obchodním vztahu, aby v případě finančních potíží, případně bankrotu dodavatele, neměli potíže s vlastním zajištěním výroby (jsou na něm svým způsobem závislí). Potřebují mít také jistotu, že dodavatelský podnik bude schopen dostát svým závazkům.

Stát a jeho orgány

Stát a jeho orgány se zajímají o finančně-účetní data z mnoha důvodů; např. pro statistiku, pro kontrolu plnění daňových povinností, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finanční výpomoci (přímá dotace, vládou zaručené úvěry atd.) podnikům, získání přehledu o finančním stavu podniků se státní zakázkou. Vyžadují informace pro formulování hospodářské politiky státu (finanční, daňové apod.) vůči podnikatelské sféře.

Uvedený výčet zájmových skupin není vyčerpávající. Bylo by možné uvést ještě další zájemce o finanční analýzu, jako např. analytici, daňoví poradci, oceňovatelé podniku, burzovní makléři, odborové svazy, university, novináři a nakonec i nejširší veřejnost se zajímá o činnost podnikové sféry z různých důvodů.

V některých případech dochází k objektivní kolizi zájmů různých skupin. Z těchto důvodů se vyžaduje kontrola základních finančních dat o podniku, předkládaných externím subjektům, tj. dat uvedených v účetních výkazech, nezávislým auditorem, který potvrzuje dodržování deklarovaných účetních metod použitých při sestavování těchto výkazů.

Externí uživatelé mohou používat celou řadu informačních zdrojů – výroční zprávy akciových společností, které jsou považovány za nejdůležitější zdroj informací pro potencionální investory, informace specializovaných firem (v USA např. Standard & Poors, Moody's) hodnotících úvěruschopnost, riziko akcií společností aj.

Konkurenti

Zajímají se o finanční informace podobných podniků nebo celého odvětví za účelem srovnání s jejich výsledky hospodaření, hlavně o rentabilitu, ziskovou marži, cenovou politiku, investiční aktivitu, výši a hodnotu zásob, jejich obratovost apod. Podniku není stanovena povinnost poskytovat informace, ale konkurence při získávání akciového

kapitálu na kapitálovém trhu i úvěrů způsobuje, že podnik odmítající vydat informace o své finanční situaci sám sebe vyřazuje ze hry, nebo do ní vstupuje za podstatně nevýhodnějších podmínek (dražší úvěry apod.). Podnik, který zatajuje nebo zkresluje finanční údaje se vystavuje riziku ztráty dobré pověsti a tím i konkurenceschopnosti v usilování o potenciální investory a zákazníky. Proto by životním zájmem manažerů měla být snaha udržet svůj vlastní kredit poskytováním správných a včasných informací externím subjektům.

Manažeři

Podnikový management využívá informace poskytované finančním účetnictvím, které je základem pro finanční analýzu především pro dlouhodobé strategické i operativní finanční řízení podniku. Tyto informace umožňují vytvoření zpětné vazby mezi řídicím rozhodnutím a jeho praktickým důsledkem. Znalost finanční situace podniku jim umožňuje rozhodovat se správně při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury včetně výběru vhodných způsobů jejího financování, při alokaci volných peněžních prostředků, při rozdělování disponibilního zisku apod. Finanční analýza, která odhaluje silné a slabé stránky finančního hospodaření podniku, umožňuje manažerům přijmout pro příští období správný podnikatelský záměr, který se rozpracovává ve finančním plánu. Manažeři mají však přístup k finančním informacím v mnohem širším spektru průběžně a nejsou závislí jen na účetní závěrce, externí uživatelé je dostávají obvykle jednou ročně ve formě finančních účetních výkazů.

Zaměstnanci

Zaměstnanci podniku mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku, neboť jim jde o zachování pracovních míst a mzdové podmínky. Často bývají podobně jako řídicí pracovníci motivováni výsledky hospodaření. Zajímají se o jistoty zaměstnání, o perspektivy mzdové a sociální. Hospodářské výsledky sledují a vliv na řízení podniku uplatňují zaměstnanci většinou prostřednictvím odborových organizací.

2. Zdroje informací pro finanční analýzu

Úspěšnost finanční analýzy je závislá na kvalitních **zdrojích informací**. Finanční analýza potřebuje velké množství dat z různých informačních zdrojů a různé povahy, které lze rozdělit do tří hlavních skupin:

1. Zdroje finančních informací – čerpají zejména z účetních výkazů finančního a vnitropodnikového účetnictví, informace finančních analytiků a manažerů podniku, výroční zprávy. Kromě těchto vnitřních zdrojů sem patří i vnější finanční informace jako roční zprávy emitentů veřejně obchodovatelných cenných papírů, prospekty cenných papírů, burzovní zpravodajství apod.
2. Kvantifikované nefinanční informace – jde především o oficiální ekonomickou a podnikovou statistiku, podnikové plány, cenové a nákladové kalkulace, další podnikové evidence (produkce, poptávka a odbyt, zaměstnanost), rozborů budoucího vývoje techniky a technologie.
3. Nekvantifikované informace – zprávy vedoucích pracovníků, auditorů, komentáře manažerů, odborný tisk, nezávislá hodnocení a prognózy.

Ekonomická hodnocení a rozhodování musí být založena na znalostech, které nelze získat bez analýzy dat. **Data** představují klíčovou, výchozí součást postupných kroků finanční analýzy, jimiž jsou:

1. data,
2. metody analýzy,
3. provedení analýzy,
4. interpretace výsledků analýzy,
5. syntéza a formulace závěrů a úsudků.

Soustavě informací potřebných pro finanční analýzu je uzpůsobeno hlavně **finanční účetnictví**, které ústí do auditovaných a zveřejněných účetních (finančních) výkazů, které by měly poskytovat „věrný a poctivý obraz předmětu účetnictví a finanční situace jednotky“ (viz zákon o účetnictví č. 563/1991 Sb.). Chybná hodnocení finanční důvěryhodnosti podniků bývají zaviněna zavádějícími, byť auditovanými účetními závěrkami. Finanční skandály velkých amerických korporací (Enron, WorldCom, Tyco) byly důležitým poučením a vyvolaly potřebu přísnější legislativy v oblasti správy společností (*corporate governance*) nejen v USA. Nelze říci, že nebezpečí podvodných manipulací s účetními závěrkami je již zažehnáno. Ani svět finanční analýzy neodolá svodům, jak se zavděčit zájemcům příznivými (nebo nepříznivými) vyhlídkami.

Finanční analýza je soubor nástrojů pro interpretaci účetních výkazů z hlediska finanční situace. Hlavním smyslem rozboru účetních výkazů jako závěrečné vrcholné fáze

celkového účetního procesu je dospět k určitým závěrům o celkové hospodářské a finanční situaci, podle nichž by bylo možné přijmout různá rozhodnutí.

Finanční situace je dána výkonností a finanční pozicí. **Výkonnost** se měří hlavně pomocí ziskovosti, rentability. Ve **finanční pozici** se odráží finanční rizika vyvolaná způsobem financování. Obraz finanční situace je v účetních výkazech poskládán z rozmanitých položek aktiv a pasiv, výnosů a nákladů, příjmů a výdajů. Srozumitelným zobrazením se stane teprve tehdy, jsou-li dána měřítka a kritéria hodnocení finanční výkonnosti a finanční pozice.

Při interpretaci se kopírují zásady uplatňované ve finančním řízení. Kvantifikací vztahů mezi vybranými položkami účetních výkazů vznikají **měřítka** finanční výkonnosti a finanční pozice (např. různé ukazatele). **Kritéria** hodnocení analyzovaných vztahů vycházejí z ekonomických nebo empirických poznatků o jejich účinku na kvalitu financí podniku.

Převážnou většinu údajů pro potřeby finanční analýzy poskytuje finanční účetnictví jako prvotní a často hlavní zdroj ekonomických dat. O stavu a vývoji financí podniku, jeho finanční situaci, vypovídá **účetní závěrka** (rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha doplněná v předepsaných případech o výroční zprávu). Účetnictví prostřednictvím těchto finančních výkazů tvoří základní datovou bázi – poskytuje tedy data a informace pro ekonomické rozhodování. Účetní jednotky, které jsou povinny mít účetní závěrku ověřenou auditorem, zveřejňují účetní závěrku v Obchodním věstníku (<http://www.obchodnivestnik.cz>).

Účetnictví samo o sobě není cílem a nekončí sestavením účetních výkazů, samo ještě neurčuje diagnózu stavu podniku, slouží k předávání informací, které svým uživatelům umožňují činit vhodná rozhodnutí. Za účetním zpracováním musí následovat analýza jeho výsledků. Samotné souhrnné výstupy účetnictví ještě neposkytují úplný obraz o hospodaření a finanční situaci podniku, o jeho silných a slabých stránkách, nebezpečích, trendech a celkové kvalitě hospodaření. Na pomoc přichází **finanční analýza** jako formalizovaná metoda, která poměruje získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost, umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné přijmout různá opatření, využít tyto informace pro řízení a rozhodování.

Vytěžit z výkazů a dalších zdrojů informací, posoudit finanční zdraví podniku a připravit podklady pro potřebná řídicí rozhodnutí je hlavním úkolem finanční analýzy. Ekonomická hodnocení a rozhodování musí být založena na znalostech, které nelze získat bez analýzy dat. Účetní výkazy se do značné míry podřizují potřebám finančního řízení a finanční analýzy, účetní osnova volí soustavu účtů tak, aby umožňovala sestavovat výkazy s potřebnou vypovídací schopností o stavu rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti a o důležitých příčinných souvislostech.

Potřebám finančního řízení se v našem účetnictví podřizuje jak členění majetku, tak vymezení nákladů, výnosů i tvorby výsledku hospodaření. Pro úspěšné řízení finančního hospodaření firmy je nezbytné rozeznávat nejen dvě základní kategorie majetku (**dlouhodobý** majetek a **oběžný** majetek), ale i **likvidnost** jeho složek – zda jde o dlouhodobý majetek (s dobou splatnosti nebo držbou delší než jeden rok) nebo o krátkodobý majetek. Jedním z hlavních cílů finančního řízení bývá zajištění **výnosnosti**, **rentability** majetku. Ta roste s intenzitou využívání majetku, s **aktivitou** podniku. Výnosný ovšem může být nejen vlastní, ale i cizí kapitál, pokud ho podnik dokáže efektivně využít, tj. řídit svou **zadluženost** tak, aby kromě rentability byla zajištěna i **finanční stabilita** jako jeden z nejdůležitějších faktorů ovlivňujících **tržní hodnotu** podniku. Hodnocení všech těchto stránek hospodářského procesu připadá finanční analýze.¹

Problémem je, že analýza čerpá data z více či méně vzdálené minulosti. Proto se klade důraz na novelizace a odhady výsledků. Pokud se týká např. rozvahy, je zde problém, že nereflktuje aktuální hodnotu aktiv a pasiv. K určení realistické hodnoty musí být použit odhad, např. očištěné pohledávky z hlediska návratnosti, zásoby, jejichž hodnota by měla být založena na základě jejich prodejnosti, stálá aktiva na základě životnosti (reálné znehodnocení, ne standardní odpisy), apod.

Data mohou obsahovat i chyby, neurčitosti i záměrné odchylky, mohou být zkreslená, mohou být poškozená jak při svém vzniku, tak při přenosu, mohou odrážet nezjištěné vlivy. Odhad spolehlivosti dat – míry jejich neurčitosti či chyby – je pro užití dat velmi důležitý. Odhad neurčitosti závěrů je pak zejména ovlivněn neurčitostí vstupních dat analýzy.

Základní představu o finančním zdraví a finančním chování si finanční analytik vytváří podle údajů v rozvaze a ve výkazu zisku a ztráty, které jsou rozhodující součástí **účetní závěrky**, která je základním zdrojem informací pro finanční analýzu. V České republice upravuje tuto oblast především zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, a dále od 1. 1. 2003 soubor opatření, kterými se stanoví účetní osnova a postupy účtování. K 1. 1. 2004 byla uskutečněna změna zákona o účetnictví, připraveny prováděcí vyhlášky a platí české účetní standardy, které si kladou za cíl harmonizovat postupy této oblasti s EU; tím dochází k naplnění dvou cílů prosazovaných v rámci EU, a to k:

- formální a obsahové harmonizaci účetního výkaznictví (*reporting*) zabezpečujícího uživatelům srovnatelnost informovaní pro rozhodování,
- dosažení nové kvality účetního výkaznictví s preferencí potřeb externích uživatelů a kritéria pravdivého a věrného zobrazení.

Očekává se, že zaváděním harmonizovaného účetnictví se podstatnou měrou zvýší přístup podniků na kapitálový trh, protože rozdílnost účetních standardů v jednotlivých zemích komplikuje až dosud práci analytiků. Lze očekávat, že postupující globalizace přinese další

¹ Kovanicová, D., Kovanic, P.: Poklady skryté v účetnictví, Díl II, str. 219, POLYGON, Praha, 1995

sjednocování tak, aby existoval jednotný a transparentní základ pro investory v globálním světě.

Účetnictví poskytuje údaje momentálního typu, v podobě převážně stavových absolutních veličin uváděných k určitému datu (např. rozvaha), resp. tokových veličin za určité období (např. výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích).

Standardními účetní výkazy, které tvoří součást účetní závěrky, jsou:

- **rozvaha**,
- **výkaz zisku a ztráty**,
- **příloha** (její součástí je přehled o peněžních tocích – *cash flow*)

Nyní si vysvětlíme podrobněji jejich obsah a vypovídací schopnost.

Rozvaha

Údaje zjištěné z rozvahy uvádějí jednotlivé položky aktiv a pasiv, zachycují stav majetku v podniku a zdrojů jeho krytí ke zvolenému určitému časovému okamžiku, většinou k poslednímu dni účetního období, v peněžním vyjádření.

Aktiva

V **členění aktiv** (majetku) na **dlouhodobý majetek** a **krátkodobý majetek (oběžná aktiva)**, respektuje jeho **postavení v reprodukčním procesu**, to znamená, že

- **dlouhodobý majetek** si zachovává svoji původní podobu v průběhu několika reprodukčních cyklů, odepisuje se a svou hodnotu přenáší postupně do hodnoty produkce,
- **oběžná aktiva** mění svoji podobu hned několikrát v průběhu jednoho reprodukčního cyklu přechází do spotřeby (do hodnoty produkce) jednorázově.

Dále respektuje i **časové hledisko**, vázanost, resp. dobu obrátu v reprodukčním cyklu podniku a likvidnost,

- **dlouhodobá aktiva** (dlouhodobý majetek + dlouhodobé pohledávky) s dobou vázanosti a využitelnosti delší než jeden rok,
- **krátkodobá aktiva** s dobou vázanosti a využitelnosti do jednoho roku.

V této souvislosti je třeba zdůraznit, že ne všechna **krátkodobá aktiva** jsou totožná s **oběžnými aktivy** a naopak (např. dlouhodobé pohledávky, některé zásoby mohou být též dlouhodobé). A některý dlouhodobý majetek může mít krátkodobou povahu a přechází do spotřeby jako by se jednalo o oběžný majetek.

Strana **aktiva (A)** zachycuje konkrétní formy majetku, které podnik používá pro svou činnost. Majetek dlouhodobé povahy, u kterého je doba využitelnosti delší než jeden rok je v rozvaze uveden jako:

dlouhodobý majetek (dříve stálá aktiva), do kterého patří:

- **dlouhodobý nehmotný majetek (DNM)**
- **dlouhodobý hmotný majetek (DHM)**
- **dlouhodobý finanční majetek (DFM)**

Dlouhodobý nehmotný majetek (DNM) – patří sem takový majetek jako nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, patenty, licence, obchodní značky, software a ocenitelná práva. Kromě životnosti delší než jeden rok (od r 2003 není finančně limitován i pořizovací cenou – dříve více než 60 tis. Kč). Za dlouhodobý nehmotný majetek se považuje i googwill.¹

Dlouhodobý hmotný majetek (DHM) – zahrnuje pozemky, budovy, stavby, dopravní prostředky, umělecká díla, samostatné movité věci, popřípadě soubory movitých věcí se samostatným technicko-ekonomickým určením, jejichž doba použitelnosti delší než jeden rok (od r. 2003 není finančně limitován pořizovací cenou – dříve více než 40 tis. Kč).

Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek je oceňován historickými cenami, tj. cenami v okamžiku pořízení. Při analýze se s údaji zachází jako s aktuálním oceněním aktiv.

V předepsaných vzorech rozvahy nalezneme vyjádření hodnoty majetku za běžné a minulé období, přičemž za běžné období je to ještě v členění na položky “**brutto**”, která vyjadřuje prvotní ocenění při pořízení, položky “**korekce**”, která představuje **oprávky** (tj. kumulované odpisy) a opravné položky sloužící k reálnějšímu ocenění, a položky “**netto**”, která je rozdílem položky brutto a korekce a vyjadřuje **současnou účetní hodnotu majetku**.

Ve finanční analýze se používá netto (zůstatková) hodnota dlouhodobého hmotného majetku, tj. brutto hodnota snížená o opravné položky a oprávky. Netto hodnota váže kapitál.

Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek (provozní, nefinanční dlouhodobý majetek) se účastní na tvorbě výkonů. Na dlouhodobý hmotný majetek se pohlíží jako na zobrazení provozní kapacity, která zajišťuje tržby. Představě o fyzickém objemu dlouhodobého nefinančního majetku by bylo blíže jeho ocenění pořizovacími cenami. Jeho netto hodnota

¹ Goodwill představuje kladný nebo záporný rozdíl mezi oceněním podniku, nebo jeho části, nabytého zejména koupí, vkladem nebo oceněním majetku a závazků v rámci přeměn společnost, s výjimkou změny jeho právní formy, a souhrnem jeho individuálně přeceněných složek majetku sníženým o převzaté závazky. Goodwill se odepisuje po dobu 5 let od nabytí.

může vyjádřit stav a vývoj provozního potenciálu jen s výhradami: např. úbytek může být způsoben nedostatečnou obnovou, ale kapacita se nemění.

Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek (provozní, nefinanční dlouhodobý majetek) byl pořízen jako investice, podniku vznikl jednorázový výdaj, avšak majetkové části budou používány dlouhou dobu. Proces postupného opotřebování jak fyzického, tak morálního je vyjadřován formou odpisů. **Odpisy** rozlišujeme na účetní a daňové.

Účetní odpisy se provádí na základě stanoveného **odpisového plánu**, výběr metody a sazeb odpisů je plně v kompetenci podniku. Měly by co nejlépe vyjádřit předpokládané skutečné opotřebení, fyzické i morální v závislosti na očekávané životnosti nebo ve vztahu k výkonům.

Daňové odpisy stanovené zákonem o daních z příjmu (č. 586/1992 Sb. ve znění pozdějších předpisů) se používají pro účely výpočtu daňového základu. U jednotlivých skupin majetku je zákonem stanovena doba jejich životnosti. Tyto odpisy jsou konstruovány jako rovnoměrné nebo zrychlené. Zvolený způsob odepisování pak nelze měnit.

Z hlediska tvorby výsledku hospodaření jsou podstatné odpisy účetní, pro výpočet daně z příjmů pak daňové. Daňovými odpisy může stát podporovat investice v podnicích a hlavně jejich prostřednictvím reguluje vztah ke státnímu rozpočtu.

Rozdíl účetního a daňového odpisu se projevuje v položce **odložená daň**. Pokud podnik využívá možnosti odlišných účetních a daňových odpisů, má to za následek rozdíl mezi účetním a daňovým ziskem přechodného charakteru, tzv. **odložený daňový závazek nebo pohledávka**. Odložená daň vyplývá z toho, že účetně i daňově se odpisuje do 100 % pořizovací (vstupní) ceny a odpisy jsou daňově uznatelné náklady. Odložený daňový závazek, v případě, že **daňové odpisy jsou vyšší než účetní**, v tom případě platí nižší daň, zabraňuje okamžitému rozdělení zisku a vytváří tak vlastně rezervu na dobu, kdy poměr odpisů se změní a kdy vzroste daň z titulu **nižších daňových odpisů, než jsou odpisy účetní**.

Obsahově se jedná vlastně o časové rozlišení daňové povinnosti a disponibilního zisku, kdy v období daňově výhodném (účetní odpisy jsou nižší než daňové odpisy) je menší daňová povinnost. V důsledku toho je větší disponibilní zisk, jehož část se odloží na období daňově nevýhodné (účetní odpisy jsou větší než daňové odpisy), kdy je větší daňová povinnost a menší disponibilní zisk. Vytváří se tak vlastně rezerva na příští vyšší daň.

Prostřednictvím odložené daně se vlastně upravuje výsledek k rozdělení na bázi účetního výsledku hospodaření, nikoliv daňového a eliminuje se tím vliv daňových odpisů.

Z hlediska finančního řízení podniku má odložená daň ten význam, že umožňuje zrovnomenit výsledek hospodaření, o jehož rozdělení se bude rozhodovat.

Poslední třetí částí dlouhodobého majetku je **dlouhodobý finanční majetek (DFM)**, který představuje specifickou formu dlouhodobého investování volných peněžních prostředků. Jedná se zejména o podílové cenné papíry a vklady v podnicích s rozhodujícím nebo podstatným vlivem, ale i nákup uměleckých děl, předmětů z drahých kovů aj., nesmí však sloužit k vlastní podnikatelské činnosti.

Druhou kvalitativně odlišnou částí aktiv je **majetek krátkodobé povahy**, který je v rozvaze uveden jako **oběžná aktiva**. Na rozdíl od dlouhodobého majetku vytvářejícího provozní kapacitu plní odlišnou roli. Je určen k přechodnému používání, např. ke spotřebě nebo prodeji, u kterého je doba využitelnosti do jednoho roku, probíhá postupně celým koloběhem hospodářské činnosti a nabývá postupně různých podob (peněžní prostředky, zásoby, nedokončená výroba, hotové výrobky, pohledávky a opět peníze), mění tedy postupně svoji podobu „od peněz k penězům“. Jejich úlohou je zajišťovat plynulost reprodukčního procesu.

Do oběžných aktiv (OA), do nichž patří:

zásoby (Zás) tvoří významnou část oběžných aktiv. Jejich charakteristickým rysem je, že se většinou jednorázově spotřebují. Obsahují dvě různorodé skupiny: zásoby nakupované (suroviny, materiál, zboží na skladě) a zásoby vlastní výroby (nedokončená výroba, hotové výrobky).

- **pohledávky (Pohl)** v rozvaze se dělí podle doby splatnosti na krátkodobé **KrPohl** (splatné do jednoho roku) a dlouhodobé **DIPohl** (se splatností delší než jeden rok), což způsobuje určitou komplikaci, neboť jsou vykazovány v oběžném majetku, proto se např. při výpočtu ukazatelů likvidity z oběžných aktiv vyjímají. Dále se dělí na pohledávky z obchodního styku, pohledávky ke společníkům a sdružení, pohledávky v podnicích s rozhodujícím a s podstatným vlivem.
- **krátkodobý finanční majetek (KFM)** zahrnuje tři základní složky: peníze v hotovosti, účty v bankách a pořizovaný krátkodobý finanční majetek, tj. krátkodobé obchodovatelné cenné papíry, vkladové listy, hypoteční zástavní listy, směnky apod., sloužící ke krátkodobému uložení dočasně volných peněžních prostředků, které podnik v případě potřeby rychle přemění v hotové peníze a jeho držba nepřesahuje jeden rok.
- **časové rozlišení** (v aktivech) se týká:
 - nákladů příštích období, (např. předem placené nájemné, předplatné),
 - komplexních nákladů příštích období (u podniků, kde je důležitý technický rozvoj),
 - příjmů příštího období, jde o výnosy běžného období, které nebyly přijaty (např. provedené nevyfakturované práce a služby, plnění pojistných smluv).

Pasiva

V **členění pasiv** kromě zákonné úpravy položek výkazu rozlišujeme dále podle jejich původu (externí a interní zdroje) nebo podle závazkového charakteru:

- vlastní pasiva, resp. **vlastní kapitál**
- cizí pasiva, resp. **cizí zdroje** (mají závazkový charakter buď vůči ostatním subjektům či ve vztahu k účtování vytvořených zdrojů do výnosů).

Dále respektuje také časové hledisko a lze rozlišit:

- **krátkodobá pasiva** (závazky s dobou splatnosti do jednoho roku) a
- **dlouhodobá pasiva** (závazky s dobou splatnosti nad jeden rok a ta pasiva, která nemají závazkový charakter v současnosti – např. rezervy).

Pro úplnost lze ještě uvést dělení na **interní finanční zdroje** (podnik vytváří na základě své vlastní činnosti) a **externí finanční zdroje** (podnik nezískává ze své vlastní činnosti).

Strana pasiv ukazuje, jakým způsobem jsou aktiva podniku financována. Základním kritériem jejich členění je vlastnictví. Podle toho rozlišujeme zdroje na vlastní a cizí (**vlastní kapitál a cizí zdroje**).

Vlastní kapitál (VK) – jsou vlastní zdroje, které byly do podnikání vloženy nebo byly vytvořeny hospodářskou činností podniku. Je součástí dlouhodobého kapitálu (spolu s dlouhodobými závazky a dlouhodobými bankovními úvěry). Reprodukce majetku v inflačním prostředí si žádá, aby se vlastní kapitál přiměřeně doplňoval z nerozděleného zisku.

Součástí vlastního kapitálu jsou:

- **základní kapitál (ZK)** – peněžní vyjádření peněžitých i nepeněžitých vkladů všech společníků do společnosti.
- **kapitálové fondy (KF)** – zahrnují vklady společníků nad rámec základního kapitálu tj. emisní ážio (rozdíl mezi vyšší prodejní cenou a jmenovitou hodnotou akcie při emisi), dary, dotace.
- **fondy ze zisku (FZ)** – vytvořené po rozdělení zisku, zejména rezervní fond, resp. nedělitelný fond, jejichž způsob tvorby a minimální výše je zákonně stanovena, dále statutární a ostatní fondy vytvářené podle vlastních pravidel podniku.

Základní kapitál a kapitálové fondy bývají bez pohybu a samostatně se jim ve finanční analýze nevěnuje pozornost, dokud nedojde k transakci, která se těchto položek týká. Jejich vývoj souvisí s externím financováním.

- **výsledek hospodaření minulých let (VHML)** je část zisku po zdanění, která nebyla přidělena do fondů ani vyplacena v dividendách a převádí se do dalšího období. Může se jednat i o neuhrazenou ztrátu.
- **výsledek hospodaření za účetní období (VHUO)** je zisk (resp. ztráta) určený k rozdělení, resp. ponechání v podniku.

Cizí zdroje (CZ) podnik získal od jiných právnických nebo fyzických osob, byly mu zapůjčeny na určitou dobu za stanovenou cenu – **úrok**, který je nákladem vynaloženým v souvislosti s užitím kapitálu věřitelů. Pro věřitele je úrok výnosem z kapitálu. Základní strukturu cizích zdrojů podniku tvoří:

- rezervy
- dlouhodobé a krátkodobé závazky
- bankovní úvěry a finanční výpomoci
- časové rozlišení
- **rezervy (Rez)** představují „vnitřní dluh“. Mají sloužit ke krytí výdajů z dlouhodobě existujících rizik a z budoucích závazků, pro případ nenadálých výkyvů v hospodaření (např. ztráty z podnikatelské činnosti). Podnik tedy tvoří rezervy v případě, kdy v budoucnu očekává rozsáhlý jednorázový výdaj, který by mohl nepříznivě ovlivnit průběh hospodaření.

Rezervy se člení se na:

- **účetní rezervy** vytvářené v souladu se zákonem o účetnictví, tvoří se na vrub nákladů, ale nepovažují se za daňový náklad (nejsou daňově účinné), jejich tvorba a užití je v pravomoci managementu podniku. Jsou to například rezervy na:
 - záruční opravy,
 - restrukturalizaci,
 - náhrady škod způsobených exhalacemi,
 - skladování vyhořelého jaderného paliva,
 - likvidaci výrobků, které dosloužily (např. automobilových vraků),
 - obchodní spory,
 - poskytnutou záruku,
 - daň z příjmů.
- **zákonné rezervy** jsou upravené zákonem o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů (č. 593/1992 Sb.) zákona o ochraně a využití nerostného bohatství (č. 4/1988 Sb.). Zákonné rezervy se tvoří stejně jako rezervy účetní na vrub nákladů, ale nejsou daňově uznatelným nákladem. Jsou to například rezervy na:
 - opravy dlouhodobého majetku,
 - rekultivaci a sanaci pozemků dotčených těžbou,
 - vypořádání důlních škod.

Tvorba rezerv probíhá na vrub nákladů, to znamená, že snižuje výsledek hospodaření, jejich použití jde naopak ve prospěch výnosů, to znamená, že zvyšuje výsledek hospodaření. Podstatné je, zda zákon o rezervách a zákon o dani z příjmů uznává náklad z pohledu daně z příjmů či nikoliv. V tom případě podnik sice vytvořením rezervy zatíží náklady, ale v okamžiku stanovení základu pro výpočet daně z příjmu musí o tuto položku snížit náklady. Opačná situace nastává v případě rozpouštění rezervy.

Dluhy jako kategorie finanční analýzy jsou cizí zdroje po odečtení rezerv. Ve finanční analýze se uplatňují také **čisté dluhy**, tj. dluhy minus krátkodobý finanční majetek.

- **dlouhodobé závazky (DZ)** mají podobu dluhopisů a půjček od nebankovního sektoru, mají lhůtu splatnosti delší než jeden rok, zahrnují zejména emitované dluhopisy, závazky k podnikům s rozhodujícím a podstatným vlivem, dlouhodobé přijaté zálohy, dlouhodobé směnky k úhradě aj.
- **krátkodobé závazky (KZ)** mají lhůtu splatnosti do jednoho roku, zahrnují hlavně závazky z obchodního styku, k zaměstnancům, státu (daňové a dotace), ke společníkům a sdružení, k podnikům s rozhodujícím a podstatným vlivem. bývají většinou neúročené, a tak také s nimi standardní finanční analýza zachází. Ve skutečnosti ovšem úročené bývají závazky k ovládajícím a řídicím osobám, závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem a vydané dluhopisy, ale nepředstavují většinou významné položky, a v samostatných podnicích se málokdy vyskytují. Rozlišení úročených (finančních) dluhů a neúročených (provozních) dluhů je důležité v analýze peněžních toků.
- **bankovní úvěry a výpomoci** – představují závazky vůči bankám a mohou být také dlouhodobé (dlouhodobé bankovní úvěry - **DBU**) a krátkodobé (běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci - **KBU**).

Dlouhodobé bankovní úvěry stejně jako dlouhodobé závazky mají zpravidla stanoveny určité smluvní podmínky, např. dodržovat určitou úroveň zadlužení a poměr zisku před odpisy, úroky a zdaněním vzhledem k čistému dluhu a splatným úrokům.

Krátkodobé bankovní úvěry mají zejména podobu revolvingového úvěru a limitovaného kontokorentního úvěru.

Dlouhodobé závazky a bankovní úvěry se pokládají ve finanční analýze za dluhy úročené.

- **časové rozlišení** (v pasivech) se týká:
 - výdajů příštích období (např. pozadu placené nájemné, prémie a odměny placené po uplynutí roku),
 - výnosů příštího období (např. předem přijaté nájemné u pronajímatele, nevyfakturované dodávky).

Pro finanční analýzu je velmi důležité specifikovat, které položky z časového hlediska jsou dlouhodobé a které krátkodobé:

- **dlouhodobá pasiva – (DP)** představují dlouhodobé finanční zdroje, které tvoří vlastní kapitál, rezervy, dlouhodobé závazky a dlouhodobé bankovní úvěry.
- **krátkodobá pasiva – (KP)** představují krátkodobé finanční zdroje, které tvoří krátkodobé závazky, běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci.

Výkaz zisku a ztráty

Smyslem výkazu zisku a ztráty je informovat o úspěšnosti práce podniku, o výsledku, kterého dosáhl podnikatelskou činností. Konkretizuje, které náklady a výnosy za jednotlivé činnosti se podílely na tvorbě výsledku hospodaření běžného období, který je pak v rozvaze zobrazen jako jediný údaj (výsledek hospodaření běžného účetního období). Zachycuje vztahy mezi výnosy podniku dosaženými v určitém období a náklady spojenými s jejich vytvořením.

Slouží k posouzení schopnosti podniku zhodnocovat vložený kapitál. Přestože se rozvaha považuje za páteř účetnictví, z účetních výkazů publikovaných ve výroční zprávě je větší významnost přisuzována výkazu zisků a ztrát než rozvaze. Z ekonomických ukazatelů má výsledek hospodaření, resp. zisk nebo ztráta jednoznačnou prioritu. Finančně zdravý podnik musí být schopen vytvářet svou činností dostatečný přebytek výnosů nad náklady – zisk. Zisk vykazovaný v ročních výkazech podniku může sice v hodnotovém vyjádření komplexně zobrazit kvalitu práce podniku za příslušné období, není však vždy spolehlivým ukazatelem úspěchu podniku a spolehlivou mírou úrovně jeho řízení.

Výkaz zisku a ztráty je sestavován při uplatnění tzv. **akruálního principu**, který znamená, že transakce jsou zachycovány a vykazovány v období, jehož se časově i věcně týkají, nikoliv podle toho, zda došlo v daném období k peněžnímu příjmu nebo výdaji. Jinak řečeno, výnosy se uznávají v období, ve kterém byly realizovány – realizační princip (okamžikem vyskladnění, dodání zboží zákazníkovi nebo poskytnutí služby), bez ohledu na to, zda v témž období došlo k jejich inkasu. Obdobně je pro uznání nákladů rozhodující období vzniku nákladů, tedy období, v němž se náklady podílely na tvorbě výnosů – princip věcné shody nákladů s výnosy, bez ohledu na to, zda byly ve stejném období zaplacený. Nákladové a výnosové položky se tedy neopírají o skutečné hotovostní peněžní toky – příjmy a výdaje, a proto ani výsledný zisk neodráží skutečnou hotovost získanou hospodařením podniku. **Zisk a peníze nejsou totéž!**

Akruální princip zastřešuje oba výše uvedené principy: **časovou a věcnou shodu nákladů a výnosů pomocí účtů časového rozlišení**

jak v aktivech, kam náleží:

- náklady příštích období (výdaje běžného období, které se stanou nákladem až v příštích obdobích),
- příjmy příštích období (výnosy, které budou přijaty v příštích obdobích),

tak v pasivech, kam náleží:

- výnosy příštích období (příjmy běžného období, které jsou výnosy až některého z dalších období),
- výdaje příštích období (jsou náklady běžného období, ale výdaj bude učiněn až v budoucnu).

V této souvislosti je třeba připomenout, že náklady se projevují jako úbytek aktiv nebo zvýšení závazků, kdežto výnosy jako přírůstek aktiv nebo snížení závazků, což je vyjádřeno i položkami časového rozlišení. Věcná shoda nákladů a výnosů v naší praxi je zajištěna tak, že se náklady ponechají v původní plné výši a výnosy se upraví prostřednictvím změny stavu vnitropodnikových zásob do věcné shody s náklady. Finanční analýza nepracuje s výkazem zisku a ztráty ve tvaru, kde změna stavu zásob vlastní činnosti a aktivace se připočítávají k tržbám, nýbrž s modelem, kde na počátku stojí tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb jako rozhodující výnos, kdežto změna stavu zásob a aktivace je důvodem k úpravě nákladů (v rámci ostatních provozních výnosů a nákladů). Ve struktuře provozních nákladů se jmenovitě sleduje výrobní spotřeba, osobní náklady a odpisy. Ostatní provozní výnosy a náklady se vyjádří souhrnně jednou položkou.

Pro finanční analýzu výsledku hospodaření je významné i rozhodnutí o tom, které složky zisku (ztráty) by do výsledku hospodaření měly být zahrnovány. Z tohoto hlediska se rozlišují dvě základní pojetí výsledku hospodaření:

- výsledek hospodaření zahrnuje veškeré zisky (ztráty) za dané období, tedy jak běžné zisky a ztráty, tak i zisky a ztráty mimořádné povahy (např. ztráty ze živelných pohrom)
- výsledek hospodaření by měl být kritériem výdělkové schopnosti podniku a jako takový by neměl zahrnovat mimořádné zisky a ztráty, vzniklé v příslušném období. Toto pojetí zdůrazňuje vztah nákladů a výnosů k činnosti daného období a je z ní tedy nutné vyloučit jakékoli významnější položky, u nichž tento vztah chybí, jako např.:
 - zisky a ztráty vzniklé prodejem těch složek aktiv, které nejsou za účelem prodeje pořizovány (např. dlouhodobý majetek a materiál),
 - škody ze živelných pohrom u hospodářských prostředků takové povahy, které se obvykle nepojišťují (např. povodně),
 - zúčtování a tvorba rezerv, časového rozlišení a opravných položek.

Tento problém určitým způsobem zohledňuje existence **stupňovitého** uspořádání **výkazu zisku a ztráty** užívaného i v našem účetnictví, je rozlišována část **provozní** a **finanční**.

Informace získané z takto uspořádaného výkazu zisku a ztráty lze pak bezprostředně použít pro rozbor výsledku hospodaření podniku, především pro výpočet různých ukazatelů rentability. Z hlediska finanční analýzy mají největší význam výnosy, tržby, provozní výsledek hospodaření, nákladové úroky, výsledek hospodaření za běžnou činnost a výsledek hospodaření za účetní období.

Příloha k účetní závěrce

Příloha (angl. notes) se stala nedílnou součástí účetní závěrky. Obsahuje takové informace, které v rozvaze a výkazu zisku a ztráty nenalezneme. Příloha přispívá k objasnění skutečností, které jsou významné z hlediska externích uživatelů účetní závěrky, aby si mohli vytvořit správný úsudek o finanční situaci a výsledcích hospodaření podniku, provést srovnání s minulostí a odhadnout možný budoucí vývoj.

Příloha vysvětluje a doplňuje informace obsažené v rozvaze a výkazu zisku a ztráty [(§ 18 odst. 1 písm. c) zákona č. 563/1991]. Účetní jednotky jsou povinny v příloze účetní závěrky uvést například:

- informaci o použitých metodách, např. o odchylkách od těchto metod s jejich řádným zdůvodněním a s uvedením jejich vlivu na majetek a závazky, finanční situaci a výsledek hospodaření jednotky (§ 7 odst. 5 zákona),
- za období počínající koncem rozvahového dne a končící okamžikem sestavení účetní závěrky jsou účetní jednotky povinny uvést v příloze o účetní závěrce rovněž tyto informace:
 - a) skutečnosti, které poskytují další informace o podmínkách či situacích, které existovaly ke konci rozvahového dne,
 - b) skutečnosti, které jako nejisté podmínky či situace existovaly ke konci rozvahového dne, a jejichž důsledky mění významným způsobem pohled na finanční situace účetní jednotky.

Vysvětlení zaslouží i každá významná položka, kde to je podstatné pro analýzu a pro hodnocení finanční výkonnosti a finanční pozice, pokud taková a informace nevyplývá z výkazu.

Obsah ani forma přílohy nejsou striktně upraveny, její obsah je však závazný a měla by obsahovat následující údaje:

- obecné údaje – charakteristiku podniku, jeho právní formu, organizační strukturu, počet zaměstnanců, kapitálové účasti ap.
- informace o používaných účetních metodách, obecných účetních zásadách a způsobu oceňování (ocenění majetku externě pořizovaného i vytvářeného vlastní činností), stanovení reprodukční pořizovací ceny, vedlejších pořizovacích nákladů,

opravných položek k majetku, o sestavení odpisových plánů a o použitých odpisových metodách, a hlavně o změnách způsobů oceňování, postupů odpisování a účtování s uvedením důvodů těchto změn a vyčíslení jejich vlivu na majetek, závazky a výsledek hospodaření. Informace o účetních metodách a jejich změnách jsou při finanční analýze důležité pro posouzení srovnatelnosti dat v časové řadě.

- doplňující údaje k účetním výkazům poskytují pro finanční analýzu závažné údaje týkající se dlouhodobého majetku (přírůstky, úbytky, zatížení zástavním právem), jehož tržní ocenění se může výrazně odlišovat od jeho ocenění v účetnictví, informace o najímaném majetku, o rozdělení zisku, popř. způsobu úhrady ztráty z předchozího účetního období, o pohledávkách (hlavně po lhůtě splatnosti) a závazcích, o rezervách, o výdajích na výzkum a vývoj apod.
- přehled o peněžních tocích (cash flow) je výkaz, který podává informaci o peněžních tocích za uplynulé účetní období, tj. o příjmech, výdajích a změně stavu peněžních prostředků (peníze v pokladně a na účtech, ceniny, peníze na cestě) a peněžních ekvivalentů (obchodovatelné cenné papíry, termínované vklady do tří měsíců), o skladbě příjmů a výdajů, které ke změně vedly.

Přehled o peněžních tocích

Peněžní toky se uvádí v členění na:

1. **provozní činnost** – základní výdělečná činnost podniku, která slouží základnímu podnikatelskému účelu. Peněžní toky z provozní činnosti jsou rozdílem mezi příjmy a výdaji spojenými s běžnou činností. Odvozuje se transformací výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním úpravami o nepeněžní operace, změnu potřeby pracovního kapitálu (pohledávek z provozní činnosti, krátkodobých závazků z provozní činnosti, zásob), přijaté a zaplacené úroky (s výjimkou kapitalizovaných), minus zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost.
2. **investiční činnost** – pořízení a vyřazení dlouhodobého majetku z titulu prodeje, event. činnost související s poskytováním úvěrů, půjček a výpomocí, které nejsou považovány za provozní činnost. Peněžní toky z investiční činnosti zahrnují hlavně výdaje spojené s pořízením dlouhodobých aktiv, příjmy z prodeje dlouhodobých aktiv, půjčky a úvěry spřízněným osobám.
3. **finanční činnost** – vede ke změnám ve výši a struktuře vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků. Peněžní toky z finanční činnosti zahrnují zejména přírůstky a úbytky dlouhodobého kapitálu, tj. dlouhodobých závazků, dopady změn vlastního kapitálu, přijaté a vyplacené dividendy.

Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období se rovná součtu peněžních prostředků na začátku období a peněžních toků z výše uvedených činností. Výkaz je velmi užitečný pro posouzení likvidity, platební schopnosti podniku, neboť výkaz

zisku a ztráty založený na akruálním účetnictví neukazuje, zda vznikají reálné peněžní příjmy a výdaje.

Podnik může vykazovat vysoké tržby a zisk v účetnictví, ale jeho peněžní příjmy a stav peněžních prostředků může být nízký. Může to být právě důsledek obsahového a časového nesouladu mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků. Vedle sledování majetkové a finanční struktury je proto třeba sledovat a analyzovat také pohyb peněžních prostředků, protože růst zisku ještě neznamená růst peněžních prostředků. Zisk není totéž co peníze. To je také důvodem, proč se finanční informace odvracejí od zisku a akruálního účetnictví a přiklánějí se k peněžním tokům.

3. Techniky a metody finanční analýzy

V závislosti na konkrétních potřebách lze finanční analýzu účetních výkazů provádět různým způsobem, v různé míře podrobnosti, pomocí různých forem a technik. Finanční analýza zkoumá finanční situaci podniku. Finanční výkazy podávají obraz o finanční situaci podniku v řeči finančního účetnictví, účetnictví je jazykem financí. Finanční situace se testuje kvantitativními metodami, zpracovávajícími údaje uvedené v účetních výkazech. Z účetních výkazů je třeba vypreparovat indikátory finanční situace podniku a jejího vývoje, a z pouček finančního řízení odvodit kritéria pro jejich hodnocení. Finanční situaci ovšem nelze zjistit pouhým výpočtem. Celkový obraz o finanční situaci se domýšlí úsudkem analytiků na základě zkušeností, podle indicií, naznačených relevantními testovanými kvantitativními vztahy.

Před výkladem metod finanční analýzy je nutné předeslat, že systém finanční analýzy není kodifikovaný, není žádným způsobem legislativně upraven právními předpisy nebo všeobecně uznávanými jednotnými standardy jako například finanční účetnictví a daňová problematika, což komplikuje provádění finanční analýzy, způsobuje nejednotnost terminologie a postupů, nejednoznačnost výkladu, interpretace a srovnávání jejích výsledků. Buď se stejným pojmem přiřazuje různý obsah nebo naopak různé pojmy jsou spojeny s představou stejného obsahu.

Přestože neexistuje nějaká oficiální metodika finanční analýzy, vyvinuly se určité obecně přijímané analytické postupy a v podnikové praxi se setkáváme s nejrůznějšími přístupy a technikami analýzy, které si kladou za cíl podat stejně jako účetnictví věrný obraz o majetkové, finanční a důchodové situaci jak externím uživatelům, tak manažerům podniků. Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR se snaží zavádět určité jednotné metodické prvky v oblasti finanční analýzy při provádění národohospodářských analýz jednotlivých odvětví, které zveřejňuje na své internetové stránce www.mpo.cz.

Kvantitativní metody testování

Základní techniky finanční analýzy zahrnují metody založené na zpracování zjištěných údajů obsažených v účetních výkazech a údajů z nich odvozených – ukazatelů. Podle toho

se dělí na dvě skupiny. Budeme-li používat a analyzovat přímo položky účetních výkazů, hovoříme o **metodě absolutní**, s využitím absolutních, resp. extenzivních ukazatelů. V případě, že budeme používat vztah dvou různých položek a jejich číselných hodnot, hovoříme o **metodě relativní** s využitím relativních, resp. intenzivních ukazatelů.

Metoda absolutní spočívá v používání údajů přímo zjištěných v účetních výkazech. Tyto údaje obsažené v účetních výkazech jsou považovány za tzv. absolutní ukazatele. **Absolutní ukazatele** vyjadřují určitý jev bez vztahu k jinému jevu. Jsou velmi citlivé na velikost podniku, což znemožňuje nebo komplikuje jejich použití při porovnávání výsledků různých podniků, můžeme je však dobře srovnávat v rámci jednoho podniku.

Někdy se používá též pojem **extenzivní ukazatele**, které nesou informaci o rozsahu (objemu), představují kvantitu v jejich přirozených jednotkách (u položek účetních výkazů jsou to peněžní jednotky).

V rámci absolutních ukazatelů lze vymezit členění ukazatelů na **stavové** a **tokové**. **Stavové ukazatele** uvádí údaje o stavu (vázanosti) k určitému časovému okamžiku. Takovými ukazateli jsou např. stav majetku a finančních zdrojů v rozvaze. Nejsou citlivé na délku období, na jehož konci je daný okamžik. **Tokové ukazatele** respektují závislost hodnot ukazatele na délce období, ke kterému se vztahují, vypovídají o vývoji ekonomické skutečnosti za určité období (časový interval), o změně extenzivních ukazatelů, k níž došlo za určitou dobu. Délka období, za které je sledujeme, výrazně ovlivňuje jejich výši. Příkladem těchto ukazatelů jsou např. výnosy a náklady, tvorba výsledku hospodaření. Výše výnosů a nákladů je závislá na délce období, za které je sledujeme.

Metoda relativní spočívá v poměrování údajů zjištěných v účetních výkazech. **Relativní, resp. intenzivní ukazatele** vypovídají o vztahu dvou různých jevů a jejich číselná hodnota vyjadřuje velikost jednoho jevu připadající na měrnou jednotku druhého jevu. Z toho vyplývá, že jejich citlivost na velikost podniků je výrazně nižší, až zanedbatelná (jejich porovnatelnost mezi podniky však mohou komplikovat jiné skutečnosti, např. různý obor podnikání).¹

Intenzivní ukazatele charakterizují míru, v jaké jsou **extenzivní ukazatele** podnikem využívány a jak silně či rychle se mění.² Významnou úlohu hrají **poměrové ukazatele**, jsou základním metodickým nástrojem, jádrem metodiky finanční analýzy. Jsou formou číselného vztahu, do kterého jsou uváděny finančně-účetní informace, podílem dvou extenzivních, stavových nebo tokových ukazatelů. Poměrové finanční ukazatele (*financial*

¹ Zalai, K. a kol.: Finančno-ekonomická analýza podniku, 3. vyd., str. 20, Sprint vřra, Bratislava, 2000

² Kovanícová, D., Kovanic, P.: Poklady skryté v účetnictví, Díl II, str. 236, POLYGON, Praha, 1995

ratio) se běžně vypočítávají vydělením jedné položky (skupiny položek) jinou položkou (skupinou položek) uvedenou ve výkazech, mezi nimiž existují co do obsahu určité souvislosti. Existuje mnoho smysluplných závislostí, které lze vyjádřit poměrem dvou položek účetních výkazů. Konstrukce a výběr ukazatelů je podřízen hlavně tomu, co chceme změřit. Zaměření analýzy musí být relevantní zkoumanému problému či prováděnému rozhodnutí.

Základní kvantitativní metody finanční analýzy poskytují návod (klíč) k hodnocení finanční situace, jejího vývoje a příčin jejího vývoje na základě obrazu, zakódovaného v účetních výkazech. Doplnkové kvantitativní metody spočívají v časovém a mezipodnikovém srovnávání primárních i odvozených údajů z účetních výkazů.

Základní kvantitativní metody používají absolutní rozdíly (metody absolutní) a relativní poměry (metody relativní) položek výkazů. Rozdíly shodných položek výkazů ze dvou po sobě jdoucích účetních období se uplatňují v horizontální analýze a v analýze peněžních toků. Poměr dvou různých položek z téhož účetního období se používá ve vertikální analýze a v poměrových ukazatelích. Doplnkové kvantitativní metody spočívají v časovém a mezipodnikovém srovnávání primárních i odvozených ukazatelů.

Absolutní ukazatele

Horizontální a vertikální analýza

Absolutní ukazatele používáme zejména k analýze vývojových trendů – horizontální analýze a k analýze komponent – vertikální analýze. **Horizontální a vertikální analýza** jsou výchozím bodem rozboru účetních výkazů, měla by pomoci snadněji nahlédnout do výkazů, o nichž bychom měli mít již celkem dobrou představu. Oba postupy umožňují vidět původní absolutní údaje z účetních výkazů v určitých souvislostech. Představují základní východisko analýzy účetních výkazů a slouží nám k prvotní orientaci v hospodaření podniku. Upozorňují na problémové oblasti, které je potřeba podrobit podrobnějšímu zkoumání.

V případě horizontální analýzy se sleduje vývoj zkoumané veličiny v čase, nejčastěji ve vztahu k nějakému minulému účetnímu období. Vertikální analýza sleduje strukturu finančního výkazu vztaženou k nějaké smysluplné veličině (např. celková bilanční suma). Cílem horizontální a vertikální analýzy je především rozbor minulého vývoje finanční situace a jeho příčin, s omezenými možnostmi učinit závěry o finančních vyhlídkách podniku.

Technika výpočtů horizontální a vertikální analýzy

Horizontální analýza (též **analýza vývojových trendů**) zkoumá změny absolutních ukazatelů v čase, vyjadřuje změnu v určité položce v procentech nebo indexem (buď

řetězovým nebo bazickým). Porovnání jednotlivých položek výkazů v čase se provádí po řádcích, horizontálně, proto tedy hovoříme o horizontální analýze absolutních ukazatelů. Horizontální analýza si klade za cíl změřit pohyby jednotlivých veličin a to absolutně a relativně a změřit jejich intenzitu. Již v tomto stádiu analýzy se dají postřehnout momenty, kdy vývoj dvou korespondujících položek se dostává do kolize se známými finančními pravidly – např. že index vývoje dluhů není v náležitém souladu s indexem výsledku hospodaření.

Finanční účetní výkazy obsahují jak údaje týkající se běžného roku, tak údaje z předcházejících let nebo alespoň z minulého roku. Je nutné mít k dispozici údaje za minimálně dvě po sobě jdoucí období.

Hledáme odpověď na dvě základní otázky:

- O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase? – (absolutní změna)
- O kolik % se změnila příslušná položka v čase? – (procentní změna)

Technika rozboru je jednoduchá:

1. vypočte se rozdíl hodnot z obou po sobě jdoucích let (absolutní výše změny)

$$\text{absolutní změna} = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1}$$

2. vyjádří se procentem k hodnotě výchozího roku

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{hodnota}_{t-1}} \times 100 (\%)$$

Kromě procentní změny lze změnu vyjádřit indexem a to buď řetězovým nebo bazickým. **Bazické indexy** porovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele ve zvoleném stále stejném období (výchozí báze), které je vzato za základ pro srovnání. **Řetězové indexy** srovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele v předcházejícím období.

V rámci horizontální analýzy **rozvahy** se stanoví **indexy meziročních změn** agregovaných položek. Rozdílná tempa vývoje jednotlivých složek majetku a kapitálu si žádají vysvětlení, protože mohou mít vliv na vývoj finanční situace.

V rámci horizontální analýzy **výkazu zisku a ztráty** se stanoví **indexy meziročních změn** hlavních položek výnosů a nákladů. Rozdílná tempa vývoje výnosů a nákladových druhů si žádají vysvětlení, protože mohou mít pozitivní nebo negativní vliv na výkonnost.

Vertikální analýza (též **procentní rozbor komponent** nebo **strukturální analýza**) spočívá v tom, že se na jednotlivé položky účetních výkazů pohlíží v relaci k nějaké veličině, zjišťuje procentní podíl jednotlivých položek výkazů na zvoleném základu. Při analýze rozvahy bývají položky výkazu vyjádřeny jako procento z celkových aktiv, resp.

z celkových pasiv, tedy z bilanční sumy. Ve výkazu zisku a ztráty se jako základ pro procentní vyjádření určité položky bere obvykle velikost celkových výnosů nebo tržeb.

Tato technika umožní zkoumat relativní strukturu aktiv a pasiv a roli jednotlivých činitelů na tvorbě zisku. Pracuje s účetními výkazy v jednotlivých letech odshora dolů, nikoli napříč jednotlivými lety, proto se označuje jako vertikální analýza. Máme-li navíc vedle sebe údaje za dva roky či za více let, můžeme identifikovat trendy nebo nejzávažnější časové změny komponent. Relativizovaný rozměr veličin [v %] (angl. *common sized financial statements*) činí vertikální analýzu velmi vhodným nástrojem pro meziroční a mezipodnikové srovnávání.

Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Absolutní hodnoty na jednotlivých řádcích se zpracovávají trojím způsobem:

- stanoví se rozdíl mezi údaji za dva (pravidla po sobě následující) roky, obvykle se odečte od údaje za běžný rok údaj za rok minulý. Pozornost se věnuje největším kladným či záporným rozdílům,
- vypočte se podíl (index) údaje za rok běžný a za rok minulý. Pozornost se věnuje relativně značně vysokým či nízkým indexům, zejména když jde o položky s absolutně největšími rozdíly,
- každé položce se přiřadí její podíl (v procentech) na celkových aktivech či pasivech. Pozornost se věnuje nápadně vysokým změnám procentního podílu na rozvahovém součtu.

Změny zjištěné v aktivech se srovnávají se změnami v pasivech, a zkoumají se jejich vzájemné návaznosti, a příčinné souvislosti s věcnými vnitřními a vnějšími vlivy.

Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Analýza výkazu zisku a ztráty se odehrává v podobě relativních ukazatelů:

- meziročních indexů, které odhalí nerovnoměrnosti v relativních změnách výnosových a nákladových položek (horizontální analýza),
- procentních podílů jednotlivých položek na tržbách, kde změna podílu může signalizovat změnu sortimentu, cen, nehospodárnost aj. (vertikální analýza).

Výkaz zisku a ztráty je citlivý na externí vlivy (ceny, úroky, daň z příjmů) i vlivy na úrovni podniku: vývoj objemu prodeje, cen, výrobně technologické změny, změny výrobního sortimentu. Vysvětlení je třeba hledat nejen ve výroční zprávě, ale i v obecných hospodářských informacích.

Nevýhodou horizontální a vertikální analýzy je hlavně to, že změny pouze konstatuje, neukazuje však jejich příčiny, je výchozím krokem v orientaci v konkrétním podniku a

může upozornit na problémové oblasti, které bude třeba podrobit hlubšímu rozboru. Je-li k dispozici kvalitní výroční zpráva, lze významné pohyby komentovat podle jejich finančních i nefinančních příčin.

Rozdílové ukazatele

Kromě horizontálního a vertikálního rozboru za absolutní ukazatele lze považovat i tzv. **rozdílové ukazatele**, které získáme jako rozdíl dvou absolutních ukazatelů. Někdy se označují jako **finanční fondy** nebo **fondy finančních prostředků**.

Pojem “fond” se ve finanční analýze používá v jiném smyslu než jak jej vymezuje účetnictví, tj. jako zdroj krytí aktiv (např. kapitálové fondy, rezervní fond aj.), ve finanční analýze se fond chápe jako:

1. agregace určitých stavových položek vyjadřujících aktiva nebo pasiva,
2. rozdíl mezi určitými položkami aktiv na jedné straně a určitými položkami pasiv na straně druhé. Takový rozdíl se obvykle označuje jako **čistý fond** (*net fund*). Fondy finančních prostředků zde nejsou účetním termínem, ale pojmem finančního řízení.

Mezi nejčastěji používané fondy ve finanční analýze patří:

čistý pracovní kapitál

čisté pohotové prostředky

čisté peněžně pohledávkové finanční fondy

Čistý pracovní kapitál (*net working capital*) také označovaný jako provozní nebo provozovací kapitál je nejčastěji užívaným rozdílovým ukazatelem vypočtený jako rozdíl mezi oběžnými aktivy (bez dlouhodobých pohledávek) a krátkodobými závazky, resp. dluhy, neboť k samotným krátkodobým závazkům musíme přidat i běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci.

Obsah kategorie pracovní kapitál představuje oběžná aktiva očištěná o ty závazky podniku, které bude nutno v nejbližší době (do jednoho roku) uhradit nebo jej lze charakterizovat jako část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji (dlouhodobé závazky, dlouhodobé bankovní úvěry a vlastní kapitál podniku)

ČPK = oběžná aktiva - krátkodobá pasiva (dluhy)

Konstrukce čistého pracovního kapitálu je založena na rozlišení oběžného majetku s dobou obratu kratší než jeden rok a neoběžného (dlouhodobého) majetku. Souvisí s běžným krátkodobým financováním – tedy v podstatě s financováním oběžného majetku pokud jde o:

- určení optimální výše každé položky oběžných aktiv a jejich struktury (zásoby, pohledávky, peněžní prostředky v hotovosti i na běžných účtech, krátkodobý finanční majetek a
- stanovení jejich přiměřené celkové výše, výběr vhodného způsobu financování oběžných aktiv.

Funkčně zajišťuje oběžný majetek plynulou hospodářskou činnost a úkolem finančního řízení je vybírat a získávat pro uspokojení potřeby oběžného majetku vhodné zejména cizí zdroje a v případě přebytku peněžních prostředků vyhledávat výnosnější alternativní formy jejich umístění (např. do krátkodobých cenných papírů, do dlouhodobého finančního majetku aj.) s ohledem na zajištění likvidity podniku, neboť jednotlivé složky krátkodobých aktiv jsou nejen různě výnosné a rizikové, ale i různě likvidní. To je výchozím bodem hodnocení finanční situace každého podniku. Stanovení velikosti pracovního kapitálu je určitým kompromisem finanční stability a omezování nákladů kapitálu.

Relace mezi oběžnými aktivy a krátkodobými pasivy má významný vliv na platební schopnost podniku. Má-li být podnik likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu – čistého pracovního kapitálu. Termín “čistý” znamená, že kapitál je z finančního hlediska očištěn od břemene brzké úhrady krátkodobého cizího kapitálu, tedy je oddělen od té části oběžných aktiv, již nelze použít jinak než právě k úhradě splatných krátkodobých závazků.

Termín “pracovní” má vyjádřit disponibilitu tímto majetkem – jeho pružnost, pohyblivost, manévrovací prostor pro činnost podniku. Představuje relativně volný kapitál, který manažeři podniku využívají k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti. Pro manažery je čistý pracovní kapitál částí oběžného majetku, financovanou dlouhodobým kapitálem – jinak řečeno – je částí dlouhodobého kapitálu vázaného v oběžném majetku. Touto částí dlouhodobého majetku svěruje vlastník pravomoc i odpovědnost vedení podniku za financování běžné činnosti. Právě dovednost při hospodaření s čistým pracovním kapitálem je jedním ze základních kritérií hodnocení manažerské úspěšnosti.

Velikost čistého pracovního kapitálu je významným indikátorem platební schopnosti podniku. Čím vyšší je čistý pracovní kapitál, tím větší by měla být při dostatečné likvidnosti jeho složek schopnost podniku hradit své finanční závazky. Nabývá-li tento ukazatel záporných hodnot, jedná se o tzv. **nekrytý dluh**. S ukazatelem čistého pracovního kapitálu jako mírou likvidity je třeba zacházet velmi obezřetně, protože může zahrnovat málo likvidní nebo dokonce dlouhodobě či trvale nelikvidní položky, jako např. nevymahatelné pohledávky, zastaralé neprodejné zásoby, neprodejné výrobky apod. Jeho výše může být také silně ovlivněna použitými způsoby oceňování jeho jednotlivých složek, hlavně majetku. Ne vždy tedy musí růst pracovního kapitálu znamenat i růst likvidity.

Čisté pohotové prostředky (peněžní finanční fond) jsou vypočítávány jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky, přičemž pohotovými

peněžními prostředky se rozumí peníze v hotovosti a na běžných účtech, někdy se zahrnují i jejich ekvivalenty jako směnky, šeky, krátkodobé termínové vklady, krátkodobé cenné papíry, neboť v podmínkách fungujícího kapitálového trhu jsou rychle přeměnitelné na peníze. Výhodou ukazatele tohoto typu je jeho nízká souvislost s podnikovými oceňovacími technikami. Může však být nevědomky či záměrně ovlivněn časovým posunem plateb ve vztahu k okamžiku zjišťování likvidity zadržením nebo naopak dřívějším uskutečněním plateb. Publikované účetní závěrky neposkytují pro externí analytiku vstupní údaje pro výpočet tohoto ukazatele.

ČPP = pohotové peněžní prostředky - okamžitě splatné závazky

Čistý peněžní majetek (peněžně pohledávkový finanční fond) představuje určitý kompromis, střední cestu mezi oběma výše uvedenými ukazateli, je konstruovaný tak, že vedle pohotových prostředků a jejich ekvivalentů zahrnuje do oběžných aktiv ještě krátkodobé pohledávky (bez nevymahatelných). Proto se nazývá peněžně pohledávkový finanční fond.

ČPM = oběžná aktiva - zásoby - nelikvidní pohledávky - krátkodobá pasiva

Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou základním metodickým nástrojem, jádrem metodiky finanční analýzy. Jsou formou číselného vztahu, do kterého jsou uváděny finančně-účetní informace. Poměrové finanční ukazatele (*financial ratio*) se běžně vypočítávají vydělením jedné položky (skupiny položek) jinou položkou (skupinou položek) uvedenou ve výkazech, mezi nimiž existují co do obsahu určité souvislosti. Existuje mnoho smysluplných závislostí, které lze vyjádřit poměrem dvou položek účetních výkazů. Konstrukce a výběr ukazatelů je podřízen hlavně tomu, co chceme změřit. Zaměření rozboru musí být relevantní zkoumanému problému či prováděnému rozhodnutí.

Poměrových finančních ukazatelů se postupem času vyvinulo značné množství. V některých případech je navrženo i několik různých ukazatelů pro hodnocení stejné charakteristiky finanční situace. V této souvislosti je třeba zdůraznit, že prosté nahromadění velkého množství různých ukazatelů, které jsou schopny vyprodukovat některé nabízené počítačové programy, nelze ještě považovat za kvalitně provedenou finanční analýzu. Neplatí „čím více poměrových ukazatelů, tím lépe“.

Hlavní důraz z hlediska finančního manažera i ostatních uživatelů je kladen na vypovídací schopnost poměrových ukazatelů, vzájemné vazby a závislosti, způsob jejich interpretace a jaký význam je jim přisuzován pro posouzení ekonomické situace podniku. Je tedy třeba rozumně vybírat poměrové ukazatele testující nejzávažnější souvislosti. Mohou analytiku upozornit na problém, který vyžaduje další pátrání po jevech, jež se za problémem skrývají.

Zároveň ovšem nelze vyvozovat závěry pouze na základě jednoho ukazatele, který se jeví příliš vysoký nebo příliš nízký. Také pokud se týče velikosti vypočtených hodnot jednotlivých ukazatelů, je častým omylem představa, že lze stanovit nějaké pevné "doporučené" či dokonce "optimální" hodnoty poměrových ukazatelů, které mají univerzální platnost. Pak by stačilo pouhým porovnáním naměřených hodnot s těmito vzorovými rozhodnout, zda jsou dobré nebo špatné. Ekonomická realita je bohužel složitější a poměrové ukazatele nepředstavují naprosto přesná měřítka pro sledované charakteristiky hospodaření podniku, ale mají víceméně orientační charakter.

Poměrové ukazatele jsou pohotovou formou sdělení, skrytých již v účetních výkazech. Absorbují však nedostatky účetního výkaznictví, a nemohou tedy být o nic pravdivější.

Systém poměrových ukazatelů je v podstatě shodný na celém světě. To však neplatí pro jejich vyhodnocování. Podnik se jeví jako finančně zdravý při jiných přijatelných hodnotách poměrových ukazatelů v zemích s rozvinutým akciovým financováním, než v oblasti s převahou bankovních úvěrů v pasivech, zejména kde je značný podíl krátkodobých bankovních úvěrů. Soustavy kritérií není tedy radno přenášet v prostoru a čase, jak se to u nás zprvu často dělo.

Proto jako obecná zásada při rozboru účetních výkazů platí, že výsledky dosažené využitím různých více či méně dokonalých metod a technik rozborové práce nelze absolutizovat, přijímat je bez výhrad, ale slouží spíše jen jako určité vodítko, či výchozí báze přijímání různých rozhodnutí. Finanční situaci nelze zjistit jen pouhým výpočtem.

Syntetické ukazatele

Samostatnou skupinu ukazatelů používaných k finančnímu hodnocení podniku tvoří ukazatele konstruované jako kombinace primárních ukazatelů. Často je jejich konstrukce motivována snahou získat charakteristiku, jež by hodnotila finanční situaci podniku **synteticky**, tzn. dokázala by spojit poměrové ukazatele různých vypovídacích vlastností (ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity, příp. další), nebo charakteristiku hodnotící specifický důsledek určité finanční situace (např. pravděpodobnost konkursu, bankrotu). Tyto ukazatele vznikají s využitím metod víceaspektního hodnocení, kdy jednotlivým poměrovým ukazatelům do nich vstupujících jsou přiřazovány různé váhy.

Finanční situaci lze tedy vyjádřit jako syntézu dílčích hledisek v podobě **váženého průměru nebo váženého součtu** (skóre) univerzálních poměrových ukazatelů, kterými byla testována jednotlivá hlediska. Váhy se přisuzují poměrovým ukazatelům na základě empirie (zkušenosti) nebo matematicko-statistickými metodami (diskriminační analýzou). Scoringová stupnice je založena na zásadě, že čím je vyšší skóre, tím je lepší finanční situace. Na tomto principu jsou založeny **predikční scoringové modely**. Typickým příkladem je např. Altmanův model pro charakterizování nebezpečí úpadku podniku

v brzké budoucnosti, který se v mnoha modifikacích používá v různých západních zemích a také u nás.

Syntéza a predikční modely

Modely se snaží popsat současnou finanční situaci (často s pomocí matematického aparátu) jako vážený průměr či součet několika poměrových ukazatelů, nebo jako součet bodů přiřazených k hodnotám poměrových ukazatelů. Získaný číselný údaj se pak ohodnotí z hlediska přisuzovaného sklonu financí podniku k finanční tísní nebo bankrotu, anebo se podle něj zařadí podnik do některého z několika stupňů bonity (finančního zdraví).

Některé modely, na základě údajů z reprezentativního vzorku podniků, určují matematicko-statistickými metodami interval, ve kterém jsou podniky ohroženy finanční tísní či bankrotem. To jsou **bankrotní modely**.

Jiné využívají ekonomické zákonitosti a zkušenosti finančního analytika k odstupňování finančního zdraví podle bonity a finančního zdraví podniku z hlediska uživatelů finanční analýzy. To jsou **bonitní modely**. Každý finanční analytik si může pro posuzování finančního zdraví vytvořit svůj vlastní bonitní model, nebo zkusit použít model, který doporučován v odborných pramenech.

Dobře formalizovaná syntéza v podobě predikčního modelu může přispět ke zkvalitnění úsudku o finančním zdraví. I v naší bankovní praxi najdeme příklady dovedného využívání predikčních modelů pro hodnocení bonity klientů.

Shora uvedené metody poměrových ukazatelů a ekonomických modelů založených na klasické matematické statistice nejsou úplným výčtem metod používaných ve finanční analýze. Pro úplnost je třeba zmínit se o nových, nestatistických metodách, např. gnostické teorii dat, které se postupně začínají aplikovat při analýze reálných ekonomických dat.