

Ing. Jana Bellová, Ph.D.,
Ing. Jaroslav Zlámal, Ph.D.

Finanční analýza

- _ Přednosti a nedostatky účetních výkazů
- _ Rozvaha
- _ Výsledovka
- _ Cash flow
- _ Úpravy účetních výkazů pro finanční analýzu
- _ Poměrové ukazatele
- _ Automatizace finanční analýzy

Vážení čtenáři,

poslední z bonusů, který Vám letos přinášíme, se věnuje problematice finanční analýzy. V první části se zabýváme základními kroky, které by měl učinit každý, zejména začínající podnikatel, při rozboru svých výsledků. Analýza vychází z účetních výkazů, ty je třeba sledovat stále, údaje srovnávat v čase a na základě zejména poměrové analýzy činit odpovídající závěry. Účetní výkazy však mají nejen přednosti, ale i nedostatky, a proto se podrobněji podíváme na některé problémy při vykazování účetních hodnot majetku i průběhu hospodaření a budeme pokračovat popisem výkazů, ze kterých finanční analýza vychází.

Publikace se dále zabývá hodnocením firmy na základě rozboru finančních ukazatelů. V tomto textu jsou rozpracovány některé základní poměrové ukazatele včetně popisu, jaké jsou doporučené hodnoty a jakým způsobem s těmito ukazateli pracovat. Každý manažer či podnikatel by měl mít alespoň základní přehled o tom, co mu finanční analýza poskytuje, jaké informace mu sděluje a co by měl na základě výsledků či trendů svého hospodaření dělat.

Po prostudování tohoto materiálu byste měli být schopni popsat úpravy účetních výkazů pro finanční analýzu, uvést dělení poměrových ukazatelů, vysvětlit rozdíly mezi ukazateli likvidity, rozdělit poměrové ukazatele řízení aktiv, popsat nejčastěji používané poměrové ukazatele rentability či uvést poměrové ukazatele poměrové ukazatele tržní hodnoty majetku a cash flow. Tento text z Vás neudělá finančního analytika, ale získáte základní přehled o této ekonomické disciplíně, a tím i vědomosti, které by Vám mohly pomoci při analýze výsledků Vaší firmy, v případě, že vedete účetnictví.

Redakce Daně pro lidi

Obsah:

1. Přednosti a nedostatky účetních výkazů	4
1. 1. Úvod	4
1. 2. Přednosti a nedostatky účetních výkazů	4
1. 2. 1. Problémy oceňování dlouhodobého majetku a jeho odpisování.....	4
1. 2. 2. Oceňování zásob	6
1. 2. 3. Ostatní problémy, přednosti a nedostatky účetních výkazů	7
1. 3. Rozvaha	8
1. 4. Výsledovka.....	8
1. 5. Cash flow.....	9
1. 6. Shrnutí	9
2. Finanční analýza	10
2. 1. Úvod	10
2. 2. Úpravy účetních výkazů pro finanční analýzu.....	11
2. 3. Poměrové ukazatele	12
2. 3. 1. Ukazatele likvidity.....	12
2. 3. 2. Ukazatele řízení aktiv	15
2. 3. 3. Ukazatele struktury kapitálu.....	17
2. 3. 4. Ukazatele rentability (profitability, ziskovosti, výnosnosti)	19
2. 3. 5. Ukazatele tržní hodnoty majetku	20
2. 3. 6. Ukazatele cash flow.....	23
2. 3. 7. Finanční analýza prováděná bankou	24
2. 4. Automatizace finanční analýzy.....	24
2. 5. Závěr	25
Doporučená a použitá literatura	26

1. Přednosti a nedostatky účetních výkazů

1. 1. Úvod

V následujícím malém seriálu se zabýváme základními kroky, které by měl učinit každý, zejména začínající podnikatel, při rozboru svých výsledků. Analýza vychází z účetních výkazů, ty je třeba sledovat stále, údaje srovnávat v čase a na základě zejména poměrové analýzy činit odpovídající závěry. Účetní výkazy však mají nejen přednosti, ale i nedostatky.

Účetní výkazy dostává na stůl řada lidí. Jsou to jednak zaměstnanci firmy samé, její management, dozorčí rady, ve zkrácené podobě i valné hromady, na druhé straně jsou účetní výkazy k dispozici pracovníkům úvěrových bank, auditorům, kontrolním pracovníkům nadřízeného orgánu, popřípadě v nejhorším případě i hospodářské kriminálce. Všichni pracovníci, kteří přijdou do styku s těmito účetními výkazy, by měli poznat alespoň hlavní problémy, které se vyskytují při interpretaci čísel v účetních výkazech, měli by umět „číst čísla“ vykázaná v těchto výkazech. To je mnohdy velmi obtížné, neboť čísla sama o sobě často příliš mnoho neříkají. Řekneme-li například u královny krásy její míry 100-60-90, vytvoří se o ní poměrně přesná představa. Řekneme-li však, že firma ALFA dosáhla vloni zisk 1 milion Kč, neříkáme tím vůbec nic podstatného. Na první pohled se například zdá, že firma je na tom dobře, má zisk, nemá ztrátu. /DOBŘE/ Ano, ale tato firma měla před loňským rokem zisk 10 milionů. Jde tedy se ziskem dolů. /ŠPATNĚ/ Ano, ale to se stalo pouze proto, že investovala desítky milionů do nové techniky a má připravenou moderní technologii, díky níž podstatně sníží v tomto roce náklady a bude vyrábět řádově větší počet produktů. /DOBŘE/. Ano, ale firma nemá žádné významné trhy, žádné další nezískala, počet objednávek se snižuje /ŠPATNĚ/ atd. Takhle bychom mohli pokračovat stále dál a vidíme, že jednotlivé informace mění diametrálně naše hodnocení. Není tudíž možné pouze ze samotných čísel, byť nepochybně správně metodicky zpracovaných, vyčíst vše, co potřebujeme pro správné hodnocení, zvláště pokud si neuvědomíme, jaké ekonomické skutečnosti, faktory a vlivy se pod hodnotou zkoumaného čísla skrývají. Řekněme si proto alespoň některé základní přednosti a nedostatky účetních výkazů.

1. 2. Přednosti a nedostatky účetních výkazů

Přestože všechny 3 základní účetní výkazy rozvaha (balance), výsledovka a cash flow (výkaz o finančních tocích) ukazují stav a pohyb majetku firmy, průběh hospodaření a jeho výsledek i finanční toky dle všech zásad vedení účetnictví, tj. v první řadě pravdivě, jsou údaje obsažené v těchto výkazech ovlivněny několika účetními technikami a odrážejí i některé problémy, které jsou skryty za číselnými údaji. Ty je zapotřebí znát, ověřit si podrobněji způsoby použití těchto technik a při konečném rozboru pak brát některé zjištěné skutečnosti v úvahu.

Podívejme se podrobněji na některé problémy při vykazování účetních hodnot majetku i průběhu hospodaření. Z několika problémů si více povšimneme třech základních problémových kategorií, které mohou podstatným způsobem ovlivnit finanční analýzu a při absenci podrobnějších znalostí mohou i v některých případech znehodnotit její závěry. Z těchto několika problémových oblastí si tedy rozebereme:

- a) problematiku oceňování dlouhodobého majetku a jeho odpisování,
- b) problematiku oceňování zásob,
- c) ostatní problémy, přednosti a nedostatky účetních výkazů.

Protože každý z uvedených problémů představuje dosti rozsáhlý komplex otázek spjatých s vykazováním stavu a pohybu majetku, zaměříme se na některé podstatné problémy v samostatných kapitolách.

1. 2. 1. Problémy oceňování dlouhodobého majetku a jeho odpisování

a) Oceňování majetku

Problémy spjaté s oceňováním majetku patří mezi stěžejní problémy, které mohou výrazně ovlivnit hodnotu majetku a jeho srovnávání s jinou firmou (popř. s vývojem celého oboru) a které mohou znesnadnit správnost finanční analýzy. Jedná se o problematiku značně širokou, problematiku, která se projevuje nejen v našem tuzemském srovnávání výsledků, ale ztěžuje srovnávání i v mezinárodním měřítku. V současné době neexistuje žádná jednotná teorie oceňování majetku, která by pro účetní praxi umožňovala jednotný návod při řešení oceňovacích problémů, a to i přesto, že například i v rámci EU probíhá a neustále se vylepšuje koordinace daňového systému i právních norem.

Již 4. direktiva ES obsahuje „Pravidla oceňování“, která se stala podkladem i pro oceňování majetku v našem zákoně č. 563/1991 Sb., o účetnictví. Ten stanovuje závazné způsoby oceňování jednotlivých složek majetku a závazků v účetnictví a v účetní závěrce.

Problém spjatý s oceňováním majetku spočívá v působení několika vlivů, které znesnadňují vyčíslení skutečné tržní hodnoty majetku v tržním prostředí, a to:

- a) dochází k různé míře inflace, a tudíž inflačnímu působení na hodnotu majetku,
- b) dochází k různému vývoji tržní hodnoty jednotlivých položek majetku,

- c) dochází ke změnám v ceně jednotlivých položek,
- d) dochází ke změnám v hodnotě kupní síly peněžní jednotky atd.

jinými slovy účetní a tržní hodnota jednotlivých složek majetku se různí, dochází k celkové i vnitropoložkové diferenciaci.

Systém založený na vedení majetku převážně ve skutečných PC je v současné době převládajícím systémem používaným ve světě a jak je patrné i z výčtu ocenění dle našeho zákona o účetnictví, je tomu tak i v účetnictví firem v ČR.

K výhodám ocenění ve skutečných PC patří především:

- že údaje jsou objektivní, doložitelné, průkazné, podložené vstupními doklady,
- že zajišťuje uchování původní majetkové podstaty vlastníků v nominální peněžní výši,
- že poskytuje přesné údaje pro provádění vnitřní i vnější kontroly (inventarizaci majetku),
- kontrola daňových úřadů atd.,
- že poskytuje poměrně přesné údaje pro finanční analýzu, pokud se provádí v kratším časovém horizontu.

Problémy a nevýhody tohoto způsobu zpracování oceňování se recipročně projevují následovně:

- nerespektuje se reálná tržní hodnota majetku,
- nezohledňuje se inflační riziko,
- některé majetkové položky nenalézají možnost přesného vyjádření anebo i dokladové doložitelnosti (například nelze vyčíslit a ocenit takovéto hodnoty jako jsou:
 - úroveň pracovních sil,
 - schopnosti managementu,
 - goodwill (pověst) firmy atd.,

a nelze je ani doložit. Přitom finanční analytik by měl zohlednit i tyto faktory.

Rovněž ocenění pohledávek (a závazků) zahrnuje v sobě určitý problém spočívající v různé délce splatnosti, a tudíž vlivu faktoru času:

- se zvyšující se délkou splatnosti stoupá vliv inflace a v důsledku toho pak firma dosahuje mimořádného zisku (nebo ztráty),
- kromě tohoto vlivu se do struktury pohledávek promítá i možnost pochybných anebo zcela nedobytných pohledávek, které fakticky snižují majetek firmy, i když v účetním vyjádření na výkazech neustále figurují.

Přesné odlišení struktury pohledávek a jejich klasifikace z hlediska rizika patří mezi základní činnosti rozboru vstupních dat při práci finančního analytika.

Rovněž v oblasti cenných papírů pak můžeme odlišit dnes již tři možné úrovně ocenění:

1. nominální hodnotu,
2. tržní (burzovní) hodnotu,
3. skutečnou hodnotu, za kterou jsou ochotné různé firmy odkoupit (většinou mimo burzu) cenné papíry.

Je rovněž problémem ocenění určitého druhu majetku ve formě RC (reprodukční cena) nebo VN (vlastní náklady), zvláště tehdy, je-li část jedné majetkové složky z části vyčíslena v PC (pořizovací cena), z části v RC nebo ve VN.

Každá firma, která je schopna produkovat své zásoby vlastní činností, má jiné podmínky než jiná firma, která rovněž produkuje část svých zásob či investic vlastními prostředky. Pokud mají firmy nesrovnatelnou výrobní základnu (a tak tomu je téměř vždy), pak VN ke zhotovení jistého výrobku budou odlišné než u firmy jiné i při produkci téhož výrobku.

Takto bychom mohli postupovat položku po položce a hodnotit ji právě z úhlu pohledu finančního analytika, hledat a hodnotit možné nedostatky.

Ocenění majetku je prostě problém a finanční analytik musí velké a podstatné majetkové složky včetně dluhů rozebírat detailně. Musí zjistit, co se za daným číslem skrývá, jaká oceňovací sazba byla použita, jakým způsobem ovlivnila výši majetku, zda je tato hodnota srovnatelná s jinou, proč je třeba ji brát s určitým stupněm korekce, nakolik odpovídá reálné hodnotě majetku.

Problém s oceněním majetku je všeobecně známý. Všichni víme, že to, co jsme nedávno za určitou cenu nakoupili, má dnes již hodnotu jinou. Čím delší bude časový interval od pořízení majetku, tím horší srovnatelnost a vyčíslitelnost tohoto majetku bude dnes. Při finanční analýze je však třeba při srovnávání firem zjistit i podrobnou strukturu tohoto majetku, jeho stáří a oceňovací techniky. Závažným problémem znesnadňujícím finanční analýzu je i problematika odpisů.

b) Odpisy a jejich vliv na hodnocení firmy

V této kapitole se zaměřujeme na roli odpisů při hodnocení majetku firmy.

Odpisy, a především metody odpisování znesnadňují pohled finanční analýzy na vývoj majetku firmy a její hospodaření, pokud nejsou kromě uvedených výkazů známe další doplňující informace.

V každém případě platí, že:

- odpisy jsou pouze subjektivním, nepřesným a umělým vyjádřením procesu opotřebování a stárnutí dané položky aktiv,
- odpisy jsou pouze přibližnou aproximací skutečného stavu zastarávání a stárnutí, neboť nikdy nelze zcela přesně ve finančním ohodnocení vyjádřit skutečné fyzické, a tím méně pak morální zastarávání odpisovaného majetku.

Proto je zapotřebí si při finanční analýze uvědomit, že skutečná hodnota odpisovaných aktiv se fakticky liší (v různé míře) od zůstatkové hodnoty.

Uvedme si příklad.

Příklad č. 1:

V roce 2020 bylo pořízeno zařízení v PC 100 000 Kč. Bude se odpisovat zrychlenou metodou 5 roků na nulovou ZC. Hodnota 100 000 Kč byla peněžním výdajem (v plné výši) roku 2020 (a takto vstoupila do výkazu cash flow), ale není to jednorázový náklad daného roku. Tato PC bude rozložena do období 5 let, po které se bude zařízení využívat. Je pravděpodobné, že po ukončení odpisů bude zařízení využíváno dále. Kdyby firma uvedené zařízení neodpisovala postupně 5 roků, ale zahrnula celou částku 100 000 Kč do nákladů roku 2020, zisk firmy by byl v roce 2020 značně podhodnocen, v dalších letech naopak nadhodnocen.

V každém případě dochází k určitému zjednodušení a odtržení reálné doby použitelnosti zařízení a jeho odepisování.

Způsob odpisování, struktura odpisovaného majetku a odpisový plán podstatným způsobem ovlivňují výši hospodářského výsledku.

Finanční analýza proto musí podrobně zkoumat uvedené aspekty:

- a) strukturu odpisovaného (a rovněž neodpisovaného) majetku,
- b) metody odpisování, především rozložení lineárního a nelineárního odpisování.

Dále si musí finanční analytik uvědomit, že například pozemky a umělecká díla se neodpisují.

Tento fakt se rovněž projeví ve vytvořeném zisku v důsledku nulových odpisů této položky aktiv v nákladech. Porovnáváme-li tedy například dvě firmy navzájem, z nichž jedna má značnou část svého majetku právě ve formě pozemků (na rozdíl od druhé), projeví se tento fakt i určitým stupněm nesouměřitelnosti zisku.

Navíc u pozemků se promítá skutečnost, že tržní ceny pozemků spíše stoupají (u půdy se nedá dost dobře hovořit o fyzickém či morálním znehodnocení), takže tato položka ovlivňuje i rozvahu.

V současné době směřuje odpisová politika spíše k liberalizaci odpisových systémů, je to ostatně trend, který byl u vyspělých zemí s tržním hospodářstvím nastoupen už po 2. světové válce, kdy možnosti rychlejšího odpisování v prvních letech pořízení dlouhodobého majetku značně podpořily rychlejší investiční činnost. Možnost zrychleného odpisování je jeden ze způsobů, jak se bránit ztrátám z morálního opotřebení, zvláště u výrobků dlouhodobé spotřeby, kde technický rozvoj je vysoký. Především zrychlené odpisy zase zpětně výrazně ovlivnily technický rozvoj a vytvořily podmínky pro zvýšení poptávky po výrobcích investičního charakteru.

Vzhledem k určité volnosti firmy v její odpisové politice je třeba, aby si finanční analytik podrobně zjistil všechny potřebné údaje z této oblasti. Je například možné, že firma používala jen lineární odpisování a pak v běžném roce přešla na zrychlené odpisování u všech nově pořizovaných položek. Z rozborů firem vyplývá, že právě tato položka představuje výraznou, mnohdy převažující část celkového majetku firmy, proto znalost uvedených požadavků je nutná již v počátečních fázích analýzy.

1. 2. 2. Oceňování zásob

V podstatě stejný problém, který se projevuje ve vyčíslení hodnoty investičního materiálu, se objevuje i v další, významné a velké položce aktiv, a to u zásob materiálu.

Je třeba si opět uvědomit dvě skutečnosti v oblasti zásobování materiálem (vstupními surovinami):

- a) existuje řada výrobců jednoho a téhož materiálu, ti dodávají tuto surovinu za různé ceny. Firma tedy může mít pro nákup jedné a téže suroviny třeba deset dodavatelů, kteří fakturují v odlišných (byť nepříliš rozptýlených) cenových relacích,
- b) ceny surovin podléhají inflačnímu vývoji, ve srovnání s dříve nakoupeným materiálem je tedy cena později pořízeného materiálu všeobecně vyšší než ceny materiálů nakoupených dříve. Pokud tedy má firma větší zásoby surovin delší dobu na skladě, má jejich evidenci zachycenou v jiných (obvykle nižších) PC.

Problémem je, v jakých cenách pak počítat cenovou kalkulaci výrobku, v jakých cenách tedy materiál vstupuje do nákladů, neboť tak rovněž ovlivňuje dvě podstatné složky hodnocení:

- výši majetku (v rozvaze),
- hospodářský výsledek (výší nákladů) ve výsledovce.

Rozdíly mezi cenami „staršího“ a „mladšího“ materiálu mohou být značné, čím více má firma majetku v tomto aktivu (jako například obchodní organizace), tím více je důležitější, v jakých cenách je materiál veden a zahrnován do nákladů.

Teoreticky existuje pět možností oceňování zásob:

- a) skutečnými náklady pořízení,
- b) průměrnými cenami pořízení,
- c) oceňovací metodou FIFO (první dovnitř, první ven),
- d) oceňovací metodou LIFO (poslední dovnitř, první ven),
- e) ocenění v předem stanovených cenách se samostatným vykazováním oceňovacích odchylek.

Každá z těchto metod ovlivňuje finanční vyjádření stavu zásob a náklady.

Zákon o účetnictví umožňuje používat pro stejný druh zásob pouze dvě z těchto uvedených možností, a to metody b), c).

Proto si povšimněme rozdílů při použití těchto metod:

ad b) Ocenění zásob v průměrných nákladech pořízení

Tato metoda se počítá s fyzickou zaměnitelností zásob, i když jsou jejich PC různé. Ve skladu se všechny dodávky stejného druhu vedou společně a fyzickému stavu zásob se přiřadí průměrná cena vypočítaná váženým průměrem (tzv. skladní cena).

ad c) Metoda FIFO

Tato metoda znamená způsob, kdy první cena pro ocenění přírůstku majetkového účtu se použije jako první cena pro ocenění úbytku. (Poznámka: u metody LIFO je tomu opačně). Účetně to znamená, že zásoby pořízené jako první se evidenčně také jako první vyskladní (ve skutečnosti, tj. fyzicky tomu tak nemusí být). V tom případě spotřeba materiálu do nákladů je tomu uváděna ve starých cenách. Konečný zůstatek představuje ocenění v relativně nejnovějších cenách, jež se přibližují nebo odpovídají cenám platným v daném období.

Při použití metody FIFO se tak „zvyšuje“ hodnota majetku dané položky uvedené v rozvaze, zároveň se „snižuje“ hodnota nákladů, a tím i částečně „zvyšuje“ zisk.

Pokud je použito této metody, měl by to finanční analytik vědět a počítat s tím. Domníváme se, že dosud je v ČR obvyklejší metoda průměrných cen.

I když možné rozdíly oproti metodě průměrných cen nemusí být značné, přece jen k určité diferenci dochází, a pokud je podíl zásob ve struktuře majetku vysoký, může v závislosti na delším časovém horizontu a obratu zásob při častých změnách cen, znamenat i výraznou odchylku v sumárním vyjádření.

(Poznámka: tato odchylka by byla ještě vyšší při srovnávání rozdílů mezi metodami FIFO a LIFO).

Finanční analytik tedy při zkoumání hodnoty tohoto aktiva si musí zjistit:

- v jaké struktuře jsou zásoby materiálu,
- jaký je jejich obrat,
- v jakých cenách jsou vedeny.

Kromě toho se obě metody navíc uplatňují dvěma možnými způsoby v účetní praxi:

- průběžným účtováním úbytku zásob (tj. úbytek se ocení vždy v okamžiku jeho uskutečnění podle existujícího stavu zásob),
- periodickým účtováním úbytku zásob (kdy celkový úbytek se ocení a zaúčtuje koncem období podle všech došlých dodávek a stavu zásob platného koncem období).

Rovněž tyto dva způsoby účtování ovlivňují finanční pohyb zásob.

Stejný způsob jako pro oceňování zásob uvádí zákon o účetnictví i pro oceňování cenných papírů.

Tento problém je tedy třeba podrobněji analyzovat i v oblasti tohoto aktiva, pokud má firma nezanedbatelný podíl majetku uložen právě v tomto druhu.

1. 2. 3. Ostatní problémy, přednosti a nedostatky účetních výkazů

U každého hospodářského subjektu musí analytika zajímat určitý okruh otázek:

- Jaké má hospodářský subjekt jmění?
- V čem (v jaké struktuře) je toto jmění uloženo?

- Kolik má hospodářský subjekt peněz?
- Jak rychle mohou být tyto peníze k dispozici?
- Kolik peněz produkuje jeho jmění?
- Kolik prostředků musí vynaložit na tvorbu zisku?
- Jak efektivně hospodaří s majetkem? atd.

Účetní výkazy poskytují dostatek údajů ke zjištění mnoha ekonomických skutečností. Jsou základní a nezbytnou pomůckou pro každého analytika. Přesto je zapotřebí si před každým rozbořem uvědomit přednosti, a hlavně nedostatky jednotlivých výkazů, uvědomit si obsah jednotlivých položek, a ještě dále analyzovat hodnotu a vnitřní strukturu rozhodujících položek.

1. 3. Rozvaha

Rozvaha poskytuje údaje firmy o jejím majetku a závazcích k určitému datu a způsob finančního krytí tohoto majetku. Porovnáním dvou a více rozvah můžeme vidět pohyb majetku, jeho zvětšení či zmenšení i změnu struktury. Můžeme vidět, jak se pohybují obě složky finančního krytí, tj. vlastní a cizí zdroje.

Na druhé straně si musí analytik uvědomit několik důležitých faktů:

1. Rozvaha ukazuje majetek a jeho strukturu v účetní hodnotě. Nevyjadřuje tedy jeho hodnotu aktuální, současnou. Účetní standardy (v řadě zemí) používají jako základ pro ohodnocení aktiv i pasiv historickou hodnotu, tj. původní PC. I když je tato PC v případě dlouhodobého majetku pravidelně upravována odpisy, nezobrazuje současnou hodnotu aktiv a pasiv. Tržní hodnota jednotlivých položek, tzn. jak individuálních částí, tak i celku, může být značně rozdílná. Je ovšem obtížné posoudit tržní hodnotu majetku, pokud není předmětem nabídky a poptávky.
2. K určení hodnoty některých aktiv je použito ocenění RC, která je stanovena na základě víceméně aktuálních předpisů (často novelizovaných). Dochází tedy ke smíšenému ocenění, nejsou všechny položky vedeny jen v historických, původních pořizovacích cenách.
3. U některých položek je použito přímo odhadu. Jako příklad lze uvést pohledávky, neboť ty je třeba rozlišovat především z hlediska návratnosti, dobytosti. Některé pohledávky jsou dobytné pouze z části, jiné jsou zcela nedobytné. Část majetku, který uvádí rozvaha, je tedy sporná, její výše je možná pouze odhadem.
4. Srovnatelnost za delší časový úsek je vůbec velkým problémem jakékoliv komparace účetních výkazů. Řada položek často mění metodiku, obsah, počítá se jiným způsobem, u nás je nyní prakticky nemožné srovnávat v dlouhodobém časovém horizontu tak, jak jsou zvyklí analytici ve standardním tržním prostředí vyspělých států. I od 1. 1. 1993, tj. realizace nové daňové reformy, dochází neustále k dílčím metodickým úpravám jednotlivých položek. Tím jsou možnosti dlouhodobého srovnávání do minulosti omezeny, nicméně věřme, že podstatné úpravy jsou již uskutečněny a rok 1993 bude možné používat jako srovnávací báze do budoucnosti.
5. Stejný problém jako je u pohledávek je i u zásob, jejichž prodejní cena může být značně rozdílná od ceny nákupní nebo skladní. Staré víno má jen samotným procesem skladování vyšší cenu než víno mladé. Rovněž dlouhodobý majetek, i když je daňově či účetně zcela odepsán, určitou hodnotu ještě má, jeho prodejní cena může být někdy značně vysoká.
6. Bylo řečeno, že určitá část majetku se odpisuje, že účetně ztrácí svou hodnotu. Některé položky se však neodpisují a figurují v účetnictví ve své původní ceně. Byly již uvedeny pozemky a umělecká díla. Účetnictví ale vůbec nezachycuje, že některé druhy majetku **se časem naopak zhodnocují**, že jejich výstupní cena bude vyšší než jejich cena vstupní.
7. Některé hodnoty nelze vůbec ocenit a účetnictví je ani nevede. Přitom jejich hodnota může být značná a mohou rozhodujícím způsobem ovlivňovat hodnocení firmy, její postavení na trhu a budoucí předpoklad úspěchů. Jsou to vesměs hodnoty mimoekonomické, těžko vyčíslitelné jako například:
 - konexe managementu,
 - úroveň technického rozvoje firmy,
 - kvalita, invence pracovních sil,
 - goodwill firmy,
 - zjevná či skrytá podpora firmy vládou apod.

1. 4. Výsledovka

Výsledovka ukazuje kumulativním způsobem od počátku běžného roku strukturu vynaložených nákladů a dosažených výnosů včetně jejich rozdílu, tj. hospodářský výsledek k danému termínu.

1. Výše zisku (případně ztráty) však nemusí být podložena skutečným příjmem (anebo odlivem) peněz.

Hospodářský výsledek je pouze účetním výrazem difference mezi náklady a výnosy, které však rovněž na obou stranách nejsou vždy podloženy platbami, příjmy a výdaji. Jde jen o zachycení souvislosti mezi výnosy

firmy dosaženými v určitém období a náklady spjatými s jejich vytvářením. Tyto náklady však nejsou téměř nikdy vynaloženy ve stejném období, rovněž výnosy z prodeje (tržby) zahrnují jak tržby uhrazené v hotovosti, tak i prodej odběratelům na úvěr. Proto ani výsledek neodráží dodatečně získané peníze jako důsledek hospodaření firmy v daném období.

2. Znovu se nám projevuje problém odpisů, které jsou zahrnovány do nákladů, aniž dochází k reálnému pohybu finančních prostředků. Čím vyšší odpisy firma vykazuje, tím větší je diference mezi náklady a výdaji peněžních prostředků.
3. Do tržeb běžného období není zahrnuto inkaso plateb z prodeje, který byl realizován v předchozím období.
4. Náklady představují všechny výdaje uskutečněné po celou dobu procesu vytváření výnosů daného období. Avšak mzdy a režijní položky atd. nemusejí být (a většinou nejsou) vždy skutečně zaplacené ve stejném období, kdy jsou uvedeny ve výsledovce.
5. Musíme připustit značné diference mezi náklady a výnosy dle charakteru firmy. Tyto diference jsou objektivní a vyplývají většinou ze zaměření firmy. Tak například obchodní firma uskuteční před Vánocemi tzv. vánoční předzásobení, tzn. že v daném období naroste tato nákladová položka a naroste i tento druh aktiv. Jedná se o mimořádné, avšak pro daný typ organizace typické chování, které si musí analytik uvědomit. Stejně možnosti chování, jež jsou typické pro daný obor, nalezneme i u jiných organizací jako například u stavebních organizací.
6. Koneckonců musíme připustit i účelovou manipulaci s některými položkami právě pro potřeby finanční analýzy, k žádostem o úvěr či pro hodnocení akcionáři na valné hromadě. Nejedná se o postižitelné, neobjektivní nebo nezákonné jednání, ale spíše spekulativní, o využívání legislativních děr apod. Typickým příkladem je například prodej potřebného zařízení koncem sledovaného období a jeho zpětný odkup. Analytik by však měl počítat i s takovými možnostmi a měl by si možné účetní manipulace ověřit.

1. 5. Cash flow

Ukazatel cash flow má řadu výhod, neboť není ovlivněn inflací, metodikou odpisování ani systémem či výší časového rozlišování nákladů. Odráží přírůstky či úbytky peněžních prostředků. Ukazuje tedy pohyb peněžních prostředků i stav. Stává se tak významným ukazatelem, který umožňuje především:

- analyzovat příčiny peněžních výkyvů v průběhu hospodářské činnosti firmy,
- ukazuje, kolik peněz bylo vytvořeno a užito v jednotlivých aktivitách firmy, tím umožňuje zaměřit se na činnosti výnosnější a omezit činnosti, které negenerují dostatek peněz,
- umožňuje zjistit, zda firma váže peníze produktivně, nebo zda jim nevěnuje dostatečnou pozornost,
- ukazuje schopnost firmy produkovat peníze a výhodně či nevýhodně je uložit nebo použít na další investice,
- ukazuje, zda firma bude potřebovat další peníze nebo zda (a v jaké výši) jsou její peníze dostačující apod.

Informace o stavu a pohybu peněžních prostředků, jejich zdrojích a použití, jsou vysoce potřebným nástrojem finanční analýzy. Nevýhodou v našich podmínkách je však nejednotná interpretace a omezené použití v systému lavinovité druhotné platební neschopnosti řady kooperujících firem.

1. 6. Shrnutí:

- Základní účetní výkazy rozvaha, výsledovka a cash flow ukazují stav a pohyb majetku firmy, průběh hospodaření a jeho výsledek i finanční toky, které mohou znesnadnit správnost finanční analýzy.
- Problémy spjaté s oceňováním majetku patří mezi stěžejní problémy, které mohou výrazně ovlivnit hodnotu majetku a jeho srovnávání s jinou firmou (popř. s vývojem celého oboru) a které mohou znesnadnit správnost finanční analýzy.
- Rozvaha poskytuje údaje firmy o jejím majetku a závazcích k určitému datu a způsob finančního krytí tohoto majetku.
- Porovnáním dvou a více rozvah můžeme vidět pohyb majetku, jeho zvětšení či zmenšení i změnu struktury.
- Výsledovka ukazuje kumulativním způsobem od počátku běžného roku strukturu vynaložených nákladů a dosažených výnosů včetně jejich rozdílu, tj. hospodářský výsledek k danému termínu.
- Ukazatel cash flow není ovlivněn inflací, metodikou odpisování ani systémem či výší časového rozlišování nákladů. Odráží přírůstky či úbytky peněžních prostředků, čímž zobrazuje pohyb peněžních prostředků i stav.

2. Finanční analýza

2. 1. Úvod

Dále se příspěvek zabývá hodnocením firmy na základě rozboru finančních ukazatelů. Začali jsme popisem výkazů, ze kterých finanční analýza vychází. V tomto textu jsou rozpracovány některé základní poměrové ukazatele včetně popisu, jaké jsou doporučené hodnoty a jakým způsobem s těmito ukazateli pracovat. Každý manažer či podnikatel by měl mít alespoň základní přehled o tom, co mu finanční analýza (dále FA) poskytuje, jaké informace mu sděluje a co by měl na základě výsledků či trendů svého hospodaření dělat. Je to užitečná a pragmatická věda, která pracuje nejen s účetními výkazy, ale pokud možno i s informacemi, které je potřeba získat v delším časovém horizontu, a to taktéž s informacemi mimo oficiální výsledky. Ale i účetní výsledky je třeba ještě hlouběji posuzovat, zjišťovat si údaje, které účetní výkazy vykazují například v souhrnné formě.

Po prostudování této části byste měli být schopni popsat úpravy účetních výkazů pro finanční analýzu, uvést dělení poměrových ukazatelů, vysvětlit rozdíly mezi ukazateli likvidity, rozdělit poměrové ukazatele řízení aktiv, popsat nejčastěji používané poměrové ukazatele rentability či uvést poměrové ukazatele poměrové ukazatele tržní hodnoty majetku a cash flow. Tento text z Vás neudělá finančního analytika, ale získáte základní přehled o této ekonomické disciplíně, a tím i vědomosti, které by Vám mohly pomoci při analýze výsledků Vaší firmy, v případě, že vedete účetnictví.

Výklad

Účetní výkazy jsou základním materiálem pro provádění finanční analýzy daného ekonomického subjektu. Finanční analýzu provádí celá řada lidí, kteří sledují stav a vývoj daného subjektu, ať už z hlediska vlastních či skupinových zájmů, popřípadě z hlediska zájmu státu. Nejen ekonomický subjekt sám, ale celá řada s ním kooperujících subjektů, zejména bankéřů, jednotlivců, skupin a v neposlední řadě i stát musí mít zájem na určité stabilitě, prosperitě a zdravém vývoji dobrých firem.

Cíl každé firmy v tržním hospodářství je dán snahou po trvalém dosahování zisku doprovázený růstem jmění. To je možné za existence určité stability firmy.

Hospodářská stabilita je chápána jako vztah mezi majetkem firmy a používaným kapitálem.

Analytika či finančního manažera nebo vlastníka firmy musí tedy zajímat:

- celková výše kapitálu,
- poměr mezi složkami aktiv (tzn. majetková struktura),
- poměr mezi složkami pasiv (tzn. kapitálová struktura),
- poměr mezi složkami majetku a složkami kapitálu,
- vývoj těchto vztahů v čase.

Žádný samostatný ukazatel nemůže ukázat finanční situaci firmy osamoceně, individuálně, a to ani ukazatel, který je stanoven jako kritérium úspěšnosti a cíl hospodaření, tj. zisk.

Příklad č. 2:

Použijeme srovnání firmy Alfa a Beta:

Za minulý rok firma Alfa dosáhla zisku 1 milionu Kč, firma Beta ztráty 0,5 milionu Kč. Přesto může mít firma Alfa potíže s platební schopností, zatímco firma Beta může mít velmi dobrý ukazatel statického cash flow. Firma Alfa má zastaralou techniku, enormní zásoby, firma Beta má nově pořízené stroje, výhodné portfolio finančního kapitálu atd.

Používání i několika málo individuálních ukazatelů může vést k zcela povrchním nebo chybným závěrům. Přesto i analýza jednotlivých položek tvoří základní pomůcku práce.

Bohužel v praxi nemáme výsledky více firem, a to ani v daném odvětví či oboru činnosti. Pouze akciové společnosti jsou dle zákona povinny zveřejňovat stručné výsledky svého hospodaření, a to po skončeném povinném auditu. Srovnávání s ostatními konkurenčními firmami v oboru je tedy nesnadné, prakticky vyloučené. Takovéto údaje mají pouze bankéři, a to jen v situaci, kdy úvěrují firmy daného odvětví a oboru v delším časovém horizontu. Ti jsou však vázáni dodržováním mlčenlivosti a respektováním bankovního tajemství.

Jaké techniky můžeme tedy použít čistě z výsledků naší firmy:

1. Porovnávání jednotlivých položek firmy po několik po sobě následujících obdobích.
2. Porovnávání jedné položky s jinou u naší firmy.

Tímto způsobem můžeme například porovnávat výši mzdových nákladů k materiálovým či režijním (popřípadě v rámci mzdových nákladů porovnávat jednotlivé složky mezd navzájem, hodnotit změny ve vývoji, důvody apod.)

3. Porovnání položek dané firmy s jinými firmami téhož oboru. Pokud mají firmy daného oboru srovnatelnou organizační strukturu, mohou významné odchylky dané položky signalizovat pozitivní nebo negativní jev. Jak jsme již uvedli, tato analýza by vyžadovala získání údajů z našeho oboru, odvětví, od konkurence, a to je možné jen v omezených případech.
4. Použití poměrových ukazatelů.

Poměrová analýza představuje nejpoužívanější metodu finanční analýzy. Její výhodou je především to, že eliminuje údaje lišící se dle různé velikosti firem. Srovnáváme-li například dosažený zisk k průměrnému počtu pracovníků za sledované období, pak tento údaj již objektivněji odráží ekonomiku firmy bez ohledu na to, srovnáme-li mamutí podnik o 100 000 zaměstnancích nebo malou firmu o 100 lidech.

I v poměrové analýze však platí, že je nutný určitý soubor poměrových ukazatelů. Teprve systém řady poměrových ukazatelů, skloubený dle určitých hledisek a účelu, umožňuje solidněji analyzovat finanční situaci firmy.

Jen komplex poměrných ukazatelů může dát odpověď na to, jak si firma skutečně stojí, a hlavně jaké má předpoklady do budoucnosti.

Protože výpočty a interpretace poměrných ukazatelů představují dnes hlavní těžiště práce finančního analytika, zaměříme se dále na typologii poměrných ukazatelů a jejich skladbu. Než tak učiníme, musíme si nejprve popsat nutný předpoklad pro sestavování poměrných ukazatelů, a to nutnou modifikaci účetních dokladů pro potřeby finanční analýzy.

2. 2. Úpravy účetních výkazů pro finanční analýzu

Účetní doklady jsou sestavovány na základě účetních předpisů. Výše jednotlivých položek, jejich složení, způsoby oceňování, celkové uspořádání výkazů atd., to vše odpovídá účetním hlediskům, je stanoveno danými předpisy a účetní je povinen je předkládat ve zcela přesném uspořádání. Jsou to především účetní výkazy a respektují účetní hlediska.

Hlediska finanční analýzy jsou částečně odlišná. Finanční analýza se musí na firmu a její finance dívat z poněkud jiného pohledu, musí zmírnit nebo eliminovat nedostatky, které účetní výkazy z hlediska sledování finančních stránek hospodaření firmy ukazují. Proto je nutná modifikace účetních záznamů, úpravy některých položek, je nutná reklasifikace účetních výkazů, a to rozvahy i výsledovky.

Tato modifikace by také měla zohlednit i všechny doplňující informace, které analytik o dané firmě získal i jinak než jen z účetních výkazů.

Jaké základní kroky musí finanční analytik učinit při modifikaci účetních výkazů? Vyjmenujme alespoň zásadní úpravy, které vyplývají ze zmíněných nedostatků a problémů účetních výkazů. Je třeba:

1. **Vyloučit všechny sezónní či mimořádné vlivy**, které zkreslily výsledky některých položek ve sledovaném období.
2. V ROZVAZE je třeba seřadit jednotlivé položky z hlediska likvidity, tzn. od nejvíce likvidních (peníze), až po nejméně likvidní.
3. Závazky je třeba seřadit z hlediska doby jejich úhrady. Nejdříve musí být uvedeny závazky z nejkratší lhůty splatnosti, až po ty, které jsou splatné nejpozději.
4. Pohledávky musí být rovněž uspořádány z hlediska jejich předpokládané úhrady. Nejdříve budou uvedeny pohledávky bezproblémové. Určitou stupnici pohledávek, kterou je možno převzít, používá bankovní systém (1–5).
5. Pohledávky musí být očištěny o nedobytné pohledávky, neboť ty z finančního hlediska nepředstavují žádný reálný majetek.
6. Obdobným způsobem musí být očištěny všechny položky tak, aby představovaly právě reálný majetek a vyjadřovaly jeho skutečnou hodnotu k danému termínu.
7. **VÝSLEDOVKA** je pro potřeby finanční analýzy uspořádána stejně jako výkaz cash flow:
 - nejprve výnosy a náklady z hlavní činnosti (výroba, prodej, služby) včetně vyčíslení mezisoučtu jako tzv. provozního hospodářského výsledku,
 - poté náklady a výnosy vztahující se k finanční oblasti a oblasti investic,
 - samostatně je vyčíslen zisk před zdaněním,
 - daně,
 - čistý zisk a jeho rozdělení.

Rovněž u modifikované výsledovky platí, že náhodné vlivy se do ní nepromítají a údaje jsou očištěny.

2. 3. Poměrové ukazatele

Účetní výkazy obsahují desítky čísel a spoustu z nich lze dávat do souvislostí, poměřovat a interpretovat. Ale i pro využití poměrových ukazatelů platí, že nelze vzít pouze několik poměrových ukazatelů a z jejich výše posuzovat situaci firmy. I při využití poměrových ukazatelů je třeba:

- nejprve vypočítat komplex řady poměrových ukazatelů. Ty vypovídají o základních rysech firmy. Tento komplex ukazatelů připravit ze všech dále uvedených hledisek,
- srovnat vypočítané údaje se stejnými ukazateli v čase (na účetních výkazech jsou uvedeny totožné údaje dosažené v minulém roce ke stejnému datu), pokud možno v delším časovém horizontu (ideální je alespoň pět roků),
- pokud máme k dispozici data i jiných firem, pak použít naše údaje pro srovnání s jinými firmami a oborovým průměrem, zjistit, co je příčinou odchylek,
- posoudit situaci firmy v daném prostředí a interpretovat výsledky s ohledem na předpokládaný vývoj,
- vynést hodnotící stanovisko a učinit příslušná doporučení či opatření.

Z množství různých možností výpočtů poměrových ukazatelů a různých hledisek zájmu jednotlivých skupin lidí, vyplývá i velký rozsah různých poměrových ukazatelů a jejich možné třídění. Jsou známy desítky různých vzorců i jejich zařazení do obecnějších skupin. Proto z množství poměrných ukazatelů uvádíme dále jen určitý výběr nejvíce frekventovaných poměrových ukazatelů. Tyto poměrové ukazatele se dělí do několika skupin. Nejčastěji se používá následující třídění:

1. ukazatele likvidity,
2. ukazatele řízení aktiv,
3. ukazatele struktury kapitálu,
4. ukazatele rentability,
5. ukazatele tržní hodnoty kapitálu.

Pokud jsou k dispozici i údaje cash flow, bývají někdy samostatně uváděny i ukazatele cash flow (CF). Ty se pak prolínají ve všech uvedených 5 skupinách, vesměs se jedná o výměnu zisku s ukazatelem statického CF. Ukazatele CF jsou jiným vyjádřením uvedených skupin ukazatelů, kdy jednotlivé položky získávané z výsledovky nebo rozvahy jsou přímo čerpány z výkazu cash flow. Proto na závěr této části uvádíme i možné použití ukazatelů CF při vyjádření sledovaných hodnot poměrových ukazatelů.

2. 3. 1. Ukazatele likvidity

Dlouhodobá a trvalá schopnost uhrazovat své závazky je v řádně fungujícím tržním hospodářství jednou ze základních podmínek existence firmy. Jakmile firma v běžných tržních podmínkách přestane hradit své závazky (dostane se do platební neschopnosti, druhotné či prvotní), okamžitě na sebe upoutává pozornost krátkodobých věřitelů, dodavatelů, obchodních partnerů, bank. Věřitelé se začnou zajímat, čím je tento stav způsoben, nakolik se jedná o druhotnou platební neschopnost, zda se jedná o přechodnou záležitost, anebo zda firma dále nevykazuje znaky svého možného úpadku atd., neboť může být ohrožen věřitelův požadavek na úhradu.

Rozeznáváme následující pojmy:

1. SOLVENTNOST je relativní přebytek aktiv nad hodnotou závazků (pasiv). Jinými slovy je to schopnost firmy uhradit veškeré své závazky.
2. Opakem je INSOLVENTNOST. Součástí solventnosti firmy je LIKVIDITA, která vyplývá z různých vlastností jednotlivých částí majetku (aktiv) přeměnit se na pohotové prostředky.
3. LIKVIDITA vyjadřuje schopnost firmy generovat peníze a uhradit včas své závazky
4. K vyjádření likvidity se dlouho používaly, a i dnes se stále používá, ukazatele PRACOVNÍHO KAPITÁLU, ten byl pak postupně nahrazován spíše hodnotou cash flow. Protože „pracovní kapitál“ je pak v dalších konstrukcích poměrových ukazatelů použit i jako dílčí komponent, podíváme se i na jeho skladbu.

PRACOVNÍ KAPITÁL je rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky.

(PRACOVNÍ KAPITÁL = Oběžná aktiva – krátkodobé závazky)

Ukazatel je možné vyjádřit graficky. Není to ukazatel poměrový, ale rozdílový.

(Poznámka: převzato od autorů Blaha-Jindřichovská)

Obr. č. 1: Pracovní kapitál

Aktiva		Pasiva	
Oběžná aktiva	Pracovní kapitál	Krátkodobé závazky	
		Dlouhodobé závazky	
Stálá aktiva		Vlastní kapitál	

Pracovní kapitál vyjadřuje tedy tu část oběžných aktiv, která jsou financována dlouhodobými finančními zdroji (vlastními, například fondy, popřípadě cizími, například dlouhodobými úvěry).

Představuje finance, kterými by firma disponovala v případě, že by byla nucena splatit všechny své krátkodobé závazky.

Čím větší bude hodnota pracovního kapitálu, tím je firma solventnější.

V transformované podobě je tohoto rozdílového ukazatele použito při konstrukci poměrového ukazatele likvidity 3. stupně (viz dále).

Podle rychlosti přeměny aktiv na pohotové finanční prostředky rozeznáváme stupně likvidity. Podle těchto stupňů je také majetek při přípravě finanční analýzy seřazen.

Z hlediska likvidity, tj. z hlediska pohotovosti peněžních prostředků, rozeznáváme 4 stupně:

1. Peníze, hotovost v pokladně a peníze na účtech.
2. Krátkodobé pohledávky (bezproblémové, očištěné).
3. Celkové zásoby. (Při podrobnějším členění je třeba je seřadit dle druhů od nejdříve prodejných až po neprodejných, jež musí být vyloučeny z hodnocení.)
4. Dlouhodobý majetek, stálá aktiva.

Z hlediska těchto stupňů likvidity rozeznáváme také ukazatele likvidity daného stupně, které vyjadřují právě pohotovost platby.

a) 1. stupeň likvidity vyjadřuje ukazatel:

$$\frac{\text{Peníze} \quad \text{neboli} \quad \text{likvidní prostředky 1. stupně}}{\text{krátkodobé závazky} \quad \text{běžná pasiva}}$$

Do čitatele zahrnujeme jak peněžní hotovost, vklady u peněžních ústavů, tak i, jak již bylo řečeno, obchodovatelné cenné papíry. Do jmenovatele uvádíme bezprostředně splatné dluhy.

Platí, že likvidita tohoto stupně je zajištěna při hodnotě ukazatele v rozmezí 0,1–0,2.

Čím větší je ukazatel, tím vyšší je likvidita firmy. To platí obecně u všech stupňů likvidity.

Příklad č. 3:

Naše firma má peníze (v pokladnách a na účtech) ve výši 1 milion Kč, obchodovatelní CP mají aktuální hodnotu rovněž ve výši 1 milionu Kč. Naše krátkodobé závazky činí 3 miliony Kč.

Resumé: $2/3 = 0,66$, likvidita je zajištěna.

b) 2. stupeň likvidity vyjadřuje ukazatel zvaný „rychlý test“.

Ten je možné vyjádřit:

$$\frac{\text{oběžná aktiva} - \text{celkové zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

nebo jinak:

$$\frac{\text{peníze} + \text{krátkodobé pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Minimální hodnota tohoto ukazatele bývá uváděna v rozmezí 1,0–1,5, každopádně nesmí klesnout pod hodnotu 1.

Tento ukazatel zohledňuje skutečnost, že zásoby nepatří mezi příliš likvidní prostředky, v některých případech je obrátka zásob příliš pomalá, rychlý test bere pomalost proměny této složky majetku do úvahy a nepočítá se zásobami vůbec.

Příklad č. 4:

Naše firma vykazuje peníze ve výši 2 milionů Kč, krátkodobé pohledávky ve výši 1 milionu Kč, krátkodobé závazky ve výši 3 milionů Kč.

Resumé: $3/3 = 1$, likvidita tohoto stupně je na hraně, nicméně spodní hranice pro likviditu tohoto stupně je dosaženo.

- c) **3. stupeň likvidity vyjadřuje ukazatel zvaný „běžný ukazatel likvidity“, popřípadě „ukazatel solventnosti“.** Lze jej vyjádřit opět dvěma způsoby:

$$\frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

nebo opačnou cestou jako:

$$\frac{\text{peníze + pohledávky + celkové zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Tento ukazatel uvádí, kolikrát hodnota oběžných aktiv přesahuje krátkodobé závazky, tzn. Kolikrát je firma schopna uspokojit své krátkodobé věřitele, kdyby všechna svá oběžná aktiva proměnila na peníze.

Opět platí, že čím vyšší ukazatel bude, tím vyšší je solventnost firmy. Za přijatelnou minimální hranici se uvádí rozmezí 1,5–1,8.

Příklad č. 5:

Naše firma má peníze a pohledávky ve výši 3 miliony Kč, zásoby ve výši 2 milionů Kč, krátkodobé závazky ve výši 3 milionů Kč.

Resumé: $5 \text{ děleno } 3 = 1,66$. Vypočítaná hodnota je přijatelná i pro hodnocení běžné likvidity.

Jestliže se ukazatel běžné likvidity (current likvidity) snižuje, znamená to, že se firma dostává do finančních problémů, její likvidita celková se snižuje. Použití tohoto ukazatele by mělo být spjato i s hodnocením vývoje likvidity 2. stupně. I když například hodnota běžného ukazatele likvidity je vysoká a firma zdánlivě nemá problémy s likviditou, může mít značnou část svého majetku uloženou v pomalu se obracejících zásobách. Pak se likvidita snižuje.

Výrazný rozdíl mezi rychlým testem a běžným ukazatelem likvidity uvádí, jak dalece zásoby ovlivňují likviditu.

Výrazný rozdíl mezi těmito stupni likvidity neukazuje na dobrý stav.

Samotné použití tohoto ukazatele, tj. bez vyjádření ostatních stupňů a jejich vzájemných vztahů, je velmi nebezpečné.

Na tuto obecně platnou skutečnost jsme poukázali již v předcházejícím textu. Nemí to jen z toho důvodu, že nestrukturované zásoby nevyjadřují dostatečně schopnost a rychlost proměny na likvidní prostředky. Totéž se týká i struktury pohotových peněžních prostředků, popřípadě splatnosti krátkodobých závazků, jejichž vnitřní struktura (například pozdější termíny v převažujícím objemu) rovněž může výrazně ovlivnit hodnotu ukazatele.

Pak při porovnání například dvou firem, z nichž jedna bude mít hodnotu tohoto ukazatele 1,5 a druhá 1,8 nemusí ještě platit, že druhá firma je z hlediska likvidity lepší, pokud není známa vnitřní struktura všech používaných položek. Druhá firma může mít mnohem nevýhodnější strukturu zásob. Proto je nutné porovnání s ostatními stupni likvidity.

Při posuzování výše zásob je třeba si také uvědomit faktory a odlišnosti v zásobovací situaci různých firem, byť i stejného oboru (rozmístění velkoskladů, horší dopravní spojení apod. vytváří objektivní nutnost vyššího předzásobení atd.).

Rovněž je třeba si uvědomit, že výši ukazatele lze i uměle ovlivnit právě pro potřeby analýzy, a to účelovou manipulací s hodnotami obou faktorů (čitatele i jmenovatele) například odprodejem části potřebných zásob a jeho zpětným nákupem po skončení sledovaného období.

Tento ukazatel je také nazýván jako poměrový ukazatel pracovního kapitálu, a je jedním z nejpoužívanějších poměrových ukazatelů likvidity.

- d) **Likvidita 4. stupně nazývaná také jako tzv. „bilanční likvidita“ je vyjádřena jako poměr:**

$$\frac{\text{peníze + pohledávky + celkové zásoby + stálá aktiva}}{\text{krátkodobé závazky + dlouhodobé závazky}}$$

Tento ukazatel zohledňuje všechny složky bilance a vyjadřuje celkovou schopnost firmy krytí závazků majetkem firmy. Jako minimální hranice se uvádí hodnota 0,7.

Příklad č. 6:

Naše firma má peníze, pohledávky a celkové zásoby ve výši 5 milionů Kč, stálá aktiva pak ve výši 10 milionů Kč. Krátkodobé závazky činí 3 miliony, dlouhodobé 10 milionů Kč.

Resumé: $15/10 = 1,5$. Likvidita tohoto stupně je zajištěna.

Hodnoty, které jsou uvedeny, jsou orientační, jsou závislé na řadě dalších výpočtů a faktorů pro konkrétní hodnocení firmy. Přesto však obecně platí tzv. zlaté pravidlo financování.

Zlaté pravidlo financování říká, že příslušný zdroj financování nesmí mít kratší dobu než příslušná složka majetku, který kryje.

Další pravidlo financování označujeme jako zlaté bilanční pravidlo financování.

Majetek dlouhodobé povahy musí být vždy financován z dlouhodobých zdrojů. Majetek krátkodobé povahy však může být financován i z dlouhodobých zdrojů.

2. 3. 2. Ukazatele řízení aktiv

Ukazatele řízení aktiv souhrnně vyjadřují rozložení jednotlivých druhů aktiv, jejich přiměřenost k současným či uvažovaným činnostem firmy, a především hospodaření firmy s těmito různými druhy aktiv, její starost a péči o efektivní využívání aktiv.

K tomu slouží několik ukazatelů stanovených pro různé formy aktiv. Podívejme se na nejužívanější:

a) Doba obratu zásob

Doba obratu zásob ukazuje, jak intenzivně jsou zásoby využívány, zda jsou dlouho skladovány, bez pohybu, zda je zásobování zatíženo nadměrnými, nízkoobrátkovými, těžkoobrátkovými zásobami, popřípadě zda ve struktuře zásob nejsou zásoby zcela bezobrátkové.

Oběžný kapitál je definován jako kapitál, pro nějž je charakteristický obrát, změna forem. Uskutečnění celého koloběhu přeměny od počáteční formy znovu do stejné formy tvoří obrátku. Čas, za který se tak stane, nazýváme dobou obratu.

Obrátka zásob je důležitým ekonomickým ukazatelem. Čím více se těchto obrátů v roce uskuteční, tím lépe (to platí samozřejmě s ohledem na charakter firmy, druh výroby). Při oborovém srovnávání pak vyšší obrátka zásob ukazuje na lepší, intenzivnější využívání zásob, náležitou pozornost firmy zásobovacímu, výrobnímu i prodejnímu cyklu.

$$OZ = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celkové zásoby}}$$

Příklad č. 7:

Naše firma má celkové zásoby ve výši 10 milionů Kč, tržby ve výši 20 milionů Kč.

Resumé: $20/10 = 2$. Znamená to, že se zásoby otočí dvakrát do roka, to je poměrně velmi malá obrátka, nicméně záleží na tom, jaká je to firma, čím se zabývá. Zde je nezbytné srovnání s jinými firmami daného oboru, odvětví. Stejně tak je nutné sledovat vlastní firmu, zda se obrátka zrychluje, či zpomaluje.

Výsledné číslo udává, kolikrát se za sledované období celkové zásoby otočí, obrátí ze své původní podoby. Kolikrát je tedy v průměru každá položka zásob pořízena, spotřebována a znovu pořízena.

Pokud je tedy ukazatel nízký, máme část aktiv firmy v nadbytečných, neproduktivních zásobách. To zatěžuje obvykle firmu vyšším úvěrem (a zbytečně vyššími úroky) na krytí zásob, a svědčí tak o nepříliš efektivní činnosti firmy v důsledku nákupu zbytečně vysokého množství zásob, popřípadě i o malém odběru zboží. Obojí svědčí o malé pozornosti firmy na optimální strukturu zásob.

Navíc v porovnání s aspektem likvidity, vysoký podíl zásob a jejich malá obrátka svědčí o omezení likvidity firmy. Nízká obrátka souhrnně ukazuje negativní stav struktury této části aktiv. Ale při rozboru můžeme jít ještě dále a analyzovat i vnitřní strukturu samotných zásob. V našem případě pak můžeme samostatně vyjádřit obrátku zásob materiálu a zboží:

$$OZM = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby materiálu}} \qquad OZZ = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby zboží}}$$

b) Obrátka pohledávek

Obrátka pohledávek ukazuje, jak se firma stará o své pohledávky, o jejich vymáhání, kolik činí průměrná doba inkasa. To lze vyjádřit dle vzorce:

$$\frac{\text{Pohledávky za odběrateli} \times 360}{\text{Tržby}}$$

Výsledné číslo říká, jak dlouho, tj. kolik dní, je inkaso peněz za každodenní tržby zadrženo v pohledávkách.

Čím je tento údaj vyšší, tím hůře. Znamená to, že firma obchoduje s partnery, kteří neplatí včas, nedodržují platební zvyklosti.

(Poznámka: v této souvislosti je třeba upozornit na momentální specifiku ekonomiky ČR, kdy druhotná platební neschopnost je tak rozšířeným jevem, že velmi omezuje vypovídací schopnost tohoto ukazatele v současných domácích podmínkách. Nicméně v situaci běžného tržního hospodářství a vztahu s cizinou má tento ukazatel své místo. Koneckonců i v našich podmínkách se dá usuzovat na pohyb k lepšímu či horšímu při změnách tohoto ukazatele, popřípadě při výrazných odchylkách tohoto ukazatele dané firmy s oborovým průměrem).

Příklad č. 8:

Naše firma má tržby ve výši 20 milionů Kč, pohledávky ve výši 5 milionů Kč.

Resumé: $5 \times 360 : 20\,000\,000 = 90$. Znamená to, že návratnost úhrady pohledávek je jedno čtvrtletí. To je dost vysoké číslo, nicméně se v průměru příliš neliší od celkové situace v hospodářství ČR.

Stejným způsobem jako při výpočtu doby obratu zásob nebo pohledávek, lze postupovat u všech složek aktiv a v případě zájmu hodnotit i detailní strukturu jednotlivých druhů.

c) Obrat stálých aktiv

Obrat stálých aktiv uvádí „produkční“ schopnost stálého kapitálu, říká, jak firma využívá svého výrobního potenciálu, tj. svého vybavení budovami, stroji a zařízením, ukazuje intenzitu využití těchto aktiv.

$$\text{Obrat fixních aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Fixní aktiva}}$$

Rovněž ale má tento ukazatel v podmínkách ekonomiky ČR omezenou vypovídací schopnost, kterou analytik musí zohlednit. Problém v použití tohoto ukazatele je ve zmíněné celkové zastaralosti tohoto druhu aktiv ve struktuře řady průmyslových oborů v ČR.

Čím jsou fixní aktiva starší, tím nižší byly jejich pořizovací ceny. Samotné účetní údaje nezohledňují ani inflaci, ani cenové skoky, ke kterým dochází například v ekonomice ČR v současné době (ceny energií, benzínu, nájemného atd.).

Mohlo by se pak zdát, že zcela odepsaná fixní aktiva „produkují“ velké tržby, zatímco nové firmy vybavené nejmodernější technikou (a zatížené tedy jejich vysokou PC) jsou méně efektivní.

Tento stav je způsoben jevem, že účetnictví je vedeno v nominálních, historických PC korigovaných účetními (respektive daňovými) odpisy a dále, že samo o sobě neodráží vlivy inflace, tudíž nevyjadřuje reálnou hodnotu v tržních cenách těchto aktiv. A ta je, jak jsme již uvedli, zjištělná vztahem nabídky a poptávky, a pokud firma (respektive její zařízení) předmětem tohoto vztahu není, je její reálná hodnota vždy jen odhadem.

Proto musí analytik, finanční manažer velmi opatrně hodnotit tento ukazatel, jít do značné hloubky, zjistit si spíše strukturu fixních aktiv, jejich odepsanost a jejich technický stav, tudíž použít spíše oné hypotetické prodejní ceny, která, i přes rizika odchylky, více odráží skutečnou cenu jednotlivých druhů fixních aktiv i celkové položky.

Na druhé straně je ale možné říci, je-li tato tendence v ekonomice ČR obecná, platí-li zastaralost strojního parku a stavebního vybavení v globálním měřítku u celých oborů, pak je možné tento ukazatel při mezipodnikovém srovnávání použít. Problematické je to u těch firem, které se vymykají. Liší-li se tedy výsledek sledované firmy příliš od oborového průměru, je třeba dalších výpočtů a zjišťování podrobnějších informací s případnou následnou korekcí vstupních dat a s opakováním výpočtů. Každopádně se nedoporučuje dělat unáhlené závěry bez podrobnější analýzy této položky.

Příklad č. 9:

Naše firma měla tržby ve výši 20 milionů Kč, fixní aktiva ve výši 40 milionů Kč.

Resumé: $20/40 = 0,5$. Tento ukazatel sám o sobě nemá žádnou vypovídací schopnost, je nutné jeho srovnání s ostatními a podrobnější rozbor skladby fixních aktiv. Přinejmenším bychom museli posuzovat, jak se u naší firmy vyvíjí v čase. To se týká i následujícího ukazatele.

d) Obrat celkových aktiv

Obrat celkových aktiv ukazuje globální využití všech aktiv:

$$\frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

Měří intenzitu využití všech druhů aktiv s tím, že tak jako u předcházejících ukazatelů této skupiny platí, že čím vyšší hodnota vychází, tím lépe.

Rovněž u tohoto ukazatele je však třeba zohlednit vlivy popsané u předcházejícího ukazatele obratu fixních aktiv, navíc je však třeba si uvědomit, že celková aktiva zahrnují spoustu nesourodých položek, které mohou být oceňovány různými metodami. Proto je třeba i u tohoto ukazatele, a s ještě větší pozorností, správně zohlednit vlivy, které se do výsledku promítají a interpretovat výslednou hodnotu ještě na základě dalších doplňujících informací.

V rámci meziročního posuzování vývoje firmy má tento ukazatel své opodstatnění, při mezipodnikovém srovnávání je jeho vypovídací kvalita menší.

Výpočty obrátek jsou nejčastější činností i bankéřů při posuzování žádostí na poskytování provozních úvěrů a zkoumání úvěruschopnosti klientů.

2. 3. 3. Ukazatele struktury kapitálu

Ukazatele této skupiny zachycují vlastní finanční doménu, tj. krytí majetku firmy finančními zdroji. I malá firma je schopna produkovat velké peníze, i malý majetek (nízká hodnota aktiv) může vytvářet velké tržby a přinášet značný zisk. Ale rovněž tak platí, že obrovské firmy, které mají spoustu majetku (a na první pohled se zdá, že věřitelé se mohou cítit bezpečni), mohou být špatně kryty finančně, jejich kapitálová struktura je nevyhovující, firma je stále závislejší na cizích zdrojích financování a postupně spěje k bankrotu.

Finanční krytí majetku je tedy mnohem důležitější hledisko než zjištění, že hospodářský subjekt je relativně bohatý, že má zjevně spoustu majetku. Ve skutečnosti může být takový subjekt na pokraji likvidace.

V části „Rozvaha“ je mimo jiné popsáno obecné složení pasiv, které se skládá ze dvou základních skupin, z vlastních a cizích zdrojů. Aktiva jsou kryta buď vlastním kapitálem, nebo závazky. Podíl ukazující zadluženost firmy je velmi účinným ukazatelem finanční stability i řízení financí firmy.

Cizí zdroje (krátkodobé a dlouhodobé závazky) tvoří důležitou složku řízení financí, udržování jejich optimální výše patří k umění každého managementu. Najít správný podíl mezi cizími a vlastními zdroji pak patří k vrcholným schopnostem finančních manažerů.

Každý dluh má 2 stránky:

1. A priori vyvolává subjektivní a od jistého okamžiku pak i objektivní domněnku o malé finanční stabilitě hospodářského subjektu. To ostatně platí i v občanském životě, pokud má někdo dluhy nebo si neustále půjčuje, nevyvolává to v okolí či partnerech příznivý dojem. Na druhé straně si řekněme, že u firmy, na rozdíl od lidí, některé nákupy jsou vždycky kryty úvěrem, úvěry tvoří stabilní složku financování investiční, ale i provozní činnosti firmy a představují motor ekonomiky firmy a prakticky celého národního hospodářství země.
2. Využívání závazků ke krytí aktiv představuje ale tzv. finanční páku, která znásobuje výnosnost vlastního kapitálu.

To platí ovšem za předpokladu, že firma vydělává za vypůjčené peníze více peněz, než kolik představuje úrok za tyto půjčky. U úspěšných firem, ale toto znásobení výnosů může být velké, nehledě už na skutečnost, že pouze z vlastních zdrojů by si firma nevystačila a ani to není nijak ekonomické.

Výše závazků má tedy 2 stránky:

- na jedné straně představuje určité riziko a úrokové zatížení,
- na druhé straně zvyšuje výnosnost firmy.

Řízení dluhu, řízení optimálního poměru mezi použitím vlastních zdrojů a použitím cizích zdrojů však patří mezi základní problémy a oříšky každého rozhodování managementu všech firem v tržním hospodářství.

Přitom se management dostává často pod protichůdná hlediska zájemců o jeho výsledky. Jak jsme již uvedli, zájmové skupiny, ať už interní nebo externí, mají mnohdy odlišné názory na momentální i budoucí situaci firmy, například vlastníci versus věřitelé se mohou dostat do kontroverzního vztahu.

Věřitelé, především banky, musí velmi důkladně zvažovat a analyzovat možnost poskytnutí úvěrů firmě z hlediska vlastních zájmů, z hlediska rizika, jemuž mohou být vystaveny poměrně velké částky úvěrů, a při prvních náznacích problémů s opožděním, nebo nesplácením úroků či splátek obezřetně jednat.

Pro sledování zadluženosti, struktury kapitálu se používá řada poměrných ukazatelů. Uvedme si několik nejpoužívanějších:

a) Ukazatel věřitelského rizika

Ukazatel věřitelského rizika je vyjádřen zlomkem:

$$\frac{\text{Celkové dluhy}}{\text{Celková aktiva}} \times 100$$

(Celkové dluhy = krátkodobé + dlouhodobé závazky)

Ukazatel uvádí procentuální krytí celkových aktiv firmy celkovým dluhem.

Čím vyšší bude procento, tím více je firma závislá na cizích zdrojích, finanční stabilita je menší.

To ale vyhovuje vlastníkům, zatímco věřitelé se mohou cítit ohroženi v případě negativního vývoje (zvyšování procenta). Banky proto často vyžadují zvýšení vlastního kapitálu firmy (například vydáním nových akcií nebo obligací), pokud je procento příliš vysoké a vybočuje z běžného oborového průměru.

Při vysokém ukazateli zadlužení je také pro firmu mnohem obtížnější získávat další úvěry. Navíc musí firma mnohem větší částky ze zisku přidělovat do rezervního fondu, neboť každý větší výpadek v běžném hospodářském životě sebou nese nebezpečí ztráty schopnosti splácet úroky a s tím spjaté problémy. Pokud by tedy firma poměr zadluženosti přehnal, sama si způsobí postupný pád.

Příklad č. 10:

Naše firma má celkové dluhy ve výši 10 milionů Kč na celková aktiva 80 milionů Kč.

Resumé: $10/80 \times 100 = 12,5 \%$. To vypadá vcelku dobře, v průměru v ČR se tento poměr pohybuje kolem 30 %, samozřejmě jsou velké rozdíly mezi firmami.

b) Ukazatel krytí aktiv vlastními zdroji

Ukazatel krytí aktiv je tvořen poměrem:

$$\frac{\text{Vlastní zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

Komentář je reciproční k předcházejícímu ukazateli, čím vyšší je hodnota, tím je firma finančně jistější.

Finanční odborníci považují za dobré, jsou-li vlastním kapitálem kryta nehmotná aktiva, dlouhodobý hmotný majetek, finanční majetek dlouhodobé povahy a určitá výše oběžných prostředků.

Extrémní výsledek tohoto ukazatele znamená buďto překapitalizování, nebo podkapitalizování firmy. Oba stavy se považují za **základní finanční nemoci**:

- **PŘEKAPITALIZOVÁNÍ**
znamená vysoký podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech. Je doprovázen:
 - nízkou rentabilitou vlastního kapitálu,
 - nízkou výnosností vloženého kapitálu.

Překapitalizování je však přijatelnější než druhá finanční nemoc – podkapitalizování.

- **PODKAPITALIZOVÁNÍ**
nastává, kdy podíl vlastního kapitálu ke krytí celkových aktiv je malý.

Tato situace nastává obvykle při vysokém růstu zásob (problémy s odbytem zboží, nadměrné zásoby materiálu) a z nedostatku vlastních zdrojů. Nárůst cizích zdrojů pak vede k menší schopnosti firmy splácet včas závazky, snižuje se likvidita, zvyšují se dlouhodobé dluhy. Ve svém důsledku zvyšující se podkapitalizování vede nakonec k likvidaci firmy.

Příklad č. 11:

Naše firma má na celková aktiva ve výši 80 milionů Kč, vlastní zdroje ve výši 20 milionů Kč. Resumé: 20/80, jde o vcelku optimální strukturu (matematicky se jedná o tzv. Parettovo rozdělení, které je známkou optimální skladby v mnoha ekonomických ukazatelích).

c) Ukazatel poměru cizích a vlastních zdrojů

Ukazatel poměru cizích a vlastních zdrojů je souhrnným ukazatelem obou předcházejících, tj.

$$\frac{\text{Celkové dluhy}}{\text{Vlastní zdroje}}$$

Interpretace je stejná jako v předcházejících případech, vysoký podíl dluhů ohrožuje výsledky podniku a je příčinou zvýšeného zájmu věřitelů.

Příklad č. 12:

Naše firma má celkové dluhy ve výši 10 milionů a vlastní zdroje ve výši 20 milionů Kč. Resumé: věřitelé mohou být v klidu.

d) Ukazatel úrokového zatížení

Ukazatel úrokového zatížení udává, kolik z vytvořeného výsledku hospodaření připadne na úhrady celkových úroků:

$$\frac{\text{Celkové úroky}}{\text{Zisk + celkové úroky}} \times 100$$

Optimální je mírná úroveň úrokového zatížení, problémové je překročení hodnoty 100 tohoto ukazatele. Přesto však je úrokové zatížení odvislé od skladby úvěrů a efektivnosti vynaložených prostředků. Pokud byly peníze investovány do vysoce ziskových činností, pak si firma může dovolit i vysoké úrokové zatížení, aniž by to vyvolávalo negativní pohled.

Příklad č. 13:

Naše firma dosáhla zisku ve výši 2 milionů Kč, úrokové zatížení činilo 200 tisíc Kč.

Resumé: $200\,000 / 2\,000\,000 \times 100 = 10\%$. Nejedná se tedy o vysoké úrokové zatížení, spíše ukazuje na určitou škálu různých typů úvěrů.

e) Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí je recipročním ukazatelem k předcházejícímu:

$$\frac{\text{Zisk + celkové úroky}}{\text{celkové úroky}}$$

Čím vyšší je výsledná hodnota, tím lépe. Z řady dalších možných ukazatelů této skupiny uvádíme ještě další.

f) Ukazatel krytí fixních poplatků

Ukazatel krytí fixních poplatků, který kromě zohlednění splátek úroků obsahuje i údaj leasingových splátek. Je proto přesnější zvláště u těch firem, kde leasing tvoří významnou část nákladů a je nutný tam, kde právě tato složka fixních nákladů prudce narůstá. Vzhledem k tomu, že i v podmínkách ekonomiky ČR dochází k růstu leasingových služeb a podíl těchto pravidelných splátek u řady firem významně narůstá, zařadili jsme tento ukazatel proto, že se jej začíná používat více než jednodušší ukazatel úrokového krytí.

$$\frac{\text{Provozní zisk + leasingové splátky}}{\text{Celkové úroky + leasingové splátky}}$$

2. 3. 4. Ukazatele rentability (profitability, ziskovosti, výnosnosti)

Obecně všechny tyto ukazatele poměřují dosažený hospodářský výsledek, tj. čistý zisk (popřípadě i hrubý zisk) k jiné hodnotě vynaložené či potřebné k jeho dosažení.

Zase můžeme porovnávat zisk s řadou dalších ukazatelů, s náklady, tržbami, použitým kapitálem, celkovým, vlastním, cizím atd. Ostatně všechny tyto uvedené hodnoty jsou poměřovány a tvoří základ této skupiny poměrných ukazatelů.

Porovnává se dosažený efekt s vynaložením prostředků na jeho dosažení.

Všechny tyto ukazatele mají tedy v čitateli položku zisku, ve jmenovateli pak různé hodnoty, podle nichž pak hovoříme o ukazateli nákladovosti, profitability, výnosnosti apod. Podívejme se tedy na nejužívanější ukazatele této skupiny:

a) Ukazatel rentability nákladů

Ukazatel rentability nákladů porovnává celkové vynaložené náklady k tržbám. Tedy

$$\frac{\text{Celkové náklady}}{\text{Čisté tržby}}$$

Obě položky zjišťujeme, jako téměř všechny údaje této skupiny, z výsledovky. Obecně platí, že čím nižší je hodnota tohoto ukazatele, tím lépe.

Příklad č. 14:

Naše firma měla čisté tržby ve výši 18 milionů Kč (předchozí použité ukazatele označené jako Tržby, byly hrubé tržby), náklady činily 9 milionů Kč.

Resumé: $9/18$ ukazuje na vcelku přijatelný výsledek rentability nákladů.

b) Ukazatel čistého zisku k tržbám, tj. tzv. zisková marže, je dána poměrem

$$\frac{\text{Čistý zisk k rozdělení}}{\text{Čisté tržby}}$$

Obecně platí, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím lépe. Výsledek ukazuje, kolik jednotek zisku připadá na jednotku tržeb (například kolik haléřů připadá na 1 Kč).

Příklad č. 15:

Naše firma dosáhla čistého zisku ve výši 1 500 000 Kč, na čisté tržby ve výši 18 milionů Kč.

Resumé: 1,5 / 18. Význam tohoto ukazatele je spíše v trendu z časového hlediska.

Při hodnocení je však třeba uvažovat s doplňujícími údaji, a to s rychlostí obratu zásob a celkovým objemem tržeb. Jestliže například oba tyto údaje jsou vysoké a rostou, pak nízká hodnota tohoto ukazatele může být výhodnější než v opačném případě.

Každopádně je třeba porovnávat tento ukazatel ve vývojové řadě a srovnávat s oborovým průměrem. Samotné jeho použití může být zavádějící. V tomto ukazateli se také může projevit řada marketingových opatření v odbytí, případně i účelové kroky v prodeji před prováděním finanční analýzy a s úmyslem jejího ovlivnění.

c) Výnos na aktiva (ROA)

Tento ukazatel porovnává výši zisku vůči použitým aktivům:

$$\frac{\text{Čistý zisk k rozdělení}}{\text{Aktiva celkem}}$$

Ukazuje výnosnost celkových aktiv. Tento ukazatel je velmi používaný a je objektivnější než pouze nákladová rentabilita.

Příklad č. 16:

Naše firma dosáhla čistého zisku ve výši 1,5 milionu Kč na celková aktiva ve výši 80 milionů Kč. Resumé: 1,5 / 80. Rovněž tento ukazatel má svůj význam při sledování vývoje, trendu za několik časových měřítek. Je odvislý od oboru i odvětví podnikání.

d) Výnos na jmění akcionářů (ROE)

Výnos na jmění akcionářů vyjadřuje míru zisku na investice kmenových (běžných) akcionářů:

$$\frac{\text{Čistý zisk k rozdělení}}{\text{Vlastní kapitál – prioritní akcie}} \times 100$$

Tento ukazatel by měl zajímat běžné akcionáře, neboť vyjadřuje rentabilitu jejich majetku.

Příklad č. 17:

Tento ukazatel je obtížně srovnatelný, neboť každá akciová společnost může mít velmi rozdílný rozsah vydaných prioritních akcií. Každopádně však ROA i ROE činí základní výbavu akcionářů při hodnocení vývoje hospodaření jejich akciové společnosti, oba ukazatele mají tedy význam pro vnitřní sledování vývoje vlastní firmy.

Ukazatelů této skupiny poměrných ukazatelů je možné konstruovat velký počet s ohledem na zájem té či oné skupiny zainteresovaných osob a především z hlediska a účelu, pro který je výpočet uváděn. Lze konstruovat i ukazatele velmi složité, vyjadřující různé nuance výnosnosti té či oné formy vynaloženého kapitálu. Pro naše účely jsou uvedeny čtyři základní druhy. Platí, že musí být rovněž posuzovány ve vzájemném kontextu v rámci skupiny i ve vztahu k ukazatelům ostatních skupin poměrných ukazatelů.

2. 3. 5. Ukazatele tržní hodnoty majetku

Specifickou skupinou poměrových ukazatelů jsou ukazatele, které se týkají akciových společností. Uvádíme tuto skupinu spíše jako ukázkou postupu profesionálních finančních analytiků, kteří pomocí této skupiny hodnotí a srovnávají akciové společnosti a hodnotí výnosnost držení akcií jednotlivých firem. Pro podnikatele, kteří mají své firmy založené na jiném právním základě, se jedná o možnost investovat volné prostředky nákupem akcií buď přímo na burze CP (pokud mají členství nebo nepřímý přístup), anebo využívají služeb bank, které mají investičního bankéře, který na základě požadavku klienta umísťuje peníze na tento druh obchodu. Jde o klasické obchodování na burze CP související s finančními investicemi podnikatelů.

Ukazatele této kategorie vyjadřují schopnost firmy vytvářet zisk, a na základě spíše externího posuzování reálnými a potenciálními investory, ukazují hodnocení firmy jak z hlediska efektivnosti jejího dosavadního hos-

podaření, tak především vyjadřují hodnocení předpokladů firmy vytvářet zisky v budoucnosti, míru zhodnocování investic a předpoklady celkové prosperity firmy v nastávajícím období.

Jedná se vesměs o ukazatele posuzování pozice firmy na trhu akcií, tedy na základě nabídky a poptávky po cenných papírech dané firmy.

Některé ukazatele vyjadřují také očekávání investorů, vycházejících z informací, že firma má dobrý či horší produkční potenciál, má či nemá nové trhy, státní zakázky atd. a že bude či nebude schopna zhodnocovat vložený kapitál. Toto externí hodnocení firmy je také veřejně publikováno v odborných časopisech, popřípadě i v denním tisku, spolu s ukazateli míry zisku, dividendami apod.

a) Účetní hodnota akcie

Účetní hodnota akcie je dána počtem emitovaných kmenových akcií ve vztahu k účetnímu jmění akcionářů:

$$\frac{\text{Vlastní jmění – prioritní akcie}}{\text{Počet kmenových akcií}}$$

Tento ukazatel sám o sobě nemá pro analytika žádný podstatný význam, důležitý je pouze ve vztahu k ostatním ukazatelům. Tato účetní hodnota akcie vyjadřuje čisté jmění připadající na akcii.

Tato hodnota se však výrazně odchyľuje jak od hodnoty tržní, tak i většinou od hodnoty nominální, respektive likvidační, zůstatkové. Používá se proto právě k vyjádření rozdílů mezi uvedenými ostatními hodnotami akcií.

b) Tržní hodnota akcie

Tržní hodnota akcie je dána vztahem nabídky a poptávky na finančním trhu, vyjadřuje tak „ocenění firmy“ investory.

Tato cena reaguje na řadu vlivů, které se projevují v ekonomice firmy, ale reaguje i na vnější ekonomické faktory (například zda firma získala vládní zakázku, dotaci a vůbec „pozornost státu“), popřípadě i na faktory mimoekonomické.

Tento ukazatel je velmi rozšířeným měřítkem hodnocení firmy v tržním prostředí, proto se používá i při konstrukci dalších, navazujících ukazatelů tržní hodnoty firmy.

Vztah k nominální hodnotě je zřejmý z pravidelných výsledků burzovních obchodů (i mimoburzovních obchodů s CP), tržní hodnota obchodovatelných akcií je běžně publikována a dostupná všem. Neznámá (respektive veřejně neznámá) je hodnota obchodovatelných akcií mimo burzy CP.

K tomu je třeba říci, že například na PBCP, a.s. (Burza cenných papírů Praha) zprostředkující finanční trh, probíhá pouze část obchodů s cennými papíry. Nicméně byla již podepsána všeobecná dohoda o publikování cen obchodovaných akcií i při mimoburzovních obchodech. Publikace těchto cen tak může zpětně ovlivnit i ceny na oficiálních trzích.

V podmínkách vyspělých států s tržní ekonomikou s rozvinutým finančním trhem, kde hodnoty akcií na burze kolísají v poměrně malých odchylkách, a kde hodnoty akcií stabilizovaných společnostmi spíše oscilují kolem středních hodnot, je tento ukazatel, jeho trend, vzestupný či sestupný, poměrně dobrým ukazatelem postavení firmy. V našich podmínkách se však projevuje řada nemocí jak samotného finančního trhu, tak i nedokonalostí dosavadního tržního prostředí.

c) Ukazatel výnosnosti na 1 kmenovou akcii

Ukazatel výnosnosti na 1 kmenovou akcii (čili zisk na akcii) je považován často za zásadní údaj k hodnocení firmy především potenciálními investory. Znovu však platí, použije-li se osamoceně, může značně zkreslit pohled na situaci firmy, a to i při srovnání s jiným. K této situaci, jak jsme hned v úvodních pasážích uvedli, obvykle při srovnávacích analýzách dochází.

Tvrzení, že například firma Alfa je mnohem úspěšnější než firma Beta, protože její ukazatel výnosnosti je výrazně vyšší, nemusí být správné. Bez hlubší analýzy i dalších faktorů nebo při krátkém časovém horizontu se můžeme dopustit chyby.

Ukazatel je silně ovlivněn nejen konstrukcí zisku, ale především i možnou taktikou při vydávání akcií, jejich počtem apod. I když tedy tento údaj musí intenzivně zajímat investory, neměl by být jediným impulsem k investicím.

Ukazatel je dán poměrem:

$$\frac{\text{Čistý zisk k rozdělení}}{\text{Počet vydaných kmenových akcií}}$$

d) Ukazatel tržní ceny akcie k zisku na akcii

Ukazatel tržní ceny akcie k zisku na akcii patří mezi oblíbené ukazatele finančního světa, je znám i veřejnosti jako P/E ratio. Tento ukazatel je pravidelně uváděn na všech světových burzách, je publikován i v našem odborném i denním tisku.

Oba 2 údaje, tržní cenu akcie i zisk na akcii můžeme dávat do poměru v recipročním vyjádření:

Porovnáme-li čistý zisk na 1 akcii k ceně akcie, tj.

$$\frac{\text{Zisk na akcii}}{\text{Tržní cena akcie}} \times 100$$

pak nám tento ukazatel udává míru zisku v procentech jako výnos z držení 1 akcie.

Příklad č. 18:

Zisk byl 7 Kč, tržní cena akcie 100 Kč. Resumé: 7 %.

Tento ukazatel je méně používaný než jeho opačná konstrukce.

V opačném vyjádření (P/E ratio)

$$\frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Zisk na akcii}}$$

pak v peněžní hodnotě udává, kolik peněžních jednotek jsou investoři ochotni vložit na jednotku zisku z akcie.

Příklad č. 19:

Tržní cena akcie je 100 Kč, zisk je 12 Kč. Resumé: P/E = 100/12.

Tento ukazatel je používán i pro mezinárodní srovnávání, vyjadřuje očekávání investorů, buď že vlastnictví akcie bude znamenat dobrou dividendu, nebo je to akcie s malým rizikem. V odborných publikacích z oblasti financí se uvádí, že normální hodnota tohoto poměrového ukazatele je 10–15.

e) Ukazatel výše dividend na akcii

Ukazatel výše dividend na akcii je také pravidelně publikovaným údajem. Udává výši dividendy.

$$\frac{\text{Dividendy z kmenových akcií}}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}}$$

Ukazuje reálný příjem akcionářů ze zisku, současně při porovnání s celkovým ziskem ukazuje, kolik firma rozdělila na další růst a kolik ke spotřebě.

Rozhodnutí o výši dividend je záležitostí valné hromady, která posuzuje návrh managementu. Pro analytika je také důležité zjistit si eventuelně původní návrh managementu, neboť ten může být jiný než rozhodnutí valné hromady.

Management firmy by měl sledovat dlouhodobé cíle rozvoje firmy, proto jeho návrh nemusí být vždy v souladu s přáním vlastníků (akcionářů), kteří mohou upřednostnit krátkodobý cíl okamžitého výnosu. Schválení návrhu managementu také mnohdy ukazuje jeho sílu a schopnosti vůči orgánům akcionářů, mnohdy jeho koncepční politiku, zvláště pokud management obhájí a obhájí například dlouholeté nevyplácení dividend vůbec.

Platí, že pokud firma vyplácí dividendy, pak obvykle každoročně pokračuje v mírném nárůstu těchto částek, pokud pak jeden rok valná hromada rozhodne nevyplácet, je to ovšem považováno spíše jako negativní signál. Mnohdy jsou firmy, které nevyplácejí opakovaně dividendy posuzovány investory příznivěji než ty, které vyplácejí dividendy poměrně vysoké. Otázka výplaty dividend a jejich výše patří také mezi důležitá rozhodnutí firemního managementu.

f) Ukazatel poměru tržní ceny akcie k účetní hodnotě akcie

Ukazatel poměru tržní ceny akcie k účetní hodnotě akcie opět vyjadřuje index hodnocení investorů pozice firmy ve tvaru:

$$\frac{\text{Tržní cena akcií}}{\text{Účetní hodnota akcií}}$$

Příklad č. 20:

Pokud je údaj vyšší než 1, ukazuje o kolik procent má firma vyšší tržní hodnotu, než kolik do ní akcionáři vložili, číslo 2 pak udává 100% tržní zhodnocení účetního vkladu akcionářů, index 0,5 vyjadřuje nízké tržní hodnocení vkladů.

Rovněž ukazatelů tržní hodnoty firmy je celá řada, mohli bychom uvádět i složitější konstrukce a poměřovat i poměrové ukazatele mezi sebou.

Skutečností je, že každý analytik si časem vypracuje svůj osobní přístup k analýze a svůj specifický aparát. Při použití mnoha ukazatelů by se výsledky mohly zdát málo průhledné a celková, souhrnná a závěrečná interpretace i velmi obtížná. Proto se také doporučuje vymezit si svůj okruh ukazatelů a ten stabilně používat. Snad jen v případech nejasných výsledků nebo komplexu ukazatelů oscilujících kolem nepříliš výrazných čísel je třeba hledat zřetelnější ukazatele.

Už v úvodu tohoto příspěvku jsme uvedli, že údaje cash flow jsou dnes tak používané, že prakticky tvoří samostatnou oblast hodnocení, i když svou skladbou a interpretací obsahují prakticky všech 5 předcházejících pohledů na ekonomiku firmy. Proto v následující části pouze vyjmenováváme konstrukce ukazatelů používajících v čitateli nebo jmenovateli údaje cash flow. V jednotlivých poměrových ukazatelích je zisk nahrazen statickým CF, interpretace je stejná, ale s tím rozdílem, že CF vyjadřuje vztah získaných peněz vůči jinému ukazateli, zisk pak vyjadřuje kladný hospodářský výsledek, který nemusí být bezprostředně podložen získanými penězi. Proto je statický CF používán častěji, vyjadřuje poměr skutečně získaných peněz k poměru s jiným ukazatelem.

2. 3. 6. Ukazatele cash flow

Třebaže zisk patří mezi stěžejní ukazatele situace a je důvodem, smyslem a cílem její existence, je třeba si uvědomit, že není a neměl by být pouze jediným ukazatelem a kritériem rozhodování. Firma má řadu dalších cílů, a pro jejich plnění může například dočasně potlačit dosažení velkého zisku do pozadí, respektive může upřednostnit politiku menšího, ale trvalého či trvale se zvyšujícího zisku v dlouhodobém měřítku, popřípadě může i volit krátkodobou ztrátu pro dosažení jiných závažných úkolů.

Vyžaduje-li například restrukturalizace a modernizace podniku s předpokladem budoucího rozvoje velkou koncentraci kapitálu, může firma upřednostnit i vznik ztráty. Platí tedy, že:

- zisk jako výsledek hospodaření může být předmětem koncepčního rozhodování firmy a v zájmu dlouhodobých cílů je možná, žádoucí a racionální i jeho minimalizace, a přesto nelze tento stav hodnotit negativně;
- i na tvorbu zisku bychom mohli najít určitá odlišná stanoviska různých managementů jedné firmy.

Je otázkou, jaká výše zisku je pro firmu nejvýhodnější, a to jak z hlediska zdanění, tak i z hlediska celkové vybavenosti firmy, její organizace, struktury aktiv a spokojenosti zaměstnanců. Zda například není lepší firemní strategie zaměřená na poněkud vyšší náklady a nižší zisk než dosažení vyššího zisku velkým vyčerpáním svých kapacit.

Varianta vyšší náklady – nižší krátkodobý zisk byla například použita H. Fordem, který několikanásobně zvedl svým zaměstnancům mzdy, aby si mohli koupit jeho automobily.

Toto opatření vedlo v dlouhodobějším horizontu k výraznému nárůstu odbytu, současně touze mnoha dělníků stát se zaměstnanci Fordových závodů, v důsledku toho došlo k vyšší produktivitě práce stávajících atd. V konečném důsledku tak toto opatření přineslo trvalý a zvyšující se zisk.

- Dále o položce zisk platí, že se jedná skutečně jen o položku účetní. Zisk je rozdíl mezi výnosy a náklady, je to matematický výsledek. Nelze tedy za tímto číslem vidět jen peníze uložené v téže výši v bance. Firma může vykazovat značný zisk, ale přesto se ocitne v platebních potížích z důvodu nedostatku peněz. A naopak, třebaže firma vykazuje ztrátu, její věřitelé jsou pravidelně uspokojováni splátkami. Navíc může být položka zisku účelově ovlivňována opatřeními na obou stranách jak výnosové, tak nákladové, nehledě na problematiku odpisů a oceňování. Navíc je účetní metodika i přes vydané a přijaté standardy stále ještě dosti různá v jednotlivých zemích, a to i v rámci samotné EU.

Z výše uvedených důvodů se tak zisk často nahrazuje údajem cash flow. Ale i o tomto ukazateli platí, že jej nelze používat bez vazeb a souvislostí s širším okruhem poměrových ukazatelů včetně ukazatelů s údaji zisku. V následující části vyjmenováváme nejpoužívanější ukazatele cash flow:

$$\text{a) } \frac{\text{Cash flow}}{\text{Závazky}} \quad \text{pro oblast řízení dluhu}$$

Pro výpočet výnosnosti kapitálu:

$$\text{b) } \frac{\text{Cash flow} - \text{úroky}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad \text{nebo} \quad \frac{\text{CF}}{\text{Celkový kapitál}}$$

$$\text{c) } \frac{\text{CF} + \text{úroky}}{\text{úroky}} \quad \text{jako ukazatel úrokového krytí}$$

$$\text{d) } \frac{\text{CF}}{\text{Čisté tržby}} \quad \text{pro oblast rentability}$$

e) Pro oblast výpočtů tržní hodnoty:

$$\begin{array}{c}
 \frac{\text{CF – dividendy prioritních akcií}}{\text{Počet kmenových akcií}} \quad \text{nebo} \\
 \frac{\text{Tržní cena akcií}}{\text{CF na akcii}} \quad \text{nebo} \\
 \frac{\text{Provozní HV (EBIT) + Leasingové splátky + odpisy}}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}}
 \end{array}$$

pro výpočet CF na akcii.

Poměrové ukazatele s cash flow se používají zejména při mezinárodních srovnáních, v ČR je uplatňují hlavně investiční bankéři.

2. 3. 7. Finanční analýza prováděná bankou

Mezi základní funkce komerčních bank patří poskytování úvěrů. Úvěr sám je považován za hybnou páku rozvoje firmy a celé ekonomiky či nadnárodního společenství. Poskytnutí či neposkytnutí úvěru může mít i pro dobré firmy mnohdy fatální účinek, recipročně však i pro banky platí stejné riziko, jako u všech hospodářských subjektů.

Vysokým procentem rizikových, klasifikovaných úvěrů se banka sama vystavuje riziku bankrotu. Proto každá komerční banka musí pečlivě třídit své klienty, důkladně prověřovat jejich finanční, obchodní a celkovou ekonomickou situaci i předpoklady dalšího vývoje. Musí své klienty zkoumat z mnoha hledisek, nejen z hlediska finanční analýzy. Ale finanční analýza je jedním z důležitých nástrojů, na jejichž základě se vedení banky bude rozhodovat o poskytnutí úvěrů, a rovněž tak i o dalším postupu vůči jednotlivým kategoriím klientů.

Opakujeme, že může být pouze jedním z nástrojů, byť podstatných. Není možné její závěry přeceňovat, ale je nebezpečné je nedocenit.

Při rozhodování je třeba rovněž vzít v úvahu, že i v ekonomickém životě se projevují nahodilosti, že ani sebevíce přesné matematické výpočty nemusí vyjít, a že i pomocí přesných přístrojů a zmíněných výkladů se dá stanovit špatná diagnóza. Bylo by chybné vycházet pouze z hodnoty nebo vývoje jednoho či několika málo individuálních ukazatelů či závěrů ze všech poměrových ukazatelů, pokud by nebyly hlouběji zkoumány příčiny tohoto stavu a předpoklady k jejich odstranění, pokud by se pouze matematické ukazatele staly jediným nástrojem pro rozhodnutí.

Na druhé straně nelze závěry skutečně objektivně a dobře provedené analýzy, provedené na základě pečlivé přípravy a úpravy dat, po zohlednění všech sporných, nejednoznačných a kontroverzních vlivů, nerespektovat.

Banky či obecněji všechny peněžní ústavy na celém světě provádějí finanční analýzy svých klientů a používají k tomu různý rozsah nástrojů. Otázkou je, do jaké hloubky, kolik na to mají času, z jakých údajů vycházejí.

Finanční analýza, ostatně jako každá vědní disciplína, se vyvíjí, nalézá nové a nové nástroje, finanční experti vyjadřují své nové názory, metody či teorie, objevují se nové nástroje platebního styku a finančnictví prožívá v rozvíjejících se tržních ekonomikách svůj „boom“. Ten je dán postavením a financí v systému tržní ekonomiky. I banky tudíž hledají a používají nové metody ve své práci.

2. 4. Automatizace finanční analýzy

Finanční analýza, její ukazatele, matematické výpočty i klasifikace dílčích a celkových výsledků, to vše je poměrně vděčným námětem pro automatizaci, k tvorbě software. Četné softwarové firmy také nabízejí různé programy, které uvedené výpočty (a další) provádějí i klasifikují. Použití programů má výhody v možném variantním zpracování při variabilitě vstupních dat. Lze tedy modelovat několik situací, popřípadě rychle reagovat na náhlé změny předpokladů, podmínek nebo nepřiměřeného vývoje některých účetních či tržních hodnot. Výhodou je také možnost konstrukce určitého rozmezí, tudíž vstup hodnotitele do standardních matematických propočtů.

V každém případě však nelze zapomínat, že i v tomto případě musíme nejprve provést purizaci dat, očištění údajů od sezonních vlivů a další přípravu datového souboru před tím, než začneme údaje vkládat do PC. Opsání dat z účetních výkazů tak, jak jsou tu uvedeny, by bylo největší chybou, které se může finanční analytik dopustit.

Použití těchto programů má nesporné výhody, ale ani tu není možné zapomínat, že konečné rozhodnutí musí učinit lidé na základě komplexu poznatků, informací, ale i osobních zkušeností.

2. 5. Závěr

Krátká finanční analýza alespoň nad výsledky vlastní firmy v trochu větším časovém horizontu by měla být samozřejmostí nejen finančních manažerů firmy, ale rovněž jejich vlastníků. Každý z posuzovatelů by si měl časem vytvořit vlastní ošatku ukazatelů, alespoň těch jednoduchých poměrových ukazatelů, které jsme uvedli v tomto příspěvku. Domníváme se, že soubor nejméně 10 těchto jednoduchých ukazatelů finanční analýzy by mohl stačit k takovému orientačnímu přehledu pro srovnávání v čase nad výsledky vlastní firmy.

Takto by měli vlastníci či finanční manažeři firmy hodnotit výsledky vlastní firmy poměrně často i v průběhu roku, každopádně by se pak měli snažit získat i adekvátní údaje či ukazatele svého oboru či odvětví. Takovéto údaje jsou k dispozici prakticky jen u akciových společností, proto jsme zařadili do tohoto textu i přehled těch základních ukazatelů vyplývajících z vlastnictví akcií, neboť takovouto analýzu by si měl dělat vlastně každý investor.

Existují samozřejmě daleko složitější ukazatele, tzn. ukazatele s vyšší vypovídací hodnotou, existují poměrové ukazatele, které dáváme opět do poměru s jinými poměrovými ukazateli a je také zřejmé, že existují ukazatele, resp. ošatky různě obsažné, s různou vypovídací schopností, ostatně je jasné, že čím více těchto ukazatelů se stále složitější konstrukcí budeme porovnávat, tím více můžeme zabředat do nejasnosti v celkovém resumé. Proto se doporučuje v každém případě nejprve použít menší rozsah zásadních ukazatelů, a pak v případě nejistoty zvýšit rozsah těchto ukazatelů pro posouzení reálného stavu. Ale i tak nelze zcela jednoznačně doporučit vybraný soubor těchto ukazatelů ani jejich druh, je to skutečně otázka oblíbenosti daných ukazatelů finančními analytiky.

Profesionální finanční analytici, zejména ti, kteří pracují ve finančních institucích, mají vždycky „svůj“ rozsah a druhy těchto poměrových ukazatelů a vesměs je považují za „svůj“ nástroj k hodnocení klientů.

Pokud tedy můžeme podnikatelům, zejména těm začínajícím, něco doporučit, vyberte si několik málo (cca do dvaceti) těchto jednoduchých i poměrových ukazatelů, a začněte pomocí nich hodnotit vlastní firmu v průběhu času. Je to dobrá pomůcka pro získání přehledu o tom, jak si Vaše firma vede, je to základní hodnotící prostředek, který můžete používat na základě znalosti Vašeho účetnictví. Než tak učiníte, je zapotřebí si uvědomit si, jaké přednosti a nedostatky mají účetní položky tak, jak jsme se pokusili uvést v úvodním příspěvku k této problematice. Doufejme, že i tento příspěvek přispěje k větší orientaci o Vašem účetnictví a výsledcích, které dosahuje Vaše firma v tomto turbulentním ekonomickém prostředí.

Shrnutí

- Účetní výkazy jsou základním materiálem pro provádění finanční analýzy daného ekonomického subjektu.
- Finanční analýza se musí na firmu a její finance dívat z poněkud jiného pohledu, musí zmírnit nebo eliminovat nedostatky, které účetní výkazy z hlediska sledování finančních stránek hospodaření firmy ukazují. Proto je nutná modifikace účetních záznamů, úpravy některých položek, je nutná reklasifikace účetních výkazů, a to rozvahy i výsledovky.
- Účetní výkazy obsahují desítky čísel a spoustu z nich lze dávat do souvislostí, poměřovat a interpretovat.
- Poměrové ukazatele se dělí do několika skupin. Nejčastěji se používá následující třídění na: ukazatele likvidity, ukazatele řízení aktiv, ukazatele struktury kapitálu, ukazatele rentability, ukazatele tržní hodnoty kapitálu.
- Dlouhodobá a trvalá schopnost uhrazovat své závazky je v řádně fungujícím tržním hospodářství jednou ze základních podmínek existence firmy.
- Ukazatele struktury kapitálu zachycují vlastní finanční doménu, tj. krytí majetku firmy finančními zdroji.
- Ukazatele rentability poměřují dosažený hospodářský výsledek, tj. čistý zisk (popřípadě i hrubý zisk) k jiné hodnotě vynaložené či potřebné k jeho dosažení.
- Ukazatele tržní hodnoty majetku vyjadřují schopnost firmy vytvářet zisk, a na základě spíše externího posuzování reálnými a potenciálními investory, ukazují hodnocení firmy jak z hlediska efektivnosti jejího dosaďadního hospodaření, tak především vyjadřují hodnocení předpokladů firmy vytvářet zisky v budoucnosti, míru zhodnocování investic a předpoklady celkové prosperity firmy v nastávajícím období.
- Doba obratu zásob ukazuje, jak intenzivně jsou zásoby využívány, zda jsou dlouho skladovány, bez pohybu, zda je zásobování zatíženo nadměrnými, nízkoobrátkovými, těžkoobrátkovými zásobami, popřípadě zda ve struktuře zásob nejsou zásoby zcela bezobrátkové.
- Třebaže zisk patří mezi stěžejní ukazatele situace a je důvodem, smyslem a cílem existence většiny subjektů, je třeba si uvědomit, že není a neměl by být pouze jediným ukazatelem a kritériem rozhodování.

Doporučená a použitá literatura

- BLAHA, Z. S. – JINDŘICHOVSKÁ, I.: Jak posoudit finanční zdraví firmy, 3. rozšířené vydání, Management Press, 2006, ISBN 80-7261-145-3, 2006 (195 stran),
- BOBEK, P. Financial services @ Internet. In Future of the Banking after the Year 2000 in the World and in the Czech Republic III. 1. vyd. Karviná: OPF SU, 1998
- BRECHLEROVÁ, D. Problems with a security of electronic banks. In Future of the Banking after the Year 2000 in the World and in the Czech Republic IV. 1. vyd. Karviná: OPF SU, 1999
- DVOŘÁČEK, J, KAFKA, T. Interní audit v praxi. Vydal Computer Press, a.s. Brno, 2005, ISBN 80-251- 0836-8.
- FLORIÁN, Z. Účetní audit. Vydala Jihočeská univerzita, zemědělská fakulta, České Budějovice, 2001. ISBN 80-7040-476-0
- MULLEROVÁ, L. Auditing pro manažery. ASPI, a.s., Praha 2007. ISBN 978-80-7357-308-9