

FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



PROGRAM ROZVOJE VENKOVA





Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



WIFI Czech Republic



Martin Netolický

- externí lektor
- senior business consultant
- solutions architect
- project manager
- specialista tvorba business plánů a strategií,
- Výkonný ředitel COMMSERVIS.COM
- zájmy: letectví, letecké modelářství, farmaření

- partner největšího rakouského vzdělávacího institutu WIFI
- podpis franšízové smlouvy: 15. 9. 2011
- prověřeno více než šedesátiletou tradicí
- navazuje na tradici agentury **Commservis.com**
- **13** regionálních WIFI poboček v rámci Evropy
- 34 000 tréninků ročně
- 12 000 trenérů
- nabídka kurzů v oblastech: *osobnost, management, firemní řízení, podniková ekonomika, média a komunikace, jazykové kurzy, teambuilding*
- standardní WIFI produkty – přidaná hodnota

„WIFI, Váš partner na cestě ke vzdělání.“

- Kolébkou moderních metod FA jsou **Spojené státy**, kde bylo napsáno nejvíce teoretických prací a nejdále došla i praktická aplikace jednotlivých metod.
- Byly zde rovněž sestaveny poprvé **odvětvové přehledy** sloužící jako měřítko pro porovnání jednotlivých podniků.



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



PROGRAM ROZVOJE VENKOVA

- Z angličtiny pochází i samotný pojem **finanční analýza (financial analysis)**, zatímco v **kontinentální Evropě** a zejména v německy mluvících zemích se spíše setkáme s pojmem **bilanční analýza (Bilanzanalyse)**.



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



PROGRAM ROZVOJE VENKOVA

- **V české odborné literatuře** byl zpočátku používán termín přejatý z němčiny např. práce **prof. Dr. Pazourka „Bilance akciových společností“** z roku **1946.**
- V době první republiky zveřejňovaly bilanční analýzy účetních závěrek firem některé hospodářské časopisy.
- V letech po II. světové válce a zejména po r. 1989 byl tento pojem vystřídán angloamerickou finanční analýzou.



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



PROGRAM ROZVOJE VENKOVA

- Finanční analýza patří k **základním dovednostem každého finančního manažera.**
- Tvoří každodenní součást jeho práce, neboť závěry a poznatky finanční analýzy slouží nejen pro **strategické a taktické rozhodování o investicích a financování, ale i pro reporting vlastníkům, věřitelům a dalším zájemcům.**



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



PROGRAM ROZVOJE VENKOVA

Základy finanční analýzy

- Dříve, než jsou přijímána jakákoliv investiční a finanční rozhodnutí v podniku, musí být známa **„finanční kondice“, finanční zdraví firmy.**
- Nejde jen o momentální stav, ale především o **základní vývojové tendence v čase (min. 3-5 let nazpět), stabilitu, resp. volatilitu výsledků**
- **o porovnání se standardními hodnotami v oboru, odvětví, s obecnými minimálními a maximálními hodnotami**
- **nebo přímo porovnání s konkurencí.**



- jako soubor činností, jejichž cílem je zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci podniku na základě účetních závěrek společnosti.



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



Finanční analýzu zpracovává ekonomický úsek v podniku

- Záleží především na velikosti firmy a na její struktuře.
- **Výsledky finanční analýzy spolu s výroční zprávou zpravidla garantuje finanční ředitel.**
- V menších společnostech pak splývá práce na úseku finančního účetnictví, nákladového účetnictví, interního auditu, v některých společnostech controllingu a financí.



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



PROGRAM ROZVOJE VENKOVA

Je finanční analýza nutná, nebo stačí pouze účetní výkazy?

- V praxi se lze často setkat s názorem, že **finanční analýza není nutná**.
- Obvykle se považují za postačující data z účetnictví pro finanční rozhodování, získaná prostřednictvím **účetních výkazů: rozvahy, výkazu zisků a ztrát a přehledu o peněžních tocích**, ty podnik shromažďuje, eviduje, třídí a dokumentuje veškeré údaje o současném i minulém hospodaření podniku



Finanční analýza je nutná

- Pro rozhodování finančních manažerů však **nemají tyto souhrnné účetní údaje obsažené ve finanční výkazech dostatečnou vypovídací schopnost.**
- Nemohou poskytnou a ani neposkytují **úplný a detailní obraz o hospodaření podniku, o jeho silných a slabých stránkách, nebezpečích, příležitostech, o finančním zdraví podniku a o celkové kvalitě hospodaření.**



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



Využití finanční analýzy



- Při řízení společnosti,
- vyhodnocování investic,
- plánování podniku,
- oceňování podniku,
- při získávání úvěrů od bank,
- leasingového financování
- získávání dalších investorů apod.



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



PROGRAM ROZVOJE VENKOVA

Hlavní význam finanční analýzy

- Jen velmi obtížně si lze představit manažera rozhodujícího se na základě zůstatků, či obrátů jednotlivých účtů.
- **Jednotlivá čísla z účetních výkazů dostávají praktický smysl a význam právě až při porovnání s ostatními číselnými údaji.**
- **V porovnání jednotlivých ukazatelů v čase a v prostoru spočívá hlavní přínos a význam finanční analýzy pro podnikové rozhodování manažerů.**



- Investoři
- Banky a jiní věřitelé
- Stát a jeho orgány
- Obchodní partneři (zákazníci a dodavatelé)
- Konkurence apod.



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



PROGRAM ROZVOJE VENKOVA

Uživatelé finanční analýzy - Interní

- Manažeři v podniku
- Zaměstnanci
- Majitelé (vlastníci) podniku



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



PROGRAM ROZVOJE VENKOVA

- **Externí FA** – vychází ze zveřejňovaných a jiným způsobem veřejně dostupných finančních, zejména účetních informací obsažených ve finančních výkazech obsažených ve výročních zprávách společností.
- **Interní FA** – při tomto druhu analýzy jsou analytikovi k dispozici veškeré údaje z informačního systému podniku, tj. z celého finančního účetnictví, dále údaje z manažerského účetnictví, z podnikových plánů, kalkulací atd.



Co je tedy cílem FA?

- Cílem FA je poznat **finanční zdraví podniku** (financial health), **určit slabé stránky** (již propuklé, nebo latentní choroby), které by mohly firmě v budoucnu způsobit problémy a naopak **stanovit její silné stránky**, o které by se mohla v budoucnu opřít.



Co je to finanční zdraví a finanční tíseň podniku?



- **O finančně zdravém podniku** hovoříme tehdy, pokud podnik dostatečně zhodnocuje vložený kapitál tj. je **rentabilní** a pokud nemá problémy se svou schopností včas uhrazovat splatné závazky tj. je-li **likvidní** a **solventní**.



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



PROGRAM ROZVOJE VENKOVA

- **Finanční tíseň** nastává tehdy, když podnik má velké potíže s likviditou a nemůže je vyřešit **bez výrazných změn v činnosti podniku** a ve způsobu jeho financování.



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



PROGRAM ROZVOJE VENKOVA

Jaký je postup FA?

- Výběr a příprava dat, určení počtu analyzovaných let,
- Výběr metod FA
- Výpočty na základě zvolených metod
- Posouzení výpočtů – nejprve rámcové, posléze podrobnější
- Hlubší analýza příčin jevů
- Návrhy na možná opatření, zhodnocení jejich rizik a předností



Činnost finančního analytika lze srovnat s postupem lékaře

- *Pokud lékař nemá k dispozici dřívější zdravotní dokumentaci, musí provést anamnézu – zjistit minulost pacienta. Stejně tak analytik **zkoumá minulý vývoj firmy** na základě dostupných informací zejména finančních výkazů minulých let.*



Činnost finančního analytika lze srovnat s postupem lékaře

- *Dalším krokem lékaře je vyšetření pacienta a stanovení diagnózy. Analytik zkoumá **nejaktuálnější informace a snaží se určit stav, ve kterém se firma nachází v současné době.** Má také určit **příčiny** proč došlo ke **zlepšení, nebo zhoršení firemního finančního zdraví** v poslední době.*



Činnost finančního analytika lze srovnat s postupem lékaře

- *Zde může analogie mezi lékařem a analytikem skončit. Úkolem lékaře je pacienta vyléčit, to však není vždy úkolem analytika. On pouze **navrhne způsob jakým lze firmu léčit** a zda to bude provedeno záleží na majitelích a managementu firmy.*



- Základním zdrojem informací pro finanční analýzu je **účetní závěrka**.
- V České republice upravuje tuto oblast především **zákon č. 563/1991 Sb., O účetnictví**, ve znění pozdějších předpisů. K 1.1.2004 byla uskutečněna změna zákona o účetnictví, jsou připravovány prováděcí vyhlášky a platí **české účetní standardy**, které si kladou za cíl **harmonizovat postupy v této oblasti s EU**.



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



- Očekává se, že **zaváděním harmonizovaného účetnictví se podstatnou měrou zvýší přístup podniků na kapitálový trh, neboť rozdílnost účetních standardů v jednotlivých zemích komplikuje až dosud práci analytiků**. Lze očekávat, že postupující globalizace přinese další sjednocování tak, aby existoval **jednotný a transparentní základ pro investory v globálním světě**.



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



Kde musí společnosti zveřejnit informace?

- **Obchodním věstníku** – kde se pouze zveřejňuje agregovaný tvar účetních výkazů uvádějící informace za dvě po sobě jdoucí účetní období spolu s výrokem auditora a to **ve lhůtě do 1 měsíce po konání valné hromady, která účetní závěrku schválila.**
- **Uložení do obchodního rejstříku** – účetní závěrka spolu s výrokem auditora tvoří součást tzv. sbírky listin v obchodním rejstříku, zákon neupravuje lhůtu, ve které mají být listiny uloženy
- **Komise pro cenné papíry a Středisko cenných papírů** – do 4 měsíců po skončení kalendářního roku, pro emitenty cenných papírů, kteří mají cenné papíry registrované na kapitálovém trhu, platí **pololetní zveřejňování povinnost ve zkráceném tvaru.**



Pro jaké společnosti platí zveřejňovací povinnost a povinnost auditu?

- Zveřejňování povinnost výsledků mají **všechny akciové společnosti** a dále všechny obchodní společnosti tj. **společnosti s ručením omezeným a družstva**, která mají povinnost mít závěrku ověřenou auditorem tj.
- jejichž roční **výše obrátu činila více než 40 mil. Kč**,
- výše **obchodního jmění činí více než 20 mil. Kč**
- nebo má společnost **více jak 25 zaměstnanců** v předchozím kalendářním roce.
- Přičemž musí být splněny alespoň 2 z těchto podmínek



- Kromě účetních závěrek může sloužit jako významný zdroj informací pro zpracování FA i **výroční zpráva**. Připravují ji ty účetní jednotky, které podle zákona o účetnictví podléhají auditu.



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



PROGRAM ROZVOJE VENKOVA

Standardní účetní výkazy

Standardními účetními výkazy, které tvoří součást účetních závěrek jsou:

- **rozvaha**
 - **výkaz zisků a ztrát**
 - **přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow),**
 - **příloha k účetní závěrce**
-
- Při reportování podle Mezinárodních účetních standardů (IFRS) a podle GAAP je nutný ještě **výkaz o změnách ve vlastním jmění společnosti**



Z jakých dalších zdrojů FA vychází?

druh zdroje

- 1) Účetní data
- 2) Ostatní data
- 3) Externí data

příklad zdroje

- Účetní výkazy finančního účetnictví
- Manažerské účetnictví
- Výroční zprávy
- Prospekty cenných papírů
- Podnikové statistiky
- Vnitřní směrnice
- Mzdové podklady
- Odborný tisk
- Státní statistika
- Obchodní rejstřík

Výroční zpráva obsahuje:

- Zveřejněné **údaje rozvahy, výkazu zisku a ztrát a přílohy,**
- Údaje o důležitých skutečnostech, k nimž došlo **mezi datem, ke kterému jsou výkazy schváleny a datem konání valné hromady,** která závěrku schvaluje.
- Dále výroční zpráva obsahuje výklad **k uplynulému a předpokládanému vývoji podnikání** a k finanční situaci účetní jednotky.
- Zabývá se tedy i **budoucí perspektivou podniku a investičními záměry společnosti.**
- Opatření MF ČR ukládá podnikům umožnit každému zájemci **nahlédnout do výroční zprávy v sídle účetní jednotky, dále jsou tyto údaje přístupné na internetu**



Prospekty cenných papírů

- Týká se pouze těch podniků, které **emitují své vlastní akcie, dluhopisy nebo podílové listy** obchodovány na **Burze cenných papírů v Praze**.
- Prospekt cenného papíru je upraven **předpisem Burzy cenných papírů v Praze „Podmínky přijetí cenného papíru k burzovnímu obchodu.“**
- Je dosažitelný u emitenta, na burze a dále u všech obchodníků s cennými papíry, kteří obstarávají vydání tohoto cenného papíru.



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



PROGRAM ROZVOJE VENKOVA

Co obsahuje prospekt cenného papíru?

- **Organizační strukturu emitenta**
- Postavení na domácím a zahraničním trhu
- Provedené **investice v posledních třech letech**
- **Rozdělení činnosti podle druhů, podíl jednotlivých činností na obratu, způsob organizace prodeje**
- **Čtvrtletní hospodářské výsledky** podložené rozvahou a výkazem zisku a ztrát
- Roční závěrky za poslední tři roky ověřené auditorem
- Přijaté bankovní úvěry a závazky s uvedením jejich splatností
- Veškeré závazky společnosti a **zástavní práva k majetku společnosti**
- Celkový objem a časová struktura pohledávek a závazků po lhůtě splatnosti ke dni zpracování žádosti.



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



Úlohu prospektu cenného papíru plní:

- U podílových listů – **Statut podílového fondu**
- U dluhopisů - **Emisní podmínky dluhopisů**



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



PROGRAM ROZVOJE VENKOVA

Které ze zdrojů pro finanční analýzu jsou považovány za nejdůležitější?

- Na základě studie provedené panem **Brainem v roce 1983**, kteří na základě dotazníků zastaných investorům institucím a finančním analytikům ve třech zemích **USA, Velké Británii a na Novém Zélandu** zodpovídali na otázku: „**Které zdroje jsou pro investiční rozhodování nejdůležitější?**“
- Jako nejdůležitější zdroj zvítězila jednoznačně **výroční zpráva společnosti**. Z výroční zprávy má pro uživatele největší vypovídací schopnost **Výkaz zisku a ztrát**, potom **Ekonomický vývoj za posledních 5-10 let**, dále **rozhoda** a na posledních místech se umístily **zpráva auditora a účetní metodika a postupy**.



Jak členíme metody FA?

- **Elementární** – základní, založené na základních matematických úkonech (sčítání, odčítání, násobení, dělení)
- **Vyšší** – založené na vyšších matematicko statistických metodách, např. regresní a korelační analýze, teorii pravděpodobnosti, diskriminační analýze, simulačních metodách apod.



Jak třídíme ukazatele FA?

- **Podle matematického způsobu výpočtu**
 - *absolutní* – převzaté z údajů účetnictví
 - *rozdílové* – vzniklé rozdílem dvou jiných ukazatelů
 - *poměrové* – vzniklé poměrem (podílem) dvou ukazatelů
 - *procentní* – poměr vyjádřený v %



Podle času (okamžik, nebo intervalu)

- **stavové** - udávají stav k určitému okamžiku
např. položky rozvahy
- **tokové** - udávají vývoje v určitém časovém intervalu
např. položky výsledovky, peněžní tok



V souvislosti s tříděním ukazatelů se elementární metody FA člení:

- **analýzu absolutních ukazatelů**
- **analýzu rozdílových a tokových ukazatelů** např. ukazatel EVA, MVA apod.
- **analýzu poměrových ukazatelů**, ukazatele rentability, likvidity, kapitálové struktury, aktivity a kapitálového trhu
- **analýzu soustav ukazatelů**, Pyramidové soustavy ukazatelů, Bankrotní a bonitní modely
(Altmanův model Z-scóre, Index důvěryhodnosti manželů Neumaierových, Kralickův Quick test, Grunwaldův bonitní model, Aspect Global rating)



a) Absolutní ukazatele

- obsaženy přímo **ve finančních výkazech podniku.**
- ***V České republice*** uvádějí společnosti ve **výroční zprávě** finanční výkazy v úplné nebo v agregované podobě za daný rok a ve srovnání s rokem předchozím.
- ***V zahraničí*** ve výročních zprávách uvádějí společnosti výkazy i **za období delší než pět let**, takže z nich lze již vyvozovat dlouhodobé trendy ve vývoji společnosti.



b) Procentní ukazatele

- **Horizontální analýza /časová/**
- Sledujeme absolutní změnu ukazatele, jednak proti předcházejícímu období vyjádřené v %.
- **Vertikální analýza /procentní/**
- Sledujeme procentní podíl ukazatele zásob na celku např. na celkových aktivech společnosti



c) Rozdílové ukazatele- členíme:

- **1) Fondy finančních prostředků (rozdílové ukazatele likvidity)**
- **2) Ukazatele vypočítané ze zisku a z přidané hodnoty**



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



1) Fondy finančních prostředků (rozdílové ukazatele likvidity)

- **Čistý pracovní (provozní) kapitál (net working capital)**
- Čisté pohotové prostředky
- Čisté peněžně-pohledávkové fondy



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



Při financování oběžných aktiv musí podnik zvažovat dvě otázky:

- Určení **podílu financování z vlastních a cizích zdrojů**
- Určení **podílu financování z krátkodobých a z dlouhodobých zdrojů.**



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



Co je to provozní kapitál?

- **Provozním kapitálem** se obvykle rozumí *krátkodobá, oběžná aktiva.*



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



PROGRAM ROZVOJE VENKOVA

a) Čistý pracovní (provozní) kapitál (ČPK)

- ČPK je částí **oběžného majetku**, která je **financována dlouhodobými zdroji (dlouhodobým kapitálem)** tj. zdroji vlastními i dlouhodobými cizími.
- ČPK je základní **rozdílový ukazatel likvidity podniku**
- ČPK = oběžná aktiva – krátkodobá cizí pasiva



Čistý pracovní (provozní) kapitál

- ČPK tvoří rozhodovací manévrovací prostor pro efektivní činnost **finančního manažera**, neboť jde o tu část oběžných aktiv, která není zatížena nutností brzkého splacení. Označuje se někdy jako ochranný polštář podniku.
- Je to určitá rezerva podniku, vznikající v důsledku, že část oběžného majetku financujeme dlouhodobými zdroji.



Zásada opatrného financování

- **Dlouhodobá (stálá) aktiva by měla být financována ze zdrojů dlouhodobých, zatímco krátkodobá (oběžná) aktiva mohou být financována i krátkodobými zdroji.**



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



PROGRAM ROZVOJE VENKOVA

- Jsou jádrem finanční analýzy a pomocí nich můžeme podniky mezi sebou navzájem porovnávat **a s oborovými, odvětvovými hodnotami.**



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



Analýza pomocí poměrových ukazatelů je nejběžněji používanou technikou FA protože

- Je **časově nenáročná** a poskytuje jakési **vodítko, kde hledat příčiny podnikových problémů,**
- Zároveň tedy podniku slouží jako **podnět k hlubší analýze**
- Lze ji používat pro **mezipodniková srovnání** a na základě rozborů těchto ukazatelů lze také **modelovat budoucí vývoj podniku** nebo vyhodnotit jeho silné a slabé stránky.



- 1) Ukazatele rentability (výnosnosti, ziskovosti)
- 2) Ukazatele likvidity
- 3) Ukazatele aktivity (obratovosti)
- 4) Ukazatele finanční struktury (kapitálové struktury)
- 5) Ukazatele kapitálového trhu



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



1) Ukazatele rentability

- Představují poměr zisku k nějaké základně s jejíž pomocí bylo zisku dosaženo např. k aktivům, vlastnímu kapitálu, tržbám, investicím
- Za zisk používáme nejčastěji **EBIT, EBT, EAT**, ale také **provozní zisk, přidanou hodnotu** nebo **hrubé rozpětí**.



Členění ukazatelů rentability (ziskovosti)

- Rentabilita aktiv ROA (return on assets)
- Rentabilita vlastního kapitálu ROE (return on equity)
- Rentabilita tržeb ROS (return on sales)
- Rentabilita investic ROI (return on investments)



Udává nám výtěžnost našeho majetku

ROA = zisk před úroky a daněmi (EBIT) / celková aktiva

EBIT = EBT + nákladové úroky

- Považuje se za hlavní měřítko rentability celkových zdrojů investovaných do podnikání.
- K měření rentability celkových aktiv používáme EBIT, protože měří rentabilitu bez vlivu způsobu financování a bez vlivu daně z příjmu.
- Patří mezi nejdůležitější ukazatele finanční analýzy.
- Velikost ukazatele závisí na oboru podnikání, minimální hodnota by měla být cca 8 %.



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



b) Rentabilita vlastního kapitálu ROE (return on equity)

- Udává nám zhodnocení vlastního kapitálu, vloženého do podnikání.
- **ROE = zisk (EAT) / vlastní kapitál**
- Používáme EAT – hodnotí pouze rentabilitu kapitálu, který vložili vlastníci podniku akcionáři, společníci, členové družstva. Investoři posuzují dosaženou míru rentability s ohledem na výnosnost jiných forem investic a požadují vyšší výnosnost zohledňující přírážku za podstoupené riziko.
- U velkých společností obchodujících na kapitálových trzích patří tento ukazatel mezi nejdůležitější ukazatele.



c) Rentabilita tržeb ROS (return on sales)

- Vyjadřuje podíl ziskové přírážky nebo-li marže na celkových tržbách.
- **ROS = zisk (EBIT, provozní zisk) / tržby**
- U ukazatele ROS používáme EBIT, nebo provozní zisk.
- Ukazatel se liší podle odvětví. Platí, že odvětví s velkými obraty např. supermarkety mají relativně nízký ROS, zatímco vysoce kapitálově intenzivní odvětví např. výroba strojů na zemní práce mají podíl zisků na tržbách vyšší.
- **Pod termínem tržby rozumíme celkové výnosy.**
- **Tento ukazatel bude zajímat např. konkurenci, obchodního ředitele apod.**



2) Ukazatele likvidity

- **Likvidita podniku** je schopnost podniku přeměnit aktiva na hotovost nebo její ekvivalent.
- **Solventnost (platební schopnost)** je schopnost podniku hradit své závazky včas tj. v okamžiku jejich splatnosti.
- **Ukazatele likvidity jsou důležité zejména pro banku, leasingové společnosti, dodavatele apod.**



- Aby byl podnik solventní z dlouhodobého hlediska, musí mít v každém okamžiku splatnosti závazků dostatečnou hotovost nebo prostředky rychle na hotovost přeměnitelné likvidní.
- **Likvidita je krátkodobější pohled na solventnost podniku neboli krátkodobé měřítko solventnosti.**



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



PROGRAM ROZVOJE VENKOVA

Ukazatele likvidity

- **Ukazatele likvidity** vycházejí ze schopnosti podniku hradit své krátkodobé závazky, jsou **měřítkem krátkodobého rizika**.
- **Likvidita = likvidní prostředky / splatné závazky nebo krátkodobé zdroje**
- **Neboli: čím budeme platit / co budeme platit**



- Peněžní, okamžitá likvidita (cash ratio)
- Pohotová likvidita (quick ratio)
- Běžná likvidita (current ratio)



První stupeň likvidity – okamžitá (peněžní) likvidita (cash ratio)



- **Okamžitá likvidita = fin. krátk. majetek /
krátkodobé zdroje**

Za krátkodobé zdroje považujeme krátkodobé závazky a krátkodobé úvěry (běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci)

- **Doporučené hodnoty < 0,5 , 1 >**



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



Druhý stupeň likvidity – pohotová likvidita (quick ratio)



- **Pohotová likvidita = (finanční krátk.majetek + kr. a dl. pohledávky) / (krátkodobé závazky a krátk. úvěry)**
- **Doporučené hodnoty < 1 ; 1,5 >**



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



Třetí stupeň likvidity – běžná likvidita (current ratio)

- **Běžná likvidita = oběžná aktiva /
(krátkodobé závazky a krátk. úvěry)**
- **Doporučené hodnoty < 1,5 ; 2,5 >**



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



Ukazatele likvidity

- **Ukazatele likvidity udávají** jakou část krátkodobých závazků pokrývají vymezeným způsobem definovaná likvidní aktiva.
- **Z hlediska věřitelů, bank je zájem** na vyšších hodnotách ukazatelů.
- **Z hlediska podniku příliš vysoká likvidita svědčí o dlouhodobě vysokých hodnotách neproduktivním vázání prostředků v hotovosti a o narušení provozního cyklu u podniku.**



3) Ukazatele aktivity (obratovosti)

- **Zachycují** relativní vázanost kapitálu v jednotlivých formách aktiv. **Zachycují tedy provozní cyklus podniku.**
- **Ukazatele aktivity vyjadřují:**
- **rychlost obratu** tj. počet obrátek např. za 1 rok, snažíme se, aby rychlost obratu bylo **co nejvyšší**
- **dobu obratu** vyjádřenou v počtu dní, nebo let, snažíme se, aby doba obratu byla **co nejkratší**



Doba obratu

- **DO = zvolená položka aktiv nebo pasiv
(pohledávky, zásoby, závazky,
aktiva) / (roční tržby / 360)**



Jaké známe ukazatele doby obratu ?

- doba obratu pohledávek = **průměrné pohledávky / (roční tržby/360)**
- doba obratu zásob = **průměrné zásoby / (roční tržby/360)**
- doba splatnosti závazků = **průměrné závazky / (roční tržby/360)**



Vybraná rozvahová položka může být:

- vybrána k určitému datu
- nebo lze vzít průměrný stav hodnot na počátku a na konci období
- avšak nejměrohodnější, pokud je to možné, je použít průměrné hodnoty nejlépe za každý měsíc (jelikož v poměru jsou tokové i stavové veličiny).



Rychlost obrátu (počet obrátek)

- **RO = roční tržby / zvolená položka aktiv nebo pasiv**
- **DO = 360 / RO a RO = 360 / DO**
- **Je dobré, aby ukazatele doby obrátu byly co nejnižší (co možná nejméně dní).**
- **Při posuzování rychlosti obrátu naopak chceme, aby počet obrátek za dané období byl co nejvyšší. Každá obrátka kapitálu může přinést podniku zisk – čím vyšší je jejich počet, tím vyšší je i zisk podniku.**



Jaké známe ukazatele rychlosti obratu?

- a) Rychlost obratu celkových aktiv
roční tržby / celková aktiva
- b) Rychlost obratu pohledávek
roční tržby / pohledávky
- c) Rychlost obratu zásob
roční tržby / zásoby
- d) Rychlost obratu závazků
roční tržby / závazky



Jakým způsobem určíme optimální výši kapitálu ke krytí oběžného majetku?



- Podnik by měl mít tolik oběžného majetku (zásob, surovin, materiálu, hotových peněz, pohledávek) **kolik hospodárný provoz podniku vyžaduje.**
- Má-li majetku více, pak je část majetku nevyužita, což je nehospodárné a celkový rozvoj podniku je brzděný.



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



Co je to optimální výše kapitálu ke krytí oběžného majetku?



- Taková výše oběžného majetku, která **zabezpečuje normální chod podniku s co nejnižšími celkovými náklady.**



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



PROGRAM ROZVOJE VENKOVA

Jakým způsobem stanovíme optimální výši kapitálu ke krytí oběžného majetku?

- **Globálním způsobem**, který vychází z délky obrátového cyklu peněz a výše jednodenních nákladů.
- **Analytickým postupem** – podle dílčích položek oběžného majetku (jednotlivých druhů zásob, pohledávek) při čemž využíváme různých optimalizačních metod (optimalizujeme výrobní zásoby, výrobní dávky atd.)



Jak stanovím výši oběžného majetku pomocí obrátového cyklu peněz?



- **Obrátový cyklus peněz** je doba, která uplyne mezi platbou za nakoupený materiál a přijetím inkasa z prodeje výrobků. Skládá se z:
 - **doby obratu zásob (DOZ)**
 - **doby inkasa (DI) (doba obratu pohledávek)**
 - **doby odkladu plateb (DOP) (doba obratu závazků)**



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



Doba obratu zásob (DOZ)

- Je průměrná doba od nákupu materiálu do prodeje výrobků.
- Nejvíce závisí na dodavatelském cyklu v podniku.
- **DOZ = průměrná zásoba / (tržby / 360)**



Doba inkasa (DI) neboli (doby obratu pohledávek)

- Je doba, která uplyne od fakturace výrobků do dne inkasa.
- Nejvíce závisí na **době splatnosti** odběratelských faktur.
- **DI = pohledávky / (tržby / 360)**



Doba odkladu plateb (DOP) neboli (doba obratu závazků)

- Je doba mezi nákupem materiálu a práce a platbou za ně.
- Tato doba **snižuje dobu obrátového cyklu peněz.**
- Nejvíce závisí na době splatnosti dodavatelských faktur.

- **$DOP = \text{závazky} / (\text{tržby} / 360)$**



Obratový cyklus peněz (OCP)

- se vypočte jako součet doby obratu zásob a doby inkasa a odečte se doba odkladu plateb.

- **$OCP = DOZ + DI - DOP$**

DOZ – doba obratu zásob

DI – doba inkasa (doba obratu pohledávek)

DOP – doba odkladu plateb (doba obratu závazků)

- Obratový cyklus je tedy prvním činitelem, který určuje **výši kapitálu pro financování oběžného majetku.**



- Druhým činitelem jsou **jednodenní náklady na prodané zboží**.
- Ty vypočteme z celkových ročních nákladů, které zjistíme jako součet nákladových položek ve výsledovce dělený 360.

$$\text{Jednodenní náklady} = \frac{\text{Celkové roční náklady}}{360}$$



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



Kapitálovou potřebu na krytí oběžného majetku

- vypočteme jako součin obrátového cyklu peněz a celkových jednodenních nákladů.

**Kapitálová potřeba = obrátový cyklus x
jednodenní náklady**



Jakým způsobem můžeme zkrátit obrátový cyklus peněz a tím snížit provozní kapitál?

- **Zkrácením doby obratu zásob**, tj. zkrácením doby zásobování, výroby, expedice
- **Zkrácením doby inkasa** např. zainteresováním odběratelů na včasnějším placení faktur poskytováním slev (skonta) za dřívější úhrady
- **Prodloužením doby odkladu plateb**, pokud toto prodloužení nezvýší náklady podniku a nepoškodí vztahy s dodavateli.
- **Potřeba kapitálu dále závisí na objemu tržeb, pohledávek a zásob.**



4) Ukazatele kapitálové struktury (dlouhodobé solventnosti)

Jsou zaměřeny:

- **na dlouhodobé fungování podniku a na jeho dlouhodobou schopnost plnit své závazky**
- **na poskytování určité míry jistoty svým dlouhodobým věřitelům např. bankám i vlastníkům.**



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



PROGRAM ROZVOJE VENKOVA

Jakým způsobem členíme ukazatele kapitálové struktury ?

- a) **Ukazatele zadluženosti** – poměry různých složek pasiv mezi sebou nebo ve vztahu k pasivům celkem
- b) **Ukazatele dluhové schopnosti podniku** – měřící schopnost podniku přijmou dluh a závazky z něj vyplývající.



- **Celková zadluženost**, (ukazatel věřitelského rizika, debt ratio)
- **Ukazatel samofinancování** (equity ratio)
- **Ukazatel finanční páky** (total leverage ratio)
- **Zadluženost vlastního kapitálu** (debt equity ratio)
- **Míra finanční samostatnosti** (stav kapitalizace)



- **Celková zadluženost**, ukazatel věřitelského rizika (debt ratio)

(cizí zdroje + ostatní pasiva) / celková aktiva

- **Ukazatel samofinancování (equity ratio)** - podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu

vlastní kapitál / celková aktiva



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



- Oba výše uvedené ukazatele tvoří dohromady 100% a vyjadřují strukturu financování podniku z vlastních a cizích zdrojů.
- Jsou měřítkem dlouhodobého rizika podniku.
- Čím větší je podíl cizích zdrojů, tím vyšší je riziko pro společníky, akcionáře i věřitele.



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



PROGRAM ROZVOJE VENKOVA

Ukazatel finanční páky (total leverage ratio

Vypočteme jako:

- **celková aktiva / vlastní kapitál**
- **Efekt finanční páky (financial leverage)** – cizí zdroje posilují celkový kapitál podniku a zároveň **placené úroky z nich snižují daňové zatížení**, protože jsou součástí nákladů.
- Použitím cizích zdrojů ve struktuře kapitálu tedy dochází i ke **zvyšování rentability vlastního kapitálu**



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



Zadluženost vlastního kapitálu (debt equity ratio)

Vypočteme jako:

- **cizí zdroje / vlastní kapitál**
- **Udává nám kolik cizích zdrojů připadá na jednotku vlastního kapitálu.** Čím větší je ukazatel, tím více cizích zdrojů podnik využívá a *možnost získání dalších cizích zdrojů např. úvěrů tím klesá.*



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



Míra finanční samostatnosti (stav kapitalizace)

Vypočteme jako:

- **vlastní kapitál a dlouhodobé závazky a úvěry / stálá (dlouhodobá) aktiva**
- Platí zásada: **stálá aktiva by měla být financována dlouhodobými zdroji**, dlouhodobé zdroje by měly převyšovat stálá aktiva a tak i část oběžných aktiv.
- Pokud tento ukazatel je větší než 1, vzniká v podniku Čistý pracovní kapitál, který je finanční rezervou.



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



- **a) úrokové krytí (interest coverage)**
- **b) ukazatel krytí dluhové služby (debt service coverage)**
- **c) doba návratnosti úvěru**
- Tyto ukazatele jsou důležité zejména pro banky a leasingové společnosti.



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



a) úrokové krytí (interest coverage)

Vypočteme jako:

- **EBIT / nákladové úroky**
- **Udává kolikrát EBIT převyšuje nákladové úroky.**
- Čím vyšší je jeho hodnota, tím větší je schopnost podniku splácet úvěry, nebo možnost čerpat nový úvěr
- Minimálně by tento ukazatel měl být **větší než 2,5 aby podnik mohl čerpat další úvěr od banky.**



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



b) ukazatel krytí dluhové služby (debt service coverage)

Vypočteme jako:

- $(\text{zisk po zdanění EAT} + \text{nákl. úroky} + \text{odpisy}) / (\text{splátky jistiny} + \text{nákladových úroků})$
- Je významným ukazatelem *pro banky i pro management podniku. Čím je ukazatel vyšší, tím je vyšší krytí dluhové služby.*



c) doba návratnosti úvěru (doba splatnosti úvěru)

Vypočteme jako:

- bankovní úvěry / zisk po zdanění EAT + odpisy
- ***Vyjadřuje dobu návratnosti bankovních úvěru, pokud by veškerý zisk po zdanění a odpisy byly věnovány na jejich splácení. Hodnota by měla být nižší než 5 let, aby podnik mohl čerpat další úvěr.***



5) Ukazatele kapitálového trhu

- Tyto druhy ukazatelů oproti všem předcházejícím, které vycházeli pouze z účetně-finančních výkazů podniku, ***kombinují účetní a tržní hodnoty (údaje o obchodování s podnikovými cennými papíry na kapitálových trzích).***



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



- Ukazatele tohoto typu jsou důležité především pro ***investory (potencionální investory)***, kteří se zajímají o výnos ze svých investic.
- Výnos investora může plynout ve dvou formách, ***dividendovým výnosem a zhodnocením vloženého kapitálu (růstem ceny akcií)***.



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



Nejpoužívanější ukazatele tohoto typu jsou:



- **Poměr ceny akcie a čistého zisku na akcii** (price - earnings ratio) P/E
- **Zisk po zdanění na akcii** (earnings per share) EPS
- **Výplatní poměr** je poměrem dividendy a zisku na akcii
- **Dividendový výnos** je poměrem dividendy a tržní ceny akcie
- **Poměr tržní a účetní hodnoty** (price booking ratio) P/B



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



PROGRAM ROZVOJE VENKOVA

1) Poměr ceny akcie a čistého zisku na akcii (P/E)

- Jde o velmi často používaný ukazatel (uváděný v přílohách novin zabývajících se kapitálovými trhy.
- **P/E = TRŽNÍ CENA AKCIE / ZISK PO ZDAŇENÍ NA AKCII**
- Hodnota ukazatele udává **počet let potřebných ke splacení akcie zisky, které na ni připadají.**
- **Za bezpečnou hodnotu ukazatele je v USA považován interval 6-20.**



Zisk po zdanění na akcii (earnings/share ratio – EPS)

- Ukazatel nám udává, **kolik peněžních jednotek zisku po zdanění připadá na jednu kmenovou akcii.**

$$\text{EPS} = \frac{\text{ČISTÝ ZISK PO ZDANĚNÍ (EAT)}}{\text{POČET AKCIÍ}}$$

- **EPS je vlastně jmenovatelem předcházejícího ukazatele.**



Zisk po zdanění na akcii (earnings/share ratio – EPS)

- Problém s interpretací výsledné hodnoty vzniká z důvodu, že výše zisku je ovlivněna **účetními praktikami**, které podnik používá.
- Výše zisku, kterou podnik vykazuje v účetnictví může být ovlivněna např. **způsobem oceňování zásob** (účtování metodou A a B) zvolenou **odpisovou metodou** (zrychlené nebo lineární odpisy) (odpisy nepředstavují peněžní výdaj) atd.



3) Výplatní poměr

- Hodnota tohoto ukazatele je především závislá na **dividendové politice podniku.**
- **Dividendový poměr = DIVIDENDA NA
AKCI / ZISK NA AKCI**
- **Výplatní poměr udává, jak velká část zisku je vyplácena ve formě dividend.**



Výplatní poměr

- **Výše dividendy je ovlivněna především výší loňských dividend a letošních zisků.**
- **Výše zisků však značně fluktuuje a proto by i výše dividend měla teoreticky fluktuovat.**
- **Praxe však ukazuje, že manažeři podniku vyhlazují změny ve výši dividend. Znamená to tedy, že vedení podniku velmi neochotně přistupuje ke krácení dividend.**
- **Pokud podnik vykazuje v daném roce zhoršené hospodářské výsledky, preferují zachování stávající výše dividend.**
- **Investoři totiž často vidí ve snižování výše dividend pesimistická očekávání vedení v budoucí vývoj podniku a naopak.**
- **Podnik musí zvážit, jakou výši zisku ponechá v podniku a reinvestuje a jakou část vyplatí akcionářům ve formě dividend.**



4) Dividendový výnos

- Jde o poměr dividendy na akcii a tržní ceny akcie.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{DIVIDENDA NA AKCII}}{\text{TRŽNÍ CENA AKCIE}}$$

- Tento druh dat nejvíce zajímá **investory**, kteří jsou zaměřeni více na výplatu dividend, než na růst tržní ceny akcií.



Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova: Evropa investuje do venkovských oblastí



5) Poměr tržní a účetní hodnoty (P/B)

Vypočteme jako:

- $P / B = \text{TRŽNÍ CENA AKCIÍ} / \text{UČETNÍ HODNOTA AKCIÍ}$
- Účetní hodnota akcií = základní kapitál / počet emitovaných akcií



- Ukazatel by měl u podniku dosahovat dlouhodobě hodnoty **větší než jedna**.
- Pokud je hodnota výrazně nižší než jedna, znamená to, že potencionální reprodukční schopnost podnikových aktiv (budoucí zisky) není investory hodnocena jako dostatečná vzhledem k objemu akciového kapitálu a výši rizika spojeného s daným druhem činnosti.



Martin Netolický

WIFI Czech Republic

netolicky@wifi-cz.cz

Na Brně 362, Hradec Králové

