

Úvod do finanční analýzy

Základní finanční výkazy. Majetková a finanční struktura podniku. Základní položky rozvahy ve finanční analýze.

Obsah

- Cíle podniku
- Majetková struktura podniku
- Finanční struktura podniku
- Bilanční pravidla, strategie financování
- Čistý pracovní kapitál
- Analýza rozvahy z pohledu vázaného kapitálu
- Analýza rozvahy z pohledu likvidity a solventnosti

Cíle podniku

- Jako hlavní cíl podnikání je nejčastěji uváděna snaha o maximalizaci zisku.

– Námitky:

- V současnosti se zpravidla podniky snaží o dosahování více cílů (růst tržeb, obratu, podílu na trhu, dobré jméno firmy ...).
- Jde o statický přístup, který nerozlišuje, ve kterém období bylo zisku dosaženo.
- Nutnost využívání CF pro hodnocení podniku.
- Nebere v úvahu různý stupeň rizika.
- Ziskové kritérium je důležité, ale není jediné!

Cíle podniku

- **Cílem všech podniků** je snaha o jejich dlouhodobou existenci a zajištění dlouhodobého rozvoje podniku, resp. snaha o dlouhodobou prosperitu podniku.
- **Hlavním cílem z pohledu podnikových financí** je snaha o maximalizaci tržní hodnoty podniku (v podmínkách akciové společnosti maximalizaci tržní ceny akcií).

Cíle podniku

- **Dílčí cíle:**

- Platební schopnost (likvidita) podniku
- Rentabilita podniku
- Finanční stabilita podniku (schopnost podniku dlouhodobě vytvářet a udržovat žádoucí vztah mezi jednotlivými složkami majetku a finančními zdroji na jejich krytí)

Cíle podniku - Shareholder x Stakeholder value

- Cíle věřitelů
- Cíle odběratelů
- Cíle dodavatelů
- Cíle manažerů
- Cíle zaměstnanců

Zdroje finančních informací

- Rozvaha
- Výkaz zisku a ztráty
- Výkaz cash flow

ROZVAHA

- Zachycuje bilanční formou stav dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (aktiva) a zdrojů jejich financování (pasiva) k určitému datu.
- Představuje základní přehled o majetku a zdrojích jeho financování ve statické podobě (k okamžiku účetní závěrky).

ROZVAHA

AKTIVA

- Dlouhodobý majetek
- Oběžná aktiva
 - Zásoby a pohledávky z obchodního styku
 - Krátkodobý finanční majetek
 - Peněžní prostředky

PASIVA

- Vlastní kapitál
- Cizí zdroje

MAJETEK = ZDROJE FINANCOVÁNÍ

ROZVAHA

Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
Oběžná aktiva	Cizí zdroje

Modelová rozvaha podniku

AKTIVA		PASIVA	
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál		
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	A.	VLASTNÍ KAPITÁL
I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	I.	Základní kapitál
II.	Dlouhodobý hmotný majetek	II.	Ážio a kapitálové fondy
III.	Dlouhodobý finanční majetek	III.	Fondy ze zisku
		IV.	Výsledek hospodaření minulých let
		V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období
		VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	B + C	CIZÍ ZDROJE
I.	Zásoby	B	Rezervy
II.	Pohledávky	C	Závazky
	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	I.	Dlouhodobé závazky
	<i>Krátkodobé pohledávky</i>		<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>
III.	Krátkodobý finanční majetek		<i>Závazky z obchodních vztahů</i>
IV.	Peněžní prostředky	II.	Krátkodobé závazky
	<i>Peněžní prostředky v pokladně</i>		<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>
	<i>Peněžní prostředky na účtech</i>		<i>Závazky z obchodních vztahů</i>
D	Časové rozlišení aktiv	D	Časové rozlišení pasiv
	AKTIVA CELKEM	=	PASIVA CELKEM

Majetková struktura podniku

- Majetek podniku (podle zákoníku „obchodní majetek“) neboli aktiva.
- **Majetková struktura podniku** představuje podrobnou strukturu aktiv podniku. Za aktivum se považuje takový majetek podniku, který pro podnik představuje budoucí ekonomický užitek. Pokud se podíváme na stranu aktiv rozvahy, vidíme, že majetek podniku lze dělit z hlediska doby využití na dlouhodobý a oběžný (krátkodobý).

Majetková struktura podniku

▪ Dlouhodobý majetek

- dlouhodobý nehmotný majetek – know-how podniku, goodwill, software, výsledky výzkumu, licence, patenty;
- dlouhodobý hmotný majetek – pozemky, budovy, stavby, strojní a technické zařízení, inventář, (umělecké a kulturní sbírky a předměty);
- dlouhodobý finanční majetek – cenné papíry a účasti se splatností nad 1 rok, poskytnuté půjčky se splatností nad 1 rok.

▪ Oběžná (krátkodobá) aktiva

- zásoby zboží, materiálu, polotovarů, pomocných látek;
- krátkodobé pohledávky se splatností do jednoho roku;
- krátkodobý finanční majetek se splatností do jednoho roku;
- peněžní prostředky – pokladní hotovost, prostředky na běžných účtech.

Majetková struktura podniku

Majetková struktura podniku závisí na:

- Oboru podnikání (banka, obchodní, výrobní firma).
- Technické náročnosti výroby – podíl stálého hmotného majetku, i nehmotného a investičního majetku (know-how, patenty, atd.).
- Rozvinutosti peněžního a kapitálového trhu – podíl finančního majetku.
- Ekonomické situaci podniku, případně jeho strategii.

Příklad

- Podíl jednotlivých položek majetku na aktivech pro průmysl, stavebnictví a služby.
- Je patrné výrazné zastoupení DDM v případě průmyslu a služeb, stavebnictví naopak vykazuje velký podíl pohledávek, což je dáno dlouhou dobou jejich splatnosti.

	Průmysl	Stavebnictví	Služby
AKTIVA	100 %	100 %	100 %
Dlouhodobý majetek	56 %	30 %	62 %
DHM a DNHM	40 %	21 %	49 %
DFM	16 %	9 %	13 %
Oběžná aktiva	42 %	69 %	37 %
Zásoby	9 %	8 %	7 %
Pohledávky	26 %	45 %	23 %
Peněžní prostředky	7 %	16 %	7 %
Časové rozlišení	2 %	1 %	1 %

Finanční struktura podniku

- **Finanční struktura podniku** představuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován jeho majetek. V rozvaze podniku je zobrazena na straně pasiv.

Finanční struktura podniku

- **Vlastní kapitál**

- základní kapitál – tvoří ho akciový kapitál vložený do podniku jeho akcionáři, resp. peněžní a nepeněžité vklady společníků;
- kapitálové fondy – jsou tvořeny z darů, dotací, neodepisovaného majetku, emisního ážia;
- fondy ze zisku – rezervní fond, statutární fondy, ostatní fondy tvořené ze zisku;
- výsledek hospodaření – zisk nebo ztráta.

Finanční struktura podniku

- **Cizí zdroje**

- rezervy – jsou tvořeny za určitým účelem (např. rezervy na opravy dlouhodobého hmotného majetku, rezervy na nedobytné pohledávky apod.);
- dlouhodobé závazky – podnikem emitované dluhopisy, závazky vůči různým subjektům se splatností nad 1 rok, bankovní úvěry se splatností nad 1 rok;
- krátkodobé závazky – obchodní úvěry, závazky vůči státu, společníkům, zaměstnancům, bankovní úvěry...(se splatností do 1 roku).

Optimalizace finanční struktury

Volba optimální finanční struktury souvisí s:

- strukturou majetku podniku
- náklady na kapitál a jeho jednotlivé druhy
- podílem vlastního a cizího kapitálu
- délkou splatnosti používaného kapitálu
- finančním rizikem používaného kapitálu
- udržením kontroly nad činností podniku

Optimalizace finanční struktury

- **Optimální finanční struktura** – je taková, při které jsou průměrné náklady na kapitál podniku minimální, a tudíž tržní hodnota firmy bude maximální.
- Cílem optimalizace finanční struktury je zabezpečovat vhodnou strukturu zdrojů z hlediska likvidity, rizika a nákladů.

Bilanční pravidla

- **Zlaté pravidlo financování**

- Krátkodobé zdroje by měly být použity na financování krátkodobých potřeb (oběžných aktiv).
- Dlouhodobé zdroje by měly být použity na financování dlouhodobých potřeb (dlouhodobého majetku – investic).

Bilanční pravidla

- **Zlaté pravidlo vyrovnání rizika**
 - Vlastní kapitál by měl převyšovat cizí zdroje, případně by se měly rovnat.
 - Pokud je suma cizích zdrojů příliš vysoká, firma se stává rizikovější pro investory a průměrné náklady na kapitál rostou.

Bilanční pravidla

- **Zlaté pari pravidlo**

- Jde o vztah dlouhodobého majetku a vlastních zdrojů podniku.
- Mělo by platit, že dlouhodobý majetek je financován vlastním kapitálem.
- Dlouhodobý majetek je financován zpravidla i z cizích zdrojů, proto se stálá aktiva a vlastní zdroje rovnají jen výjimečně.
- Toto pravidlo není v praxi příliš dodržováno, protože neumožňuje využít výhody financování cizím kapitálem.

Bilanční pravidla

- **Zlaté poměrové pravidlo**

- Toto pravidlo dává doporučení, aby tempo růstu investic nepřekročilo tempo růstu tržeb.
- Nedodržení tohoto pravidla by v budoucnu mohlo vést ke snížení rentability a likvidity podniku.

Optimalizace finanční struktury

▪ Doporučení - shrnutí:

- Poměr vlastního a cizího kapitálu, při němž jsou celkové náklady na pořízení kapitálu nejnižší a v důsledku toho tržní hodnota firmy nejvyšší.
- Krátkodobá (oběžná) aktiva financovat krátkodobým kapitálem.
- Dlouhodobá aktiva financovat dlouhodobým kapitálem (vlastním nebo cizím).
- Dlouhodobým kapitálem krýt i část oběžných aktiv, která je v podniku trvale přítomna (tj. čistý pracovní kapitál, viz dále).
- Dlouhodobá aktiva typická pro hlavní činnost podniku financovat vlastním kapitálem, zbytek dlouhodobých aktiv financovat cizími zdroji (v případě problémů lze odprodat a přitom dále pokračovat v činnosti).

Optimalizace finanční struktury

▪ Doporučení - shrnutí:

- Vyšší podíl dlouhodobého kapitálu, než odpovídá dlouhodobým aktivům, snižuje celkovou efektivnost činnosti podniku (dlouhodobý kapitál je dražší).
- Nižší podíl dlouhodobého kapitálu (tj. používání krátkodobého kapitálu i na krytí dlouhodobého majetku) je značně riskantní, protože může vyvolat platební potíže podniku.
- Oběžný majetek by měl být podstatně vyšší, než krátkodobý cizí kapitál → zajištění chodu podniku i v případě problémů.

Strategie financování

Neutrální strategie

Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
Oběžná aktiva Trvale přítomná	Cizí zdroje Dlouhodobé
Oběžná aktiva Pohyblivá část	Cizí zdroje Krátkodobé

Konzervativní strategie

Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
Oběžná aktiva Trvale přítomná	Cizí zdroje Dlouhodobé
Oběžná aktiva Pohyblivá část	Cizí zdroje Krátkodobé

– Neutrální strategie

Dlouhodobý majetek a trvale přítomná oběžná aktiva jsou financována dlouhodobým kapitálem (vlastním i cizím), pohyblivá část oběžných aktiv je financována krátkodobým kapitálem

– Konzervativní strategie

Vyznačuje se vyšším použitím dlouhodobých finančních zdrojů, kdy se těmito zdroji financuje i část oběžných aktiv. To však přináší vyšší náklady na financování.

Strategie financování

Agresivní strategie

Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
Oběžný majetek Trvale přítomný	Cizí zdroje Dlouhodobé
Oběžný majetek Pohyblivá část	Cizí zdroje Krátkodobé

Agresivní strategie

- Krátkodobými zdroji je financována i část trvale přítomných oběžných aktiv, případně také dlouhodobý majetek podniku. Nižší náklady na financování jsou však v tomto případě doprovázeny vyšším rizikem platební neschopnosti.

Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital)

- Čistý pracovní kapitál je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji a má významný vliv na platební schopnost podniku. Konstrukce ČPK je založena na rozlišení oběžného a dlouhodobého majetku a dále na rozlišení dlouhodobě a krátkodobě vázaného kapitálu.
- **ČPK = Oběžná aktiva – krátkodobé cizí zdroje**
- **ČPK = Vlastní kapitál + dlouhodobé cizí zdroje – dlouhodobý majetek**

ROZVAHA K XX.XX.20XX



Pracovní kapitál

Aktiva	Pasíva	
Dlouhodobý majetek	Dlouhodobý kapitál	vlastní
Oběžný majetek		cizí
	Krátkodobý kapitál (cizí)	

Úpravy vzorce pracovního kapitálu

- Zatímco výše uvedený vzorec a příklad jsou nejstandardnější definicí pracovního kapitálu, existují i jiné cílenější definice.
- **Příklady alternativního vyjádření pracovního kapitálu jako operativního pracovního kapitálu:**
- Oběžná aktiva – Peněžní prostředky – Krátkodobé závazky z obch.styku
- Pohledávky z obchodního styku + Zásoby – Krátkodobé závazky z obchodního styku

Analýza rozvahy

- Rozvaha může být analyzována ze dvou pohledů:
- **Z pohledu vázaného kapitálu**
 - Kde jsou zahrnuty veškeré použité finanční prostředky na provozní cyklus společnosti a původ těchto zdrojů
- **Z pohledu solventnosti a likvidity podniku**

Analýza rozvahy z pohledu vázaného kapitálu

- Účelem je analyzovat vázaný kapitál v provozním cyklu podniku a zjistit, jak je financován
- Rozvahu můžeme také rozdělit na:
 - Dlouhodobý majetek } Aktiva
 - Pracovní kapitál }
 - Vlastní kapitál } Pasiva
 - Čistý dluh }

Analýza rozvahy z pohledu vázaného kapitálu

- **PRACOVNÍ KAPITÁL**

ZÁSOBY

+ KTD POHLEDÁVKY Z OBCHODNÍHO STYKU

- KTD ZÁVAZKY Z OBCHODNÍHO STYKU

= **ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL**

- **Pracovní kapitál je ovlivněn:**

- Oceněním zásob
- Odloženými platbami a náklady
- Politikou podniku týkající se odepisování oběžných aktiv a KTD závazků z obchodního styku

INVESTOVANÝ KAPITÁL

VLASTNÍ KAPITÁL

STŘEDNĚDOBÉ A DLOUHODOBÉ BANKOVNÍ ÚVĚRY
A OSTATNÍ PŮJČKY
+ KRÁTKODOBÉ BANKOVNÍ ÚVĚRY A OSTATNÍ
PŮJČKY
- KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK
- PENĚŽNÍ PROSTŘEDKY
= **ČISTÝ DLUH**

Vázaný a investovaný kapitál

DDM
+ PRACOVNÍ KAPITÁL
= **VÁZANÝ KAPITÁL**

VLASTNÍ KAPITÁL
+ ČISTÝ DLUH
= **INVESTOVANÝ KAPITÁL**

VÁZANÝ KAPITÁL = INVESTOVANÝ KAPITÁL

Analýza rozvahy z pohledu vázaného kapitálu

		2018	2019
	Dlouhodobý majetek (A)		
	Zásoby		
+	KTD Pohledávky		
-	KTD Závazky		
=	Pracovní kapitál		
=	Pracovní kapitál (B)		
	Vázaný kapitál (A+B)		
	Vlastní kapitál (C)		
	Úvěry a ostatní půjčky		
-	KTD finanční majetek		
-	Peněžní prostředky		
=	Čistý dluh (D)		
	Investovaný kapitál (C+D) = Vázaný kapitál (A+B)		

Analýza rozvahy z pohledu solventnosti a likvidity

- Závazky jsou klasifikovány z hlediska jejich splatnosti:
 - Krátkodobé (splatné do 1 roku)
 - Středně a dlouhodobé (splatné za více než 1 rok)
- Aktiva jsou klasifikovány z hlediska jejich použitelnosti:
 - Likvidní (proplacená do 1 roku)
 - Stálá (neurčená k prodeji)

Analýza likvidity

- Likvidita = je schopnost podniku přeměnit svůj majetek na peníze a hradit své závazky
- Likvidita se odvíjí od skutečnosti, že obrat aktiv je rychlejší než obrat pasiv
 - zatímco splatnost závazků je známa předem,
 - a likvidita oběžných aktiv je nepředvídatelná

Analýza solventnosti

- Solventnost = schopnost společnosti splácet své závazky v dohodnutých lhůtách

Pokud podnik dluží
více než vlastní



**Vlastní kapitál je
záporný**



Podnik je
nesolventní

Analýza solventnosti a čistá hodnota aktiv

- Čistá hodnota aktiv (nebo také účetní hodnota kapitálu)
= rozdíl mezi celkovými aktivy a cizími zdroji

$$\begin{aligned} & \text{Stálá aktiva} \\ & + \text{Oběžná aktiva} \\ & - \text{Cizí zdroje} \\ & = \textbf{ČISTÁ HODNOTA AKTIV} \\ & \quad \textbf{(ÚČETNÍ HODNOTA KAPITÁLU)} \end{aligned}$$

Závěr

- Představuje základní přehled o majetku a zdrojích jeho financování ve statické podobě (k okamžiku účetní závěrky).
- Cílem optimalizace finanční struktury je zabezpečovat vhodnou strukturu zdrojů z hlediska likvidity, rizika a nákladů.
- Konstrukce ČPK je založena na rozlišení oběžného a dlouhodobého majetku a dále na rozlišení dlouhodobě a krátkodobě vázaného kapitálu.
- Rozvahu je možné analyzovat buď z pohledu vázaného kapitálu a nebo z pohledu likvidity a solventnosti.
- Analýza rozvahy z pohledu vázaného kapitálu zkoumá provozní kapitál a způsob jeho financování. Dále je možné zkoumat rozvahu z pohledu úrovně likvidity a solventnosti.