

Finanční analýza jako nástroj řízení podniku

V současné době, kdy na naše dveře klepe finanční krize a firmy se začínají obávat o odbyt svých produktů i svoji finanční stabilitu, se začínají do popředí dostávat manažeři jiného typu než doposud – místo obchodníků a stratégů začínají firmy hledat ekonomy a manažery zaměřené na řízení nákladů. Cílem nových manažerů je „ořezání“ firemních nákladů a ekonomická stabilizace firmy v očekávaných chudších obdobích. Jeden z nástrojů, který by měl být využit jako zdroj informací pro tyto manažery přijímající operativní i strategická rozhodnutí, je systém finančních ukazatelů, známý pod názvem **finanční analýza**. Je to jeden z manažerských informačních modelů, které je možné úspěšně využít u firem všech velikostí a oborového zaměření. **Protože manažerská rozhodnutí se ve firmě dělají neustále, měla by být finanční analýza prováděna průběžně a podrobně vyhodnocována nejméně jednou ročně.**

Řada manažerů se využití finanční analýzy obává – důvody mohou být různé – od nejistoty, jak dopadne hodnocení firmy a tím i hodnocení jejich práce až k nedůvěře k takto zjištěným parametrům firmy. Tyto obavy často pramení z profesního zaměření manažerů – zejména technicky zaměřeni a vzdělání manažeři cítí určitou nejistotu při hodnocení výsledků finanční analýzy a podceňují její význam. Tyto obavy je potřeba odmítnout – pro práci s finanční analýzou, resp. jejími výstupy není potřeba znát účetnictví – analýza pracuje především s jeho výstupy – finančními výkazy, které jsou běžnou součástí výkaznictví každé firmy. Kromě toho v současné době existuje široká nabídka školení, která umožní i neekonomům seznámit se podrobněji s ukazateli finanční analýzy a také jim umožní se v nich dobře orientovat. Rovněž grafické vyjádření výsledků finanční analýzy je přehledné a srozumitelné i neekonomům.

Jak prospěch z toho budete mít ?

Při diskusích o manažerských nástrojích řízení firmy často slyším otázky typu – A co nám to přinese ? Firma funguje, zisk vytváří, peníze máme, tak na co potřebujeme nějaké ukazatele? Dobrý manažer musí trvale analyzovat situaci firmy a i v těch nejhojnějších obdobích dbát na růst její efektivity, vytvářet tak její dobrou pozici pro období méně úspěšná. Kromě toho ukazatele finanční analýzy jsou základem hodnocení firmy při jejím hodnocení bankami či ratingovými agenturami.

A konkrétní uplatnění ? Budete-li například v rámci Operačního programu podnikání a inovace (OPPI) žádat o dotaci ze strukturálních fondů EU, budou nedílnou součástí Vaší žádosti i finanční výkazy za 2 – 3 roky Vašeho hospodaření. Tyto výkazy budou vyhodnoceny, převážně ukazateli finanční analýzy, a podle jejich výsledků Vám bude přidělen rating – ten bude mimo jiné rozhodovat o tom, zda je firma přípustný žadatel o tyto dotace a zda je natolik zdravá, aby si zasloužila podporu z evropských prostředků. Výhodu zde budou mít manažeři, kteří znají svoji situaci, využívají finanční analýzu pro hodnocení a řízení firmy a tím pozitivně ovlivňují její budoucí pozici nejen v rámci dotačních programů.

Velmi podobně pak postupují i bankovní domy, když hodnotí finanční situaci firmy – každý z bankovních domů má vlastní ratingový systém, který především na základě ukazatelů finanční analýzy (ale nejen jich) zařadí firmu do určité rizikové skupiny – od tohoto zařazení se dále odvíjí jak možnost firmy získat některé bankovní produkty, tak i cena služeb, které za tyto produkty zaplatí – čím je horší hodnocení firmy, tím je i vyšší riziko pro banku a cena těchto služeb.

Co vypovídají účetní výkazy?

Finanční analýza (můžeme ji také nazvat rozbor výkonnosti podniku) je systém, který představuje významnou součást soustavy podnikového řízení, komplexně vyhodnotí finanční situaci firmy. Pro finanční analýzu je základním zdrojem informací účetnictví, jako podklad pro výpočet ukazatelů, které dávají ucelený obraz o ekonomickém stavu podniku. Na kvalitě vstupních údajů – tedy správně a úplně vedeném účetnictví a z něj sestavených účetních výkazů a souvisejících dokumentů – je závislá i kvalita výstupních ukazatelů finanční analýzy a jejich vypovídací schopnost. Zejména u malých a středních podniků to může být limitující faktor, neboť ze zkušeností za 15 let práce daňového, účetního a ekonomického poradce vím, že má v některých případech účetnictví těchto menších firem malou vypovídací schopnost. O ukazatele finanční analýzy, jako o jeden z podstatných zdrojů informací, se pak opírají rozhodnutí managementu o dalším směřování firmy, mohou také sloužit jako kritéria pro hodnocení výkonnosti středního managementu firmy. Finanční analýza zaujímá klíčové postavení nejen při hodnocení minulého a současného stavu podniku, ale umožňuje i mezifiremní srovnání v rámci odvětví i srovnání meziodvětvové. Hlavní úlohou finanční analýzy je trvale vyhodnocovat ekonomickou situaci podniku, která je výsledkem působení ekonomických i neekonomických faktorů, vlivy těchto faktorů je pak potřeba zohlednit při interpretaci jejich výsledků.

Věnovat se rozboru všech finančních ukazatelů a jejich významu pro řízení firmy by vyžadovalo nepochybně rozsáhlejší prostor, než je vymezen pro tento článek, podívejme se proto na některé oblasti a ukazatele, jež mohou být pro stabilizaci firmy významné.

První oblastí, kterou by se manažer měl zabývat je tzv. **horizontální analýza absolutních ukazatelů** účetních výkazů – porovnat vývoj minimálně tří za sebou jdoucích období v jednotlivých údajích – např. jak se ve zkoumaném období meziročně vyvíjely výnosy, jednotlivé druhy nákladů, pohledávky, závazky, atd. a srovnat, který z těchto ukazatelů se vyvíjí jinak než ostatní (např. v %). Jako příklad lze uvést větší nárůst materiálových nákladů než-li růst výnosů. Můžeme se pak například domnívat, že při obdobné struktuře výrobků či služeb za srovnávané období to znamená, že nakupujeme dražší materiál, než máme zahrnut ve výrobních kalkulacích a kupovali jsme v minulých obdobích. Na druhou stranu tento rozdílný růst může znamenat, že je spotřebováváme více materiálu, než máme zahrnuto ve výrobních kalkulacích a spotřebovávali jsme v minulých obdobích a samozřejmě jednou z možností je také to, že prodáváme za nižší jednotkové ceny, než tomu bylo v minulých obdobích. Základní hodnocení ukazatelů vytváří signál o jisté disproporci mezi nimi – důvody této disproporce pak budou předmětem podrobnějšího rozboru vstupních (účetních) podkladů – k němuž nám dala podnět právě horizontální analýza. Následovat musí návrh řešení, např. revize kalkulací, nastavení cenového limitu pro nákup a prodej materiálu a zboží, případně organizační a personální opatření ve výrobě či prodeji.

Druhou oblastí, kterou by měla být zkoumána je **vertikální analýza absolutních ukazatelů** účetních výkazů – v rámci ní bychom měli zjišťovat, jak se například jednotlivé majetkové skupiny podílely na bilanční sumě a neměli bychom ani opomenout porovnání struktury majetku firmy s ostatními - obdobnými - firmami stejné velikosti, odvětví, povahy....

Velmi významnou skupinou ukazatelů, se kterou se nejčastěji v rámci finanční analýzy pracuje, a která navazuje na absolutní ukazatele účetních výkazů, jsou vypočtené **poměrové ukazatele**. Ty jsou zaměřeny do všech oblastí výkonnosti firmy. Jejich struktura i uspořádání se mohou lišit podle účelu, ke kterému jsou využívány. Obvykle je dělíme na ukazatele :

- **Rentability (Profitability Ratios)**
- **Likvidity (Liquidity Ratios)**
- **Aktivita (Aktivity Ratios)**
- **Zadluženosti (Leverage Ratios)**
- **Kapitálového trhu (Investment Ratios)**

Tyto ukazatele nám umožňují přímo srovnávat firmy různé velikosti – i takové, které se v absolutních ukazatelích mohou jevit jako nesrovnatelné (např. objemem výkonů, základním kapitálem, počtem pracovníků a podobně). Je výhodné, že toto srovnání můžeme provádět i v mezinárodním měřítku, neboť se jedná o ukazatele využívané po celém světě. U některých poměrových ukazatelů ekonomická teorie ověřená praxí i definuje obvyklé hodnoty, kterých by měly zdravé firmy dosahovat – odchylka od těchto obvyklých hodnot nejčastěji signalizuje problém ve firmě a vyžaduje podrobnější rozbor příčin tohoto jevu.

Každá z oblastí poměrových ukazatelů má své místo a vypovídací schopnost, můžeme se zastavit u některých z nich.

Ukazatele rentability nám umožňují zjistit a porovnat, zda je pro nás výhodnější pracovat s vlastním nebo cizím kapitálem, umožňují nám porovnat výkonnost naší firmy ve srovnání s konkurencí a současně i naznačit slabá místa v efektivnosti hospodaření. Je jich celá řada, můžeme se zmínit například o

- *Nákladová rentabilita* – vyjadřuje nám informaci o tom, kolik Kč nákladů musíme vynaložit na dosažení 1 Kč zisku
- *Rentabilita tržeb* - vyjadřuje nám informaci o tom, kolik Kč výnosů musíme získat na dosažení 1 Kč zisku
- *Rentabilita investovaného kapitálu* – měří vztah provozního zisku před zdaněním s objemem investovaných prostředků věřiteli a investory
- *Rentabilita vlastního kapitálu* - hodnotí efektivnost prostředků vložených investory (majiteli) – očekává se zde vyšší zhodnocení než u státních cenných papírů a s ohledem na politickou a ekonomickou situaci státu se předpokládá „rizikový bonus“ spočívající ve vyšší rentabilitě vlastního kapitálu
- *Rentabilita aktiv* - ukazuje ziskovost – efektivnost tvorby zisku – aktiv bez ohledu na to z jakých zdrojů, vlastních či cizích, jsou financována
- *Rentabilita dlouhodobého kapitálu* - slouží pro hodnocení efektivnosti dlouhodobého investování

Ukazatele likvidity budou v nadcházejícím období hrát významnou roli, neboť signalizují, jaká je schopnost firmy splácet své závazky. Nejčastěji používanými ukazateli jsou

- *Běžná likvidita* - udává kolika Kč z oběžných aktiv je kryta 1 Kč krátkodobých závazků tzn. kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby v daném okamžiku přeměnil všechna svá oběžná aktiva na peníze. Doporučená hodnota ukazatele se podle různých autorů pohybuje v rozmezí od 1 do 2,5
- *Pohotová likvidita* - je měřítkem, kdy z oběžných aktiv jsou vyloučena málo likvidní oběžná aktiva – zásoby. Charakterizuje tedy schopnost podniku krýt svými pohledávkami a peněžními prostředky své běžné potřeby a krátkodobé dluhy. Doporučená hodnota ukazatele se pohybuje v rozmezí od 0,7 do 1,2
- *Okamžitá likvidita* - vyjadřuje schopnost zaplatit okamžitě své krátkodobé závazky pomocí prostředků na běžném nebo jiném účtu, v pokladně, ale rovněž volně obchodovatelnými krátkodobými cennými papíry, šeky apod. Doporučená hodnota ukazatele se pohybuje v rozmezí od 0,2 do 0,5. Považuje se za nejpřísnější test likvidity firmy a manažerům často přiděluje vrásky na čele.

Ukazatele likvidity budou mít v nadcházejícím období rostoucí význam, neboť firmy s dobrou likviditou budou moci využít této výhody k vylepšení svých nákupních podmínek.

Ukazatele aktivity nám vyjadřují jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy, tedy mimo jiné také jak dlouho v nich má firma vázány finanční prostředky. Nejčastěji se můžeme setkat s ukazateli

- *Doba obratu zásob* - ukazuje intenzitu využití zásob a je udána ve dnech, po které jsou zásoby vázány v podnikání
- *Doba obratu (splatnosti) pohledávek* - uvádí za jak dlouho jsou pohledávky v průměru spláceny, tedy jak dlouho jsou v nich vázány finanční prostředky
- *Doba obratu dluhů* - uvádí za jak dlouho jsou závazky v průměru spláceny
- *Doba obratu oběžných aktiv* - ukazuje, kolik dní se kapitál vyskytuje ve formě oběžného majetku, než se přemění v tržby
- *Doba obratu dlouhodobého majetku* - měří efektivnost využívání budov, strojů a zařízení a podobně. Ukazuje, kolikrát se tento majetek za rok obrátí v tržby

Ukazatele aktivity, zejména v oblasti zásob, nám často ukazují, jak firmy neefektivně nakupují a skladují materiál potřebný pro výrobu, či jak vysoké objemy zásob vlastních výrobků nebo zboží mají na skladech – rychlá přeměna zásob na hotové peníze je předpokladem přežití firmy v období recese. Řada firem stále neefektivně nakupuje předčasně či v nesprávném objemu zásoby – motivace nízkoprocentním dodavatelským skontem při těchto nákupech je často považována za úspěch při nákupu – nakupující si však neuvědomují, že tyto nadbytečné nákupy jsou často kryty cizími zdroji – úvěry – jejichž cena (úrokové zatížení) do budoucna poroste. Často pak za 1 % skonta za velký odběr zásob na delší období platí firmy 5 – 10 % úroků z přijatých úvěrů. Častým případem je také vybavení firem technologiemi, které nejsou efektivně využívány – podrobnější analýza nepříznivě vyhlížejícího ukazatele pak může např. zjistit, že je efektivnější některé výrobní operace provádět dodavatelsky a prodejem neefektivního dlouhodobého majetku si uvolnit finanční prostředky pro jiné aktivity.

Ukazatele zadluženosti vyjadřují míru užití cizího kapitálu při financování firmy. Soustřeďují se především na oblast dlouhodobého fungování firmy, na rozdíl od ukazatelů likvidity a aktivity. Typicky se můžeme setkat s ukazateli

- *Věřitelské riziko* – dokládá, jaká část celkových závazků připadá na 1 Kč celkových aktiv – doporučuje se zde tzv. „zlaté pravidlo“, které uvádí podíl 50 % vlastních i cizích zdrojů, připouští se i podíl až 70 % závazků na aktivech celkem
- *Doba návratnosti úvěru* - vyjadřuje počet let, po které by trvalo splácení úvěru z peněžního toku - doporučená hodnota je do 4 let
- *Zisk účinnosti finanční páky* - je možno používat při hodnocení toho, zda je míra zadluženosti přijatelná pro daný podnik a zda zvyšování podílu cizích zdrojů dochází k vyšší rentabilitě vlastního kapitálu – doporučuje se hodnota 1 a více
- *Překapitalizování a podkapitalizování* – posuzuje podíl vlastních zdrojů na financování krátkodobých a dlouhodobých aktiv – překapitalizování je doporučeno s hodnotou 1 a méně, podkapitalizování pak s hodnotou 1 a více

Bankovní sektor v současném období zpřísňuje podmínky, za kterých je ochoten poskytnout investiční i provozní kapitál – podíl vlastního a cizího kapitálu v pasivech firmy pak hraje v tomto rozhodování významnou roli. V minulosti byly banky obvykle ochotny poskytnout další finanční prostředky, pokud podíl cizích zdrojů v pasivech nepřekročil 80 %, je pravděpodobné, že v současné době budou u firem požadovat vyšší podíl vlastních zdrojů.

Ukazatele kapitálového trhu (nebo také ukazatele tržní hodnoty) – vyjadřují, jak investoři hodnotí minulou činnost firmy a její budoucí vývoj. Můžeme je vyjádřit například jako

- *Čistý zisk na akcii* - vztah čistého zisku po zdanění k jedné kmenové akci

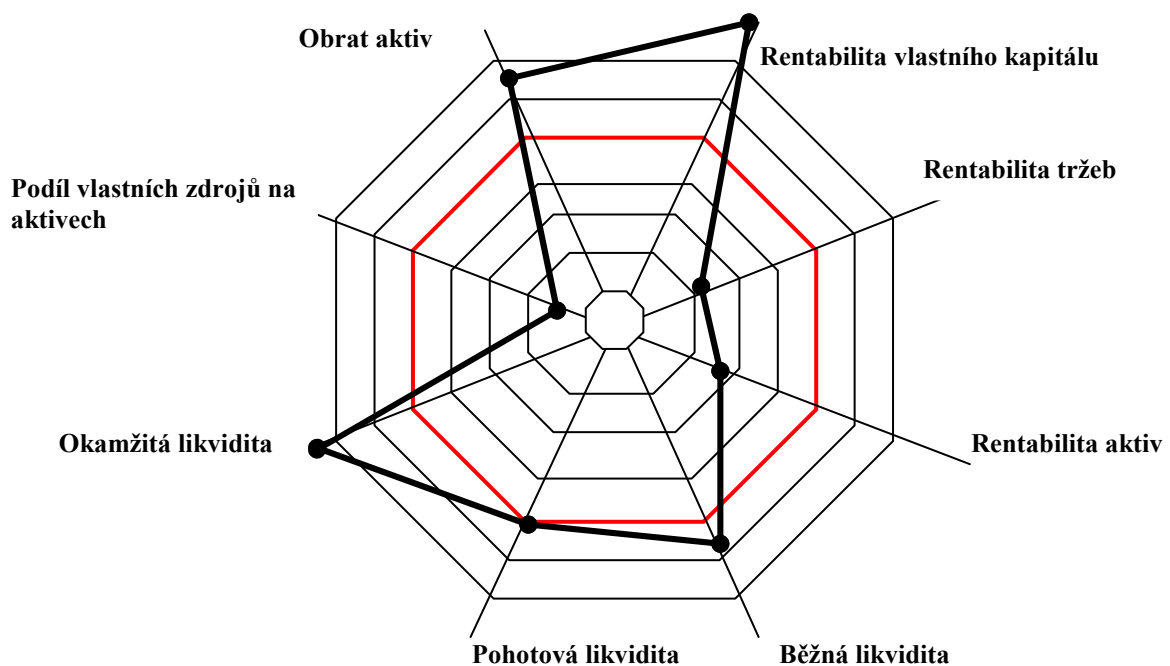
- *Výplatní poměr* – jak velký podíl vytvořeného čistého zisku po zdanění je vyplacen akcionářům a kolik je věnováno na reinvestici do firmy
- *Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii*
- *Poměr tržní ceny akcie a její účetní hodnoty*

V některých případech se firmy snaží získat přehled o celkové situaci firmy prostřednictvím takzvaných **souhrnných ukazatelů (indexů)** – jedná se o sady provázaných a vyhodnocených ukazatelů indikujících prostřednictvím jednoho globálního výstupu celkovou finanční situaci firmy. Typickými představiteli těchto ukazatelů v našich podmínkách jsou **Altmanův index finančního zdraví, Kralickuv Quick test a Douchova bilanční analýza**, můžeme však nalézt i další. Tyto souhrnné ukazatele indikují zařazení firmy do jednoho ze tří až čtyř pásem, charakterizujících, zda se jedná o podprůměrnou, průměrnou nebo nadprůměrnou firmu. Pro podrobnější seznámení s jednotlivými oblastmi hospodaření firmy je vhodné pak analyzovat jednotlivé poměrové ukazatele a důvody stavu jejich hodnot.

Srovnejte se s ostatními

Na začátku článku jsem se zmínil o možnosti oborového srovnání s jinými firmami – k přímému srovnání může jako informační zdroj sloužit www.justice.cz, kde jsou právnické osoby povinny zveřejňovat své roční účetní závěrky, ze kterých lze finanční analýzu zpracovat. Má-li firma zájem konfrontovat své výsledky s odvětvovými průměry, pak jako informační zdroj může mimo jiné použít Finanční analýzu průmyslu a stavebnictví, kterou zpracovává Ministerstvo průmyslu a obchodu a je k dispozici na www.mpo.cz.

Takováto srovnání můžeme vyjádřit i graficky a jsou velmi dobře srozumitelná i pro neekonomy – příkladem takového grafického vyjádření situace firmy může být tzv. spider graf. V něm můžeme graficky srovnat vybrané ukazatele vlastní firmy, konkurentů i průměrné hodnoty v odvětví, ve kterém podnikáte. Na vzorové ukázce vidíte červeně vyznačeny průměrné hodnoty odvětví, černé pak hodnoty firemní, mohli bychom tam však doplnit i údaje svých konkurentů.



Vzorová firma dosahuje horší než odvětvové hodnoty v oblasti rentability tržeb a rentability aktiv, dále má horší podíl vlastních zdrojů na aktivech – u ostatních ukazatelů dosahuje lepších hodnot, než jsou průměrné hodnoty v odvětví.

Nechte si odborně poradit

Pokud má firma k dispozici kvalitní informační základnu – úplně a správně vedené účetnictví – je výpočet jednotlivých ukazatelů finanční analýzy relativně rutinní záležitostí, neboť pro tyto výpočty jsou k dispozici vhodné softwarové nástroje, často jako součást manažerských nástaveb informačních systémů firem. Náročnějším úkolem je pak interpretace významu jednotlivých vypočtených ukazatelů pro firmu a to jak v jednotlivých obdobích, tak i ve vývojové řadě. Jako důsledek interpretace jednotlivých ukazatelů by měl následovat podrobný rozbor příčin, které vedly k negativnímu stavu či vývoji ve firmě a přijetí následných opatření k jejich odstranění. Zde je potřeba přistupovat k návrhům řešení velmi sofistikovaně, aby vyřešení jednoho problému současně nezpůsobilo problém v oblasti jiné. Ze zkušeností musím potvrdit, že zejména u malých a středních firem je vhodné se obrátit na odbornou poradenskou firmu, která má s těmito analýzami a opatřeními dostatek zkušeností a může je do analyzované firmy přinést. Prostředky vynaložené na takovou pomoc se obvykle vrací do několika měsíců či týdnů a do budoucna pozitivně ovlivňují hospodaření firmy.

Nové trendy

Finanční analýza v podobě jak byla představena, je používána desítky let na celém světě. V posledních několika letech se nám do ukazatelů finanční analýzy začínají dostávat i ukazatele zcela nové, s jinou konstrukcí a vypovídací schopností – zdrojem těchto nových ukazatelů jsou především USA. I v České republice se začal používat nový ukazatel ekonomické přidané hodnoty **EVA (Economic Value Added)**. Tento ukazatel vyjadřuje ekonomický zisk firmy (tedy nejen čistý účetní zisk po zdanění) – je to zisk po odečtení nejen nákladů na cizí kapitál, ale i nákladů na kapitál vlastní (tzv. explicitní náklady). Úspěšný podnik by měl mít kladný nejen čistý účetní zisk, ale i hodnotu EVA – pochopitelně čím vyšší, tím lepší.

Ing. František Schröpfer, MBA
RPIC-EKONOMSERVIS Přerov s. r. o.