

Rolf Grünwald
Jaroslava Holečková

FINANČNÍ ANALÝZA A PLÁNOVÁNÍ PODNIKU



Vznik této publikace byl podpořen v rámci projektu JPD 3 „Rozšíření akreditace bakalářského studijního programu Daně a finanční kontrola na kombinovanou formu studia“ spolufinancovaného Evropským sociálním fondem, státním rozpočtem České republiky a rozpočtem hlavního města Prahy.

Rolf Grünwald, Jaroslava Holečková
Finanční analýza a plánování podniku

Vydalo nakladatelství Ekopress, s.r.o.,
K Mostu 124, Praha 4

Vydání I., dotisk – Praha 2009

Obálku navrhla Martina Vojtěchová
Odpovědná redaktorka Iva Kapcová
Sazba Antonín Plicka
Vytiskly Tiskárny Havlíčkův Brod, a.s.

www.ekopress.cz

© Doc. Ing. Rolf Grünwald, CSc., Ing. Jaroslava Holečková, Ph.D., 2007, 2009
© Ekopress, s.r.o., 2007, 2009

ISBN 978-80-86929-26-2

Obsah

Předmluva	9
Zkratky používané ve vzorcích	11
Úvod	13
 ČÁST I – FINANČNÍ ANALÝZA	
1. kapitola	
Předmět a pojetí finanční analýzy	19
2. kapitola	
Uživatelé finanční analýzy	27
3. kapitola	
Zdroje informací	33
3.1 Rozvaha	35
3.2 Výkaz zisku a ztráty	41
3.3 Přehled o peněžních tocích	46
3.4 Příloha k účetní závěrce	47
3.5 Výroční zpráva	50
4. kapitola	
Techniky a metody finanční analýzy	53
4.1 Základní techniky používané ve finanční analýze	53
4.2 Speciální metody uplatňované ve finanční analýze	60
4.3 Problémy práce s účetními výkazy	64
5. kapitola	
Základní cíle a oblasti finanční analýzy	67
6. kapitola	
Analýza výkonnosti podle účetních měřítek	71
6.1 Zisk	71
6.2 Kapitál a majetek	76
6.3 Rentabilita	78
6.4 Provozní riziko ztráty	100

7. kapitola	
Analýza finanční pozice	109
7.1 Likvidita	112
7.2 Finanční stabilita	119
7.3 Solventnost	123
8. kapitola	
Analýza peněžních toků	129
8.1 Vymezení a zjišťování peněžních a kapitálových toků	129
8.2 Analýza finanční situace na bázi peněžních toků	136
9. kapitola	
Vývoj finanční situace a finanční chování	145
9.1 Horizontální a vertikální analýza	146
9.2 Časové srovnání poměrových ukazatelů	153
9.3 Faktorová analýza	154
9.4 Bilance zdrojů a užití finančních prostředků	171
10. kapitola	
Predikce finanční tísně a převzetí	177
10.1 Predikce finanční tísně	177
10.2 Predikce převzetí	187
11. kapitola	
Bonita a finanční zdraví	191
11.1 Scoringové modely	192
11.2 Skóre finančního zdraví	194
11.3 Úsudek o finanční důvěryhodnosti a finanční spolehlivosti	208
12. kapitola	
Analýza výkonnosti podle tržních měřítek	213
12.1 Bonita dlužných cenných papírů	213
12.2 Ukazatele akciového trhu	214
12.3 Mechanismus utváření tržní a vnitřní hodnoty akcie	218
12.4 Vnitřní hodnota podniku	220
12.5 Ekonomická přidaná hodnota a tržní přidaná hodnota	222

ČÁST II – FINANČNÍ PLÁNOVÁNÍ

13. kapitola	
Strategické řízení a plánování	231
13.1 Strategické řízení a plánování	231
13.2 Finanční řízení a plánování	238
13.3 Návaznost finančního plánování na podnikovou strategii	245

14. kapitola	
Dlouhodobé finanční plánování	253
14.1 Specifika dlouhodobého finančního plánování	253
14.2 Rámcový dlouhodobý finanční plán	257
14.3 Finanční politika	274
14.4 Investiční rozpočty a rozvinutý dlouhodobý plán	279
14.5 Rozvinutý dlouhodobý finanční plán	284
14.6 Rozpočet dlouhodobého externího financování	290
15. kapitola	
Krátkodobé finanční plánování	295
15.1 Specifika krátkodobého finančního plánu	295
15.2 Vztah krátkodobého plánu k rozpočtům	297
15.3 Finanční restrukturalizace	306
15.4 Kontrola plnění finančního plánu	308
Literatura	317

Předmluva

Finanční analýza a finanční plánování slouží k hodnocení a řízení finanční situace (výkonnosti a finanční pozice) podniku.

První, obsáhlejší část publikace je věnována systematické finanční analýze podniku na základě účetní závěrky, a to především z pozice externího zájemce o poznání *finanční situace* (výkonnosti a finanční pozice) partnerského podniku, ale také z hlediska managementu podniku, kterému záleží na dobré finanční reputaci firmy v obchodních a finančních kruzích.

Výklad se odvíjí od postupů testujících rentabilitu, likviditu, finanční stabilitu a solventnost. Syntézou dílčích analytických poznatků se dospívá k modelovému zobrazení aktuálního stavu finanční situace.

Uživatelům se nabízí návod, jak vytvářet a používat soustavu kritérií (přijatelných hodnot) pro hodnocení finanční situace na základě indikátorů (poměrových ukazatelů), zjištěných zpracováním údajů z účetní závěrky.

Pozornost se věnuje analýze minulého vývoje finanční situace, zejména pak *účinkům řízení* provozní, investiční a finanční činnosti (mj. působením na vývoj ziskového rozpětí, aktivity a zadluženosti) na *dynamiku* finanční situace.

Predikce finanční důvěryhodnosti (kredibility) podniku na základě finanční analýzy se svěřuje úsudku uživatele. Uživateli je dáována možnost zamýšlet se nad významem každého indikátoru a domýšlet souvislosti skryté za testovanými jevy. Čím lepší se jeví aktuální finanční situace podniku, a čím prozíravějším připadá dosavadní způsob finančního řízení, tím větší *odolnost financí podniku* vůči rizikům z provozní a investiční činnosti se dá důvodně předpokládat v dohledné budoucnosti.

Pokud jde o finanční plánování, základem je plánování peněžních toků z provozní, investiční a finanční činnosti jako činitelů vývoje výkonnosti a finanční pozice. Publikace poskytuje výklad o zásadách finančního plánování nejen pro podnikové manažery, ale i pro partnerské subjekty (banky), které si ověřují reálnost podnikového finančního plánu. Díky zvýraznění kauzálních vztahů v modelovém zjednodušení nelze přehlédnout případná slabá místa v průkazu reálnosti plánu.

Uživatel finanční analýzy ani tvůrce a kritik finančního plánu nesmí zůstat pouze pasivním konzumentem produktů výpočtové techniky, nýbrž má se stát jejich aktivním interpretem, neboť ponese odpovědnost za důsledky

svého rozhodování, založeného na vlastním úsudku o skutečné či plánované finanční situaci.

Cílem této publikace je *pomáhat* hodnotitelům a manažerům, poučeným o povaze analyzovaných a plánovaných ekonomických vztahů, jako *opora* při výpočtech a jejich interpretaci, jakož i sloužit ve školní výuce a v kurzech, zaměřených na danou tematiku.

Autoři děkují prof. Ing. V. Kovanicové, CSc. a prof. Ing. B. Královi, CSc. za podnětné připomínky k pojetí některých aspektů finanční analýzy a finančního plánování. Poděkování patří rovněž Ing. R. Korbové za odbornou pomoc při redakci publikace.

Úvod

Finanční analýza je v této publikaci prezentována spolu se *základy finančního plánování*. Má to své opodstatnění. Na stavu, zjištěném finanční analýzou, se podílelo finanční řízení. Finanční plánování pro příští léta bude vycházet z finanční analýzy, a bude formovat budoucí finanční situaci.

Některým externím uživatelům finanční analýzy z řad finančních institucí nestačí seznámení se stavem a vývojem finanční situace podniku, a požadují přesvědčivý průkaz o finanční perspektivě svého klienta. Zkoumají jeho finanční plán, jak se v něm zračí budoucí solventnost, ale také jaká je kvalita plánu vzhledem k metodě jeho zpracování. Z přediva podrobných předkládaných plánových údajů se snaží dedukovat kostru příčinných souvislostí mezi zamýšlenou provozní, investiční a finanční činností, což umožní kriticky posoudit proveditelnost navrženého finančního plánu. Posouzení vypovídací schopnosti finančního plánu proto předpokládá u potenciálního věřitele znalost metod, které vedly nebo měly vést k sestavení předkládaných plánových výkazů.

Výklad základních metod zjišťování a zobrazení plánových veličin na základě jejich kauzálních vazeb je určen jak tvůrcům, tak uživatelům finančních plánů. Ostatně i bez podkladů z analyzovaného podniku lze doporučeným postupem odhadnout meze, ve kterých se bude pohybovat příští finanční situace klienta, obchodního partnera či konkurenta.

Rozlišuje se *externí a interní finanční analýza*. Externí finanční analýza je klíčem k interpretaci zveřejňovaných účetních výkazů, podle kterých externí uživatelé posuzují finanční důvěryhodnost podniku. Interní finanční analýzu provádějí podnikové útvary (a také k tomu přizvané nebo povolované osoby, jako např. ratingové agentury, auditoři, oceňovatelé), kterým jsou principiálně k dispozici všechny požadované interní informace. Základní metody jsou společné oběma typům finanční analýzy. Další text se věnuje finanční analýze z pohledu externího uživatele, který je ovšem významný i při interní analýze.

V úvodu je třeba se vyjádřit k některým kontroverzním aspektům finanční analýzy a finančního plánování podniku, tak aby bylo zřejmé, z jakých pozic zde bude vedena snaha dospět k systémovým doporučením pro praxi.

Finanční analýza za více než sto let prošla nejednou dílčí renovací, a dodnes má mnoho tváří, když pro ni neexistují „všeobecně uznávané zásady“, ani mezinárodní standard, jak je známe z účetnictví (GAAP, IFRS/IAS). Není sjednoceno názvosloví, ba ani pojmový aparát. Nejkonzistentnější je termi-

nologie anglická, neboť v tomto jazyce se tradičně utvářejí základy finanční analýzy.

Všem „školám“ finanční analýzy je však společná snaha *omezit nejistoty* týkající se hodnocení finanční budoucnosti podnikatelských subjektů. Cesty k tomuto cíli se sice volí rozličné, ale vesměs se všechny opírají o údaje z účetní závěrky.

Ve výkladu se zde přidržíme takového *pojetí finanční analýzy*, která vystačí s údaji z účetní závěrky, doplněnými o informace obsažené ve výroční zprávě. Přihlédneme též k hlediskům kapitálového a peněžního trhu. Na poznatky z takového záběru mohou navazovat další rozborů, které se opírají o další dostupné účetní i neúčetní informace.

Je záležitostí dalších ekonomických disciplín, aby zkoumaly vytváření jiných než finančních předpokladů pro pokračující trvání podniku, což se neobejde bez *nefinančních* ukazatelů. Patří k nim např. metoda balanced scorecard („vyvážené skóre“), která se věnuje nejen finanční perspektivě, ale i zákaznické perspektivě, perspektivě interních podnikových procesů a perspektivě „učení se růstu“.

Finanční analýza je zde pojednána jako jedna z odnoží etablované nauky o financích podniku. Od rozboru hospodaření, zaměřeného na analýzu *příčin* dosažených výsledků, se finanční analýza odlišuje svou orientací na *budoucnost*. Obě disciplíny se ovšem vzájemně doplňují.

Ve vzorcích neupřednostňujeme anglické zkratky (EBIT, ROA apod.), určitě ne z odporu k anglické terminologii jako takové, ale máme za to, že *zkratky* mají být srozumitelným *zkrácením* používaného českého názvosloví, nikoli symboly nezávislémi na slovním označení. Ostatně zkratkám se vyhýbáme všude, kde se nejedná o algebraické tvary vzorců v numerických příkladech.

Nejde jen o zvládnutí vzorečků, ale zejména o pochopení významu ekonomických vztahů, které vzorce reprezentují. Proto je třeba udržet analýzu jen na takové rozlišovací úrovni, ve které se neztratí transparentnost výpočtů pro *ekonomickou interpretaci*.

Recept na finanční analýzu spočívá v systému rozkrývání *základních kontur* obrazu finanční situace – v kombinaci s *kritickým zdravým rozumem*. Zkušený finanční analytik jasnozřivě vnímá budoucnost, kterou lze být jen tušit za zjevnými fakty.

Budoucnost je vždy nejistá. Kdo podstupuje nějaké finanční riziko, vítá každou přesvědčivou *predikci* relevantních jevů, se kterou pak zachází jako s *informací* o budoucím vývoji finančních poměrů. Profesionální předpověď umožňuje tržním subjektům nebo jejich agentům nehlásit se k plné odpovědnosti za odhad finančních vyhlídek účetních jednotek. Proroci, a to i falešní

proroci, redukují nekonečné spektrum možných scénářů budoucnosti. Odtud pramení značný zájem o publikované finanční analýzy, takže finanční analytici (především kolem Wall Streetu) patří k nejlépe placeným profesím.

Úspěšnost finanční analýzy je závislá na kvalitních *zdrojích informací*. Mylná hodnocení finanční důvěryhodnosti podniků bývají zaviněna zavádějícími, byť auditovanými účetními závěrkami. Finanční skandály velkých korporací (např. ve Spojených státech Enron, WorldCom, Tyco, v Evropě Parmalat) vyvolaly potřebu přísnější legislativy v oblasti *správy korporací* (corporate governance) nejen ve Spojených státech. Nelze říct, že nebezpečí podvodných manipulací s účetními závěrkami je již zažehnáno.

Ani svět finanční analýzy není prost svodů, jak se zavděčit zájemcům příznivými (nebo nepříznivými) vyhlídkami. K profesní výbavě finančních analytiků proto patří *etický kodex*, který pomáhá takovým nástrahám odolat.

Terminologická a metodická nejednotnost pronásleduje i nástroje **plánovitého řízení financí podniku**. Konkuruje si označení prognóza, plán a rozpočet. Německý *Finanzplan* je americký *budget*.

Přikloníme se k rozlišení plánu a rozpočtů podle jejich vztahu k řízení financí podniku: plán má *cíl*, rozpočty nikoli. Rozpočty podporují plán konkrétními úkoly. Plánování není účinné bez rozpočtování. Souladu mezi finančním plánováním a rozpočtováním lze dosáhnout jednak na straně plánových cílů, aby byly z hlediska rozpočtů reálné, jednak na straně rozpočtů, aby byly v souladu s plánovanými finančními cíli.

Náročných cílů lze v podniku obvykle dosáhnout až za delší dobu (3 až 5 let), a proto finanční plán bývá zpravidla *dlouhodobý*. S ním souvisejí dlouhodobé rozpočty. Roční finanční plán je pak součástí dlouhodobého finančního plánu, a je tedy také podřízen dlouhodobému cíli. Na něj navazují krátkodobé rozpočty.

Termín *prognóza* vyhradíme pro dokumenty mapující očekávané ekonomické jevy, které nelze finančním řízením podniku nijak ovlivnit, ale s nimiž je třeba při finančním plánování počítat.