

Kniha vznikla za institucionální podpory projektů Fakulty financí a účetnictví, Vysoké školy ekonomické v Praze, IP 100040 a IGS 42/2019 (Nové výzvy Corporate Finance v České republice).

Recenze knihy:

prof. Ing. Marek Vochozka, MBA, Ph.D. (Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích)

doc. Ing. Tomáš Krabec, MBA, Ph.D. (Vysoká škola ekonomická v Praze)

doc. Ing. Jaroslava Holečková, Ph.D. (Vysoká škola ekonomická v Praze)

Publikace byla schválena vědeckou radou nakladatelství.

Všechna práva vyhrazena. Žádná část této knihy nesmí být reprodukována žádnou formou, elektronickým, optickým, audio, mechanickým či jiným způsobem, včetně systémů na ukládání a vyhledávání informací, bez písemného souhlasu vydavatele. Neoprávněné užití této knihy bude trestně stíháno.

Finanční analýza obchodních korporací

Tomáš Brabenec

2. upravené a rozšířené vydání

Vydalo nakladatelství Ekopress, s. r. o.

K Oboře 578, Osnice, Jesenice

Odpovědná redaktorka Iva Kapcová

Grafický návrh obálky Pavla Maříková, TP WORKS s. r. o.

Sazba Karel Novák

Vytiskly Tiskárny Havlíčkův Brod, a. s.

www.ekopress.cz

.....
© Ing. Tomáš Brabenec, Ph.D., LL.M., 2025

© Ekopress, s. r. o., 2025
.....

ISBN 978-80-53036-00-9

0 autorovi

Tomáš Brabenec absolvoval Vysokou školu ekonomickou v Praze (VŠE) v roce 2006 a dokončil zde i své postgraduální studium (2013). Na VŠE se věnuje zejména projektům a výuce v oblasti oceňování a corporate finance. V současné době garantuje mimo jiného předmět Finanční analýza a plánování podniku. Publikoval v mnoha českých i zahraničních vědeckých, odborných a dalších časopisech. Mimo VŠE působí jako partner a společník v mezinárodní poradenské skupině a je řídicím partnerem znalecké kanceláře působící v oboru ekonomika, která pod jeho vedením získala významné postavení v ČR a stala se součástí mezinárodní skupiny poradenských firem. Tomáš je českým soudním znalcem se specializací na účetnictví, oceňování cenných papírů, nehmotného majetku a podniků a tvorby cen mezi spojenými osobami a slovenským soudním znalcem v oboru finance. Tomášovým hlavním odborným zaměřením jsou především podnikové restrukturalizace, oceňování podniku a jeho majetkových složek a dále transferové ceny. Mluví česky a anglicky.



Obsah

Předmluva	13
Poděkování	15
Seznam používaných zkratk	17
1 Finanční analýza je	23
1.1 Uživatelé finanční analýzy	26
1.2 Postavení finančního analytika	27
1.2.1 Interní analytik	27
1.2.2 Externí analytik	29
1.2.3 Doplněk – Specifické postavení externího analytika	30
1.2.3.1 Výběr externího analytika	31
1.2.3.2 Pohled experta	32
1.2.3.3 Pohled autority	33
1.3 Zdroje dat a přístup k informacím	34
1.3.1 Rozhodné datum	36
1.3.2 Typické zdroje dat a informací pro finanční analýzu	37
1.3.2.1 Stručně k účetním jednotkám – kategorizace účetních jednotek	38
1.3.2.2 Účetní závěrka	41
1.3.2.3 Výroční zpráva a zpráva o udržitelnosti	42
1.3.2.4 Seznam podkladů	43
1.3.2.5 Externí data a informace	47
1.4 Finanční zdraví	48
1.5 Finanční due diligence	50
1.5.1 Pojem „due diligence“	50
1.5.2 Finanční due diligence	54
1.5.3 Závěrem k due diligence	57
2 Nástroje a techniky finanční analýzy	61
2.1 Ukazatele ve finanční analýze	62
2.1.1 Ustálené techniky využití ukazatelů	64

2.2 AI jako nástroj finanční analýzy	64
2.2.1 Práce s generativní AI aplikací	69
2.2.2 Uzavřená generativní AI aplikace.	74
2.3 Postup finanční analýzy	76
3 Reorganizace finančních výkazů	79
3.1 Investovaný kapitál (<i>Invested Capital</i>)	82
3.1.1 Typické systémové příklady reorganizace – aktiva	83
3.1.1.1 Goodwill a jiná nehmotná aktiva.	83
3.1.1.2 Majetek PP & E (<i>Property, Plant and Equipment</i>) – stálá aktiva	84
3.1.1.3 (Ne)konsolidované účasti v dceřiných společnostech, finanční investice.	85
3.1.1.4 Složky pracovního kapitálu.	86
3.1.2 Shrnutí k pojetí <i>investovaný kapitál (IC)</i>	86
3.2 Zdroje financování (<i>Debt & Equity</i>)	88
3.2.1 Typické systémové příklady reorganizace – pasiva	89
3.2.1.1 Shrnutí k pojetí <i>zaměstnaný kapitál (CE)</i>	90
3.3 Výsledovka (<i>P&L statement</i>)	91
3.3.1 Typické systémové příklady reorganizace – výsledovka	91
3.3.1.1 Obchodní marže	94
3.3.1.2 EBITDA.	94
3.3.1.3 Doplněk – Historický exkurz: Kdy a jak vznikla EBITDA.	97
3.3.2 EBIT & NOPAT (NOPLAT).	99
3.3.2.1 EBIT	99
3.3.2.2 NOPAT.	100
3.3.2.3 EBT	101
3.3.2.4 EAT (<i>Net Income</i>)	102
3.4 Výkaz o peněžních tocích (<i>cash flow statement</i>)	103
4 Elementární analýza	105
4.1 Horizontální analýza.	106
4.2 Vertikální analýza	108
5 Analýza fundamentů finančního zdraví.	117
5.1 Úvodem ke „ <i>credit analysis</i> “	117
5.2 Analýza dílčích fundamentů	119
5.2.1 Analýza likvidity (<i>liquidity measurement</i>)	120
5.2.1.1 Běžná likvidita a pracovní kapitál.	120
5.2.1.2 Pohotová likvidita	127
5.2.1.3 Peněžní likvidita	129

5.2.2	Analýza efektivity využití majetku (<i>asset utilization measurements</i>)	130
5.2.2.1	Obrat celkových aktiv	131
5.2.2.2	Obrat dlouhodobých aktiv	133
5.2.2.3	Obrat pracovního kapitálu a obrat oběžných aktiv	136
5.2.2.4	Produktivita práce	140
5.2.2.5	Doba obratu	143
5.2.2.6	Doba obratu pracovního kapitálu a jeho položek	143
5.2.2.7	Doba obratu krátkodobých pohledávek	146
5.2.2.8	Doba obratu krátkodobých závazků	147
5.2.2.9	Obchodní deficit & <i>cash conversion cycle</i>	148
5.2.3	Analýza ziskovosti (<i>rentability ratios</i>)	151
5.2.3.1	Obecně k ziskovosti společnosti a jejímu měření	151
5.2.3.2	Užitek – účetní výsledek vs. ekonomický výsledek, peněžní toky	154
5.2.3.3	Požadovaná míra	155
5.2.3.4	Úrovně rentabilit	156
5.2.3.5	Rentabilita dlouhodobě vázaných (zpoplatněných) zdrojů ROCE	156
5.2.3.6	Rentabilita investovaného kapitálu ROIC	159
5.2.3.7	Rentabilita celkových aktiv ROA	164
5.2.3.8	Rentabilita vlastního kapitálu ROE	167
5.2.3.9	Účetní pojetí ukazatele ROE	168
5.2.3.10	Ekonomické pojetí ukazatele ROE	171
5.2.3.11	Doplněk – DuPontův rozklad ukazatele ROI	174
5.2.3.12	Ziskové marže (rentabilita tržeb)	178
5.2.4	Analýza kapitálové struktury (<i>capital structure</i>), analýza solventnosti (<i>solvency analysis</i>)	195
5.2.4.1	Finanční páka – multiplikátor ROE	195
5.2.4.2	Motivace dluhového financování	198
5.2.4.3	Daňová uznatelnost úroků (daňový štít)	199
5.2.4.4	Ukazatele solventnosti	201
5.2.4.5	Předlužení	204
5.2.4.6	Úpadek	205
5.2.4.7	Optimální kapitálová struktura	206
5.2.5	Analýza peněžních toků (<i>cash flow analysis</i>)	208
5.2.5.1	Obecně k výkazu cash flow	208
5.2.5.2	Metody sestavení výkazu cash flow	211
5.2.5.3	Analýza cash flow	213
5.2.6	Souhrnné modely hodnocení	230

5.2.6.1	Modely predikce defaultu	231
5.2.6.2	Ratingové agentury	231
5.2.6.3	Diskriminační analýza	233
5.2.7	Zadlužitelnost firmy, dluhová služba	237
5.2.7.1	Kompromisní teorie kapitálové struktury	237
5.2.7.2	Teorie hierarchie financování	240
5.2.7.3	Stručné shrnutí použitých teorií	241
5.2.7.4	Možné praktické přístupy	243
6	Analýza bodu zvratu (Break-Even Analysis).	251
6.1	Bod zvratu obecně.	252
6.1.1	Nevýhody využití analýzy bodu zvratu	257
6.2	Provozní páka (DOL)	258
6.3	Bod zvratu z pohledu cash flow	260
6.4	Bod zvratu z pohledu účetnictví	261
6.5	Finanční bod zvratu – čistá současná hodnota	261
7	Prostorová analýza, mezipodnikové srovnání.	265
7.1	Definice srovnatelných podniků (<i>peer group</i>)	267
7.2	Základní statistické nástroje	271
7.3	Vyhodnocování finančního zdraví v kontextu srovnatelných společností	280
7.3.1	Omezení při interpretaci popisné statistiky srovnatelných společností	281
7.3.2	Spider graf	283
8	Finanční ukazatele tvorby hodnoty	285
8.1	Ukazatel EVA a MVA	288
8.1.1	EVA.	288
8.1.1.1	Absolutní pojetí EVA.	288
8.1.1.2	Relativní pojetí vyplývající z EVA	290
8.1.2	MVA	291
8.2	Ukazatel CVA	293
8.2.1	CFROI	294
8.3	Ukazatele RONIC, CFRONIC a CFROIC	295
8.3.1	RONIC	295
8.3.2	CFRONIC.	296
8.3.3	CFROIC	297
8.4	Náklady kapitálu, WACC	299
9	Shrnutí a závěr.	303
	Citovaná literatura.	309

Příloha č. 1 Profit and Loss Statement společnosti Amazon.com, Inc. za rok 2024 . . .	317
Příloha č. 2 Výkaz zisků a ztrát společnosti Alza.cz za rok 2023	318
Příloha č. 3 Vzory výkazu cash flow podle účetní regulace a podle metody sestavení	320
Věcný rejstřík	325

Předmluva

K čemu je dobrá tato kniha v jejím druhém vydání? Přesto, že na našem trhu je řada velmi dobrých odborných publikací, které používáme jednak jako inspiraci, ale také jako doplnění odborné problematiky, neměli jsme pocit, že pokrývá téma tak, jak si představujeme. Naše představy směřují do oblasti teorie i praktického využití analýzy finančního zdraví obchodních korporací. Témata zpracováváme dle našeho pohledu do dostatečné teoretické hloubky, ze které není složité vyhlédnout na praktické využití. Kniha bude jistě užitečná všem odborníkům či poučeným laikům, kteří se zaobírají či chtějí zaobírat **hodnocením finančního zdraví či finanční výkonnosti obchodních korporací**. Předpokládáme, že čtenář má určité znalosti v oblasti základních teorií financí podniku a má znalosti z oblasti účetnictví. Na těchto základech stavíme náš výklad.

V této publikaci budeme pracovat s odborným pojmoslovím a nutnými zkratkami finanční analýze vlastními, byť velmi často nejednotnými napříč obdobnou literaturou. Budeme se snažit, aby zkratky co možná nejčastěji odpovídaly běžně užívaným, i když v mnoha případech teorie ani praxe není sjednocena. Jelikož řada poznatků o analýze finančního zdraví vychází z prvních kapitalistických zemí a prvních kapitálových trhů, budeme se snažit často pracovat s anglickými výrazy. Důvod není ten, že bychom chtěli nahradit moderní překladače. Věříme totiž v to, že čtenář bude bažit po dalších informacích a případný anglický termín mu může pomoci ve vyhledání dalších relevantních zdrojů. Obor finanční analýzy je nedílnou součástí velké rodiny podnikových financí (angl. *corporate finance*) a je relativně úzce vymezený. Proto jsme nemohli některá témata, která v rámci širokých podnikových financí překračují různé dílčí obory, zcela vyčerpat. V takových situacích jsme se však snažili nasměrovat čtenáře na další literaturu, aby pocit při studiu této publikace nebyl nenaplněn a kniha zůstala svým rozsahem nejen fyzicky únosná.

Volili jsme při psaní jazyk rozumně odborný, ale nevyhnuli jsme se v rámci čtivosti také ne zcela přesným a odborným označením – např. pracujeme s pojmem „výsledovka“, místo správného označení „výkaz zisku a ztráty“, zaměňujeme pojem společnost a podnik a vlastně ignorujeme správné označení „obchodní závod“, jinde preferujeme anglicismy před českými označeními, jelikož jsou v praxi vžitá, atp. Vycházíme z našich praktických zkušeností a jsme toho názoru, že je vhodnější hlubší vysvětlení problému, než jeho formální popis či označení. Používáme při textaci množného čísla „my“, ačkoliv v současné době je autor ve svém díle osamocen. Předpokládá se totiž, že při budoucím rozšiřování této publikace se autorský tým rozšíří o další autory.

Kniha je živým materiálem, protože v podnikových financích se nenudíme. Některé postupy dříve používané se opouštějí při změnách (krizích) na trzích a jiné opuštěné se vrací či vznikají postupy zcela nové, pokud vznikají nové trhy (např. kryptoměny, virtuální služby aj.). Očekáváme proto, že tuto publikaci budeme i nadále postupně aktualizovat a rozšiřovat.

Druhé vydání knihy se snažilo opravit faktické a gramatické nedostatky prvního vydání, obsahuje rozšíření reflektující např. nástup umělé inteligence jako možného nového nástroje finanční analýzy, dále jsme zpracovali téma dluhové služby, finančního due diligence a aktualizovali a rozšířili otázky k prověření znalostí prostřednictvím cvičebnice ve spolupráci s kolegy, Ing. Jiřím Strobachem. Dalším nejbližším cílem rozšíření je přidání problematiky zpracování finanční analýzy ve specifických situacích, a dále problematiky finančního plánování, která se pomocí nástrojů finanční analýzy dobře vysvětluje a v praxi běžně využívá. **Knihu doprovázejí také videa**, která jsme pro účely velmi stručného seznámení s některými okruhy této publikace, ale také další tematiku navazující na finanční analýzu, umístili na video kanál **youtube.com – Finance podniku (corporate finance)**¹ a konkrétně playlist „Finanční analýza“. Budeme rádi, pokud budete kanál sledovat, čímž zachytíte průběžně doplňovaná témata dříve, než vyjde nová písemná publikace. Knihu **nově doplňují QR kódy** s odkazy na uvedená videa a další podklady rozšiřující danou problematiku.



Knihu na **webových stránkách Katedry financí a oceňování podniku**, Fakulty financí a účetnictví Vysoké školy ekonomické v Praze (kfop.vse.cz – sekce pro studenty – Finanční analýza a plánování podniku²) doplňují materiály k procvičení problematiky a rovněž případný chybovník, který bude obsahovat námi zjištěné nedostatky (věříme, že jich mnoho nebude). Ke knize jsme nově s kolegy, Ing. Jiřím Strobachem, připravili stručnou cvičebnici jako materiál pro zájemce, kteří si chtějí získané vědomosti prověřit. Věříme, že zejména čtenáře z řad studentů cvičebnice zaujme. Cvičebnice je dostupná on-line a umístění je upřesněno na výše uvedených webových stránkách Katedry financí a oceňování podniku.

Pevně věříme, že obsah knihy naplní očekávání čtenářů a alespoň z větší části uspokojí zájem. V knize *Stručná teorie času* autor Stephen W. Hawking s nadsázkou uvádí, že: „*každá rovnice sníží zájem o knihu na polovinu*“. Naše publikace obsahuje více než 170 rovnic a vzorců. Tak uvidíme...

Přestože bychom rádi pyšně prohlásili, že kniha neobsahuje žádné nepřesnosti, jsme spíše realisté. Budeme velmi rádi, pokud bychom získali **konstruktivní připomínky** pro doplnění knihy od jejích čtenářů. Ideálně **e-mailem**: tomas.brabenec@vse.cz. Za případné podněty, nápady a připomínky předem děkujeme!

Chybovník ke knize je umístěn zde:



1 Přímý odkaz je: <http://www.youtube.com/@financepodnikucorporatefin5616>

2 <https://kfop.vse.cz/pro-studenty/bakalarske-studium/pro-studenty-bakalarske-studium-1fp303-financni-analyza-a-planovani-podniku/>