

Metody finanční analýzy

Ve finančním hodnocení podniků se úspěšně uplatňují metody finanční analýzy jako nástroj finančního managementu (interní užití) nebo ostatních uživatelů (externích analytiků). Klasická finanční analýza obsahuje (Kovanicová, Kovanic, 1995) dvě navzájem propojené části:

- a) **kvalitativní, tzv. fundamentální analýzu,**
- b) **kvantitativní, tzv. technickou analýzu.**

V závislosti na časové dimenzi se setkáváme s rozdělením finanční analýzy na analýzu ex post, která je založena na retrospektivních datech, a analýzu ex ante, orientovanou do budoucnosti, jejímž cílem je prolongovat současnou situaci a předvídat, jak se bude podnik v nejbližších letech vyvíjet, a poukázat včas na jeho případné (finanční) ohrožení.

2.1 Fundamentální analýza podniku

Fundamentální analýza je založena na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků (nejen pozorovatelů, ale i přímých účastníků ekonomických procesů), na jejich subjektivních odhadech i na citu pro situace a jejich trendy. Zpracovává velké množství kvalitativních údajů a pokud využívá kvantitativní informaci, odvozuje zpravidla své závěry bez použití algoritmizovaných postupů. Východiskem fundamentální analýzy podniku je obvykle identifikace prostředí, ve kterém se podnik nachází. Jde zejména o analýzu vlivu:

- vnitřního i vnějšího ekonomického prostředí podniku,
- právě probíhající fáze života podniku,
- charakteru podnikových cílů.

Metodou analýzy je komparativní analýza založená převážně na verbálním hodnocení. Patří sem např. SWOT analýza, metoda kritických faktorů úspěšnosti, metoda analýzy portfolia dvou dimenzí, Argentiho model, BCG matice nebo metoda balanced scorecard (BSC).

Obsahem analýzy je posouzení a hodnocení vlivu následujících faktorů:

- a) Makroekonomického prostředí, kde záleží na fiskální a monetární politice vlády, na jejích dopadech na peněžní nabídku a poptávku, zaměstnanost, na devizové kurzy, úrokové míry a inflaci. Patří sem i daňové zatížení podniků a finanční infrastruktura.
- b) Mikroekonomického prostředí, které je determinováno nejen odvětvím, ve kterém podnik působí, a jeho postavením na trhu, ale i okamžitou vládní hospodářskou politikou prováděnou na straně nabídky, politikou vůči monopolům a oligopolům, politikou na trzích práce a kapitálu atd.
- c) Fáze života podniku probíhají obdobně jako u člověka od růstu přes fázi stability až k fázi poklesu. Pokles nemusí u podniku končit jeho zánikem, jako je tomu u živých organismů, ale použitím vhodných nástrojů řízení lze přejít opět do fáze růstu (restrukturalizace, akvizice, inovace produktu, průnik na nové segmenty trhu atd.).
- d) Vedle hlavního finančního cíle, kterým je zvyšování tržní hodnoty podniku a tedy zvyšování bohatství jeho vlastníků existují i cíle a vlivy ostatních zúčastněných stran na procesu hospodářské činnosti (Sedláček 2001). Např. manažeři mohou preferovat krátkodobé výsledky, podle kterých je posuzována jejich zdatnost a výkonnost, před dlouhodobou úspěšností, na níž závisí bohatství vlastníků (akcionářů). Upřednostňují tedy své zájmy před zájmy vlastníků a tím dochází ke konfliktu zájmů. Na druhé straně doménou managementu bude nepochybně udržování platební schopnosti (likvidity) podniku jako základní podmínky fungování podniku v tržní ekonomice. Zaměstnanci by preferovali rozdělení veškerých přebytků vytvořených podnikem na své mzdy, což by ovšem předpokládalo, že vlastníci nebudou chtít maximalizovat svůj prospěch, ale spokojí se s prospěchem pouze na bázi přijatelnosti. Vliv různých stran zainteresovaných na činnosti podniku se projevuje v oblasti tzv. nefinančních cílů, ke kterým patří zejména růst podniku, diverzifikace, přežití, udržování zaměstnanosti, zaujetí a udržení vedoucí pozice v oblasti výzkumu a vývoje, poskytování vysoce kvalitních služeb zákazníkům a šetrný přístup k životnímu prostředí. Předmětem zkoumání by mělo být i plnění společenské odpovědnosti podniku k subjektům, s nimiž přichází do styku v důsledku své existence nebo prostřednictvím svých aktivit:
 - k akcionářům - vyplácet dividendy, usilovat o růst ceny akcií, pořádat výroční valné hromady a jednat ve shodě se zákonným statutem společnosti,
 - k věřitelům - splácet dluhy v dohodnutých lhůtách, vyplácet úroky z půjček a vyhýbat se nadměrnému riziku,
 - k zaměstnancům - vyplácet dohodnuté mzdy, zajišťovat bezpečnost práce a ochranu zdraví pracovníků a nést spoluodpovědnost v rozhodovacích procesech,
 - k zákazníkům – dodržovat požadavky na kvalitu, lhůty dodávek a poctivě jednat,
 - k dodavatelům – platit za dodávky v dohodnutých termínech a nezneužívat svou velkou kupní sílu k porušování dohodnutých dodávek,

- k veřejnosti – nést odpovědnost za zásahy do životního prostředí a za zneužití svého monopolního postavení (u nově privatizovaných podniků),
- ke státu – včas platit daně a svědomitě dodržovat veškeré zákony.

Kvalitativní analýza tak vytváří základní rámec pro technickou (kvantitativní) finanční analýzu.

2.2 Technická analýza podniku

Technická analýza používá matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným (kvalitativním) ekonomickým posouzením výsledků. Postup analýzy zahrnuje obvykle následující etapy:

1. Charakteristika prostředí a zdrojů dat
 - a) Výběr srovnatelných podniků – je podobnost podniků, tj. oboru podnikání, vstupů do výrobního procesu, výrobních postupů, výstupních produktů, zákazníků, prostředí, v němž se podnik nachází (geografické, politické, historické, ekologické, právní, sociální, kulturní atd.).
 - b) Příprava dat a ukazatelů – data, která vstupují do analýzy, jsou vzhledem k širokému rozsahu jen obtížně popsatelem množinou. K základním zdrojům dat se řadí vstupy z fundamentální analýzy, účetnictví podniku (účetní výkazy), údaje z finančního trhu a nefinanční (naturální) údaje. Podle účelu analýzy se sestavují z dat ukazatele, charakterizující ekonomickou činnost podniku. Ukazatele mohou být extenzivní, charakterizující rozsah (objem) veličiny zpravidla pomocí absolutního čísla, nebo intenzivní, charakterizující míru, v jaké jsou extenzivní ukazatele využívány podnikem, a jak silně nebo rychle se mění (relativní, poměrové ukazatele). Extenzivní ukazatele se dále rozlišují na stavové, tokové, rozdílové a nefinanční. Intenzivní pak na prostý poměr, indexy (bazické nebo řetězové), marginální a senzitivity.
 - c) Sběr dat a ověření použitelnosti ukazatelů. Časová srovnatelnost ukazatelů je umožněna obecně uznávanou zásadou účetnictví o stálosti metod, podle níž nesmí podniky měnit v průběhu roku postupy účtování, ani principy oceňování nebo způsoby odpisování. Výjimečně lze takové změny uskutečnit až na přelomu roku, jestliže se jimi dosáhne věrnějšího a pravdivějšího zobrazení skutečnosti.
2. Výběr metody a základní zpracování dat
 - a) Volba vhodné metody analýzy a výběr ukazatelů.
 - b) Výpočet ukazatelů.
 - c) Hodnocení relativní pozice podniku.
3. Pokročilé zpracování dat
 - a) Identifikace modelu dynamiky – analýza vývoje ukazatelů v čase.
 - b) Kauzální analýza hodnotící vztahy mezi ukazateli (pyramidální rozklady).
 - c) Korekce a zjištění odchylek.

4. Návrhy na dosažení cílového stavu
 - a) Variantní návrhy na opatření.
 - b) Odhady rizik variantních řešení.
 - c) Výběr doporučené varianty.

Podle účelu, ke kterému analýza slouží, a podle dat, která používá, se rozlišuje:

1. **Analýza absolutních dat** (stavových i tokových)
 - analýza trendů (horizontální analýza)
 - procentní rozbor (vertikální analýza)
2. **Analýza rozdílových ukazatelů** (fondů finančních prostředků)
3. **Analýza poměrových ukazatelů**
 - rentability
 - aktivity
 - zadluženosti a finanční struktury
 - likvidity
 - kapitálového trhu
 - provozní činnosti
 - cash flow
4. **Analýza soustav ukazatelů**
 - pyramidové rozklady
 - komparativně analytické metody
 - matematicko statistické metody
 - kombinace metod

Jak vyplývá z uvedených metod a postupů analýzy podniku, její použití a výsledné hodnocení se neobejde bez srovnávání s dílčími závěry získanými jinými postupy, bez syntézy výsledků různých přístupů a konečně bez kvalifikovaného ekonomického posouzení.

Tip

Jako každá informace bude i výsledek finanční analýzy determinován potřebami uživatelů. Od nich se bude odvíjet i použitá metoda finanční analýzy. V některém případě postačí elementární metody, v jiných případech bude třeba sofistikovanějších přístupů včetně kombinace metod. Na potřebách a účelu hodnocení podniku závisí i vynaložené náklady, resp. cena produktu nabízeného analytiky (agenturami).

Doplňěk ke kapitole 2

Kritéria srovnatelnosti podniků

Pro srovnatelnost údajů finanční analýzy má prvořadý význam obsah účetních dat podniku. Časová srovnatelnost je umožněna obecně uznávanou zásadou účetnictví o stálosti metod, podle níž nesmí podniky měnit v průběhu roku postupy účtování, ani

principy oceňování nebo způsoby odpisování. Výjimečně lze takové změny uskutečnit až na přelomu roku, jestliže se jimi dosáhne věrnějšího a pravdivějšího zobrazení skutečnosti.

Prostorová srovnatelnost účetnictví je mnohem obtížnější, neboť různé podniky mohou odlišným způsobem využívat prostor (hranice), který jim ponechává právní úprava účetnictví. Při mezinárodním srovnávání je srovnatelnost podniků navíc ztížena vlastní (národní) úpravou účetnictví každé země, jiným kulturním a sociálním prostředím, odlišnou legislativou a účetními tradicemi.

Pro hodnocení finančního zdraví nebo nemoci podniků relativně, vzhledem k určitému vhodně vybranému okruhu podniků, je třeba splnit následující kritéria:

a) Srovnatelnost ekonomických subjektů

- Oborová srovnatelnost, která se opírá o srovnatelnost vstupů (podniky zpracovávají stejné suroviny, obdobné polotovary, používají stejné zásoby nebo dlouhodobý majetek), technologií (obdobná úroveň mechanizace, automatizace, stejné strojní vybavení, charakter produkce, služby téhož druhu), výstupů (produkty téhož druhu, příp. vzájemně nahraditelné produkty) a srovnatelnost okruhu zákazníků (muži, ženy, armáda, zaměstnanci).
- Geografické hledisko, které ovlivňuje cenu dopravy (surovin, energií) i cenu pracovní síly.
- Politické hledisko, které vytváří nesrovnatelné ekonomické prostředí v liberálním společenském systému, založeném na tržním hospodářství s podmínkami centrálně, direktivně řízené ekonomiky.
- Historické hledisko, které omezuje srovnatelnost rychle se rozvíjejících technologií výroby, informačních a komunikačních procesů, bankovníctví, marketingu, reklamy a podmínek obchodování s údaji pocházejícími z dřívějších období.
- Ekologické hledisko, kdy srovnávat lze pouze ekonomické výsledky dosažené za obdobné úrovně péče o životní prostředí.
- Legislativní hledisko, ovlivňuje daňové, celní, úvěrové a další podmínky v zemi ekonomického subjektu a tím i dosažené výsledky.

b) Podobnost podniků

O podobnosti podniků se při finanční analýze příliš nehovoří. Je to zamlčený předpoklad, abychom se nedostali do problémů. Mlčky předpokládáme při práci s ukazateli podobnost typu přímé úměry, i když lze o ní pochybovat. Větší podnik potřebuje zřejmě pro zajištění vyšších výkonů větší zásoby. Je však opravdu jisté, že dvakrát větší objem výroby vyžaduje dvakrát větší skladované zásoby? Rostou výkony úměrně s celkovým počtem pracovníků (bez ohledu na poměr produktivních a neproduktivních)?

Je-li předpoklad podobnosti podniků v rozporu se skutečností, je třeba použít místo přímé úměry vhodnější metody analýzy.

c) Nehomogenita podniků

Ani u skupiny podniků vyhovujících podmínkám srovnatelnosti není zaručena plná shoda všech ekonomických parametrů. Podrobnější analýza může ukázat, že srovnatelné podniky se dále člení na shluky (podskupiny) podniků, které

mají navzájem blízké hodnoty parametrů (např. v jednom oboru najdeme shluk podniků úspěšnějších i méně úspěšných. Homogenitu mohou narušovat jednotlivé vybočující podniky, často však jde o odlišnost celých shluků. Zkoumání nehomogenních skupin se proto provádí shlukovou analýzou dat, která už nevystačí s jednoduchými prostředky, jako jsou průměry a rozptyly dat.