

## FINANČNÍ ANALÝZA – ZÁKLADNÍ ASPEKTY

### PROBLÉMY

- 1) V ekonomii neexistují teoretické modely vzorových firem (na rozdíl od přírodních věd)
- 2) Neexistují zde ani obecně platné normální hodnoty ukazatelů (např. elektrický výkon chladničky)
- 3) Jinde použitelné metody zpracování dat v ekonomii selhávají

### ÚLOHA FINANČNÍHO MANAGEMENTU

- 1) Získávání kapitálu pro běžné i budoucí potřeby podniku a rozhodování o jeho struktuře (získání úvěrů, emise cenných papírů)
- 2) Rozhodování o alokaci finančních zdrojů (financování běžné činnosti firmy, výzkumu, vývoje nových výrobků a technologií, investice do pozemků, budov, strojů, zásob a finančních aktiv)
- 3) Rozhodování o rozdělování zisku (k posílení vlastního kapitálu nebo k výplatě dividend)
- 4) Řízení, evidence, analýza a kontrola hospodářské stránky činnosti firmy. K tomu slouží účetnictví (finanční a manažerské) a kalkulace, finanční analýza, rozpočetnictví a finanční prognózování.

### FINANČNÍ ROZHODOVÁNÍ JE OVLIVNĚNO:

- a) ekonomickým prostředím
  - b) fází života firmy
  - c) charakterem jejích cílů
- 1) Mikroekonomické prostředí je dáno odvětvím, postavením na trhu, vládní hospodářskou politikou na straně nabídky
  - 2) Makroekonomické prostředí záleží na fiskální a monetární politice vlády a ČNB
  - 3) Fáze života firmy – růst, stabilita, pokles – restrukturalizace, akvizice, inovace produktu, průnik na nové segmenty
  - 4) Základním cílem je maximalizace tržní hodnoty

### POVINNOSTI K SUBJEKTŮM UVNITŘ I VNĚ FIRMY

- k akcionářům – vyplácet dividendy, usilovat o růst ceny akcií, pořádat valné hromady
- k věřitelům – splácet dluhy v dohodnutých lhůtách, vyplácet úroky z půjček a vyhnout se nadměrnému riziku
- k zaměstnancům – vyplácet dohodnuté mzdy, zajišťovat bezpečnost práce a 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 velkou kupní sílu k porušování dohodnutých dodávek
- k veřejnosti – nést odpovědnost za zásahy do životního prostředí a za zneužívání monopolního postavení
- ke státu – platit včas daně a svědomitě dodržovat zákony

### OBEČNÁ PRAVIDLA PRO FINANČNÍ ROZHODOVÁNÍ

- 1) Větší výnos se preferuje před výnosem menším
- 2) Preferuje se vždy menší riziko před rizikem větším
- 3) Za větší riziko se požaduje větší výnos
- 4) Preferují se peníze obdržené dříve před stejnou částkou peněz obdrženou později

- 5) Motivací investování do určitého aktiva je očekávání většího výnosu, než by přineslo investování do jiného aktiva, ovšem s přihlédnutím k míře rizika
- 6) Motivací veškerého investování je zvětšení majetku. Toto kritérium však není operabilní, a proto kritériem finančního rozhodování je cash flow, resp. zisk

## DVA PŘÍSTUPY K HODNOCENÍ HOSPODÁŘSKÝCH JEVŮ

### 1) FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA

Je založena na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků, na jejich subjektivních odhadech a 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.

### 2) TECHNICKÁ ANALÝZA

Používá matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným ekonomickým posouzením výsledků.

## VÝBĚR SROVNATELNÝCH FIREM

### **Kritéria srovnatelnosti**

#### 1) *srovnatelnost ekonomických subjektů*

- oborová srovnatelnost – firmy zpracovávají stejné suroviny, obdobné polotovary, používají stejné zásoby nebo dlouhodobý majetek, technologie, mají podobné výstupy a srovnatelný okruh zákazníků
- geografické hledisko, které ovlivňuje cenu dopravy surovin a energií, 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 péče o životní prostředí
- legislativní hledisko ovlivňuje daňové, celní, úvěrové a další podmínky v zemi ekonomického subjektu, a tím i dosažené výsledky

#### 2) *podobnost firem*

O podobnosti firem 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 firma potřebuje zřejmě pro zajištění svých vyšších výkonů větší zásoby? Je však opravdu jisté, že dvakrát větší objem výroby vyžaduje dvakrát větší skladované zásoby? Rostou úkony úměrně s celkovým počtem pracovníků?

### 3) nehomogenita firem

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 firem, kteří mají navzájem blízké hodnoty parametrů. Homogenitu mohou narušovat jednotlivé vybočující firmy, 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.

## METODY ELEMENTÁRNÍ TECHNICKÉ ANALÝZY

- a) analýza absolutních ukazatelů (stavových i tokových)
- analýza trendů (horizontální analýza)
- procentní rozbor (vertikální analýza)
  - a) analýza rozdílových ukazatelů (fondů finančních prostředků)
  - b) analýza cash flow
  - c) analýza poměrových ukazatelů
- rentability
- aktivity
- zadluženosti a finanční struktury
- likvidity
- kapitálového trhu
- provozní činnosti
- cash flow
  - a) analýza soustav ukazatelů
- pyramidové rozklady
- predikční modely

## VYŠŠÍ METODY FINANČNÍ ANALÝZY

### a) matematicko-statistické metody

- bodové odhady (k určení standardní hodnoty ukazatele pro skupinu firem)
- statistické testy odlehklých dat (ověřují, zda krajní hodnoty ukazatelů ještě patří do zkoumaného souboru)
- empirické distribuční funkce (k orientačnímu odhadu pravděpodobnosti výskytu jednotlivých hodnot ukazatelů)
- korelační koeficienty (k posouzení stupně závislosti ukazatelů a hloubky paměti v časové řadě ukazatelů)
- regresní modelování (k charakterizaci vzájemných vztahů mezi ukazateli a k rozčlenění podle jejich vlivu na požadovaný výsledek na významné a zanedbatelné)
- autoregresní modelování (k charakterizaci dynamiky ekonomického systému a k prognózování)
- analýza rozptylu (k výběru ukazatelů majících rozhodující vliv na žádaný výsledek)
- faktorová analýza (ke zjednodušení závislosti struktury ukazatelů)
- diskriminační analýza (ke stanovení významných příznaků finanční tísně a posouzení stupně nebezpečí finančního kolapsu firmy)
- robustní matematicko-statistické postupy (k potlačení vlivu apriorních předpokladů na výsledky statistických metod)

**a) nestatistické metody**

- matné množiny (teorie nabízí bohatší výběr stupně příslušnosti prvků k množině, který od zcela určitého ne přechází postupně k úplnému ano)
- expertní systémy (počítačové báze znalostí o určité skupině jevů a expertních soudů o těchto jevech sloužící k automatizovanému vytváření soudů v téže skupině jevů charakterizovaných dalšími daty)
- gnostická teorie neurčitých dat (maximalizuje množství informací čerpané z dat a je založena na jednotlivých datech kontaminovaných neurčitostí)

**PROBLEMATIKA ÚČETNÍCH DAT Z POHLEDU FINANČNÍ ANALÝZY****1) PŘÍSTUPY K BILANCOVÁNÍ**

I přes existenci účetních standardů, formalizaci, kontrolní mechanismy a právní regulaci účetnictví zůstává v procesu zobrazování reality určitý prostor pro subjektivní bilanční politiku firmy.

**2) OCEŇOVÁNÍ**

- princip opatrnosti
- realizační princip (připouští vykazování výnosů jen v případě, že vznikl právní nárok na úhradu příslušných výkonů)
- imparitní princip (připouští i vykazování nerealizovaných ztrát)

**3) AKTUÁLNÍ KONCEPCE ÚČETNICTVÍ**

Uplatňování tzv. ziskové realizace.

**4) VLIV INFLACE**

Rozvaha díky tomu neinformuje o reálné ekonomické hodnotě.

**5) ZPŮSOB ODPISOVÁNÍ DLOUHODOBÉHO MAJETKU FIRMY**

Možnost stanovení limitů pro kvalifikaci dlouhodobého majetku a určení způsobu odpisování.

**6) NEDOSTUPNOST NĚKTERÝCH DAT PRO EXTERNÍ UŽIVATELE**

Ve výkazech chybějí údaje, které nepodléhají agregaci – např. denní spotřeba materiálu, náklady vázané v rozpracovanosti, tržby na obchodní úvěr, závazky po lhůtě splatnosti.

**7) ZAMĚŘENÍ NA MINULOST A NA KVANTIFIKOVATELNÉ ÚDAJE**

Ve výkazech nejsou uváděny kvalitativní informace o firmě, jako např. věrnost zákazníků, postavení na trhu, kvalita managementu, ztrátové smlouvy, lhůty pohledávek a závazků, výrobová či odbytová rizika.

**8) VLIV DANÍ**

Rozdíl mezi účetním ziskem a základem daně dle platných právních předpisů.

## ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ

## ANALÝZA TRENDŮ (HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA)

Porovnává změny ukazatelů v časové řadě. Bereme zde v úvahu jak změny absolutní hodnoty, tak i procentní změny jednotlivých položek výkazů po řádcích.

Index: běžný rok/minulý rok

Procentní změna:  $(\text{běžný rok} - \text{minulý rok}) : \text{minulý rok} * 100 = \dots\%$

Příklad interpretace výsledků:

- celková výše aktiv se zvýšila nevýrazně o .. %
- stálá aktiva poklesla v důsledku opotřebení o ... %
- oběžná naopak vzrostla o ... %
- složení aktiv napovídá, že firma volné prostředky neumrtvuje jejich vázáním na bankovním účtu, ale vkládá je do investic dlouhodobé povahy i do krátkodobého finančního majetku, který vzrostl o ...%
- cizí zdroje se zvýšily o ...%, a to ve prospěch zvýšení krátkodobých závazků (zvýšení o ... %).
- dlouhodobé závazky firma postupně splácí (pokles o ... %), i když je nezvyklé, že je používá při krytí oběžných aktiv. Vývoj směřuje k využití krátkodobých zdrojů (zvýšení o ...%), které jsou levnější než dlouhodobé zdroje a většinou i než vlastní kapitál
- tržby se zvýšily o ... %, zatímco náklady na prodej zboží jen o ...%. V důsledku toho vzrostla i obchodní marže o ...%. Špatné zprávy čteme u zvýšení provozních nákladů o ... %, z čehož plyne, že budeme muset podrobit položku mezd a ostatních provozních nákladů hlubšímu rozboru. V souhrnu lze konstatovat, že téměř ...% zvýšení prodeje přineslo pouze ...% zvýšení zisku.

Při hodnocení situace firmy by měl finanční analytik brát v úvahu rovněž okolní podmínky, jako jsou např. změny v daňové soustavě, vstup nových konkurentů na trh, změny podmínek na kapitálovém trhu, změny v poptávce, změny cen vstupů, mezinárodní vlivy. Je třeba znát i záměry firmy do budoucna.

## PROCENTNÍ ANALÝZA KOMPONENT (VERTIKÁLNÍ ANALÝZA)

Jednotlivé komponenty výkazů se vyjadřují jako procentní podíly jedné z těchto komponent. Pracuje se v jednotlivých letech odshora dolů, nikdy napříč jednotlivými roky – odtud označení vertikální procentní analýza. Jako základ se bere ve výkazu zisků a ztráty velikost tržeb (100 %) a v rozvaze hodnota celkových aktiv. Výhodou vertikální analýzy je, že nezávisí na meziroční inflaci a umožňuje srovnatelnost výsledků analýzy z různých let, srovnávání vývojových trendů za více let i srovnání různých firem.

*Příklad interpretace:*

Struktura aktiv informuje o tom, do čeho firma investovala kapitál. Obecně platí, že pro firmu je výnosnější investovat do dlouhodobějších aktiv, protože jimi může dosáhnout vyšší výnosnosti. Nejméně výnosné jsou hotové peníze. Správný poměr stálých aktiv a oběžných aktiv je již předurčen povahou hospodářské činnosti a nezbytností zajistit likviditu. Při rozhodování o alokaci kapitálu je nutno mít na mysli finanční rizika. Čím je umístění kapitálu méně rizikové, tím nižší je jeho očekávaný výnos. Manažer podstupuje taková rizika, aby byl výnos optimální.

Struktura pasiv nám ukazuje, z jak drahých zdrojů firma svá aktiva pořídila. Platí zásada, že pro firmu je levnější a snáze dostupnější financovat aktiva z krátkodobých cizích zdrojů, protože dlouhodobé jsou

dražší. Na druhé straně krátkodobé zdroje jsou rizikovější, neboť firma musí splácet úvěry v krátkých lhůtách, vznikají problémy s likviditou až po insolventnost.

## ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Poměrové ukazatele jsou nejoblíbenější a také nejrozšířenější metodou finanční analýzy, neboť umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách firmy. Je třeba je však chápat jako určité sítu, jež zachytí oblasti vyžadující hlubší analýzu.

Lze je sestavovat jako podílové, kdy dávají do poměru část celku a celek (např. podíl vlastního kapitálu k celkovému kapitálu) nebo vztahové, kdy dávají do poměru samostatné veličiny (např. poměr zisku k celkovým aktivům).

### Důvody používání:

- umožňují provádět analýzu časového vývoje finanční situace dané firmy (trendová analýza)
- jsou vhodným nástrojem prostorové (průřezové analýzy, tj. porovnávání více podobných firem navzájem (komparativní analýza)
- mohou být využívány jako vstupní údaje matematických modelů umožňujících popsat závislost mezi jevy, klasifikovat stavy, hodnotit rizika a předvídat budoucí vývoj
- nevýhodou je naopak nízká schopnost vysvětlovat jevy

### Podle oblastí finanční analýzy se poměrové ukazatele člení na:

- 1) Ukazatele rentability
- 2) Ukazatele aktivity
- 3) Ukazatele zadluženosti
- 4) Ukazatele likvidity
- 5) Ukazatele tržní hodnoty
- 6) Provozní (výrobní) ukazatele
- 7) Ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow

## **UKAZATELE RENTABILITY (výnosnosti, ziskovosti)**

Poměřují zisk dosažený podnikáním s výší zdrojů firmy, jichž bylo užito k jeho dosažení.

### ***ROI = UKAZATEL RENTABILITY VLOŽENÉHO KAPITÁLU (ukazatel míry zisku)***

$ROI = (\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}) / \text{celkový kapitál}$

Ukazatel vyjadřuje s jakou účinností působí celkový kapitál vložený do firmy, nezávisle na zdroji financování. Celkový kapitál představuje stavovou veličinu, my však potřebujeme vyjádřit míru zisku za určitý interval, v němž byly vloženy prostředky vázány. Proto se pracuje obvykle s průměrem těchto veličin na počátku a konci období, což však nepřispěje k věrnějšímu obrazu v případě, kdy se stav veličin v průběhu sledovaného období výrazně změnil.

Průměrné hodnoty ukazatele pro rakouský maloobchod je 6 %, velkoobchod 10 %, maloobchodní firmy v USA 10,4 %.

Čitatel zlomku není zadán jednoznačně, setkáváme se zde s:

- EBIT – zisk před úhradou všech úroků a daně z příjmů
- EBT – zisk před zdaněním
- Zisk před úhradou dlouhodobých úroků a daně z příjmů

- Zisk po zdanění
- Zisk po zdanění zvýšený o nákladové úroky, resp. o zdaněné úroky

### **ROA = UKAZATEL RENTABILITY CELKOVÝCH VLOŽENÝCH AKTIV**

$$ROA = EBIT/AKTIVA$$

Ukazatel ROA poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována. Je-li do čitatele dosazen EBIT, potom ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv firmy před odpočtem daní a nákladových úroků. Je užitečný při porovnávání firem s rozdílnými daňovými podmínkami a s různým podílem dluhu ve finančních zdrojích.

$$ROA = [\text{čistý zisk} + \text{úroky} (1 + \text{sazba daně})] / \text{aktiva}$$

Dosadíme-li do čitatele čistý zisk po zdanění zvýšený o zdaněné úroky, znamená to, že požadujeme, aby ukazatel poměřil vložené prostředky nejen se ziskem, ale i s úroky, jež jsou odměnou věřitelům za jimi zapůjčený kapitál. Fiktivní zdanění úroků pak vyjadřuje skutečnou cenu cizího kapitálu. Zahrnutí úroků do nákladů vede ke snížení vykázaného zisku a tím i k nižší dani z příjmů. A právě o takto ošetřenou částku daně je cena cizího kapitálu nižší. Podrobnějším zkoumáním čitatele i jmenovatele a užitím vhodných rozkladů lze odhalit slabiny firmy a stanovit účinné formy nápravy.

### **ROE = UKAZATEL RENTABILITY VLASTNÍHO KAPITÁLU**

$$ROE = \text{čistý zisk} / \text{vlastní kapitál}$$

Míra ziskovosti z vlastního kapitálu je ukazatelem, jímž vlastníci zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika. V čitateli se obvykle uvádí čistý zisk po zdanění, avšak ve jmenovateli je třeba zvažovat, které z fondů bude vhodné vypustit (např. je-li fond určen k budoucímu rozdělení zaměstnancům). Pro investora je důležité, aby ROE byl vyšší než úroky, které by obdržel při jiné formě investování (z obligací, termínovaného vkladu, CP, apod.). Tento požadavek je oprávněný, neboť investor nese poměrně vysoké riziko spojené se špatným hospodařením či dokonce s bankrotem firmy, při němž může přijít o svůj kapitál. Z tohoto důvodu se má za to, že cena vlastního kapitálu placená ve formě dividendy či podílu na zisku je vyšší než cena cizího kapitálu placená ve formě úroku. Jinými slovy vlastní kapitál je dražší než cizí kapitál. To je významné při rozhodování o struktuře zdrojů. Bude-li ROE dlouhodobě nižší nebo rovna výnosnosti CP garantovaných státem (pokladniční poukázky, státní obligace), firma bude nejspíš odsouzena k zániku, neboť investor se bude snažit investovat svůj kapitál jinde, výnosnějším způsobem.

Maloobchod USA udává hodnotu 5,9 %.

### **ROCE = UKAZATEL RENTABILITY DLOUHODOBÝCH ZDROJŮ**

$$ROCE = (\text{čistý zisk} + \text{úroky}) / (\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál})$$

Nebo-li výnosnost dlouhodobě investovaného kapitálu. V čitateli jsou celkové výnosy všech investorů (čistý zisk pro akcionáře a úroky pro věřitele) a ve jmenovateli jsou dlouhodobé finanční prostředky, které má firma k dispozici. Slouží k prostorovému srovnávání firem, zejména k hodnocení monopolních veřejně prospěšných společností (jako jsou např. vodárny, telekomunikace atd.).

### **ROS = UKAZATEL RENTABILITY TRŽEB**

$$ROS = \text{čistý zisk po zdanění} / \text{tržby}$$

Charakterizuje zisk vztažený k tržbám. Tržby ve jmenovateli představují tržní ohodnocení výkonů firmy za určité časové období (rok, měsíc, týden, den). Výkony dobře známé z doby centrálního řízení měří výkonnost firmy (množství výrobků, služeb vyprodukovaných v určité době), tj., jak účinně využije všechny své prostředky (kapitál, personál, budovy, stroje) k vytvoření hodnot, s nimiž se uchází o přízeň trhu. Teprve tržní uznání výsledků práce firmy stanoví jejich cenu, která se do firmy vrátí k pokrytí nákladů a k vytvoření zisku. Tržní úspěšnost je podmíněna mnoha faktory, mezi nimiž skutečná hodnota výrobků či služeb nemusí být vždy rozhodující. Hraje zde roli i marketingová strategie, cenová politika, reklama, módní vlivy, náklady veřejnosti aj.

Při cenové kalkulaci je vhodnější použít zisk před zdaněním, kdy přichází v úvahu zisková přírážka zahrnující zdroje pro úhradu daně z příjmů právnických osob.

Naopak pro srovnání různých firem při rozdílné skladbě kapitálu se dává přednost EBITu.

### ***PMOS = UKAZATEL ZISKOVÉ MARŽE***

PMOS = čistý zisk/tržby

Také se tento ukazatel někdy nazývá ziskové rozpětí, ukazuje zisk na korunu obratu udávaných v haléřích. Je modifikací ukazatele ROS avšak v čitateli používá vždy zisk po zdanění. Nachází-li se zisková marže pod oborovým průměrem, znamená to, že jsou ceny výrobků relativně nízké nebo že jsou náklady příliš vysoké.

### ***1 - ROS = UKAZATEL NÁKLADOVOSTI***

1 - ROS = 1 – zisk/tržby = (tržby – zisk)/tržby

V tomto pojetí jsou celkové náklady odhadnuty jako rozdíl tržeb a zisku. Ukazatel lze ovšem vypočítat přímo jako podíl nákladů a tržeb a to i pro různé nákladové druhy. Určité rozpaky vznikají, když se ve výkazu zisků a ztráty liší tržby od výroby. Náklady jsou sice uvedeny ve vztahu k výrobě, ale z pohledu finančního analytika je možné jejich vývoj hodnotit podle vývoje tržeb. Změny stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby totiž souvisejí s rozvojem firmy (s růstem tržeb), nebo jde jen o krátké výkyvy, eventuelně může zvýšení stavu signalizovat odbytové potřeze.

*Ostatní:*

Rentabilita základního kapitálu = čistý zisk/základní kapitál

Rentabilita cizího kapitálu = čistý zisk/cizí kapitál

Rentabilita dlouhodobého cizího kapitálu = EBIT/dlouhodobý cizí kapitál

Rentabilita ČPK = čistý zisk/ČPK

### **UKAZATELE AKTIVITY (řízení aktiv)**

Měří, jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy. Má-li jich více, než je účelné, vznikají jí zbytečné náklady, a tím i nízký zisk. Má-li jich nedostatek, pak se musí vzdát mnoha potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohla získat. Obvykle uvádějí v podobě ukazatelů vyjadřujících vázanost kapitálu ve vybraných položkách aktiv a pasiv, obratovost aktiv (jako inverzní podoba vázanosti aktiv) nebo dobu obratu aktiv (vyjádřeno počtem dnů).

### ***VÁZANOST CELKOVÝCH AKTIV (KAPITÁLU)***

VÁZANOST CELKOVÝCH AKTIV = aktiva/roční tržby



Podává informaci o intenzitě s níž firma využívá aktiv s cílem dosáhnout tržeb. Měří celkovou produkční efektivnost firmy. Čím je ukazatel nižší, tím lépe. Znamená to, že firma expanduje, aniž musí zvyšovat finanční zdroje. Slouží k prostorovému srovnávání. Při hodnocení je nutno posuzovat vlivy používaného způsobu oceňování aktiv a metod odpisování.

### **RELATIVNÍ VÁZANOST STÁLÝCH AKTIV**

RELATIVNÍ VÁZANOST STÁLÝCH AKTIV = stálá aktiva/roční tržby

Je odvozen z ukazatele vázanosti celkových aktiv. Uvádíme-li v čitateli zůstatkovou hodnotu stálých aktiv, ukazatel se s počtem let zlepšuje zcela automaticky bez zásluhy firmy. Projevuje se zde rovněž vliv odpisů, které jsou vypočteny z historických cen. Tím je řada stálých aktiv pořízených před mnoha lety v rozvaze podhodnocena a starší firma může vykazovat lepší výkonnost i bez svého přičinění.

### **OBRAT CELKOVÝCH AKTIV**

OBRAT CELKOVÝCH AKTIV = roční tržby/aktiva

Udává počet obrátek za daný časový interval (rok). Pokud intenzita využívání aktiv firmy je nižší než počet obrátek celkových aktiv zjištěný jako oborový průměr, měly by být zvýšeny tržby nebo odprodána některá aktiva.

### **OBRAT STÁLÝCH AKTIV**

OBRAT STÁLÝCH AKTIV = roční tržby/stálá aktiva

Je převráceným ukazatelem relativní vázanosti stálých aktiv, a tudíž trpí stejnými nedokonalostmi. Má význam při rozhodování o tom, zda pořídit další produkční dlouhodobý majetek. Nižší hodnota ukazatele než průměr v oboru je signálem pro výrobu, aby zvýšila využití výrobních kapacit, a pro finanční manažery, aby omezili investice firmy.

### **OBRAT ZÁSOb**

OBRAT ZÁSOb = roční tržby/zásoby

Někdy je nazýván jako ukazatel intenzity využití zásob a udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob firmy prodána a znovu zaskladněna. Slabinou tohoto ukazatele je, že tržby odrážejí tržní hodnotu, zatímco zásoby se uvádějí v nákladových cenách. Proto ukazatel nadhodnocuje skutečnou obrátku. Pro odstranění této slabé stránky by bylo vhodnější v čitateli použít náklady na prodané zboží, avšak tradičně se používají tržby. Druhým problémem je, že tržby jsou tokovou veličinou odrážející výsledek celoroční aktivity, zatímco zásoby postihují stav k jednomu okamžiku. Pro získání reálnějšího obrazu by bylo vhodnější použít průměrné roční zásoby, avšak s ohledem na prostorové srovnávání se ani tato úprava většinou nepoužívá.

Pokud ukazatel vychází ve srovnání s oborovým průměrem příznivý, znamená to, že firma nemá zbytečné nelikvidní zásoby, které by vyžadovaly nadbytečné financování. Přebytečné zásoby jsou samozřejmě neproduktivní a představují investici s nízkým nebo nulovým výnosem. Vysoký obrat zásob rovněž podporuje důvěru ukazatele běžné likvidity.

Naopak při nízkém obratu a nepoměrně vysokém ukazateli likvidity lze usuzovat, že firma má zastaralé zásoby, jejichž reálná hodnota je nižší než cena oficiálně uvedená v účetních výkazech.

**DOBA OBRATU ZÁSOb**

DOBA OBRATU ZÁSOb = průměrná zásoba/průměrné denní tržby

Udává průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich spotřeby (jde-li o suroviny a materiál) nebo do doby jejich prodeje (u zásob vlastní výroby). U zásob výrobků a zboží je ukazatel rovněž indikátorem likvidity, protože udává počet dnů, za něž se zásoba promění v hotovost nebo pohledávku. Obecně se definuje jako poměr průměrného stavu zásob všeho druhu k průměrným denním tržbám. Může však být počítán pro jednotlivé druhy zásob, kdy v čitateli je uveden průměrný stav druhu zásob a ve jmenovateli jeho průměrná denní spotřeba.

Průměrné hodnoty v rakouském maloobchodě dosahují 150 dnů, ve velkoobchodě 80 dnů a v maloobchodě v USA 52,9 dne.

**DOBA OBRATU POHLEDÁVEK (průměrná doba splatnosti pohledávek)**

DOBA OBRATU POHLEDÁVEK = obchodní pohledávky/denní tržby na fakturu

Při hodnocení se používá účet 311 – Odběratelé. Vypočítá se jako poměr průměrného stavu obchodních pohledávek k průměrným denním tržbám na obchodní úvěr. Výsledkem je počet dnů, během nichž je inkaso peněz za každodenní tržby zadrženo v pohledávkách. Po tuto průměrnou dobu musí firma čekat na inkaso plateb za své již provedené tržby. Dobu pohledávek je užitečné srovnat s běžnou platební podmínkou, za které firma fakturuje své zboží. Je-li delší než běžná doba splatnosti, znamená to, že obchodní partneři neplatí své účty včas. Udržuje-li se tento trend déle, měla by firma uvažovat o opatření na urychlení inkasa svých pohledávek.

Podle literatury činí hodnota ukazatele pro rakouský maloobchod 18 dnů, pro velkoobchod 60 dnů.

**DOBA OBRATU ZÁVAZKŮ (průměrná doba odkladu plateb, doba provozního úvěru)**

DOBA OBRATU ZÁVAZKŮ = závazky vůči dodavatelům/denní tržby na fakturu

V souvislosti s dobou inkasa tržeb je zajímavé zjistit, jaká je platební morálka firmy vůči jejím dodavatelům. Odpověď poskytuje ukazatel doby obratu závazků, který udává, jak dlouho firma odkládá platbu svým dodavatelům. Používá se při hodnocení účtu 321 – Dodavatelé. Vypočítá se jako poměr průměrného stavu závazků z obchodního styku k průměrným denním tržbám na obchodní úvěr.

Je dobré tento ukazatel porovnat s dobou obratu pohledávek.

**UKAZATELE ZADLUŽENOSTI (finanční závislosti, struktury zdrojů)**

Udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy, měří rozsah v jakém firma používá k financování dluhy. Zadluženost však není pouze negativní charakteristikou firmy. Její růst může přispět k celkové rentabilitě a tím i k vyšší tržní hodnotě firmy, avšak současně zvyšuje riziko finanční nestability. K analýze zadluženosti slouží mnoho ukazatelů.

**CELKOVÁ ZADLUŽENOST (koeficient napjatosti, dluh na aktiva, ukazatel věřitelského rizika)**

CELKOVÁ ZADLUŽENOST = cizí kapitál/celková aktiva

Vypočte se jako podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům. Čím je větší podíl vlastního kapitálu, tím je větší bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Proto věřitelé preferují nízký

ukazatel zadluženosti. Vlastníci na druhé straně hledají větší finanční páku, aby znásobili svoje výnosy. Je-li ukazatel vyšší než oborový průměr, bude však pro společnost obtížné získat dodatečné zdroje bez toho, aby nejprve zvýšila vlastní kapitál. Věřitelé by se zdráhali firmě další peníze půjčovat nebo by požadovali vyšší úrokovou sazbu.

### ***KVÓTA VLASTNÍHO KAPITÁLU (vybavenost vlastním kapitálem, finanční nezávislost)***

**KVÓTA VLASTNÍHO KAPITÁLU** = vlastní kapitál/celková aktiva

Je doplňkem ukazateli celkové zadluženosti. Vyjadřuje finanční nezávislost firmy. Oba ukazatele, jejich součet je roven 1, informují o finanční struktuře firmy. Převrácená hodnota kvóty vlastního kapitálu vyjadřuje již zmíněnou finanční páku, která vede k finančnímu zadlužení firmy.

### ***KOEFICIENT ZADLUŽENOSTI (míra zadluženosti)***

**KOEFICIENT ZADLUŽENOSTI** = cizí kapitál/vlastní kapitál

Má stejnou vypovídací schopnost jako celková zadluženost. Oba rostou s tím, jak roste proporce dluhů ve finanční struktuře firmy. Celková zadluženost roste lineárně, zatímco koeficient zadluženosti roste exponenciálně. Ve finanční analýze se využívá i převrácená hodnota tohoto ukazatele, která bývá označována jako míra finanční samostatnosti firmy. Pokud firma využívá výrazněji leasingové financování, měl by analytik přičíst objem leasingových závazků podle smlouvy k objemu cizího kapitálu, neboť budoucí leasingové splátky nejsou zachyceny v rozvaze nájemce. V podstatě jde o stejný dluh jako u splátek úvěru.

### ***ÚROKOVÉ KRYTÍ***

**ÚROKOVÉ KRYTÍ** = EBIT/úroky

Ukazatel informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Prakticky část zisku vyprodukovaná cizím kapitálem by měla stačit na pokrytí nákladů na vypůjčený kapitál. Pokud je ukazatel roven 1, znamená to, že na zaplacení úroků je třeba celého zisku a na akcionáře nezbude nic. Literatura uvádí, že je dostačující, jsou-li úroky pokryty ziskem 3 krát až 6 krát. Reciproční hodnota ukazatele se nazývá úrokové zatížení a je doplňkem k hodnocení vývoje výnosnosti.

### ***KRYTÍ FIXNÍCH POPLATKŮ***

**KRYTÍ FIXNÍCH POPLATKŮ** = (EBIT + dlouhodobé splátky)/(úroky + dlouhodobé splátky)

Rozšiřuje předchozí ukazatel o stálé platby, hrazené pravidelně za používání cizích aktiv (např. dlouhodobé leasingové splátky)

### ***DLOUHODOBÁ ZADLUŽENOST***

**DLOUHODOBÁ ZADLUŽENOST** = dlouhodobý cizí kapitál/celková aktiva

Vyjadřuje jaká část aktiv firmy je financována dlouhodobými dluhy. Napomáhá nalézt optimální poměr dlouhodobých a krátkodobých cizích zdrojů. Do dlouhodobých cizích zdrojů se zahrnují dlouhodobé obchodní závazky, úvěry, rezervy.

V rakouském maloobchodě má být větší než 45 %.

**BĚŽNÁ ZADLUŽENOST**

BĚŽNÁ ZADLUŽENOST = krátkodobý cizí kapitál/celková aktiva

Poměruje krátkodobý cizí kapitál s celkovými aktivy. Čítec zahrnuje krátkodobé závazky, běžné bankovní úvěry, pasivní, přechodné a dohadné položky.

**DLOUHODOBÉ KRYTÍ AKTIV**

DLOUHODOBÉ KRYTÍ AKTIV = (vlastní kapitál + dlouhodobý cizí kapitál)/celková aktiva

Měří podíl dlouhodobých zdrojů na celkových aktivech firmy.

**DLOUHODOBÉ KRYTÍ STÁLÝCH AKTIV**

DLOUHODOBÉ KRYTÍ STÁLÝCH AKTIV = (vlastní kapitál + dlouhodobý cizí kapitál)/stálá aktiva

Ukazatel vyjadřuje krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem. Při hodnotě vyšší než 1 dochází k překapitalizaci, která znamená vyšší stabilitu firmy, ale snižuje celkovou efektivnost podnikání. Pro analýzu ukazatele je významná rovněž trvale vázaná část oběžných aktiv firmy.

**KRYTÍ STÁLÝCH AKTIV VLASTNÍM KAPITÁLEM**

KRYTÍ STÁLÝCH AKTIV VLASTNÍM KAPITÁLEM = vlastní kapitál/stálá aktiva

Je obdobou předchozího ukazatele a je využíváno pro hodnocení stability firmy. Pro rakouský maloobchod se doporučuje hodnota vyšší než 30 % a pro velkoobchod 90 %.

**PODÍL ČPK Z MAJETKU**

PODÍL ČPK Z MAJETKU = ČPK/aktiva

Informuje o tom, jaká část aktiv je kryta čistým pracovním kapitálem.

**UKAZATELE LIKVIDITY**

Charakterizují schopnost firmy dostát svým závazkům. Úzce navazují na ukazatele finanční závislosti. Likvidita byla již definována jako souhrn všech potenciálně likvidních prostředků, které má firma k dispozici pro úhradu svých splatných závazků. Solventnost se definuje jako připravenost hradit své dluhy, když nastala jejich splatnost a je tedy jednou ze základních podmínek existence firmy. Existuje vzájemná podmíněnost likvidity a solventnosti. Podmínkou solventnosti je, aby firma měla část majetku vázanu ve formě, již může platit – tedy ve formě peněz. Jinými slovy podmínkou solventnosti je likvidita.

Ukazatele likvidity poměřují to, čím je možno platit s tím, co je nutno zaplatit. Zabývají se nejlikvidnější částí aktiv společnosti a rozdělují se podle likvidnosti položek aktiv dosazovaných do čítele z rozvahy. Nevýhodou ukazatelů je, že hodnotí likviditu podle zůstatku finančního majetku, ale ta v daleko větší míře závisí na budoucích cash flow.

**BĚŽNÁ LIKVIDITA (celková likvidita, mobilita, běžná míra)**

BĚŽNÁ LIKVIDITA = oběžná aktiva/krátkodobé závazky

Ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Je citlivá na strukturu zásob a jejich správné oceňování vzhledem k jejich prodejnosti a na strukturu pohledávek vzhledem k jejich neplacení ve lhůtě či nedobytnosti. U zásob může trvat velmi dlouho, než se přemění na peníze, neboť nejprve musí být spotřebovány, přeměněny na výrobky, prodány a pak se čeká často několik týdnů i měsíců na úhradu od odběratele. Firma s nevhodnou strukturou oběžného majetku (nadměrné zásoby, nedobytné pohledávky, nepatrný stav peněžních prostředků) se snadno ocitne v obtížné finanční situaci. A kromě toho, jak by mohla pokračovat ve své činnosti, když by prodala všechny své zásoby a peněz využila k úhradě svých dluhů? Ukazatel je měřítkem budoucí solventnosti firmy a je postačující pro hodnotu vyšší než 1,5.

### ***POHOTOVÁ LIKVIDITA (rychlý test, test kyselinou)***

POHOTOVÁ LIKVIDITA = (oběžná aktiva – zásoby)/krátkodobé závazky

Ve snaze odstranit nevýhody předchozího ukazatele vylučuje z oběžného majetku zásoby a ponechává v čitateli jen peněžní prostředky, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky. V analýze je užitečné zkoumat poměr mezi ukazatelem běžné a pohotové likvidity. Výrazně nižší hodnota pohotové likvidity ukazuje nadměrnou váhu zásob v rozvaze společnosti. S velkým rozdílem ukazatelů se můžeme setkat u obchodních firem, kde se předpokládá, že se zásoby rychle obměňují a jsou dost likvidní, nebo u sezónního charakteru hospodaření, kde se setkáváme s volnými zásobami zejména před zahájením prodejní sezóny. Podle literatury by pro zachování likvidity firmy neměla hodnota ukazatele klesnout pod 1.

### ***OKAMŽITÁ LIKVIDITA***

OKAMŽITÁ LIKVIDITA = (peněžní prostředky + ekvivalenty)/okamžitě splatné závazky

Měří schopnost firmy hradit právě splatné dluhy. Do čitatele se dosazují peníze v hotovosti, na běžných účtech a jejich ekvivalenty v podobě volně obchodovatelných CP, splatných dluhů, směnečných dluhů a šeků. Likvidita je zajištěna při hodnotě ukazatele alespoň 0,2.

### ***OBRAT PRACOVNÍHO KAPITÁLU***

OBRAT ČPK = roční tržby/průměrný čistý pracovní kapitál

Vyjadřuje také likviditu firmy, neboť je odvozen z čistého pracovního kapitálu. Měří schopnost firmy vytvořit z vlastní hospodářské činnosti přebytky použitelné k financování potřeb. Do ukazatele se promítá délka pracovního cyklu, která ovlivňuje, jak velká část oběžných aktiv má podobu ČPK a jak dlouho je vázána.

### **UKAZATELE TRŽNÍ HODNOTY**

Investoři, kteří vložili svůj kapitál do základního kapitálu firmy, potenciální investoři a všichni, kdo obchodují na kapitálovém trhu, se zajímají o návratnost svých investic. Té lze dosáhnout buď prostřednictvím dividend, nebo růstem ceny akcií. Cenou akcií se rozumí cena obyčejné kmenové akcie kótované na burze nebo na mimoburzovním trhu. Kotace, popř. cena, za kterou proběhla poslední transakce, je široce dostupná veřejnosti. Rovněž mnohé z indikátorů tržní hodnoty označovaných konvenčně jako ukazatele kapitálového trhu se běžně publikují ve finančních přílohách novin.

### ***ÚČETNÍ HODNOTA AKCIE***

ÚČETNÍ HODNOTA AKCIE = vlastní kapitál/počet kmenových akcií

Je vlastní kapitál dělený počtem kmenových akcií v oběhu. Účetní hodnotu akcií je užitečné srovnat s tržní hodnotou firmy stanovenou na kapitálovém trhu.

### **ČISTÝ ZISK NA AKCII (EPS)**

ČISTÝ ZISK NA AKCII = čistý zisk/počet kmenových akcií

Výnos na akcii je klíčovým údajem o finanční situaci firmy a odráží výsledky a úspěchy konkurentů při trendové analýze. Čistým ziskem se rozumí celkový zisk po zdanění a po výplatě primárních dividend. Jelikož zisk může být použit na dividendy pouze částečně, nelze ukazatele EPS usuzovat na jejich výši. Obtížné je i usuzovat na trend vývoje EPS do budoucna, neboť výnosy podobně jako ceny akcií se chovají náhodně. Zisk může být také ovšem ovlivněn účetní politikou firmy.

### **DIVIDENDA NA AKCII (DPS)**

DIVIDENDA NA AKCII = dividendy za rok/počet kmenových akcií

Obecně platí, že management firmy se snaží o zachování stálých nebo mírně rostoucích dividend. Některé firmy však vyplácejí záměrně nízké dividendy a uchovávají nerozdělený zisk pro financování budoucí expanze. V takovém případě jsou dividendy vedlejším produktem rozpočtově-kapitálových rozhodnutí. Jiné firmy naopak uvolňují zisk pro výplatu dividend a kapitálové potřeby financují hlavně půjčkami. Dividendy jsou pak vedlejším produktem rozhodnutí firmy o půjčkách. Proto dividendová politika neoddelitelně souvisí s investiční politikou firmy a je definována jako kompromis mezi potřebou zadržet zisk na uspokojení potřeb firmy a mezi uvolněním hotovosti pro vlastníky spolu s emisí nových akcií.

### **VÝPLATNÍ POMĚR (DPS/EPS)**

VÝPLATNÍ POMĚR = dividendy na akcii/zisk na akcii

Vyjadřuje, jak velký podíl vytvořeného čistého zisku je vyplácen akcionářům v podobě dividend. Ukazatel výplatního poměru obecně vypovídá o dividendové politice firmy.

### **AKTIVAČNÍ POMĚR**

AKTIVAČNÍ POMĚR = 1 – výplatní poměr

Zisk, který není vyplacen v dividendách, zůstává jako nerozdělený zisk k dispozici pro podnikání firmy. Ukazatel zachycuje proporcii zisku reinvestovaného zpět do firmy.

### **UDRŽITELNÁ MÍRA RŮSTU (g)**

$G = ROE * \text{aktivační poměr}$

Míru růstu investovaného kapitálu akcionáři zjistíme, jestliže podíl reinvestovaného zisku vynásobíme rentabilitou vlastního kapitálu. Jsou-li rentabilita vlastního kapitálu a výplatní poměr konstantní, zvýší se o g zisk a dividendy na 1 akcii. Tento výpočet se používá jako jeden z možných způsobů pro stanovení tempa růstu dividendy, aplikovaných v modelech oceňování akcií.

### **DIVIDENDOVÝ VÝNOS**

DIVIDENDOVÝ VÝNOS = dividendy na akcii/tržní cena akcie

Hlavní motivací k držení akcií je pro investory rostoucí příjem z dividend. Pokud společnost zadržuje zisk a tím zvyšuje cenu akcie, nevzniká pro akcionáře přímý užitek a takové akcie jsou méně atraktivní. Hodnota ukazatele může při časovém porovnávání klesat právě v důsledku růstu tržní ceny akcie, i když vyplácená dividenda na akcii se nezmění. Investor bude ovšem ochoten akceptovat nižší dividendový výnos za předpokladu, že tento pokles bude v budoucnu vykompenzován.

### **POMĚR TRŽNÍ CENY AKCIE K ZISKU NA AKCII (P/E)**

$P/E = \text{tržní cena akcie} / \text{čistý zisk na akcii}$

Ukazuje, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za 1 korunu vykazovaného zisku na akcii, nebo také odhaduje počet let potřebných ke splacení ceny akcie jejím výnosem. Je indikátorem celkového tržního ohodnocení firmy. Relativně vysoký P/E může znamenat, že investoři očekávají velký růst dividend v budoucnu, nebo že akcie obsahuje malé riziko, a proto se investoři spokojí s menším výnosem. Je-li naopak ukazatel P/E v rámci oboru nízký, může to signalizovat větší rizikovost či malý růstový potenciál firmy nebo obojí.

Při výpočtu ukazatele hraje důležitou roli faktor očekávání. Nízký ukazatel při relativně vysokém zisku může pak znamenat, že investoři odhadují trend snižování zisků firmy v budoucnu.

### **ZISKOVÝ VÝNOS (E/P)**

$ZISKOVÝ VÝNOS = \text{čistý zisk na akcii} / \text{tržní cena akcie}$

Představuje míru rentability vloženého kapitálu z pohledu investora, a proto se někdy označuje jako rentabilita tržní ceny 1 akcie.

### **POMĚR TRŽNÍ CENY AKCIE K JEJÍ ÚČETNÍ HODNOTĚ**

$POMĚR TRŽNÍ CENY AKCIE K JEJÍ ÚČETNÍ HODNOTĚ = \text{tržní cena akcie} / \text{účetní hodnota akcie}$

Společnosti s relativně vyšší mírou výnosu na jmění akcionářů se obecně prodávají za vyšší násobky jejich účetní hodnoty než ty, které mají nižší výnosy. Je-li ukazatel větší než 1, znamená to, že firma má vyšší tržní hodnotu, než do ní minulí a současní akcionáři vložili, a je tedy investory dobře hodnocena. Hodnotu 1 naopak dosahují firmy s nízkou mírou výnosnosti na aktiva, avšak mohou ji dočasně zaznamenat i úspěšné firmy, když se dostanou do nesnází.

### **DIVIDENDOVÉ KRYTÍ**

$DIVIDENDOVÉ KRYTÍ = \text{čistý zisk} / \text{úhrn ročních dividend}$

Udává, kolikrát čistý zisk firmy převyšuje úhrn vyplácených dividend, nebo jinak řečeno, kolikrát jsou dividendy pokryty dosaženým ziskem. Vypovídá o použití zisku na jiné účely, než je výplata dividend.

### **PROVOZNÍ (VÝROBNÍ UKAZATELE)**

Jsou zaměřeny dovnitř firmy a uplatňují se tedy ve vnitřním řízení. Napomáhají managementu sledovat a analyzovat vývoj základní aktivity firmy. Provozní ukazatele se opírají o tokové veličiny, především o náklady, jejichž řízení má za následek hospodárné vynakládání jednotlivých druhů nákladů a tím i dosažení vyššího konečného efektu.

**MZDOVÁ PRODUKTIVITA**

MZDOVÁ PRODUKTIVITA = výnosy (bez mimořádných)/mzdy nebo přidaná hodnota/mzdy

Udává, kolik výnosů připadá na 1 Kč vyplacených mezd. Při trendové analýze by měl ukazatel vykazovat rostoucí tendenci. Pokud chceme vyloučit vliv nakupovaných surovin, energií a služeb, dosadíme do čitatele přidanou hodnotu.

**PRODUKTIVITA DLOUHODOBÉHO HMOTNÉHO MAJETKU**

PRODUKTIVITA DHM = výnosy (bez mimořádných)/DHM v PC

Vyjadřuje stupeň využití dlouhodobého hmotného majetku, tj. množství výnosů reprodukováných jednou korunou vloženou do DHM v pořizovacích cenách. Hodnota ukazatele by měla být co nejvyšší.

**UKAZATEL STUPNĚ ODEPSANOSTI (opotřebovanost DHM)**

OPOTŘEBOVANOST DHM = DHM v zůstatkových cenách/DHM v pořizovacích cenách

Vyjadřuje, na kolik je majetek v průměru odepsán. Vývoj ukazatele svědčí o stárnutí firmy.

**NÁKLADOVOST VÝNOSŮ (tržeb)**

NÁKLADOVOST VÝNOSŮ = náklady/výnosy (bez mimořádných)

Ukazuje zatížení výnosů firmy celkovými náklady. Hodnota ukazatele by měla klesat.

**MATERIÁLOVÁ NÁROČNOST VÝNOSŮ**

MATERIÁLOVÁ NÁROČNOST VÝNOSŮ = spotřeba materiálu a energie/výnosy (bez mimořádných)

Vyjadřuje zatížení výnosů spotřebovaným materiálem a energiemi.

**VÁZANOST ZÁSOB NA VÝNOSY**

VÁZANOST ZÁSOB NA VÝNOSY = zásoby/výnosy (bez mimořádných)

Udává, jaký objem zásob je vázán na 1 Kč výnosů. Hodnota by měla být minimální.

**STRUKTURA NÁKLADŮ**

STRUKTURA NÁKLADŮ = odpisy/celkové náklady

Vyjadřuje, jak se daný druh nákladů podílí na celkových nákladech (např. materiálové náklady, energie, odpisy, osobní náklady, finanční náklady atd.)

**UKAZATELE NA BÁZI FINANČNÍCH FONDŮ A CASH FLOW**

Ukazatele založené na fondech finančních prostředků a jejich změnách se používají k hlubší analýze finanční situace firem. Záměrem je vyjádřit a poměřit vnitřní finanční potenciál firmy, tj. schopnost vytvořit z vlastní hospodářské činnosti finanční přebytky, použitelné k financování potřeb. K tomu obvykle slouží ČPK a ukazatele konstruované na jeho bázi.



RENTABILITA OBRATU Z HLEDISKA ČPK =  $\text{ČPK} / \text{roční tržby}$

PODÍL ČPK Z MAJETKU =  $\text{ČPK} / \text{průměrná aktiva}$

RENTABILITA ČPK =  $\text{zisk} / \text{ČPK}$

DOBA OBRATU ČPK =  $\text{ČPK} / \text{denní tržby}$

Je-li cílem poměřovat a analyzovat postavení finančních toků ve finanční situaci firmy, konstruujeme ukazatele na bázi cash flow. Důležité je předem vymezit, co je obsahem CF, který je do výpočtu dosazen. Nejčastěji bývá stanoven jako rozdíl příjmů a výdajů souvisejících s běžnou hospodářskou činností firmy. Takto pojatý CF nahrazuje u poměrových ukazatelů ve finanční analýze zisk, nebo může být používán souběžně s ním.

Výhodou porovnání se ziskem je, že CF:

- odstraňuje vlivy vyplývající z účetních principů a postupů (zavedené způsoby odpisování, metody oceňování, časové rozlišení, tvorby rezerv)
- je méně citlivý na inflační vývoj než zisk

### **RENTABILITA TRŽEB**

RENTABILITA TRŽEB =  $\text{CF z provozní činnosti} / \text{roční tržby}$

Ukazatel vyjadřuje finanční výkonnost firmy. Pokles indikuje buď zvýšený objem výnosů nebo snížení vnitřního finančního potenciálu firmy. Ukazatel je méně ovlivněn investičními cykly, stupněm novosti nebo odepsaností fixních aktiv. Je proto vhodným doplňkem k ukazateli ziskové rentability. V Rakousku je postačující hodnota 20 % pro maloobchod.

### **RENTABILITA OBRATU**

RENTABILITA OBRATU =  $\text{CF z provozní činnosti} / \text{obrat}$

Je obdobou předchozího ukazatele, avšak obrat zde představuje příjmy z běžné činnosti firmy. Vypovídací schopnost ukazatele se zvyšuje v kombinaci s obrátkou kapitálu. Součin obou ukazatelů vypovídá o finanční výnosnosti celkového kapitálu.

### **RENTABILITA CELKOVÉHO KAPITÁLU**

RENTABILITA CELKOVÉHO KAPITÁLU =  $\text{CF z provozní činnosti} / \text{kapitál}$

Ukazatel poměruje CF před uplatněním finančních nákladů k celkovému kapitálu firmy. Je-li rentabilita měřená pomocí CF nižší, než je průměrná úroková míra placená bankám z úvěrů, znamená to, že aktiva firmy nejsou schopna vyprodukovat tolik, kolik vyžadují splátky úvěrů, a bankovní úvěry se pak stávají pro firmu nebezpečím. Je-li však dosahováno vyššího procenta rentability, pak je výhodné mít co nejvíce úvěrů, protože působí jako nástroj růstu firmy.

### **STUPEŇ ODDLUŽENÍ**

STUPEŇ ODDLUŽENÍ =  $\text{CF z provozní činnosti} / \text{cizí kapitál}$

Ukazatel vypovídá o schopnosti vyrovnávat vzniklé závazky z vlastní finanční síly. Někdy bývá interpretován jako převrácená hodnota návratnosti úvěru. V Rakousku je postačující hodnota 20 % pro maloobchod.

### **ÚROKOVÉ KRYTÍ**

ÚROKOVÉ KRYTÍ = CF z provozní činnosti/placené úroky

Vyjadřuje krytí úroků pomocí CF.

### **RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁLU Z CF**

RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁLU = CF z provozní činnosti/vlastní kapitál

Doplňuje ukazatel ziskové rentability vlastního kapitálu, avšak není ovlivněna odpisy a tvorbou dlouhodobých rezerv.

### **FINANČNÍ RENTABILITA FINANČNÍCH FONDŮ**

FINANČNÍ RENTABILITA FINANČNÍCH FONDŮ = CF z provozní činnosti/finanční fond

Vyjadřuje schopnost firmy reprodukovat z vnitřních zdrojů hodnotu finančního fondu (např.ČPK)

### **LIKVIDITA Z CF**

LIKVIDITA Z CF = CF z provozní činnosti/krátkodobé závazky

Tokovým ukazatelem likvidity je peněžní tok.

### **CASH FLOW NA AKCII**

CASH FLOW NA AKCII = CF/počet kmenových akcií

Vypočítá se jako zisk plus odpisy, minus přednostní dividendy děleno počtem vydaných kmenových akcií. Ukazatel je považován za vhodnou charakteristiku pro krátkodobé rozhodování o užití kapitálu a pro posouzení schopnosti platit dividendy. Na rozdíl od zisku eliminuje vliv metod odpisování, a je tedy vhodnější pro prostorové srovnávání firem i v mezinárodním měřítku.

### **POMĚR TRŽNÍ CENY AKCIE KE CASH FLOW NA AKCII**

POMĚR TRŽNÍ CENY AKCIE KE CF NA AKCII = tržní cena akcie/CF na akcii

Je modifikací ukazatele P/E s vyšší vypovídací schopností (eliminuje odpisy). Vhodný pro prostorovou i trendovou analýzu. Indikuje stupeň ocenění CF firmy kapitálovým trhem.