

6. Základy finanční analýzy firmy

FA = diagnostická část finančního řízení

- poměřuje získané údaje a rozšiřuje jejich vypovídací schopnost (informace pro finanční rozhodování)

Etapy FA

- zasahuje všechny 3 funkce finančního řízení (financování, investování, dividendová politika)
- a) zjištění základních charakteristik (standardizovaných)
- b) určení odchylek od standardů
- c) případná podrobnější analýza ve vybraných oblastech
- d) identifikace příčin nežádoucího stavu

Postupy finanční analýzy (prakticky využitelné)

1.
 - a) výběr srovnatelných firem
 - b) sběr dat
 - a) ověření použitelnosti dat
2.
 - a) výběr vhodné metody
 - b) zpracování ukazatelů (realizace)
 - c) relativní postavení firmy
3. identifikace modelu dynamiky
4. analýza vztahu mezi ukazateli (odchylky, korelace...)
5.
 - a) návrhy (ve variantách)
 - b) odhady rizikových variant

FA:

- technická (izolace firmy)
- fundamentální (nejméně na oborových datech, širší systémové charakteristiky) (obdobně jako u kapitálového trhu)

Zdroje vstupních informací

- a) finanční účetnictví
- b) naturální ukazatele
- c) vstupy z fundamentální analýzy
- d) údaje z finančního trhu nebo z kapitálového trhu

Základní finanční ukazatele

- okruhy:
- 1. rentabilita
- 2. aktivita - vázanost kapitálu
- 3. likvidita - platební schopnost
- 4. zadluženost - struktura finančních zdrojů
- 5. finanční trh

ad 1)

- rentabilita - výnosnost vloženého kapitálu
- mezivýkazový ukazatel (kapitál z rozvahy a zisk z výkazu Z/Z)
- obecně:

$$\frac{\text{zisk (čistý, upravený)}}{\text{vložený kapitál}}$$

- ve variantách:

a) úhrnný vložený kapitál (ÚVK)

$$\text{RÚVK (ROCE)} = \frac{\text{čistý zisk po zdanění} + \text{úroky (1 - \% zdanění)}}{\text{ÚVK} = \emptyset = \frac{\text{počáteční hodnota ÚVK} + \text{konečná hodnota ÚVK}}{2}}$$

variantně:

$$= \frac{\text{čistý zisk po zdanění (před vyplacením prioritních dividend)}}{\text{vlastní jmění} + \text{dlouhodobé závazky}}$$

$$\text{ROCE} = \frac{\text{zisk po zdanění} + \text{Ú} * (1 - \text{daňová sazba})}{\text{vlastní jmění} + \text{dlouhodobé závazky}}$$

ROCE = rentabilita dlouhodobého investičního kapitálu (return on capital employment)

b) vložený kapitál (VK)

$$\text{RVK (ROE)} = \frac{\text{čistý zisk po zdanění}}{\text{vlastní jmění (jmění akcionářů)}}$$

- multiplikátor jmění akcionářů

alternativně:

$$\text{ROA} = \frac{\text{čistý zisk po zdanění (a výplatě prioritních dividend)}}{\text{celková aktiva}}$$

DU Pont - pyramidový rozklad rentability

- vazby mezi ukazateli
- rozklad rentability - zjištění vztahů mezi jednotlivými ukazateli

$$\text{ROE} = \frac{Z}{T} * \frac{T}{\sum A} * \frac{\sum P(\sum A)}{VJ}$$

- první 2 zlomky představují ukazatel ROA, třetí zlomek představuje "gearing ratio"

ad 2)

- aktivita (vázanost kapitálu)
- 3 základní ukazatele:

a) doba obratu zásob

$$\frac{\text{zásoby}}{\text{tržby} / 365}, \text{ výsledek určuje, kolik dní je třeba prodávat, aby se zaplatily zásoby}$$

- rychlost obratu zásob = $\frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$, tj. kolikrát se zásoby přemění v ostatní formy oběžného majetku

b) doba obratu pohledávek

$$\frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby} / 365}, \text{ ideální je výsledek 1}$$

- rychlost obratu pohledávek = $\frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}}$, tj. jak rychle jsou pohledávky přeměněny v peněžní prostředky

c) doba obratu závazků

$$\frac{\text{závazky}}{\text{tržby} / 365}$$

d) relativní vázanost stálých aktiv
- efektivní využití HIM

$$\frac{\text{tržby}}{\text{stálá aktiva}}$$

ad 3)

➤ likvidita

a) běžná likvidita

- kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky
- aby krátkodobá pasiva nemusela být hrazena např. z prodeje HIM

$$\frac{\text{oběžná (krátkodobá) aktiva}}{\text{krátkodobá pasiva}} = \frac{2}{1} = \text{optimum}$$

b) pohotová likvidita (rychlý test)

- schopnost vyrovnávat závazky bez prodeje zásob

$$\frac{\text{oběžná aktiva - zásoby}}{\text{krátkodobá pasiva}} = \frac{1}{1} = \text{dobré}$$

c) peněžní likvidita

$$\frac{\text{finanční majetek}}{\text{celková krátkodobá pasiva}} = 0,2 - 0,4$$

- solventnost - schopnost získat prostředky na úhradu závazků
ad 4)

➤ zadluženost (vlastní : cizí)

- v různých podobách včetně gearingu
- příznivé \Leftrightarrow rentabilita celkového kapitálu před zdaněním a úroky představuje úrokovou míru z cizího kapitálu

$$\frac{\text{celkové závazky}}{\text{celková aktiva}} (\uparrow \Rightarrow \uparrow \text{ zadlužení}) \quad \frac{\text{vlastní jmění}}{\text{celková aktiva}} \quad \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{celkové závazky}} \quad \frac{\text{zisk}}{\text{úrok}}$$

ad 5)

➤ finanční trh

a) P/E (Price/Earning)

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

- pokud se rovná např. 5, znamená to, že za 5 let pokryje cenu, kterou investor zaplatil
- čím je P/E nižší, tím je pravděpodobnější, že akcie je podhodnocená

b) Price/Book value

$$\frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{vlastní jmění na akcii}}$$

- mělo by být vyšší než 1

Soustavy finančních ukazatelů

a) hierarchické systémy

- volně řazené (nejpružnější)
 - nejsou hierarchické vztahy, ale fakticky zde hierarchie existuje (neformální)
- skupinově řazené (nejčastější)
 - hierarchie vyjádřena primárně příslušností ke skupině (explicitně)
 - i zde existují neformální hierarchické vztahy v rámci skupin i mezi skupinami
- pyramidové soustavy (Du Pont)
 - skutečně hierarchické
 - nevýhoda: pracná modifikace systému (při novém ukazateli)
 - výhoda: obvykle se počítá rentabilita firmy

b) identifikace symptomů budoucí nesolventnosti

- vícefaktorová analýza
- Altmanův index finančního zdraví (Z - skóre)

$$Z = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1,0x_5$$

\Rightarrow pro firmy, které jsou řízeny korektně a jejichž akcie jsou veřejně obchodované na burze

$$0,717 + 0,847 + 3,107 + 0,42 + 0,998$$

\Rightarrow pro ostatní firmy (s. r. o.)

- poměrové ukazatele

$$X_1 = \frac{\text{pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

$$X_2 = \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{celková aktiva}}$$

$$X_3 = \frac{\text{zisk před zdaněním + úroky}}{\text{celková aktiva}}$$

$$X_4 = \frac{\text{tržní hodnota vlastního jmění}}{\text{účetní hodnota cizího kapitálu (dluhu)}} = \frac{\text{účetní hodnota základního jmění}}{\text{účetní hodnota cizího kapitálu}} \text{ (pro s.r.o.)}$$

$$X_5 = \frac{\text{tržby (celkové výnosy)}}{\text{celková aktiva}}$$

3 kategorie firem v závislosti na velikosti Z-funkce

	a. s.	s. r. o.
dobré firmy	$Z > 2,99$	$Z > 2,9$
firmy ohrožené bankrotem	$Z < 1,81$	1,2
firmy s neurčitou situací	1,81 - 2,99	1,2 - 2,9

- firmy s neurčitou situací ("šedá zóna")
 - metoda nedává spolehlivé výsledky
- u nás Z-funkce neplatí
- c) měření rizikovosti CP (β -koeficienty)
 - využití derivátů