

Finanční analýza II.

Poměrové ukazatele likvidity, aktivity, zadluženosti, moderní metody hodnocení finanční situace podniku

Analýza poměrových ukazatelů

- Poměrové ukazatele představují podíl dvou položek účetních výkazů.
- Navazují na horizontální a vertikální analýzu a pomáhají nám vytvořit si poměrně rychlý a spolehlivý obraz o hospodaření podniku.
- Počítají pouze s daty, které jsou veřejně dostupné ze základních účetních výkazů a poskytují možnost srovnání s konkurenčními podniky. Proto se jedná o velmi oblíbené ukazatele při hodnocení výkonnosti podniku.

Analýza poměrových ukazatelů

- Poměrové ukazatele však neposkytují komplexní obraz o hospodaření firmy a neměly by být konečným bodem analýzy.
- Výsledky poměrových ukazatelů je vhodné použít pro další rozbor a zaměřit se více do hloubky na identifikované potencionálně problémové oblasti.

Analýza poměrových ukazatelů

- Ukazatele rentability
- Ukazatele likvidity
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele aktivity

Ukazatele likvidity

- **Likvidita** představuje schopnost firmy dostát svým závazkům.
- **Likvidnost** znamená, jak rychle je podnik schopen přeměnit svá aktiva na peníze.
- **Ukazatele likvidity** porovnávají to, co je možno uhradit s tím, co je nutno uhradit, tedy zda je podnik schopen plnit své povinnosti vůči věřitelům.

Ukazatele likvidity

- **Řízení likvidity** je velmi důležité, protože pro management představuje dostatečná likvidita nejen snížení rizika, ale také volné prostředky, které mohou být použity pro příležitostné investice.
- Pro vlastníky však finanční prostředky vázané v krátkodobých aktivech znamenají nižší zhodnocení. Podnik se tedy musí snažit dosáhnout stavu, kdy zhodnocení prostředků bude maximální, a přitom likvidita bude dostačující.

Ukazatele likvidity

- V praxi se nejčastěji uplatňují tři ukazatele, které jsou odstupňovány podle míry likvidity, kterou vyjadřují:
 - **Běžná likvidita**
 - **Pohotová likvidita**
 - **Okamžitá likvidita - solventnost**

Ukazatele likvidity

- **Běžná likvidita** (Working Capital Ratio, Current Ratio),
- označovaná také jako likvidita 3. stupně

Běžná likvidita = Oběžná aktiva/KTD závazky

- Běžná likvidita udává, kolikrát je schopen podnik uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá OA v hotovost.
- Platí, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím má podnik vyšší schopnost dostát svým závazkům.
- Doporučená úroveň ukazatele je v pásmu 1,5 – 2,5, konkrétní hodnota však závisí na oboru podnikání a vývoji ekonomického cyklu.

Ukazatele likvidity

- **Pohotová likvidita** (Quick Ratio, Acid Test, likvidita 2. stupně)
- vylučuje z oběžných aktiv zásoby, jejich nejméně likvidní složku. **Jedná se tedy o poměr oběžných aktiv snížených o zásoby a krátkodobých závazků.**

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}) / \text{KTD závazky}$$

- Doporučené hodnoty jsou v rozmezí 1 – 1,5, přičemž jako optimum je uváděna hodnota 1,0. Vysoké hodnoty jsou příznivé z hlediska věřitelů, ale nevýhodné z hlediska podnikové rentability.

Ukazatele likvidity

- **Okamžitá likvidita** (Cash Ratio, likvidita 1. stupně)
- hodnotí likviditu podniku nejpřísněji, **poměřuje pouze nejlikvidnější část oběžných aktiv s krátkodobými závazky.**

$$\text{Okamžitá likvidita} = \text{Peněžní prostředky/KTD závazky}$$

- Vyjadřuje okamžitou schopnost podniku uhradit určitou výši běžných závazků
- Do krátkodobého finančního majetku spadá hotovost, prostředky na běžných účtech, směnky, šeky a krátkodobé cenné papíry. Doporučený interval hodnot je 0,2 – 0,5.

Ukazatele zadluženosti

- Ukazatele zadluženosti ukazují, jak moc podnik využívá cizí zdroje, tedy jak moc je zadlužen.
- Zadlužení může podniku do určité míry snížit průměrné náklady na kapitál, než kdyby používal pouze vlastní zdroje (ty jsou pro podnik nejdražší, protože vlastníci jsou vystaveni většímu riziku než věřitelé).

Ukazatele zadluženosti

- Zadluženost tedy nemusí nezbytně znamenat negativní dopad na podnik. Pokud je však podnik zadlužen příliš, dojde k opětovnému nárůstu průměrných nákladů na kapitál a zadluženost je potřeba snížit.
- Ukazatele zadluženosti tedy poskytují cenné informace o tom, co by měl podnik udělat, aby se přiblížil vhodnému složení své kapitálové struktury a maximalizoval tak hodnotu podniku.

Ukazatele zadluženosti

- Ukazatel celkové zadluženosti
- Míra zadluženosti
- Finanční páka
- Ukazatel úrokového krytí

Ukazatele zadluženosti

Celková zadluženost (Debt Ratio),

- nazývána také věřitelským rizikem, je podílem cizích zdrojů na celkových aktivech. Čím vyšší je ukazatel zadluženosti, tím nižší finanční stability podnik dosahuje.
- Optimální hodnota závisí na odvětví, ve kterém podnik působí, a také na jeho schopnosti hradit úroky.

$$\text{Celková zadluženost} = \text{Cizí zdroje} / \text{Aktiva} * 100$$

Ukazatele zadluženosti

Míra zadluženosti

- ukazatel poměří cizí a vlastní kapitál.
- Pro jeho posuzování je důležitý jeho časový vývoj, zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje, či snižuje.
- Ukazatel signalizuje, do jaké míry by mohly být ohroženy nároky věřitelů.

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Ukazatele zadluženosti

Finanční páka

- efekt zvyšování rentability vlastního kapitálu použitím cizího kapitálu v kapitálové struktuře podniku:

Je-li úroková míra nižší než výnosnost aktiv, potom použití cizího kapitálu zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu.

Finanční páka = Aktiva/Vlastní kapitál

Ukazatele zadluženosti

Úrokové krytí (Interest Coverage)

- poměr zisku před úroky a zdaněním a nákladových úroků.

Úrokové krytí = $\text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$

- Charakterizuje schopnost podniku tvořit zdroje na úhradu úroků. Akcionáře informuje o tom, zda je podnik schopen platit úroky z dluhů a věřitele informuje o míře zajištění jejich pohledávek.
- Čím vyšších hodnot ukazatel dosahuje, tím vyšší je schopnost společnosti splácet úroky. Doporučená hodnota je udávána v rozmezí 3–6, za optimum je považována hodnota 8 a více. Pod hranicí 3 jsou na místě obavy o schopnost společnosti obsluhovat své dluhy.

Ukazatele aktivity

- Ukazatele aktivity odpovídají na otázku, jak dobře využívá podnik svá aktiva.
- Pokud má podnik nadbytek aktiv, znamená to, že má i zbytečně vysoké náklady.
- Opačně, pokud má podnik příliš málo aktiv, může to pro něj znamenat ušlé příležitosti a nízké výnosy.

Ukazatele aktivity

- Ukazatele aktivity lze vyjádřit buď jako dobu obratu nebo jako rychlost obratu.
- **Doba obratu** je charakterizována jako doba, za kterou se jednotlivé položky aktiv přemění na peníze. Doba obratu proto bývá vyjádřena počtem dní.
- **Rychlost obratu** vystihuje, kolikrát jsou aktiva přeměněna během určeného období. Tímto obdobím bývá většinou jeden rok. Obecně platí, že čím je rychlost obratu nižší, tím je počet dní potřebný k přeměně vyšší.

Ukazatele aktivity

- **Rychlost obratu celkových aktiv** (Total Assets Turnover)
- **Doba obratu zásob** (Days Sales of Inventory)
- **Doba obratu pohledávek** (Days Receivable Outstanding)
- **Doba obratu závazků** (Days Payable Outstanding)

Ukazatele aktivity

Rychlost obratu celkových aktiv (Total Assets Turnover)

- univerzální ukazatel, který měří efektivnost nakládání s aktivy podniku. Spolu s ukazatelem ziskové marže a finanční páky má určující vliv na rentabilitu celkového kapitálu.
- Udává, kolikrát se aktiva obrátí v tržbách za jeden rok.
- Jedná se tedy o poměr tržeb a celkových aktiv. Čím vyšších hodnot dosahuje, tím pro podnik lépe. Optimální hodnoty ukazatele se liší v závislosti na odvětví, minimální doporučená úroveň je obecně uváděna ve výši 1.

$$\text{Rychlost obratu aktiv} = \text{Tržby} / \text{Aktiva}$$

Ukazatele aktivity

Doba obratu zásob (Days Sales of Inventory)

- udává počet dní, po které jsou aktiva vázána ve formě zásob, resp. za kolik dní dojde k uhrazení zásob z dosahovaných tržeb.

$$\text{Doba obratu zásob} = (\text{Zásoby} / \text{Tržby}) * 360$$

Ukazatele aktivity

Doba obratu pohledávek (Days Receivable Outstanding)

- Vypovídá o počtu dní, za které se pohledávky přemění na peněžní prostředky, resp. o době, za niž byly pohledávky v průměru uhrazovány (tzv. průměrné inkasní období).
- Doba obratu pohledávek by měla dosahovat co nejnižších hodnot.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = (\text{KTD pohledávky z obchodního styku} / \text{Tržby}) * 360$$

Ukazatele aktivity

Doba obratu závazků (Days Payable Outstanding)

- udává, za jakou dobu jsou v průměru závazky podniku uhrazovány.
- Optimální je zvyšování doby splatnosti závazků (a snižování rychlosti jejich obratu), neboť tak dochází k prodloužení doby, po kterou je čerpán obchodní úvěr, a podnik tak může získat levný zdroj financování.

Doba obratu závazků = (KTD závazky z obchodního styku/Tržby) * 360

Souhrnné indexy hodnocení

- Vytváří souhrnnou charakteristiku celkové finančně-ekonomické situace podniku pomocí jednoho čísla.
- Nižší vypovídací schopnost než podrobná finanční analýza
- Rychlé, globální srovnání řady podniků
- Orientační podklad pro hodnocení

Souhrnné indexy hodnocení

- Účelově vybrané skupiny ukazatelů, jejichž cílem je předpovědět finanční situaci.
 - **Bankrotní modely**, které odpovídají na otázku, zda je podnik ohrožen bankrotem
 - Altmanovo Z-scóre
 - Model IN
 - **Bonitní modely**, které bodovým ohodnocením stanovují bonitu podniku
 - Kralickův Quicktest

Altmanovo Z-scóre

▪ Součet hodnot pěti běžných poměrových ukazatelů, jimž je přiřazena různá váha

$$\text{Z}_{1983} = (0,717 \times X_1) + (0,847 \times X_2) + (3,107 \times X_3) + (0,42 \times X_4) + (0,998 \times X_5)$$

Kde:

X1 = ČPK/A

X2 = Nerozdělený zisk/A

X3 = EBIT/A

X4 = VK/CZ

X5 = Tržby/A

Interpretace:

Z-scóre > 2,9 pásmo prosperity

1,2 < Z-scóre < 2,9 pásmo šedé zóny

Z-scóre < 1,2 pásmo bankrotu

Model IN – Index důvěryhodnosti

- Model byl zpracován manžely Neumaierovými s cílem vyhodnotit zdraví českých firem v českém prostředí. Tři verze IN97, IN99, IN05.

$$IN05 = (0,13xX_1) + (0,04xX_2) + (3,97xX_3) + (0,21xX_4) + (0,09xX_5)$$

Kde:

X1 = A/CZ

X2 = EBIT/Úrokové náklady

X3 = EBIT/A

X4 = Tržby/A

X5 = OA/KTD CZ

Interpretace:

IN05 > 1,77 podnik s pravděpodobností 67% tvoří hodnotu

IN05 < 0,75 podnik spěje k bankrotu s 86% pravděpodobností

Kralickův Quicktest

- Skládá se ze 4 rovnic, z nichž dvě hodnotí finanční stabilitu a dvě výnosovou situaci firmy
- $R1 = VK/A$
- $R2 = (CZ - \text{peněžní prostředky})/\text{provozní cash flow}$
- $R3 = EBIT/A$
- $R4 = \text{provozní cash flow}/\text{tržby}$
- K výsledkům se přiřadí bodové hodnocení dle tabulky:

	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	< 0	0 - 0,1	0,1 - 0,2	0,2 - 0,3	> 0,3
R2	< 3	3 - 5	5 - 12	12 - 30	> 30
R3	< 0	0 - 0,08	0,08 - 0,12	0,12 - 0,15	> 0,15
R4	< 0	0 - 0,05	0,05 - 0,08	0,08 - 0,1	> 0,1

Kralickův Quicktest

- **Hodnocení** je provedeno ve třech krocích:
 - Zhodnotíme finanční stabilitu (součet bodové hodnoty R1 a R2 dělený 2)
 - Zhodnotíme výnosovou situaci (součet bodové hodnoty R3 a R4 dělený 2)
 - Následně zhodnotíme finanční situaci jako celek (součet bodové hodnoty finanční stability a výnosové situace dělený 2)
- **Interpretace**
 - Hodnoty > 3 = bonitní podnik
 - Hodnoty v intervalu 1 – 3 = šedá zóna
 - Hodnoty < 1 signalizují potíže ve finančním hospodaření

Výkonnost podniku

Historický vývoj měření výkonnosti podniku:

- 1. generace – Zisková marže (zisk / tržby)
- 2. generace – Růst zisku = maximalizace zisku (80. léta)
- 3. generace – Výnosnost kapitálu = ROE, ROI, ROCE (90. léta)
- 4. generace – Tvorba hodnoty pro vlastníky = EVA (současnost)

Tradiční ukazatele měření výkonnosti podniku:

- vycházejí zejména z maximalizace zisku jako základního cíle podnikání
- ukazatele zisku a rentability je nutné doplnit o další ukazatele
- značné množství ukazatelů
- možnost ovlivnění pomocí účetních postupů
- nezohledňují časovou hodnotu peněz a riziko investorů
- některá aktiva, resp. zdroje jejich krytí jsou využívána, ale nejsou v ukazatelích zahrnuta (majetek v leasingu, aktiva ve vlastnictví podnikatele, zaměstnanců...)

Moderní ukazatele měření výkonnosti podniku:

- snaží se o propojení všech činností v podniku i lidí účastnících se podnikových procesů, tak aby byla zvýšena hodnota vložených prostředků vlastníky
- orientují se na růst hodnoty podniku
- měří výkonnost podniku z pohledu zvýšení jeho hodnoty pro vlastníky (zohledňují koncepci řízení hodnoty a ekonomický zisk)

Moderní ukazatele měření výkonnosti podniku:

by měly splňovat tyto kritéria:

- umožňovat využít co nejvíce informací z účetních údajů
- být vhodné jak pro řízení podniku, tak k jeho oceňování
- vygenerovat konkrétní parametr, který by stanovil, zda podnik vytváří hodnotu pro vlastníky
- mít co nejužší vazbu na cenu akcií podniku
- uvažovat pouze hodnoty vytvářené provozní (hlavní) činností podniku

EVA (Economic Value Added) – ekonomická přidaná hodnota

- je měřítkem ekonomické výkonnosti podniku orientovaným na hodnocení růstu hodnoty společnosti,
- ukazatel EVA byl vytvořen v 90. letech společností Stern Stewart & Co.,
- na rozdíl od ukazatelů finanční analýzy se neorientuje na účetní ale na **ekonomický zisk**, který v sobě zahrnuje veškeré náklady včetně nákladů na investovaný kapitál, reflektuje tak i náklady obětované příležitosti,
- ukazuje, jakou hodnotu podnik dokázal vytvořit svojí činností navíc, než by vložený kapitál vydělal jinde při stejné rizikovosti.

EVA (Economic Value Added) – ekonomická přidaná hodnota

- EVA (Economic Value Added) – ekonomická přidaná hodnota

$$EVA = NOPAT - WACC \times C$$

alternativně:

$$EVA = \left(\frac{NOPAT}{C} - WACC \right) \times C$$

Kde:

- **NOPAT** (Net Operating Profit After Taxes) = zisk z hlavní provozní činnosti po zdanění
- **C** (Capital) = kapitál vázány v aktivech, která slouží hlavní provozní činnosti podniku
- **WACC** (Weighted Average Cost of Capital) = průměrné vážené náklady kapitálu

EVA (Economic Value Added) – ekonomická přidaná hodnota

- EVA měří to, jak podnik svojí činností přispěl ke zvýšení nebo snížení hodnoty pro své vlastníky,
- je rozdílem mezi ziskem z hlavní provozní činnosti podniku a náklady na kapitál,
- je-li EVA kladná, pak podnik tvoří hodnotu, pokud je EVA záporná, podnik hodnotu ztrácí,
- při výpočtu EVA je nezbytné provést úpravu vstupních účetních dat, aby odpovídala ekonomické realitě podniku.

EVA (Economic Value Added) – ekonomická přidaná hodnota

- EVA je absolutním ukazatelem, je tak ovlivňován velikostí podniku, a proto jej nelze přímo využít pro komparaci s ostatními podniky. Pro mezipodnikové srovnávání nebo pro sledování vývoje v čase je možné využít relativní ukazatel tzv. **hodnotového rozpětí** (Value Spread):

$$\text{Value Spread} = \frac{\text{NOPAT}}{C} - \text{WACC} = \text{RONA} - \text{WACC}$$

- výraz **NOPAT/C** označuje rentabilitu čistých operativních aktiv (Return On Net Operating Assets, **RONA**)
- **hodnotové rozpětí** udává rozdíl mezi rentabilitou čistých operativních aktiv a náklady kapitálu.

EVA (Economic Value Added) – ekonomická přidaná hodnota

- **NOPAT** - čistý zisk z provozní činnosti je zisk, který podnik vytvořil v souvislosti se svojí hlavní činností po odečtení upravených daní,
- pro jeho výpočet je nutné provést několik úprav výsledku hospodaření, aby zachycoval skutečný ekonomický přínos podniku jeho vlastníkům,
- při úpravách musí být zajištěn soulad mezi čistými operačními aktivy a čistým operačním ziskem.

EVA (Economic Value Added) – ekonomická přidaná hodnota

- **NOPAT** - můžeme vypočítat zjednodušeným způsobem, a to z ukazatele EBIT vynásobeného koeficientem $(1-t)$, kde t je sazba daně z příjmů právnických osob:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} \times (1 - t)$$

EVA (Economic Value Added) – ekonomická přidaná hodnota

- **Kapitál C** představuje zpoplatněný kapitál vložený investory a věřiteli do podniku. Tento kapitál financuje čistá operativní aktiva (Net Operating Assets, NOA), tedy aktiva sloužící k hlavní provozní činnosti podniku. Kapitál je obvykle počítán z údajů k počátku sledovaného období.
- Při výpočtu **NOA** je nutné provést několik úprav účetních dat, je třeba vyloučit neoperativní aktiva (např. portfoliové finanční investice, krátkodobý finanční majetek, nedokončené investice, nevyužitý majetek..), aktivovat v tržním ocenění položky, které v aktivech nejsou vykazovány (např. leasing, goodwill, náklady na výzkum a vývoj, na marketing,...) a snížit pasiva o neúročený cizí kapitál (zejména krátkodobé závazky)

EVA (Economic Value Added) – ekonomická přidaná hodnota

- velikost investovaného kapitálu **C** lze určit dvěma způsoby:
- první způsob vychází ze strany aktiv podle následujícího vztahu:
$$C = \text{dlouhodobý majetek} + \text{čistý pracovní kapitál}$$
- Druhým způsobem je výpočet z pasiv dle vztahu:
$$C = \text{pasiva} - \text{krátkodobé závazky z obchodního styku}$$

EVA (Economic Value Added) – ekonomická přidaná hodnota

- **WACC** - průměrné vážené náklady kapitálu, se vypočítají pomocí vzorce:

$$\text{WACC} = r_d \times \frac{D}{C} \times (1 - t) + r_e \times \frac{E}{C}$$

Kde:

- **rd** = náklad na cizí kapitál (Cost of Debt)
- **D** = cizí úročený kapitál (Debt)
- **E** = vlastní kapitál (Equity)
- **re** = náklad na vlastní kapitál (Cost of Equity), resp. očekávaná výnosnost vlastního kapitálu
- **C** = kapitál celkem (Capital) = D + E
- **t** = sazba daně z příjmů právnických osob (Tax)

EVA (Economic Value Added) – ekonomická přidaná hodnota

Výhody EVA:

- pomáhá manažerům zlepšovat provozní, finanční i investiční rozhodování
- vhodný nástroj pro řízení firmy a přijímání rozhodnutí
- obsahuje v sobě vyjádření všech cílů a úkolů finančního řízení
- je vhodná jako komunikační nástroj (jednoduše ukazuje, kdy je podnik úspěšný)
- je vhodná jako metoda pro hodnocení investičních projektů a při oceňování podniků
- využívá se i jako koncept odměňování a motivace manažerů i zaměstnanců

EVA (Economic Value Added) – ekonomická přidaná hodnota

Nevýhody EVA:

- potřeba rozsáhlých úprav účetních dat
- nevýhodou je také náročnost výpočtu nákladů na kapitál (především vlastního)
- jedná o absolutní ukazatel, a proto jej nelze přímo využít pro komparaci s ostatními podniky