

9. a 11. přednáška

Osnova přednášky

1) Finanční analýza

2) Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

ad 1) FINANČNÍ ANALÝZA

- *„Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást soustavy podnikového řízení. Je úzce spojena s účetnictvím a finančním řízením podniku, propojuje tyto dva nástroje podnikového řízení.....“ (Grünwald, Holečková)*
- *„Finanční analýza podniku je pojímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují a poměřují mezi sebou navzájem“ (Sedláček)*
- *„Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek“ (Růčková)*

Postup při hodnocení firmy:

- 1) shromáždění vstupních dat
- 2) zpracování dat
- 3) vyhodnocení výsledků

FINANČNÍ ANALÝZA – zahrnuje OBLASTI:

1) analýza efektivnosti

2) analýza finanční stability

a) analýza likvidity

b) analýza zadluženosti

3) analýza hospodářské aktivity

4) analýza ukazatelů kapitálového trhu

Ad1) analýza efektivity (rentability, výnosnosti ziskovosti)

- efektivity (pojem) – znamená:
 - dosahování absolutní částky zisku
 - účinnost, s jakou se vstupy transformují na výstupy
- obecná konstrukce ukazatelů:

EFEKT/ VSTUP ***EFEKT/VÝSTUP***

- problém volby čitatele
- problém volby jmenovatele
- kombinace musí být smysluplná

Ad 1) ukazatele rentability

ukazatel	název	konstrukce (existující varianty – podle pohledu analytika)
ROA	Return on Assets – <u>rentabilita celkového kapitálu</u> (rentabilita celkových zdrojů, produkční síla)	obecně: HV/K K = celkový kapitál (aktiva) HV = EBIT EBIT x (1-t) EAT EAT + úroky x (1-t)
ROCE	Return on Capital Employed – <u>rentabilita celkového investovaného kapitálu</u> (rentabilita dlouhodobých zdrojů)	Obecně: HV/K K = vlastní kapitál + dlouhodobý cizí kapitál HV = EBIT

ukazatel	název	konstrukce (existující varianty – podle pohledu analytika)
ROE	Return on Equity – <u>rentabilita vlastních zdrojů</u> (rentabilita vlastního kapitálu)	obecně: HV/vl. K K = vlastní kapitál HV = EBIT = EAT (používat výjimečně)
ROS	Return on Sales – <u>rentabilita tržeb</u>	obecně: HV/T T = tržby fakturované (tržby za prodej zboží, tržby za prodej vlastních výrobků a služeb) HV = EBIT = EAT
	alternativa	EBITDA/revenues (příjmy)
ROC	Return on Costs – <u>rentabilita nákladů</u>	obecně: HV/N N = provozní; HV = EBIT N = celkem; HV = EAT (EBT)

Pákový efekt

= efekt zvyšování rentability vlastního kapitálu použitím cizího kapitálu v kapitálové struktuře podniku

- mezi ROA a ROE existuje jakýsi efekt páky:

- a) **pozitivní pákový efekt**: je-li $ROE > \text{cena cizího kapitálu}$, pak při přílivu cizího kapitálu ROE roste
- b) **negativní pákový efekt**: je-li $ROE < \text{cena cizího kapitálu}$, pak při přílivu cizího kapitálu ROE klesá

Ad 2) Analýza finanční stability

zahrnuje:

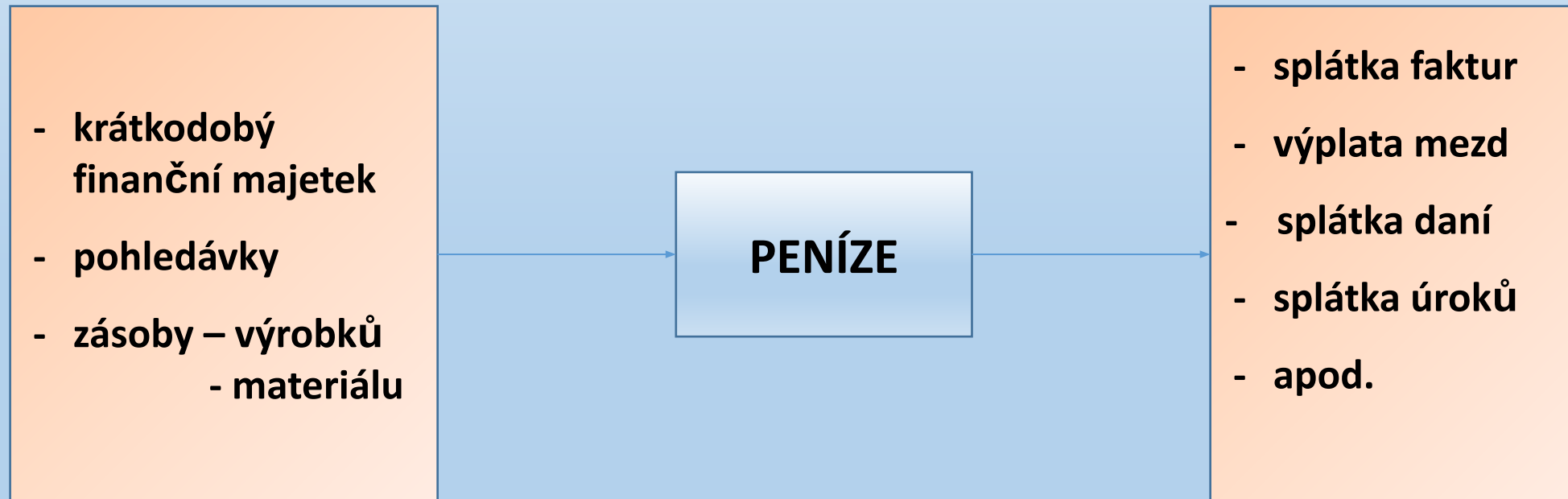
- a) analýzu platební schopnosti firmy (likvidity)
- b) analýzu zadluženosti firmy

Ad 2 a) analýza platební schopnosti (likvidity)

likvidnost X ***likvidita***

- souhrn všech potenciálně likvidních prostředků, které má firma k dispozici k úhradě krátkodobých závazků
- je předpokladem finanční rovnováhy (stability) firmy
- vizitka pro obchodní partnery
- vztah likvidity a rentability

LIKVIDNOST



Tab.: Ukazatele likvidity

Ukazatel	Metodika výpočtu	Pozn.
Likvidita 1. stupně (okamžitá, bezprostřední) Cash Ratio	$L_1 = \text{krátkodobý finanční majetek (KFM)} / \text{krátkodobé závazky}$	[0,2 – 0,5]
Likvidita 2. stupně (běžná, rychlá, pohotová) Quick Ratio	$L_2 = \text{KFM} + \text{pohledávky} / \text{krátkodobé závazky}$	[1 – 1,5]
Likvidita 3. stupně (celková) Current Ratio	$L_3 = \text{KFM} + \text{pohledávky} + \text{zásoby} / \text{krátkodobé závazky}$	[1,5 - 2,5]
Peněžní likvidita - L_c	$L_c = \text{peníze} / \text{krátkodobé závazky}$	
Bilanční likvidita - L_b	$L_b = \text{stálá aktiva celkem} / \text{dlouhodobý cizí kapitál}$	
Likvidita pomocí čistého pracovního kapitálu - L_{nwc}	$L_{nwc} = \text{ČPK} / \text{krátkodobé závazky}$	

Ad 2b) analýza zadluženosti firmy

- bez cizího kapitálu se obejde málokterý podnik
- cizí kapitál je dluh, který musí podnik v určené době splatit
 - krátkodobý cizí kapitál
 - dlouhodobý cizí kapitál
- cizí kapitál není poskytován zadarmo – nákladem za jeho používání je úrok
- krátkodobý kapitál je zpravidla levnější než dlouhodobý

Proč podnik používá cizí kapitál?

Ukazatele zadluženosti:

□ ukazatele struktury kapitálu

□ ukazatele krytí cizího kapitálu

Tab.: Ukazatele struktury kapitálu

Ukazatel	Metodika výpočtu
Finanční samostatnost (koeficient samofinancování, kvóta vlastního kapitálu) Equity Ratio	$(\text{vlastní kapitál} / \text{celkový kapitál}) \times 100 [\%]$
Míra finanční samostatnosti	$(\text{vlastní kapitál} / \text{cizí kapitál}) \times 100 [\%]$
Zadluženost (věřitelské riziko, celková zadluženost) Debt Ratio	$(\text{cizí kapitál} / \text{celkový kapitál}) \times 100 [\%]$
Míra zadluženosti (koeficient zadluženosti) Debt to Equity Ratio	$(\text{cizí kapitál} / \text{vlastní kapitál}) \times 100 [\%]$
Struktura dluhů	$(\text{krátkodobé dluhy} / \text{celkové dluhy}) \times 100 [\%]$ $(\text{dlouhodobé dluhy} / \text{celkové dluhy}) \times 100 [\%]$

Tab.: Ukazatele krytí cizího kapitálu

Ukazatel	Metodika výpočtu	Pozn.
Úrokové krytí	$(\text{zisk}/\text{úroky}) \times 100 \text{ [\%]}$	EBIT
	$(\text{zisk} + \text{úroky}/\text{úroky}) \times 100 \text{ [\%]}$	EAT
	$(\text{zisk} + \text{odpisy}/\text{úroky}) \times 100 \text{ [\%]}$	EBITDA
Úrokové zatížení	reciproká hodnota úrokového krytí	

Ad 3) Analýza hospodářské aktivity

- soubor podpůrných ukazatelů, který doplňuje efektivnost hospodaření podniku
- ukazatele měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy
- jejich využití je především pro řízení zásob
- ukazatele lze rozdělit do 2 skupin: na rychlost obrátu a dobu obrátu

Rychlost obrátu: vyjadřuje počet obrátek za určité období (např. 1 rok), tj. kolikrát se daná položka v podniku obrátí. Tato hodnota by měla být co nejvyšší, protože čím vyšší je počet obrátek, tím vyšší je zisk.

Doba obrátu: vyjadřuje dobu, po kterou je kapitál vázán v určité formě aktiv a snahou je, aby tato hodnota byla co nejnižší.

Tab.: Ukazatele hospodářské aktivity

Ukazatel	Metodika výpočtu
<p>Obrat aktiv (obrat kapitálu, produktivnost kapitálu) – <i>kolikrát se aktiva obrátí za daný časový interal.</i> Assets Turnover Ratio</p>	tržby/celková aktiva
<p>Obrat zásob – <i>kolikrát se zásoby ve sledovaném období přemění na jiné formy OA až po opětovný nákup zásob.</i> Inventory Turnover Ratio</p>	tržby/zásoby
<p>Doba obratu zásob – <i>jak dlouho trvá, než se zásoby přemění do peněžní podoby (optimum 30-35 dní).</i> Inventory Turnover</p>	$(\text{zásoby/tržby}) \times 365$ [ve dnech]
<p>Doba inkasa pohledávek (doba obratu pohledávek, doba splatnosti pohledávek) – <i>doba, po kterou musí podnik čekat, než obdrží platby od svých odběratelů.</i> Average Collection Period</p>	$(\text{pohledávky/tržby}) \times 365$ [ve dnech]
<p>Doba úhrady krátkodobých závazků (doba obratu závazků) – <i>doba od vzniku závazku po jeho úhradu. Tato doba by měla být > než doba obratu pohledávek (nebo alespoň rovna), aby nedošlo k narušení finanční rovnováhy firmy.</i> Creditors Payment Period</p>	$(\text{krátkodobé závazky/tržby}) \times 365$ [ve dnech]

Ad 4) Analýza ukazatelů kapitálového trhu

- počítají se pouze pro podniky s veřejně obchodovatelnými cennými papíry
- jsou důležité pro potenciální investory, kteří chtějí vědět, jakou návratnost mohou očekávat od vložených prostředků

Tab.: Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatel	Metodika výpočtu
Účetní hodnota akcie (Book Value, BV)	vlastní kapitál/počet emitovaných kmenových akcií
Čistý zisk na akcii – <i>vypovídá o míře schopnosti firmy tvořit zisk</i> (Earning Per Share, EPS)	Čistý zisk/počet emitovaných kmenových akcií
Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii – <i>kolik jsou akcionáři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku na akcii</i> (Price Earnings Ratio, P/E)	tržní cena akcie/čistý zisk na akcii

AD 2) EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA ***(Economic Value Added, EVA)***

- Pojem, který v současnosti označuje velmi významné hodnotové měřítko výkonnosti podniku.
- Podnik, který vykazuje kladný čistý zisk (HV za účetní období) ještě nemusí dosahovat kladného ekonomického zisku! Ekonomický zisk je zisk po odečtení nejen nákladů na cizí kapitál (ty jsou součástí čistého zisku), ale i nákladů na vlastní kapitál (tzv. explicitní náklady).
- Základní myšlenkou ukazatele je, že investovaný kapitál musí mít větší přínos, než náklady na tento kapitál.
- = Finanční ukazatel, který lze definovat jako rozdíl mezi čistým provozním ziskem a kapitálovými náklady.

Výpočet EVA

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

NOPAT (Net Operating Profit After Tax)

= zisk z operativní činnosti podniku. Jeho hodnotu v českých účetních výkazech nenajdeme, je možné ji odhadnout jako:

provozní zisk $\times (1 - t)$, t je daňová sazba

C (Capital) = celkový zpoplatněný kapitál (obvykle dlouhodobý)

WACC (Weighted Average Cost of Capital) = průměrné vážené náklady na kapitál [= kolik % ze zpoplatněného (úročného) podnikem využívaného kapitálu stojí podnik právě užívání kapitálu]

- pro stanovení hodnoty WACC lze použít:
(viz 3. přednáška)

$$1. \text{ WACC} = r_d \cdot (1 - t) \cdot D/C + r_e \cdot E/C$$

r_d – úroková míra placená z cizího kapitálu

T – sazba daně z příjmu

D – úročný cizí kapitál

r_e – požadovaná výnosnost vl.K (v %)

E – vlastní kapitál

C – celkový zpoplatněný kapitál; musí platit $C = D + E$

$$2. \text{ WACC} = r_f + r_{LA} + r_{PS} + r_{FS} \quad (\text{stavebnicový model})$$

r_f – bezriziková výnosová míra

r_{LA} – přírůžka za malou velikost firmy

r_{PS} – přírůžka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu

r_{FS} – přírůžka za možnou nižší finanční stabilitu

***PŘ: Výpočet ukazatele EVA pro firmu XY v tis. Kč
(pro období 1 – 5)***

	1	2	3	4	5
Provozní zisk	313	290	541	512	825
Daň	15%	15%	15%	15%	15%
Celkový zpoplatněný kapitál	849	1 373	1 826	2 228	2 793
Vážené náklady na kapitál	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%
EVA					

Výpočet EVA např. v období 1:

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

$$EVA = 313 \cdot (1 - 0,015) - 849 \cdot 0,097$$

$$EVA = 266,05 - 82,353$$

$$\underline{\underline{EVA = 183,697 \text{ tis. Kč}}}$$

***PŘ: Výpočet ukazatele EVA pro firmu XY v tis. Kč
(pro období 1 – 5)***

	1	2	3	4	5
Provozní zisk	313	290	541	512	825
Daň	15%	15%	15%	15%	15%
Celkový zpoplatněný kapitál	849	1 373	1 826	2 228	2 793
Vážené náklady na kapitál	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%
EVA	184	114	283	219	430