

# ANALIZA FINANSOWA

W tym opracowaniu dowiesz się:

- **czym jest analiza fundamentalna**
- **jak wykorzystać ją w trakcie inwestowania w akcje.**

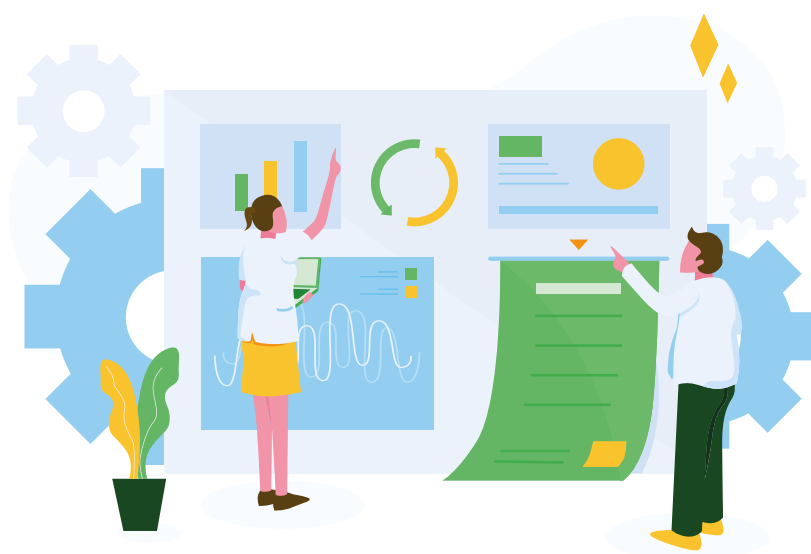
Aby dobrze zrozumieć to zagadnienie będzie Ci potrzebna wiedza i pojęcia zawarte w poprzednim opracowaniu „Sprawozdanie Finansowe”.

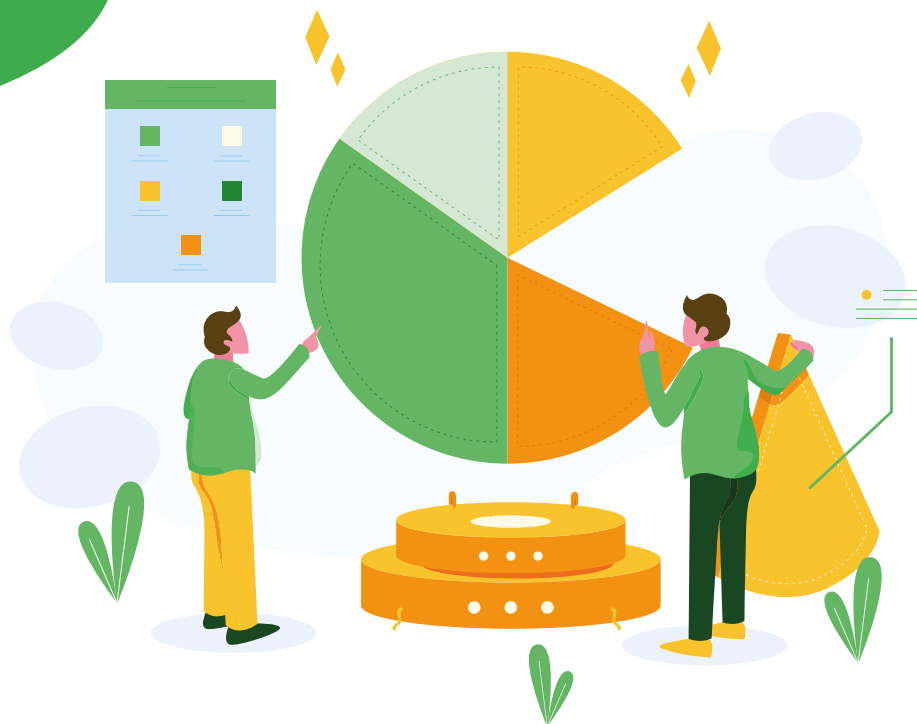


# #1 OCZEKIWANIA

**Analiza finansowa pomaga odpowiedzieć na pytania: jakie są mocne strony badanej firmy oraz gdzie mogą kryć się jej słabości.**

Do przeprowadzenia analizy finansowej wykorzystuje się dane zawarte w sprawozdaniach finansowych, na podstawie których obliczane są wskaźniki mówiące o kondycji finansowej spółek.





Warto zauważyć, że **dane publikowane w sprawozdaniach finansowych dotyczą zawsze okresów, które już minęły.**

Dodatkowo same sprawozdania publikowane są zawsze z kilkumiesięcznym opóźnieniem.

***Dlaczego ma to wpływ na analizę finansową?***

To jak interpretowane są osiągnięte przez spółki wyniki, zależy nie tylko od samej ich wartości, ale również od tego czy spodziewany jest ich wzrost, spadek czy może utrzymanie w kolejnych okresach.

Dlatego też, **analizując wyniki spółki należy brać pod uwagę, nie tylko to jak jest obecnie, ale też to jakie są perspektywy w najbliższej przyszłości.**

I zastanowić się jak będzie wyglądała działalność przedsiębiorstwa za 5, 10 czy 15 lat.



5



10



15

**Należy odpowiedzieć sobie na te pytania:**

## ***#1 Czy rynek, na którym operuje się rozwija?***

Jeśli spółka operuje na rynku, który dynamicznie się rozwija, często nawet bez wielkich nakładów finansowych może osiągnąć znaczące wzrosty.

Sytuacja jest trudniejsza na stabilnych czy zmniejszających się rynkach?

## ***#2 Czy jest na nim dużo konkurencji?***

Duże rozdrobnienie konkurencji może być wadą, ale i zaletą. Może to sugerować, że bardzo trudno jest uzyskać wysoki udział w rynku ze względu na przykład na różne oczekiwania klientów.

Z drugiej strony brak dominującego konkurenta może pozwolić na osiągnięcie wysokich marż sprzedaży bez prowadzenia "wojny cenowej".



### **#3 Czy wyniki są powtarzalne?**

Zastanawiając się nad tym, jakie perspektywy ma dana spółka, należy rozważyć również czy jej wyniki są łatwe do powtórzenia w kolejnych latach.

Jeśli wysoki wzrost sprzedaży spowodowany był sytuacjami losowymi, nie powinieneś oczekiwać wzrostu wyników w kolejnych okresach.

Informacje o tym co wpłynęło na wyniki najczęściej znajdziesz w dodatkowych informacjach i wyjaśnieniach zawartych w sprawozdaniu finansowym.

### **#4 Co spółka robi by osiągać lepsze wyniki w przyszłości?**

Trzeba postarać się dowiedzieć jakie działania już teraz podejmuje spółka by osiągać w przyszłości lepsze wyniki.

Czy to wystarczające, żeby utrzymać obecną pozycję na rynku, czy może konkurencja robi więcej?



# SZACOWANIE RYZYKA

Kolejnym bardzo ważnym elementem jest szacowanie ryzyka.

Inwestowanie w akcje nieodłącznie wiąże się z ryzykiem.

To ryzyko wynika w dużej mierze właśnie z braku pewności co do przyszłości, którą inwestor stara się przewidzieć.

Zanim doświadczony inwestor zdecyduje się powierzyć swoje środki spółce, przypomina sobie 2 proste zasady:

**I) IM WYŻSZA NIEPEWNOŚĆ CO DO REALIZACJI PRZYSZŁYCH WYNIKÓW, TYM NIŻSZA POWINNA BYĆ OCZEKIWANA CENA AKCJI**

**II) IM BARDZIEJ ODDALONE W CZASIE SĄ PLANY I ZAŁOŻENIA CO DO PRZYSZŁOŚCI SPÓŁKI, TYM NIŻSZA JEST OCZEKIWANA CENA AKCJI**



# #2 JAKIE WYBRAĆ WSKAŹNIKI FINANSOWE DO OCENY SYTUACJI FINANSOWEJ?

Teraz czas przejść do samej analizy finansowej.

Oto kilka najpopularniejszych narzędzi wykorzystywanych do analizy sytuacji finansowej.

**Sposobów na analizę jest bardzo wiele.**

**Zaletą tych, które znajdują się w opracowaniu jest to, że mogą być wykorzystane do analizy niemal każdego przedsiębiorstwa.**

Niezależnie od tego czy jest to producent gier czy kopalnia węgla.





# I) ANALIZA POZIOMA

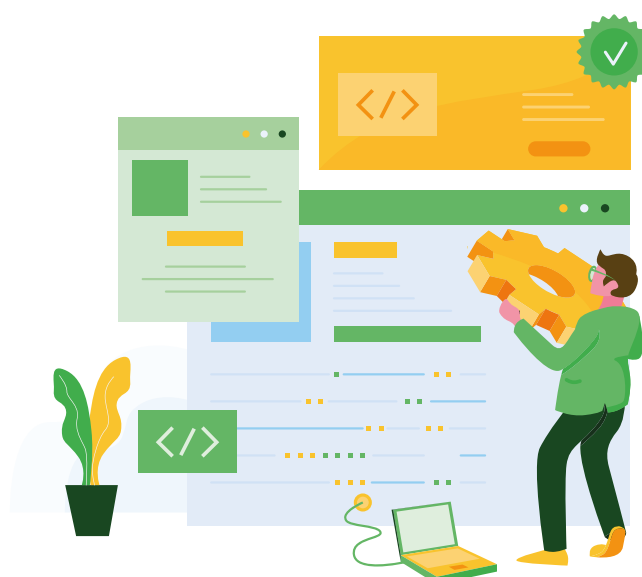
Pierwszym sposobem jest tak zwana analiza pozioma.

**Polega ona na prześledzeniu zmian pozycji w sprawozdaniach finansowych na przestrzeni kilku ostatnich lat.**

Ze względu na częste zmiany zachodzące w tym jak funkcjonują spółki, najczęściej uznaje się, że okres który powinno się poddać analizie to ostatnie od 3 do 5 lat.

Analizę poziomą wykonuje się dla wszystkich omówionych w poprzednim materiale elementów sprawozdania finansowego. To znaczy:

- bilans
- rachunek wyników
- rachunek przepływów pieniężnych



Rachunek wyników	Obecny rok obrotowy	Poprzedni rok obrotowy	Zmiana	Zmiana %
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi	21 000 000	19 000 000	2 000 000	9.52%
B. Koszty działalności operacyjnej	17 000 000	16 000 000	- 1 000 000	5.88%
C. Wynik ze sprzedaży (A-B)	4 000 000	3 000 000	1 000 000	25%
D. Pozostałe przychody operacyjne	200 000	100 000	100 000	50%
E. Pozostałe koszty operacyjne	250 000	50 000	- 200 000	80%
F. Wynik z działalności operacyjnej (C+D-E)	3 950 000	3 050 000	900 000	22.78%
G. Przychody finansowe	-	50 000	- 50 000	-
H. Koszty finansowe	450 000	450 000	-	0%
I. Wynik brutto (F+G-H)	3 500 000	2 650 000	1 050 000	24,29%
J. Podatek dochodowy	650 000	500 000	- 150 000	23.08%
K. Wynik netto (I-J)	2 850 000	2 150 000	800 000	24,56%

W dwóch skrajnie prawych kolumnach wykonana została przykładowa analiza pozioma rachunku zysów i strat. Jak widać, w kolumnie "zmiana" wykazane są nominalne wartości zmiany dla każdej pozycji.

Np. dla pozycji „przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi” nastąpił wzrost z poziomu 19 milionów do poziomu 21 milionów, a więc **zmiana wyniosła 2 miliony**.

W ostatniej kolumnie przedstawiona jest ta zmiana jako % wartości z obecnego roku.

W tym przypadku **mówimy o zmianie w wysokości 9,52%**.

Rachunek wyników	Obecny rok obrotowy	Poprzedni rok obrotowy	Zmiana	Zmiana %
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi	21 000 000	19 000 000	2 000 000	9.52%
B. Koszty działalności operacyjnej	17 000 000	16 000 000	- 1 000 000	5.88%
C. Wynik ze sprzedaży (A-B)	4 000 000	3 000 000	1 000 000	25%
D. Pozostałe przychody operacyjne	200 000	100 000	100 000	50%
E. Pozostałe koszty operacyjne	250 000	50 000	- 200 000	80%
F. Wynik z działalności operacyjnej (C+D-E)	3 950 000	3 050 000	900 000	22.78%
G. Przychody finansowe	-	50 000	- 50 000	-
H. Koszty finansowe	450 000	450 000	-	0%
I. Wynik brutto (F+G-H)	3 500 000	2 650 000	1 050 000	24,29%
J. Podatek dochodowy	650 000	500 000	- 150 000	23.08%
K. Wynik netto (I-J)	2 850 000	2 150 000	800 000	24,56%

A jakie informacje daje nam analiza pozioma?

Na podstawie przykładu **można zauważyć, że spółka odnotowała znaczący wzrost sprzedaży - niemal o 10%.**

Ze względu na to, że koszty rosły wolniej od przychodów, **wynik ze sprzedaży spółki wzrósł o imponujące 25%**. Szybszy wzrost przychodów niż kosztów może świadczyć o wzroście efektywności operacyjnej spółki.

Zarówno pozostałe przychody jak i pozostałe koszty operacyjne zanotowały istotny wzrost, jednak tym razem to koszty rosły szybciej.

Pozycje pozostałych przychodów oraz kosztów operacyjnych najczęściej mają charakter jednorazowy, są to np. otrzymane dotacje. Dlatego też w większości spółek zmiany tych pozycji nie są istotne z punktu widzenia analizy spółki.



**W ubiegłym roku spółka nie osiągnęła przychodów finansowych.** Fakt ten może świadczyć o tym, że spółka zdecydowała się rozwiązać lokaty bankowe na rzecz inwestycji np. w maszyny produkcyjne.

**Koszty finansowe utrzymały się na takim samym poziomie.** Sugeruje to, że spółka nadal spłaca swoje zobowiązania kredytowe lub obligacje. Prawdopodobnie też nie zaciągnęła nowych zobowiązań finansowych.

**Wzrost podatku dochodowego porównywalny jest ze wzrostem wyniku brutto.** Oznacza to, że stopa podatku zapłaconego przez spółkę nie uległa znaczącej zmianie.

**Wynik netto** uzyskany przez spółkę **wzrósł o około 24,5%**. Nominalnie **stanowi to wzrost o 800 tysięcy**, za co w głównej mierze odpowiedzialny jest wzrost zysku ze sprzedaży w wysokości 1 mln.

Wniosek jest taki, że nawet prosta analiza pionowa pozwala na zauważenie najważniejszych zmian w funkcjonowaniu przedsiębiorstwa oraz zwrócenie uwagi na obszary, które wymagają dokładniejszej analizy.

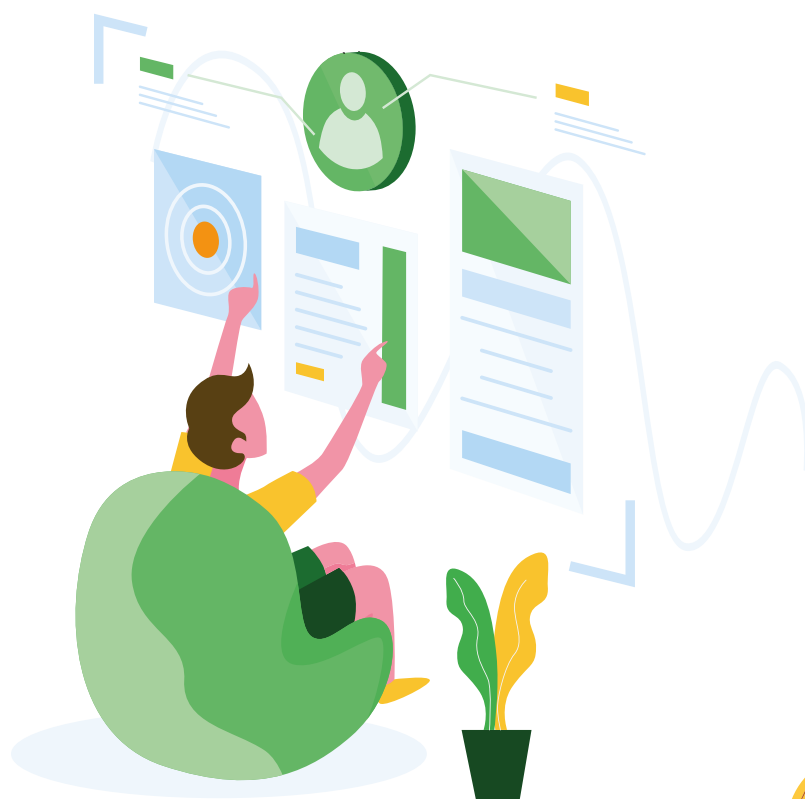


## II) ANALIZA STRUKTURY

Analiza struktury jest równie prosta co analiza pozioma.

**Poprzez analizę struktury sprawozdania finansowego rozumie się analizę tego, jak duży udział mają poszczególne elementy sprawozdania w całości.**

Oto przykład analizy struktury dokonany na rachunku wyników z poprzedniego przykładu.



Rachunek wyników	Obecny rok obrotowy	Poprzedni rok obrotowy	Struktura w obecnym roku	Struktura w poprzednim roku
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi	21 000 000	19 000 000	100%	100%
B. Koszty działalności operacyjnej	17 000 000	16 000 000	80,92%	84,21%
C. Wynik ze sprzedaży (A-B)	4 000 000	3 000 000	19,05%	15,79%
D. Pozostałe przychody operacyjne	200 000	100 000	0,95%	0,53%
E. Pozostałe koszty operacyjne	250 000	50 000	1,19%	0,26%
F. Wynik z działalności operacyjnej (C+D-E)	3 950 000	3 050 000	18,81%	16,05%
G. Przychody finansowe	-	50 000	-	0,26%
H. Koszty finansowe	450 000	450 000	2,14%	2,37%
I. Wynik brutto (F+G-H)	3 500 000	2 650 000	16,67%	13,95%
J. Podatek dochodowy	650 000	500 000	3,1%	2,63%
K. Wynik netto (I-J)	2 850 000	2 150 000	13,57%	11,32%

Dwie ostatnie kolumny zawierają analizę struktury w obecnym i poprzednim roku.

Warto zwrócić uwagę, że przy linii przychodów ze sprzedaży jest wartość 100%.

Wynika to z tego, że właśnie **przychody netto ze sprzedaży powinny być największą pozycją w rachunku wyników** i to właśnie do tej pozycji przyrównywane są inne elementy rachunku.

Podobnie jak w przypadku analizy poziomej, analiza struktury jest narzędziem wykorzystywanym zarówno podczas analizy pozycji rachunku wyników, jak i podczas analizy bilansu spółki.

Analizując bilans spółki jako 100% przyjmuje się sumę bilansową. To do tej właśnie liczby przyrównuje się udział poszczególnych elementów bilansu.

**Podczas analizy powinno się zwracać przede wszystkim uwagę na pozycje, które mają duży udział w strukturze oraz takie, które uległy największym zmianom.**

Duże zmiany mogą wynikać z kluczowych decyzji biznesowych, które będą miały wpływ na to jak biznes będzie działał w przyszłości.

**Za każdym razem, kiedy inwestor zauważy znaczący wzrost lub spadek pozycji powinien dowiedzieć się z czego wynika zmiana i jak wpłynie na kolejne lata.**



Rachunek wyników	Obecny rok obrotowy	Poprzedni rok obrotowy	Struktura w obecnym roku	Struktura w poprzednim roku
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi	21 000 000	19 000 000	100%	100%
B. Koszty działalności operacyjnej	17 000 000	16 000 000	80,92%	84,21%
C. Wynik ze sprzedaży (A-B)	4 000 000	3 000 000	19,05%	15,79%
D. Pozostałe przychody operacyjne	200 000	100 000	0,95%	0,53%
E. Pozostałe koszty operacyjne	250 000	50 000	1,19%	0,26%
F. Wynik z działalności operacyjnej (C+D-E)	3 950 000	3 050 000	18,81%	16,05%
G. Przychody finansowe	-	50 000	-	0,26%
H. Koszty finansowe	450 000	450 000	2,14%	2,37%
I. Wynik brutto (F+G-H)	3 500 000	2 650 000	16,67%	13,95%
J. Podatek dochodowy	650 000	500 000	3,1%	2,63%
K. Wynik netto (I-J)	2 850 000	2 150 000	13,57%	11,32%

Analizując strukturę rachunku wyników przedstawioną w przykładzie możesz zauważyć kilka już wcześniej poruszonych kwestii.

Po pierwsze nastąpił **wzrost wszystkich pozycji wynikowych**, co **świadczy o zwiększonej rentowności spółki** (C, F, I, K).

Rentowność mówi nam o tym, ile zysku spółka jest w stanie wygenerować z każdej złotówki przychodu.

W tym przykładzie, **w obecnym roku rentowność netto wyniosła 13,57%** (K), więc **z każdej złotówki przychodu** spółka generowała niecałe **14gr zysku**.



Rachunek wyników	Obecny rok obrotowy	Poprzedni rok obrotowy	Struktura w obecnym roku	Struktura w poprzednim roku
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi	21 000 000	19 000 000	100%	100%
B. Koszty działalności operacyjnej	17 000 000	16 000 000	80,92%	84,21%
C. Wynik ze sprzedaży (A-B)	4 000 000	3 000 000	19,05%	15,79%
D. Pozostałe przychody operacyjne	200 000	100 000	0,95%	0,53%
E. Pozostałe koszty operacyjne	250 000	50 000	1,19%	0,26%
F. Wynik z działalności operacyjnej (C+D-E)	3 950 000	3 050 000	18,81%	16,05%
G. Przychody finansowe	-	50 000	-	0,26%
H. Koszty finansowe	450 000	450 000	2,14%	2,37%
I. Wynik brutto (F+G-H)	3 500 000	2 650 000	16,67%	13,95%
J. Podatek dochodowy	650 000	500 000	3,1%	2,63%
K. Wynik netto (I-J)	2 850 000	2 150 000	13,57%	11,32%

Co istotne, **udział kosztów działalności operacyjnej w wyniku ze sprzedaży spadł** (B), co świadczy o wzroście efektywności operacyjnej lub o wzroście marży na sprzedaży.

Można też zauważyć, że **udział zarówno pozostałych przychodów jak i kosztów operacyjnych jest nieistotny** (D i E).

Podobnie sytuacja wygląda w przypadku przychodów i kosztów finansowych (G i H).

Taka sytuacja jest normą dla większości spółek nie będących silnie zależnych od dotacji rządowych.



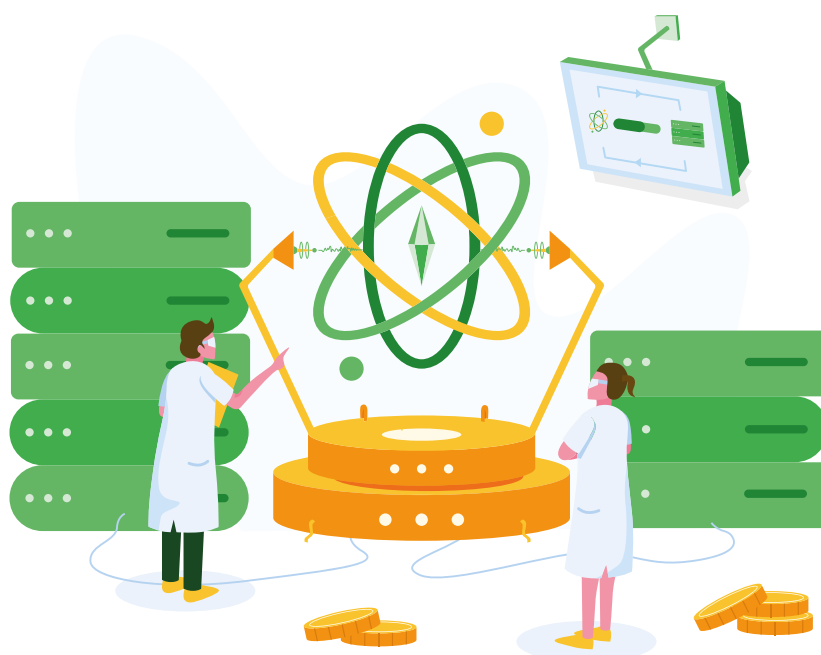
# III) ANALIZA WSKAŹNIKOWA

Teraz przejdziemy do analizy wskaźnikowej.

Jak nazwa sugeruje, w tej metodzie wykorzystywane są różnego rodzaju wskaźniki.

**Omówione zostaną 2 najbardziej istotne grupy wskaźników** wykorzystywane podczas analizy finansowej.

**Ich sporą zaletą jest możliwość szybkiego uzyskania informacji**, która jednocześnie jest porównywalna dla wielu różnych przedsiębiorstw.



## A) WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI

Zacznijmy od wskaźników rentowności, która mówi nam o tym, ile z każdej złotówki sprzedaży stanowi zysk lub inaczej jaki procent ze sprzedaży stanowi zysk.

*Rentowność netto sprzedaży wyznacza się poprzez podzielenie osiągniętego zysku przez poziom przychodów ze sprzedaży.*

$$\text{RENTOWNOŚĆ NETTO} = \frac{\text{ZYSK NETTO}}{\text{PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY}}$$

*Poziomy rentowności możemy wyznaczyć dla każdego poziomu zysku, np. dla wyniku ze sprzedaży.*

$$\text{RENTOWNOŚĆ SPRZEDAŻY} = \frac{\text{WYNIK ZE SPRZEDAŻY}}{\text{PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY}}$$



Jednak, najpopularniejsze jest wyznaczanie rentowności na 2 poziomach.

## 1) Rentowności netto:

Wartość tego wskaźnika informuje o całkowitej rentowności osiągniętej przez spółkę, po wszelkich spłatach kredytów czy zapłaceniu podatków.

## 2) Rentowność operacyjna lub marża EBIT:

By ją wyznaczyć musimy podzielić wynik operacyjny przez przychody ze sprzedaży:

$$\text{RENTOWNOŚĆ OPERACYJNA} = \frac{\text{WYNIK Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ (EBIT)}}{\text{PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY}}$$

*Dlaczego ten wskaźnik jest tak popularny?*

Marża **EBIT** mówi o tym jak wysoką marżę lub **inaczej** jak wysoką **rentowność** ma **podstawowa działalność** analizowanej **spółki**, **pomijając wszelkie nieoperacyjne elementy** jak np. podatki.



## WSKAŹNIKI EFEKTYWNOŚCI

Wśród wskaźników rentowności można wyznaczyć również tak zwane wskaźniki efektywności.

Przykładowe wskaźniki efektywności to:

Wskaźnik efektywności wykorzystania majątku

$$\text{EFEKTYWNOŚĆ WYKORZYSTANIA MAJĄTKU OGÓŁEM} = \frac{\text{ZYSK NETTO}}{\text{SUMA AKTYWÓW}}$$

Ten wskaźnik informuje nas o tym **jak efektywnie wykorzystywany jest majątek spółki**. Innymi słowy, jaki procent zysku wygenerowała spółka z posiadanego majątku.

**Najczęściej wykorzystywanym** i porównywanym wskaźnikiem **jest** jednak **wskaźnik rentowności kapitału własnego**, często nazywany **ROE** (z ang. return on equity).

Wskaźnik ten wylicza się poprzez podzielenie zysku netto przez wysokość kapitału własnego.

$$\text{ROE} = \frac{\text{ZYSK NETTO}}{\text{KAPITAŁ WŁASNY}}$$



**Kapitał własny to pozycja w bilansie mówiąca o tym jak duży kapitał został wprowadzony do spółki przez właścicieli powiększony o niewypłacone dywidendy.**

Dlatego wielu inwestorów traktuje ten wskaźnik jako wyznacznik stopy zwrotu z zainwestowanego w spółkę kapitału.

Jest to również jeden z najważniejszych wskaźników w procesie inwestycyjnym Warrena Buffeta.

Wszystkie wskaźniki rentowności interpretowane są w podobny sposób.

Oczywiście im wyższa ich wartość tym lepiej, dodatkowo istotne jest dokonanie analizy w porównaniu do konkurencji oraz zmian marży w czasie i zbadanie czy trend jest spadkowy, wzrostowy czy marża utrzymuje się na porównywalnym poziomie.



## **B) WSKAŹNIKI PŁYNNOŚCI**

Analiza płynności adresuje ryzyko niewypłacalności firmy i informuje o możliwościach przedsiębiorstwa do spłaty swoich zobowiązań za pomocą najbardziej płynnych aktywów.

**Nawet w przypadku dobrze prosperujących firm istnieje ryzyko tego, że ze względu na niską płynność nie będą w stanie spłacić swojego zadłużenia na czas.** Istotne jest więc, żeby spółki utrzymywały swoją płynność na odpowiednim poziomie.

Z drugiej strony **zbyt wysoka płynność, może świadczyć o tym, że spółka utrzymuje za duże ilości gotówki.** Ten kapitał mógłby być przeznaczony na inwestycje w dalszy rozwój i zwiększenie skali działalności.



## ***Czym jest płynność aktywów?***

W uproszczeniu, płynność aktywów **odnosi się do tego jak łatwo jest dane aktywum sprzedać**, a więc upłynnić do postaci gotówki.

**Gotówka jest najbardziej płynnym aktywem.** Aktywa takie jak zapasy na stanie magazynowym czy bieżące należności, których płatności firma spodziewa się w najbliższym czasie również uznawane są za płynne.

**Te aktywa zaliczamy** według bilansu przedsiębiorstwa **do grupy aktywów obrotowych** i są one brane pod uwagę podczas analizy wskaźników płynności.

**Mianownikiem wskaźników płynności są zobowiązania**, zarówno te **finansowe** (np. spłata kredytów) **jak i te wynikające z bieżącej działalności** przedsiębiorstwa (np. zbliżające się płatności za faktury).





## **WSPÓŁCZYNNIK PŁYNNOŚCI BIEŻĄCEJ**

**Najbardziej popularnym** wskaźnikiem płynności **jest wskaźnik płynności bieżącej.**

Wskaźnik ten bierze pod uwagę całość aktywów obrotowych i odnosi ich wartość do wartości zobowiązań krótkoterminowych. Informuje w ten sposób jaką część bieżących zobowiązań spółka jest w stanie spłacić sprzedając wszystkie swoje aktywa obrotowe.

**Nie ma jednej poprawnej wartości tego wskaźnika** i zależy on od tego jak długi jest okres zwrotu należności oraz od tego jaki jest okres spłaty zobowiązań w danym przedsiębiorstwie. Jednak **za normę przyjmuje się wartości** wskaźnika na poziomie **od 1,2 do 2,0.**

Wartości poniżej normy uznawane są z reguły za niepokojące i mogące prowadzić do problemów ze spłatą zobowiązań. W szczególności, jeśli obniżona wartość wskaźnika utrzymuje się przez kilka okresów.



Przykład:

$$\text{WSKAŹNIK PŁYNNOŚCI BIEŻĄCEJ} = \frac{\text{AKTYWA OBROTOWE}}{\text{ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE}}$$

Bilans - Aktywa	Stan na obecny dzień bilansowy
Aktywa obrotowe	6 500 000
I. Zapasy	2 500 000
II. Należności krótkoterminowe	3 000 000
III. Inwestycje krótkoterminowe	1 000 000

Bilans - Zobowiązania i kapitały własne	Stan na obecny dzień bilansowy
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania krótkoterminowe	6 000 000

*Podstawiając te przykładowe wartości do wzoru, otrzymamy wartość wskaźnika równą:*

$$\text{WSKAŹNIK PŁYNNOŚCI BIEŻĄCEJ} = \frac{6\,500\,000}{6\,000\,000} = 1,08$$



Taki poziom wskaźnika oznacza, że spółka jest w stanie spłacić wszystkie swoje zobowiązania upłynniając aktywa obrotowe.

**Wartość poniżej 1,2 powinna budzić wątpliwości i wymaga dalszej analizy** np. w poprzednich okresach lub analizy tego z czego wynika niska wartość wskaźnika w analizowanym okresie.

**Może to wynikać np. ze zdarzeń jednorazowych**, które miały miejsce w tym czasie. Na przykład wypłata wysokiego odszkodowania (wzrost zobowiązań) **lub niewypłacalność jednego z kontrahentów**, o którym spółka wie, że ten nie spłaci już swoich należności (spadek należności i aktywów obrotowych).



## WSKAŹNIK PŁYNNOŚCI GOTÓWKOWEJ

Kolejnym wskaźnikiem płynności jest wskaźnik płynności gotówkowej.

Jest to taka wersja wskaźnika płynności, która **skupia się na tym, jaką część zobowiązań spółka jest w stanie spłacić za pomocą posiadanej gotówki i jej ekwiwalentów.**

Wartości tego wskaźnika zdecydowanie bardziej różnią się pomiędzy różnymi firmami i **jest bardziej zależny od sektora**, w którym spółka prowadzi działalność. Jednakże **za normę najczęściej przyjmuje się wartości od 0,5 do 1,0.**

Tak wygląda to na przykładzie:

$$\text{WSKAŹNIK PŁYNNOŚCI GOTÓWKOWEJ} = \frac{\text{AKTYWA OBROTOWE} - \text{ZAPASY} - \text{ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE}}{\text{ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE}}$$

LUB

$$\text{WSKAŹNIK PŁYNNOŚCI BIEŻĄCEJ} = \frac{\text{INWESTYCJE KRÓTKOTERMINOWE}}{\text{ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE}}$$



Dla spółki z podanego przykładu wskaźnik przyjmuje wartość:

$$\text{WSKAŹNIK PŁYNNOCI GOTÓWKOWEJ} = \frac{1\ 000\ 000}{6\ 000\ 000} = \mathbf{0,017}$$

**Analizowana spółka ma bardzo niską wartość wskaźnika płynności gotówkowej.** Może to prowadzić do problemów ze spłatą zobowiązań już w najbliższym czasie.

Analizując tę spółkę **należałoby dowiedzieć się z czego wynikają tak niskie poziomy gotówki** w jej posiadaniu oraz czy zarząd podjął już jakieś kroki, żeby zaradzić niewypłacalności w najbliższych okresach.

Jeśli spółka nie podejmuje działań by temu zapobiec, **jest duża szansa, że będzie borykała się z problemami z obsługą swoich zobowiązań.** Może to negatywnie wpłynąć nie tylko na chęć instytucji finansowych do udzielania kredytów, ale również na plany wzrostu działalności. Kontrahenci mogą przestać współpracować ze spółką, która nie opłaca faktur na czas a pracownicy mogą chcieć zmienić pracodawcę, który nie jest w stanie wypłacić terminowo wynagrodzeń.



## ***!Pamiętaj***

**W pozycji „inwestycje krótkoterminowe” wykazywane są nie tylko środki pieniężne, ale również np. udzielone pożyczki czy część posiadanych akcji.**

Jednak w przypadku większości przedsiębiorstw zdecydowaną przewagę w tej sekcji mają środki pieniężne. Dlatego w przykładach analizy płynności opierałem się na całej pozycji inwestycji krótkoterminowych.

**W przypadkach, gdzie udział pozostałych elementów jest istotny, należy skupić się jedynie na środkach pieniężnych i ich ekwiwalentach przy analizie płynności gotówkowej.**



## ***Horyzont analizy***

Zawsze należy pamiętać również o tym, że **dane w sprawozdaniu finansowym odnoszą się do okresów już zamkniętych, natomiast w analizie najbardziej istotna jest przyszłość.**

Jednym ze sposobów na lepsze zrozumienie tego, w jakim kierunku zmierza dane przedsiębiorstwo jest przeanalizowanie kilku ostatnich okresów a nie tylko tego najbardziej bieżącego.

W ten sposób można zauważyć jakie zmiany miały miejsce i czy spółka sukcesywnie poprawia swoją sytuację finansową, utrzymuje ją na podobnym poziomie, czy może ulega ona pogorszeniu.



**Za dobrą praktykę uznaje się analizę około 5 ostatnich lat działalności** spółki, choć nie ma tutaj reguły.

Dynamicznie rosnące start-upy mogą nie mieć tak długiej historii.

W takim przypadku należałoby przeanalizować wszystkie dostępne okresy.

Z drugiej strony, Warren Buffet w swoich analizach spółek często opiera się na bardzo długich szeregach czasowych rzędu 25, a nawet więcej lat.

Taka analiza okazuje się skuteczna dla Warrena. Jednak analizowanie sytuacji spółki 25 lat temu może być odrobinę na wyrost. To co działo się tak dawno temu, nie ma obecnie większego wpływu na działalność firmy.

Stąd też wniosek, że **analiza ostatnich 5 lat w większości przypadków jest wystarczająca. Trzy ostatnie okresy wymagają szczegółowej analizy**, jeśli celem jest faktyczne zrozumienie działalności i sytuacji finansowej firmy.





# #3 WYBÓR SPÓŁEK PORÓWNYWALNYCH

Warto pamiętać o jeszcze jednej rzeczy.

**Interpretacja wskaźników nie jest zależna jedynie od wartości przez nie osiągniętych.**

Emitenci akcji to przedsiębiorstwa działające na rynku. Dlatego też **zawsze należy porównać wyniki osiągnięte przez spółkę z innymi spółkami z sektora, w którym działa.**

Porównywanie rentowności spółki sprzedającej oprogramowanie do rentowności kopalni węgla nie ma większego sensu.

Podobnie sytuacja wygląda w przypadku prób interpretacji pozostałych wskaźników.





**Należy znaleźć kilka najbardziej porównywalnych spółek. Również takich, które są liderami w danym sektorze aby mieć punkt odniesienia.**

W ten sposób można ocenić, która spółka radzi sobie najlepiej w danym sektorze a która ma problemy lub może je mieć w przyszłości.

**Jedną z najprostszych metod wyszukiwania spółek porównywalnych są indeksy sektorowe przygotowywane przez GPW w Warszawie, które można znaleźć pod tym adresem:**

<https://gpwbenchmark.pl/opisy-indeksow>

**Jednak te zestawienia ograniczają się jedynie do spółek notowanych na polskiej giełdzie.**

A szczególnie w przypadku spółek, dla których znaczna część działalności zależy od zagranicznych operacji, warto porównać dane finansowe również z podmiotami notowanymi poza Polską.

**Wyniki finansowe tych spółek możesz znaleźć za pomocą wyszukiwarki Yahoo! Finance pod tym adresem:**

<https://finance.yahoo.com/>



Również tam, w sekcji "Similar to" można znaleźć spółki porównywalne do tej, która jest wyszukiwana. Na przykład dla amerykańskiej spółki AMD, Yahoo! Finance podpowiada takie spółki porównywalne:

Similar to AMD			
Symbol	Last Price	Change	% Change
<b>NVDA</b> NVIDIA Corporation	167.89	-10.04	-5.64%
<b>INTC</b> Intel Corporation	34.53	-0.85	-2.40%
<b>TSM</b> Taiwan Semiconductor Manufacturing Co...	84.90	-3.04	-3.46%
<b>MU</b> Micron Technology, Inc.	57.93	-3.52	-5.73%
<b>QCOM</b> QUALCOMM Incorporated	142.01	-5.80	-3.92%

Źródeł wyszukiwania spółek porównywalnych jest obecnie wiele.

Wymienione zostały te, które są najłatwiej dostępne.

