

Finanční modely a oceňování v čase karantény

Část I: Ocenění ke konci čtvrtletí

Aktuálně je potřeba sledovat dopad zvýšených nákladů za poslední čtvrtletí na čistou hodnotu aktiv. V případě portfolia nekotovaných investic je vhodné zvážit dopad na každou společnost v portfoliu. Klíčové je zajistit smysluplnost jednotlivých ocenění pro investory, kteří budou v tomto období pokračovat v investiční aktivitě.

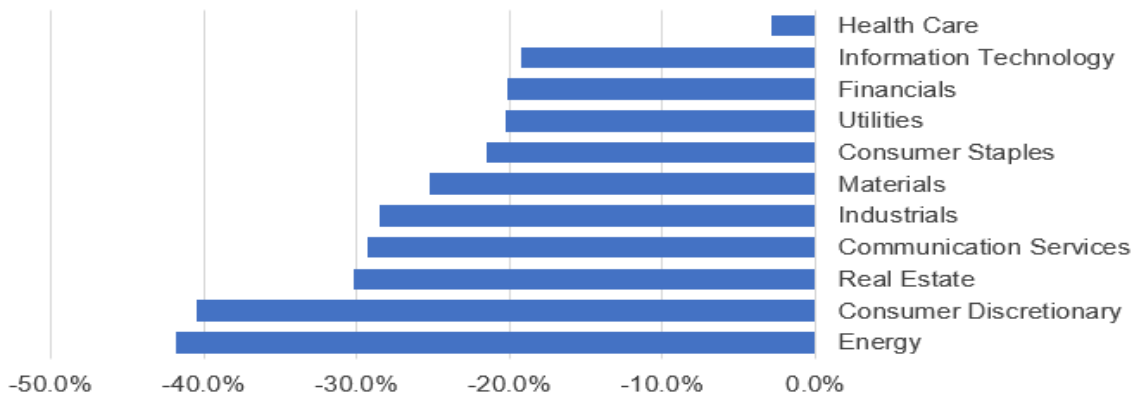
Investoři by si měli dávat pozor v následujících oblastech:

1. Důsledně účtovat investice v pořizovacích cenách nebo v cenách „nedávných“ investic.
2. Připravit se na stagnaci čisté hodnoty aktiv v období prosince 2019 až března 2020.

Čistá hodnota aktiv může být považována za pouhou účetní záležitost, měla by však zejména být užitečná pro investiční rozhodování. Zastaralé hodnoty ukazatele čisté hodnoty aktiv nemusejí být spolehlivé, neboť odrážejí pasivní přístup k oceňování. V tomto případě by investoři měli využít tuto příležitost k tomu, aby se spolu s vedením jednotlivých cílových společností zapojili do oceňování a identifikace oblastí ovlivňujících hodnotu jejich investic. Zároveň je vhodné v průběhu následujících 6 měsíců, které pravděpodobně budou hodně volatilní, zvážit zvýšenou frekvenci přecenění čisté hodnoty aktiv tam, kde běžně jsou valuační aktualizovány v delších intervalech.

Dopad na společnosti z různých odvětví není zdaleka jednotný. Graf ukazuje pokles tržní kapitalizace společností z několika odvětví kótovaných na britském trhu za období od prosince 2019 do března 2020. Z grafu je patrné, že existuje značný rozdíl v rozsahu poklesu mezi jednotlivými sektory, což vyžaduje detailní analýzu specifických okolností příslušných konkrétním firmám.

Průměrné snížení tržní kapitalizace britských společností (prosinec 2019 – březen 2020)



Zdroj: S&P Capital IQ

■ Avg. % decrease in market cap: 31 Dec to 31 Mar

Grant Thornton

Tým Grant Thornton řeší tyto otázky v souvislosti nejen s oceněním podniků i aktiv, ale i modelováním dalšího vývoje a jeho zobrazení v účetnictví.

Rádi Vám poskytneme asistenci či konzultaci pro nalezení co nejhodnějšího řešení v této nejisté době.



Přemysl Krch | Partner Valuation
M +420 734 324 724
E premysl.krch@cz.gt.com



Jiří Köhler | Manager
M +420 725 936 177
E jiri.kohler@cz.gt.com



Finanční modely a oceňování v čase karantény

Část II: Dopady na projekci peněžních toků

Většina společností tráví nyní spoustu času ve snaze pochopit jaké dopady budou mít tyto rapidní změny v podnikání na jejich peněžní toky. Atmosféra je napjatá, neboť finanční modely se nyní hodně používají nebo dokonce zneužívají pro rychlé ověření nových scénářů podnikového vývoje.

Finanční modely se budou muset vypořádat především s těmito třemi dopady:

1. Významné změny v rozsahu a objemu výroby a služeb.

V případě poklesu (bohužel většina firem zaznamenala značné snížení nebo dokonce úplné zrušení prodeje) nebo vzestupu na trhu (například případ společností z odvětví desinfekčních prostředků) lze v porovnání se skutečnou změnou podnikového provozu velmi snadno přizpůsobit těmto změnám finanční modely. Snížení objemu výroby může vyžadovat změny v pracovní síle. Zároveň zvyšující se objem zásob a materiálu velmi rychle zaplní volnou kapacitu výrobních a skladových prostorů. Logika finančních modelů je často velmi jednoduchá a lineární. Dokáže však takový model identifikovat nebo se přizpůsobit v případě potřeby skutečné změny provozních procesů?

2. Provozní kapitál a načasování peněžních toků.

Finanční modelování při změnách jednotlivých projekcí výkazu zisku a ztráty pracuje se zjednodušeným předpokladem načasování hotovostních plateb a příjmů, které z toho vyplývají. Potřeby vlastníků, dlužníků a věřitelů se v jednotlivých firmách značně liší – pokud finanční model neumí zohlednit vliv odložených nebo zpožděných hotovostních plateb může v podstatě přehlédnout krizi. Většina zákazníků může již nyní hledat cesty k odložení hotovostních plateb. Umí váš model kvantifikovat dopad odložení plateb?

3. Pružné a nepružné výnosové/nákladové položky.

Spousta predikovaných položek se mění v závislosti na změnách objemu výroby a chování trhu. Na druhou stranu je spousta predikovaných položek fixní. Například daně, mzdy a nájemné jsou často položkami, jejichž posun v čase je značně omezen. V tomto případě může být finanční model hodně rigidní. Pokud se tyto fixní položky náhle změní (případ odložení daňových povinností), jak dlouho Vám bude trvat přepsat vzorečky a přenastavit finanční model?

V tomto textu nebyly jednoznačně zohledněny lidi a praktické stránky provozu v současných podmínkách. Modely fungují podle předem nastavených pravidel a předpokladů a neukazují krizové dopady. Stejně jako my budete muset v průběhu následujících měsíců podpořit své lidi a pomoci vlastnímu podnikání.

Grant Thornton

Tým Grant Thornton řeší tyto otázky v souvislosti nejen s oceněním podniků i aktiv, ale i modelováním dalšího vývoje a jeho zobrazení v účetnictví.

Rádi Vám poskytneme asistenci či konzultaci pro nalezení co nejhodnějšího řešení v této nejisté době.



Přemysl Krch | Partner Valuation
M +420 734 324 724
E premysl.krch@cz.gt.com



Jiří Köhler | Manager
M +420 725 936 177
E jiri.kohler@cz.gt.com

Finanční modely a oceňování v čase karantény



Část III: Krátkodobá predikce cash flow

V poslední týdně jsme zaznamenali, že firmy potřebují množství krátkodobých predikcí cash flow (angl. STCF – Short Term Cash Flow) pro management i vlastníky podniků. Uvedená čtyři písmena STCF se nově zařadila do slovní zásoby managementu i dalších stakeholderů. Setkáváme se s mnoha dotazy na oblast STCF. Zde je několik praktických otázek ohledně finančního modelování STCF:

1. Jak daleko realizovat předpověď?

To se odvíjí od toho, co vše je potřeba vidět a vědět, ale obecně, čím delší je prognóza, tím méně přesná je. Obecně uznávaná a osvědčená praxe říká, že ideální je prognóza na 13 týdnů, protože překračuje celé čtvrtletí a měly by v ní být zahrnuty veškeré významné výdaje související s daným čtvrtletím.

2. Předpovídat na denní bázi či na týdenní bázi?

Denní předpověď znamená množství vynaloženého času, kdy takto vynaložená práce nemusí vést nutně k lepšímu pochopení celé situace, a ve výsledku dosažená předpověď není přesná. Místo denní báze je vhodná báze týdenní. Je skutečně málo oblastí, kde se uplatní realizace předpovědi na denní bázi.

3. Buďte připraveni změnit strukturu modelu (resp. vytvořit nový model).

Je pravděpodobné, že již existující model je zaměřen na údaj EBITDA, tedy na jeho základě dochází k plánování výnosů a nákladů. Tento přístup je vhodný pro střednědobé a dlouhodobé předpovědi, nikoliv ale pro předpovědi krátkodobé. Pro krátkodobé předpovědi se musí plánovat příjmy a výdaje.

4. Vytvořte přehledný model.

Je pravděpodobné, že model budete po nějakou dobu (alespoň několik měsíců) používat. Realizujte jej tak, aby se dal pohodlně používat – pokud realizujete model na 13 týdnů, vytvořte si tuto strukturu dopředu (popisky do řádků, týdny do sloupců) a ukotvete sloupec s popisky, aby se modelem dalo procházet mezi týdny.

Realizace STCF je pro mnohé novou výzvou, která vyžaduje odlišný přístup k modelování a disponování jinými znalostmi, aby byl výsledný model udržitelný, použitelný a splňoval veškerá očekávání.

Grant Thornton

Tým Grant Thornton řeší tyto otázky v souvislosti nejen s oceněním podniků i aktiv, ale i modelováním dalšího vývoje a jeho zobrazení v účetnictví.

Rádi Vám poskytneme asistenci či konzultaci pro nalezení co nejvhodnějšího řešení v této nejisté době.



Přemysl Krch | Partner Valuation
M +420 734 324 724
E premysl.krch@cz.gt.com



Jiří Köhler | Manager
M +420 725 936 177
E jiri.kohler@cz.gt.com

Finanční modely a oceňování v čase karantény

Část IV: Oceňování startupů

Perspektiva výrazného poklesu je značným problémem jak pro investory rizikového kapitálu, tak i pro podnikatele. Toto jsou některé klíčové oblasti, které by měl takový investor zvážit při oceňování startupů v následujících měsících:

1. Potřeba hotovosti

Financování, respektive jeho načasování, je zásadní pro startupy při plnění jejich krátkodobých a střednědobých milníků. Problémy s financováním vyvolávají porušení předpokladů nekonečného trvání, zatímco startupy se silnou podporou investorů budou mít větší šanci přežít bouři. Při oceňování těchto společností je podstatné pochopit: i) jak velkou mají hotovostní rezervu? ii) kdy je další kolo financování a zda jsou investoři ochotni poskytnout v něm podporu? a iii) jaký dopad bude mít snížení úrovně disponibilní hotovosti v krátkém horizontu?

2. Adaptace

Jednou z výhod pro většinu startupů je ve srovnání se zralými podniky jejich schopnost rychlé adaptace, tj. startupy v krátkodobém horizontu mohou lépe přizpůsobit běžný provoz měnícím se podmínkám trhu. Menší velikost a zároveň digitální podoba podnikových operací umožní přežít jakkoliv dlouhé období karantény. To samozřejmě nebude platit ve všech případech. Oceňovatelé by měli zvážit schopnost jednotlivých startupů čelit těmto výzvám.

3. Příležitost na trhu

Na trhu budou vždy existovat společnosti, které jsou negativně ovlivněny současnými událostmi, a společnosti, které jsou schopny těchto příležitostí využít. Startupy a jejich vedení jsou pravděpodobně ti, kteří jsou schopni v průběhu tohoto období uvést na trh nové produkty a služby a přizpůsobit své stávající nabídky poptávce zákazníků, kteří mohou čelit významným změnám v důsledku karanténních opatření. Znalost toho, jak podnik plánuje reagovat a jaké jsou cesty uspokojení poptávky jejich zákazníků, je zásadní pro pochopení hodnoty startupu.

4. Exit

Investoři rizikového kapitálu se v důsledku nízké pravděpodobnosti návratnosti startupu v krátkodobém horizontu zaměřují na potenciální hodnotu startupu při exitu (prodej strategickému investorovi, IPO atd.). V současných podmínkách se exit stal spíše vzdálenou perspektivou, investoři proto budou muset přehodnotit dobu držení těchto aktiv, případně poskytnout v krátkodobém horizontu další financování.

Grant Thornton

Tým Grant Thornton řeší tyto otázky v souvislosti nejen s oceněním podniků i aktiv, ale i modelováním dalšího vývoje a jeho zobrazení v účetnictví.

Rádi Vám poskytneme asistenci či konzultaci pro nalezení co nejhodnějšího řešení v této nejisté době.



Přemysl Krch | Partner Valuation
M +420 734 324 724
E premysl.krch@cz.gt.com



Jiří Köhler | Manager
M +420 725 936 177
E jiri.kohler@cz.gt.com

Finanční modely a oceňování v čase karantény



Část V: Budou obnovitelné zdroje dále dominovat trhům s elektřinou?

Stejně jako během finanční krize v roce 2008 je nepravděpodobně, že by COVID-19 negativně ovlivnil odvětví obnovitelných zdrojů. Na druhou stranu je ještě příliš brzo k vyhodnocení dlouhodobých dopadů na světovou ekonomiku.

Níže je přehled některých témat a některých klíčových úvah potřebných k posouzení dopadu na stávající a budoucí investice v odvětví obnovitelných zdrojů.

Běžící projekty:

Výroba: Schopnost vyrábět energii není v případě obnovitelných zdrojů nějak ohrožená, dokud svítí slunce a fouká vítr. Ve srovnání s odvětvím dopravy není výroba energie z obnovitelných zdrojů závislá na pohybu lidí, a proto je toto odvětví odolnější vůči hospodářským šokům (například jako je pandemie COVID-19).

Ceny elektřiny: Trh se v případě přetrvání pandemie COVID-19 ve střednědobém horizontu obával možného poklesu poptávky po elektřině a negativního dopadu na spotové ceny nebo firemní dohody o nákupu energie (tzv. Power Purchase Agreements – PPA). Aktuální tržní prognózy však naznačují růst poptávky po elektřině v dlouhodobém horizontu.

Kontraktace: V této fázi není jasné, zda jsou asset manažeři a O&M dodavatelé v tomto odvětví klíčovými pracovníky. I když správa projektů obnovitelných zdrojů je zejména technologické povahy, jakýkoliv problém provozního charakteru vyžaduje fyzické zapojení dodavatelů. Čím víc firem bude ovlivněno, tím víc bude ovlivněna úvěrová bonita jednotlivých subjektů v důsledku tlaku na rozvahové položky, zejména na pohledávky a závazky.

Zadluženost a struktura financování: Projekty financované převážně externími zdroji vyžadují plnění striktních kovenantů. Není zcela jasné, jestli věřitelé budou svým dlužníkům poskytovat pružné podmínky splácení (jako například v realitním sektoru).

Rozvojové projekty

Due diligence: trh M&A zůstává jako většina ostatních trhů zmrazeným. Projekty v oblasti due diligence a technického poradenství budou odloženy vlivem současných omezení v mezinárodním cestování.

Prodlení: podle Mezinárodní energetické agentury (International Energy Agency) se více než 60 % světových solárních panelů vyrábí v Číně, která je světovým epicentrem COVID-19. Trh se obává pozastavení aktuálních a budoucích projektů v oblasti solární energie. Vzhledem k tomu, že se zařízení, stroje a pracovní síla stávají vzácnými, dopad se neomezuje pouze na odvětví solárních panelů, ale ovlivňuje celý trh obnovitelných zdrojů.

Grant Thornton

Tým Grant Thornton řeší tyto otázky v souvislosti nejen s oceněním podniků i aktiv, ale i modelováním dalšího vývoje a jeho zobrazení v účetnictví.

Rádi Vám poskytneme asistenci či konzultaci pro nalezení co nejvhodnějšího řešení v této nejisté době.



Přemysl Krch | Partner Valuation
M +420 734 324 724
E premysl.krch@cz.gt.com



Jiří Köhler | Manager
M +420 725 936 177
E jiri.kohler@cz.gt.com

Finanční modely a oceňování v čase karantény

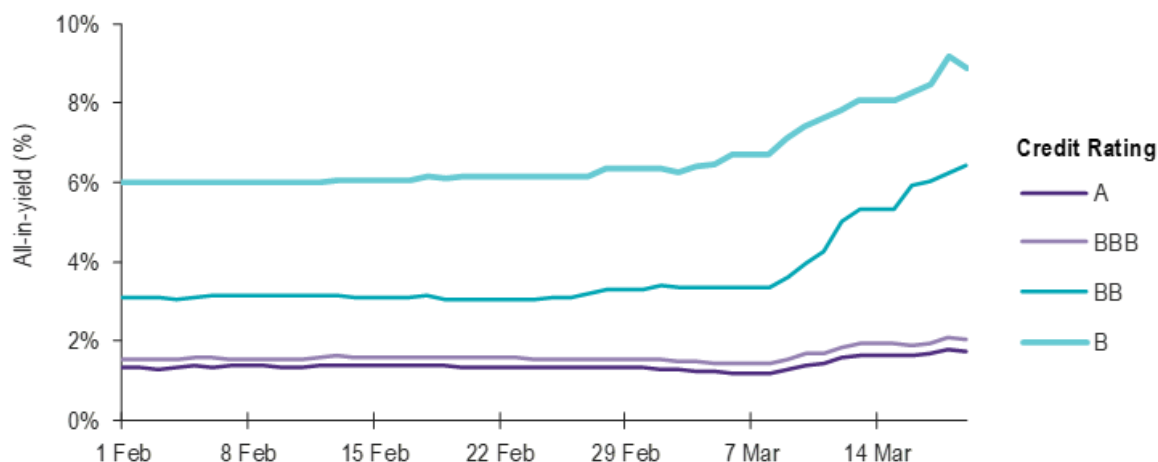
Část VI: Dopad na leasingy

Úvěrové trhy byly v důsledku COVID-19 vysoce volatilní, a podniky by měly být na pozoru v důsledku možného dopadu této volatility na své „leasingové“ účetnictví v následujících měsících.

Přírůstkové výpůjční úrokové sazby, použité jako vstup pro IFRS 16, by vždy měly být založené na aktuálních ekonomických podmínkách k datu podpisu leasingové smlouvy. Šok v tržním prostředí, projevující se volatilitou znamená, že příslušná sazba se může denně výrazně měnit, jak ukazuje následující graf (graf obsahuje data GBP Corporate Yields, projev na jiných Yields je analogicky identický).

Je třeba důsledně zvážit, jaký dopad bude mít uzavření leasingové smlouvy v těchto dobách (je případný negativní dopad pro podnik akceptovatelný i ve střednědobém či dlouhodobém horizontu?).

Impact of COVID-19 on GBP Corporate Yields



Source: S&P Capital IQ, Corporate Yield Curves

Grant Thornton

Tým Grant Thornton řeší tyto otázky v souvislosti nejen s oceněním podniků i aktiv, ale i modelováním dalšího vývoje a jeho zobrazení v účetnictví.

Rádi Vám poskytneme asistenci či konzultaci pro nalezení co nejvhodnějšího řešení v této nejisté době.



Přemysl Krch | Partner Valuation
M +420 734 324 724
E premysl.krch@cz.gt.com



Jiří Köhler | Manager
M +420 725 936 177
E jiri.kohler@cz.gt.com

Finanční modelování během karantény



Část VII: Návrat do normálního stavu

Potlačení šoku v ekonomice (a návrat do normálního stavu) se zdá být něčím, o čem v současné době slyšíme z mnoha stran. Izolační opatření jednotlivých vlád jsou navržena tak, aby zdravotním systémům poskytly dostatek času na přizpůsobení se (zejména jde o rozložení počtu nemocných s COVID-19 do co nejdelšího časového úseku). Mají potenciálně neblahé dopady na ekonomiku jako celek i na jednotlivé podniky. Současně jsou daná izolační opatření konstruována tak, aby tyto potenciační dopady na jednotlivé podniky byly co nejmenší. Existují zde daňové úlevy, podpora OSVČ, podpora udržení zaměstnanosti, insolvenční moratorium atd.

Věřitelé vidí, že státní podpora v souvislosti s COVID-19 je poskytována a také vědí, že od určitého nejistého bodu se většina podniků vrátí do normálního stavu. Obecně je zřejmé, že věřitelé se snaží s dlužníky spolupracovat (např. odkladem splátek), ale zdráhají se poskytnout další financování.

Věřitelé si při poskytování financování pokládají následující otázky:

1. Jak podnik vypadal před COVID-19 (jaké bylo úvěrové zadlužení, jaká byla výše hotovosti, jaký byl stav poměrových ukazatelů)?
2. Jak vysoký úvěr se mohl firmě poskytnout před COVID-19?
3. Jaká je výše mimořádného financování, které firma potřebuje, aby mohla získat zamýšlený úvěr?
4. Do jaké míry bude podnik dosahovat dřívější „běžné úrovně“ po odeznění COVID-19 a jaká bude jeho schopnost splácet úvěry?

Pro finanční modelování to znamená:

1. Pečlivé shrnutí a vyjádření historie podniku. Jak se podniku dařilo minulý rok? Kde byl podnik před měsícem nebo před dvěma ve srovnání s prognózou? Jaký byl očekávaný obrat podniku pro tento rok?
2. Analýza a identifikace potenciální mezery ve financování, která vzniká v důsledku COVID-19. Jaký je (pravděpodobný) dopad na příliv a odliv hotovosti podniku? Co se stane, pokud daný dopad bude trvat delší dobu (například 6 až 9 měsíců)? Nebo již došlo ke kulminaci dopadu a vše se pozvolna začíná vracet do normálního stavu?
3. Sestavení prognóz pro budoucnost, které zahrnují období, po které podnik podnikal během pandemie COVID-19, a též období návratu podnikání do normálního stavu.
4. Kombinace všech výše uvedených zjištěných poznatků, s posouzením možností financování, vyhodnocením výkonnosti podniku a zohledněním existujících úvěrových smluv.

Věřitelé teď, v situaci s COVID-19, více než kdy jindy potřebují zcela přesné informace (a důkladnou předpověď), aby se rozhodli, zda poskytnout podniku další financování či nikoliv.

Grant Thornton

Tým Grant Thornton řeší tyto otázky v souvislosti nejen s oceněním podniků i aktiv, ale i modelováním dalšího vývoje a jeho zobrazení v účetnictví.

Rádi Vám poskytneme asistenci či konzultaci pro nalezení co nejvhodnějšího řešení v této nejisté době.



Přemysl Krch | Partner Valuation
M +420 734 324 724
E premysl.krch@cz.gt.com



Jiří Köhler | Manager
M +420 725 936 177
E jiri.kohler@cz.gt.com