

# *Podnikové propočty*

Financování podniku. Běžné (krátkodobé) financování.  
Řízení cash flow.

*dne 22. 04. 2020*  
*Ing. Karel Stelmach, Ph.D.*

# *Osnova přednášky*

- 1. Úvod*
- 2. Význam pojmu financování*
- 3. Cíle a úkoly financování*
- 4. Působení faktorů času a rizika ve finančním řízení*
- 5. Pravidla pro finanční rozhodování*
- 6. Kritéria členění financování podniku*
- 7. Běžné (krátkodobé) financování*
- 8. Pracovní kapitál, hrubý pracovní kapitál, čistý pracovní kapitál*

# Osnova přednášky

*9. Stanovení výše oběžného majetku*

*10. Způsoby financování oběžného majetku*

*11. Řízení cash flow*

# Úvod

V podniku lze identifikovat dva proudy (toky):

- ❑ **Věcný (hmotný),**
- ❑ **Finanční (peněžní).**

Z hlediska **věcného** prezentuje souhrn všech činnosti tok hmotných statků (*budov, strojů, surovin, materiálu, nedokončené výroby, hotových výrobků*).

Jde o tři hlavní aktivity (funkce, činnosti):

- ❑ Zásobování,
- ❑ Výroba,
- ❑ Prodej.

# Úvod

Jednotlivé činnosti jsou podmíněny **finančními zdroji**. Finanční tok má obrácený směr oproti toku materiálních statků.

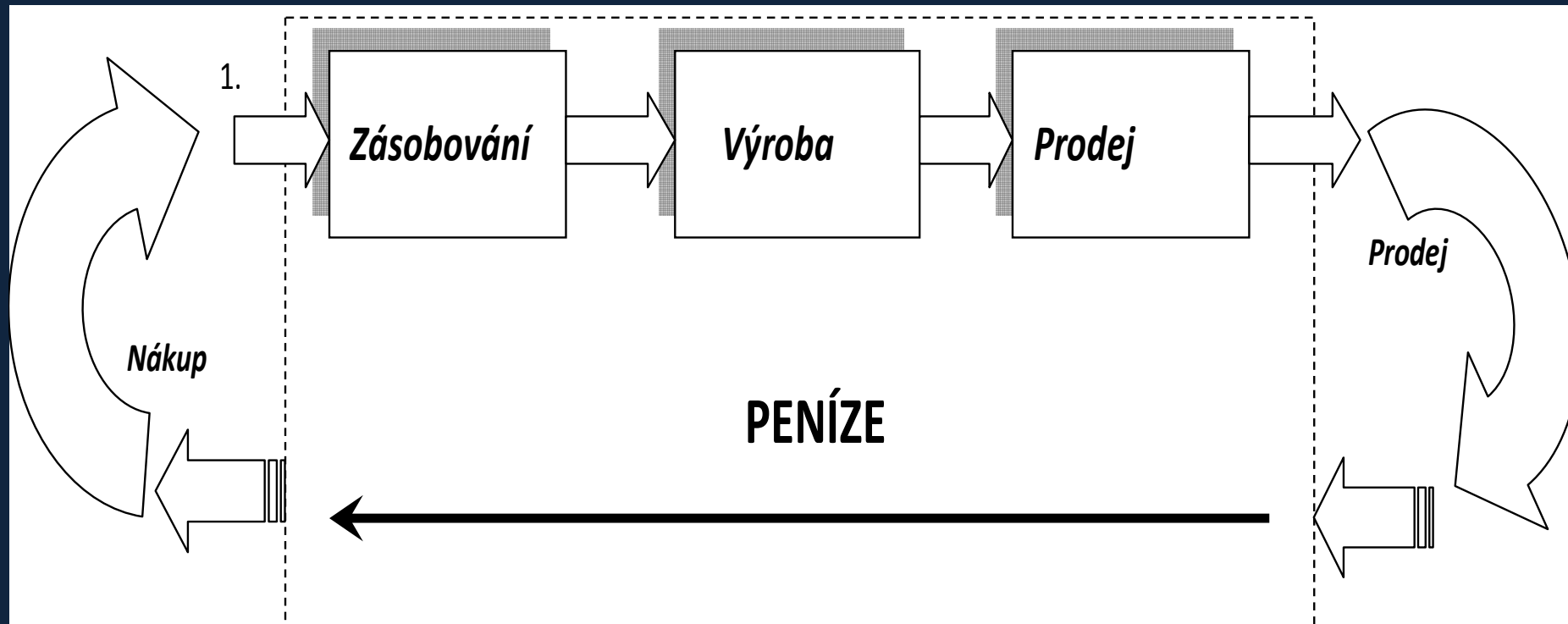
## **Platby (výdaje) a inkaso (příjmy)**

Kromě klasického toku finančních prostředků, existují i další finanční toky :

- Investice
  - Výzkum,
  - Technický rozvoj a vývoj

*Soulad mezi věcnými a finančními toky je podmínkou efektivního fungování podnikatelského subjektu.*

# *Schéma hmotného a finančního toku*



## *Význam pojmu financování*

**Financování** v sobě zahrnuje zajištění (obstarání) finančních zdrojů za účelem získání potřebných statků formou nákupu, a k úhradě výdajů na činnost podniku.

**Řízení financování** je jednou ze složek řízení podniku (neoprávněně považovanou za hlavní složku řízení).

## *Cíle financování*

V návaznosti na tržní principy hospodářství je cílem financování zajistit:

- ❑ růst tržní hodnoty podniku (maximalizace tržní ceny akcií),
- ❑ průběžnou platební schopnost (solventnost) a průběžnou likviditu podniku.



## *Úkoly financování podniku*

1. Získávat kapitál (*peníze, fondy*) pro běžné i mimořádné potřeby podniku. Rozhodovat o jeho struktuře a jejich změnách (*získat úvěr, vydávat akcie, restrukturalizovat zdroje - optimalizace kapitálové struktury*)
2. Rozhodovat o umístění kapitálu (zda nakoupit aktiva neb financovat běžnou činnost podniku, vývoj nových výrobků a nových technologií, vracet vypůjčený kapitál investorům (bankám), rozhodovat co s volným kapitálem?)
3. Navrhovat využití vytvořeného zisku (dividendová politika versus investiční činnost)
4. Prognózovat, plánovat analyzovat hospodářskou činnost podniku.

# *Základní faktory ve finančním řízení*

Finanční řízení je ovlivňováno dvěma faktory:

- ❑ *faktorem času*
- ❑ *faktorem rizika*

# *Působení faktoru času ve finančním řízení*

**Faktor času**, nesoulad mezi přijetím rozhodnutí a dopadem přijatého rozhodnutí na ekonomiku podniku. (dnešní rozhodnutí ovlivňuje budoucí tok peněz). Jde zejména o investiční rozhodování.

Vzhledem k **odlišné časové hodnotě peněz** není korektní sečítat výdajové (příjmové) položky v jednotlivých letech, ale je třeba peněžní položky z různého časového období převést na společný časový okamžik, kterým je zpravidla termín zahájení projektu (*obdoba převodu zlomků na společného jmenovatele v matematice*). Tyto přepočtené hodnoty se pak označují jako jejich současné hodnoty a vlastní propočet jako **diskontování**.

## *Působení faktoru času ve finančním řízení*

Proces výpočtu hodnoty budoucích příjmů a výdajů je opačným postupem vůči složenému úrokování, kdy jde naopak o stanovení budoucí hodnoty současných příjmů respektive výdajů (obecně jistiny).

# *Působení faktoru času ve finančním řízení*

*Platí obecně:*

$$J_n = J_0 \cdot \left(1 + \frac{\acute{u}}{100}\right)^n$$

*kde:*

|             |  |
|-------------|--|
| $J_n$       | <i>budoucí hodnota peněz v roce <math>n</math></i> |
| $J_0$       | <i>uložená jistina</i>                             |
| $\acute{u}$ | <i>úroková sazba v % p. a.</i>                     |
| $n$         | <i>počet let, na které je částka uložena</i>       |

## *Působení faktoru času ve finančním řízení*

V jednotlivých létech dosahuje  $J_n$  následující hodnoty:

*po 1. roce:*

$$J_1 = 200000 \cdot \left(1 + \frac{8}{100}\right)^1 = 216000$$

*po 2. roce:*

$$J_2 = 200000 \cdot \left(1 + \frac{8}{100}\right)^2 = 233280$$

*po 5. roce:*

$$J_5 = 200000 \cdot \left(1 + \frac{8}{100}\right)^5 = 293866$$

# *Působení faktoru času ve finančním řízení*

Závěrem k uvedenému **propočtu** je možné říct, že peněžní částce 200 000 Kč ve výchozím roce je ekvivalentní peněžní částka 293 866 Kč po pětiletém úročení.

Na základě výše uvedených relací je možné otázku otočit a položit ji následovně:

Za pět let očekáváme příjem v rámci investičního projektu ve výši 200 000 Kč.

Jaká finanční hodnota ve výchozím roce odpovídá částce 200 000 Kč, kterou např. v podobě peněžního příjmu obdržíme za pět let?

Platí:

$$J_0 = \frac{J_n}{\left(1 + \frac{ú}{100}\right)^n} \quad \Rightarrow \quad J_0 = \frac{200000}{\left(1 + \frac{8}{100}\right)^5} \quad J_0 = 136\,116,46 \text{ Kč}$$

# *Působení faktoru rizika ve finančním řízení*

## Faktor rizika,

### Poznámky a statistické údaje :

- ❑ neúspěšnost nových výrobků na trhu se pohybuje od 30-90 %;
- ❑ více než polovina nákladů na výzkum a vývoj se vynakládá na výrobky, které se vůbec neobjeví na trhu;
- ❑ počet bankrotů nově vznikajících firem v Německu činí okolo 40 %.



# *Modelová povídka: Konzervativní inovátor*

*autor: Peter F. Drucker*

Před několika léty jsem se zúčastnil jistého univerzitního sympozia o podnikatelské činnosti, na němž vystoupila celá řada psychologů. Přestože se jejich referáty ve všech ostatních aspektech rozcházel, všichni tito psychologové mluvili o „podnikatelské osobnosti“, pro kterou je charakteristická „ochota riskovat“.

Potom požádali o názor jistého známého a úspěšného inovátora a podnikatele, kterému se z inovace založené na potřebě procesu podařilo během pětadvaceti let vybudovat velký podnik s celosvětovou působností.

„Vaše referáty jsou mi naprostou záhadou“, odpověděl. „Myslím, že znám právě tolik úspěšných inovátorů a podnikatelů jako kdokoli jiný, počínaje sebou samým.“

## *Modelová povídka: Konzervativní inovátor*

*autor: Peter F. Drucker*

V životě jsem ještě nenarazil na vaši „**podnikatelskou osobnost**“. Ti úspěšní podnikatelé, které znám, mají však jednu – a to pouze jednu – věc společnou: nikdy zbytečně neriskují.

Pokud jde o mne samotného, kdybych měl sklon riskovat , věnoval bych se obchodu s nemovitostmi nebo obchodům na komoditní burze, nebo bych se stal malířem jak si to přála moje matka.

*Peter F. Drucker:*

Úspěšní inovátoři jsou konzervativní, to je nutnost. Nejsou „orientování na rizika“, jsou „orientování na příležitosti“

## *Působení faktoru rizika ve finančním řízení*

Představy podnikatelských subjektů zahrnuté do **podnikatelských záměrů** se ve skutečnosti odkloňují od předpokladů v těchto záměrech obsažených.

Fakt, že skutečnost je odlišná od předpokladů, má spojitost s pojmem „rizika“, které neodmyslitelně patří k podnikání. Vzhledem k tomu, že odchylka skutečností od předpokladů může vykazovat jak **kladnou tak zápornou hodnotu**, může i podnikatelské riziko nabývat dvou různých podob.

## *Působení faktoru rizika ve finančním řízení*

Nenaplňování předpokladů obsažených v podnikatelských záměrech může ve svých důsledcích vést až k zániku firmy.

Analýza podnikatelského rizika se proto spojuje právě se zápornou odchylkou v hodnocení dosažené skutečnosti a předpokladů. Podnikatelské riziko v podobě odchylky je

ovlivňováno celou řadou faktorů, které se někdy označují jako faktory nejistoty a jsou příčinou podnikatelského rizika. **Jako faktory rizika zde mohou vystupovat:**

## *Působení faktoru rizika ve finančním řízení*

- realizační ceny nově nabízených výrobků,*
- objemy prodeje výrobků,*
- materiálová a energetická náročnost produkce (obecně celková nákladovost produkce),*
- vývoj cen vstupů včetně mzdového vývoje dané podnikatelské jednotky,*
- daňové a úrokové sazby,*
- a celá řada dalších blíže nespecifikovaných faktorů.*

## *Pravidla pro finanční rozhodování*

1. Přednost má větší výnos před výnosem menším
2. Preferuje se vždy menší riziko před rizikem větším,
3. Za větší riziko se požaduje vyšší výnos,
4. Preferují se peníze obdržené dříve před stejnou částkou peněz obdrženou později (působení faktoru času)
5. Motivací investování do určité akce je očekávání většího výnosu, než by přineslo investování do jiné akce, ovšem s přihlédnutím k míře rizika,
6. Všeobecným kritériem finančního rozhodování je cash flow respektive zisk

# *Druhy financování podniku*

Existuje řada kritérií pro specifikaci jednotlivých druhů financování:

- ❑ podle pravidelnosti financování,
- ❑ podle původu finančních prostředků,
- ❑ podle doby, po kterou je kapitál k dispozici.

## *Kritérium pravidelnosti financování*

- ❑ financování běžné,
- ❑ financování mimořádné

Financování běžné, běžný provoz podnikatelského subjektu, nákup materiálu, energie, výplata platů a mezd, splácení závazků, aj.

Financování mimořádné, zakládání podniku, rozšiřování podniku respektive podnikatelských aktivit,

Financování při slučování podniků, financování při likvidaci podniku.



## *Kritérium původu finančních prostředků*

- ❑ financování vlastním kapitálem, (emisí akcií, vklady majitelů),
- ❑ financování cizím kapitálem (bankovní úvěr, závazky dodavatelů, zálohami odběratelů),
- ❑ samofinancování, (financování ziskem, odpisy, snižování zásob, financování z rezerv)

## *Kritérium časové dispozice kapitálu*

- ❑ dlouhodobé, (vlastní kapitál, dlouhodobý cizí kapitál)
- ❑ krátkodobé, (krátkodobé bankovní úvěry, dodavatelské úvěry)

## *Běžné , krátkodobé financování*

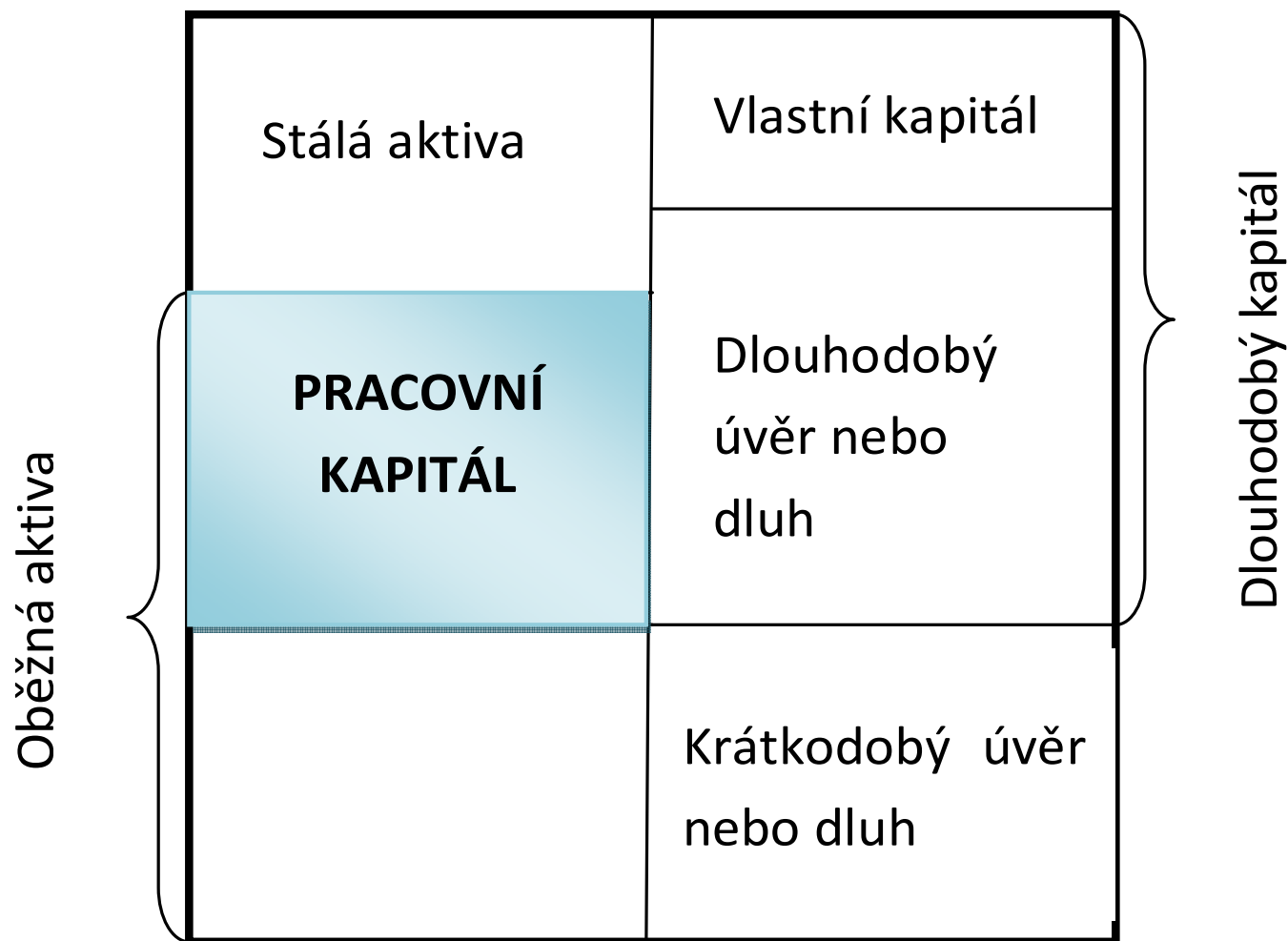
- financování investic je dáno výši pořizovacích cen investic a nákladů spojených s uvedením investičního projektu do provozu,
- jako obtížnější se jeví financování oběžného majetku, (v západní literatuře se hovoří o řízení pracovního kapitálu.  
Je spojeno s dvěma rovinami sledování:
  - stanovit **optimální** výši každé položky **oběžných aktiv**,
  - určení způsobu financování,

## *Hrubý pracovní kapitál a čistý pracovní kapitál*

- ❑ **pracovní kapitál**: kapitál „pracuje“, neboť ustavičně obíhá,
- ❑ **hrubý pracovní kapitál**, je pojem pro označení veškerých oběžných aktiv používaných v podniku
- ❑ **čistý pracovní kapitál**, je ta část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobým kapitálem. Nebo jako:

*čistý pracovní kapitál = oběžná aktiva – krátkodobá pasiva*

# Čistý pracovní kapitál



## *Nulový pracovní kapitál*

Ve snaze zkrátit **obratový cyklus peněz** je snahou podniků pracovat s **nulovým pracovním kapitálem**. Poněkud jiná formulace pracovního kapitálu zahrnuje:

$$Pracovní kapitál = zásoby + pohledávky - závazky$$

V případě minimální výše zásob je snahou vyrovnat bilanci pohledávek a závazků.

## *Stanovení výše oběžného majetku*

- Hospodárný provoz podniku determinuje výši oběžného majetku.
  - nedostatečná výše oběžného majetku způsobuje nehospodárné využívání výrobního zařízení, budov a dalších položek dlouhodobého majetku,
  - nadměrná výše oběžného majetku vede k „nečinnosti“ části oběžného majetku. Vázanost finančních prostředků v nečinném majetku.

**Optimální výše oběžného majetku, zabezpečuje pravidelný chod podniku s minimálními náklady (nejde o minimální výši oběžného majetku).**

## *Stanovení výše oběžného majetku*

Při stanovení výše oběžného majetku lze postupovat dvojím způsobem:

- ❑ **globálním postupem** (*vychází z délky obrátového cyklu peněz a výše jednodenních nákladů*),
- ❑ **analytickým postupem** (*výše dílčích položek oběžného majetku, jednotlivých funkčních položek zásob, pohledávek*), využívá se při tom optimalizačních metod (*optimalizace výrobních zásob, optimalizace výrobní dávky*).



## *Stanovení výše oběžného majetku: globální postup*

**Globální postup:** stanovení výše oběžného majetku pomocí **obratového cyklu peněz,**

**Obratový cyklus peněz (OCP)** je doba mezi platbou za nakoupený materiál a přijetím inkasa z prodeje výrobků.

Charakterizuje dobu, po kterou jsou fondy podniku vázány v oběžném majetku.

Skládá se:

- ❑ z doby obratu zásob (**DOZ**),
- ❑ z doby obratu pohledávek (**doby inkasa DI**)
- ❑ z doby odkladu plateb (**DOP**),

## *Obratový cyklus peněz*

$$DOZ = \frac{Z_{PRUM}}{\frac{T}{360}}$$

$$DI = \frac{\text{pohledavky}}{\frac{T}{360}}$$

$$DOP = \frac{\text{dluhy dodavatelum}}{\frac{T}{360}}$$

$$\underline{\underline{OCP = DOZ + DI - DOP}} \quad [dny]$$

# Obratový cyklus peněz

$$OCP = \frac{DOZ + DI - DOP}{360}$$

~~$$OCP = \frac{DOZ + DI - DOP}{360}$$~~

$$OCP = \frac{DOZ + DI - DOP + (DOP - DI)}{360}$$

~~$$OCP = \frac{DOZ + DI - DOP + (DOP - DI)}{360}$$~~

$$OCP = \frac{DOZ + DI - DOP + (DOP - DI)}{360}$$

$$OCP = DOZ + DI - DOP \quad [dny]$$

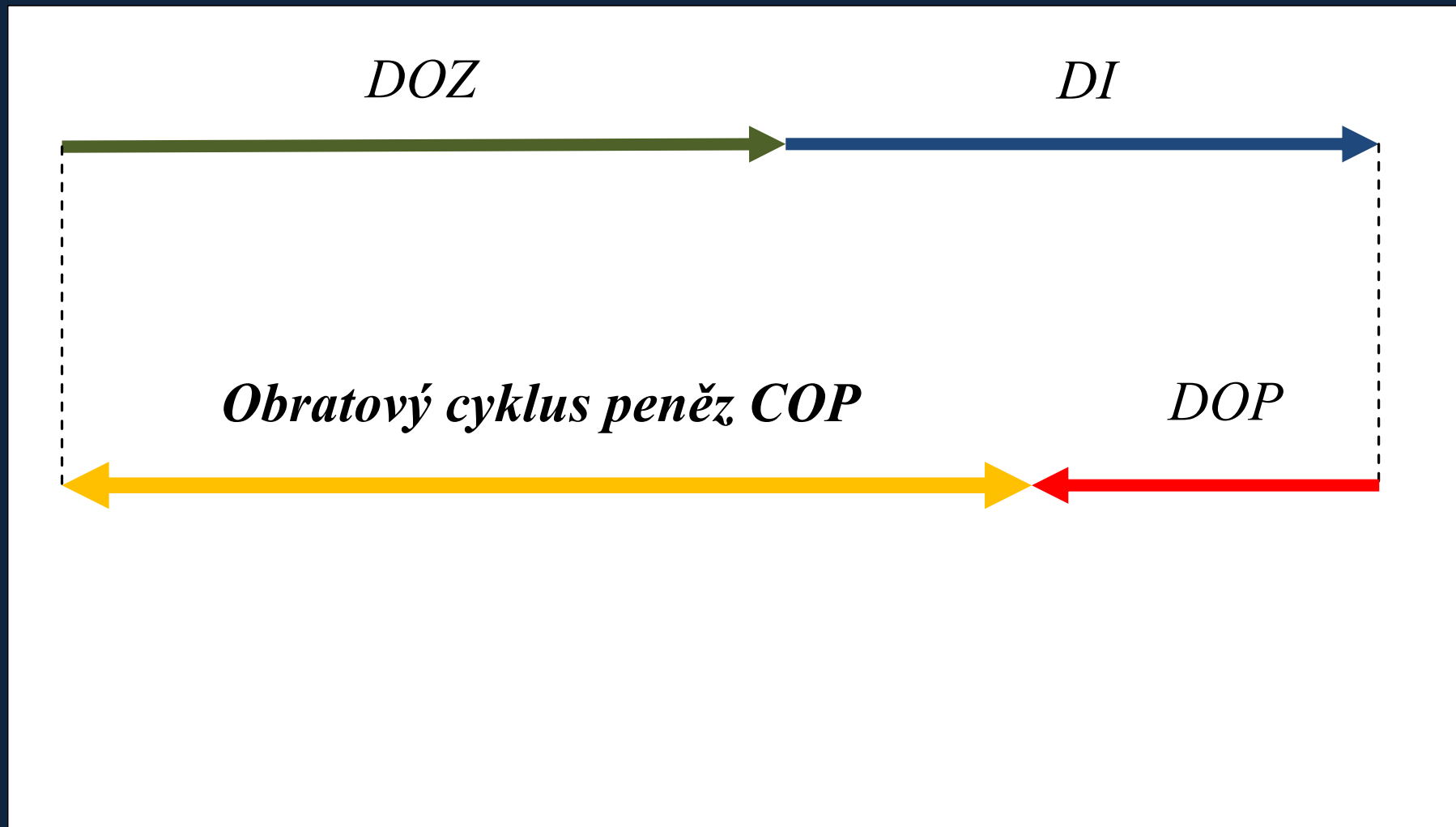
## *Obratový cyklus peněz*

\* Z pohledu vnitropodnikového hodnotového řízení uvedení konstrukce výpočtu ukazatele doby obratu zásob materiálu správná není. A to i přesto, že se v této podobě ukazatelé doby obratu základních položek oběžných aktiv (zásob, materiálu, hotových výrobků a nedokončené výroby, pohledávek) ve finanční analýze za podnik jako celek sledují a vyhodnocují.

Pro potřeby vnitropodnikového hodnotového řízení nejsou výnosy z prodeje vhodnou poměřovací základnou pro měření rychlosti obratu zásob materiálu. Mezi výnosy z prodeje výrobků (tržbami) a spotřebou základního materiálu při výrobě výrobků neexistuje bezprostřední příčinná souvislost.

Doba obratu zásob materiálu, by měla být měřena porovnáním průměrné výše zásoby materiálu a průměrné denní spotřeby materiálu.

# *Graf OCP*



# *Kapitálová potřeba na krytí oběžného majetku*

Faktory ke stanovení kapitálové potřeby na krytí oběžného majetku:

- ❑ OCP (obratový cyklus peněz),
- ❑ Jednodenní náklady (výdaje) na prodané zboží

$$\text{jednodenni naklady} = \frac{\text{Celkove naklady}}{360}$$

$$\text{kapitalova potreba} = \text{obratovy cyklus} \cdot \text{jednodenni naklady}$$

**Objektivněji:**

$$\emptyset \text{ [zprůměrovaná] [výdaje] [na prodané zboží]} = \frac{\text{[celkové výdaje] [na prodané zboží] [za období] [360 dní]}}{360}$$

$$\text{[kapitálová potřeba]} = \text{[obratový cyklus]} \cdot \emptyset \text{ [zprůměrovaná] [výdaje] [na prodané zboží]}$$

## *Kapitálová potřeba na krytí oběžného majetku*

Obratový cyklus peněz lze zkrátit:

- ❑ zkrácením doby obratu zásob (*zásobování, rozpracovaná výroba, sklad hotových výrobků*),
- ❑ zkrácením doby inkasa (*zkrácení doby splatnosti faktur u našich odběratelů, poskytování slev v případě zkrácení doby splatnosti*),
- ❑ prodloužením doby odkladu plateb dodavatelským subjektům.

## *Modelový příklad:*

Firma „Synkopa s. r. o.“ vykazuje problémy s financováním provozu.

Doba obratu zásob ve firmě činí 35 dnů. Doba inkasa pohledávek 30dní.

Doba odkladu plateb 40dní.

- Jak velkým objemem dlouhodobého kapitálu je třeba hradit běžný provoz firmy, jsou-li jednodenní výdaje firmy 20 000 Kč*
- S odběrateli se podařilo domluvit o 10 dní kratší dobu inkasa pohledávek. Jaké množství vázaného kapitálu tímto firma ušetří?*
- Jsou-li náklady vázaného kapitálu(úroková míra z něj placená) 5 %, jakou roční úsporu toto opatření přinese?*



**Modelový příklad:** Firma „Synkopa s. r. o.“ vykazuje problémy s financováním provozu. Doba obratu zásob ve firmě činí 35 dnů. Doba inkasa pohledávek 30dní. Doba odkladu plateb 40dní.

- ❑ *Jak velkým objemem dlouhodobého kapitálu je třeba hradit běžný provoz firmy, jsou-li jednodenní výdaje firmy 20 000 Kč*
- ❑ *S odběrateli se podařilo domluvit o 10dní kratší dobu inkasa pohledávek. Jaké množství vázaného kapitálu tímto firma ušetří?*
- ❑ *Jsou-li náklady vázaného kapitálu(úroková míra z něj placená) 5 %, jakou roční úsporu toto opatření přinese?*

# *Způsoby financování oběžného majetku*

Trvalé vázaný oběžný majetek,

Kolísající oběžný majetek

- ❑ **Umírněný přístup**, *stálá aktiva jsou financována dlouhodobými zdroji, kolísající aktiva krátkodobými závazky,*
- ❑ **Agresivní přístup**, *k financování trvalých oběžných aktiv využívá krátkodobý kapitál; krátkodobý kapitál je levnější než dlouhodobý, je tento způsob financování levnější, avšak výrazně rizikovější.*
- ❑ **Konzervativní přístup**, *využívá dlouhodobý kapitál nejen k financování trvalých aktiv, ale i pro dočasná, kolísající aktiva.*

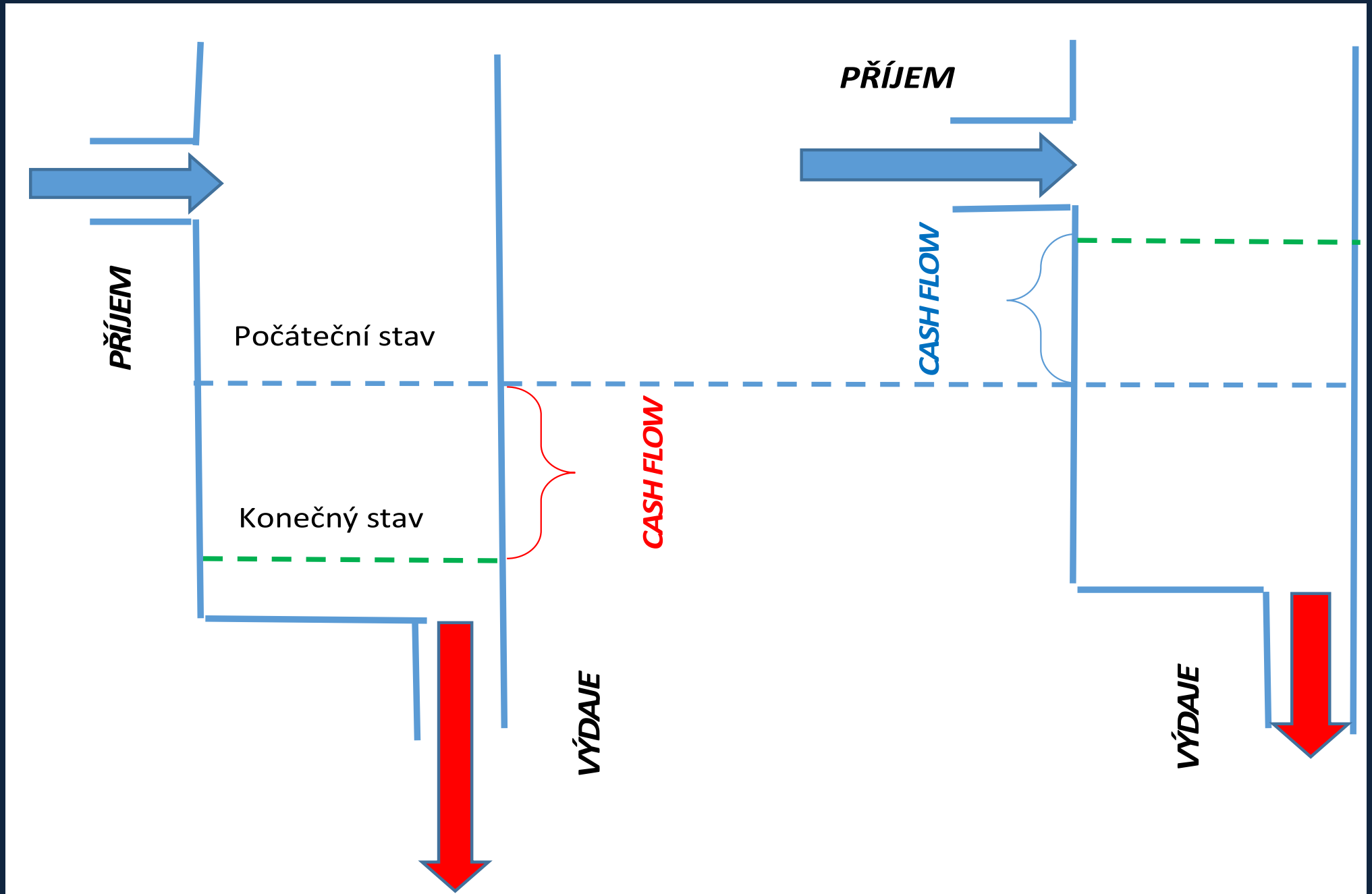
## *Řízení cash flow*

Trvalým a bezpečným zdrojem financování „podnikového růstu“ je **zisk**. Tato podmínka pro úspěšný chod podniku **nestačí**. Je zapotřebí mít dostatek peněžních prostředků k zaplacení faktur za materiál, energii, vyplatit mzdy a další povinnosti v platbách.

- peněžní výdaje
- peněžní příjmy

$$CF = \text{příjmy} - \text{výdaje}$$

# Řízení cash flow



# *Řízení cash flow*

*Cash flow* není možné ztotožňovat se stavem peněžních prostředků k určitému okamžiku.

Ve zjednodušené podobě je možné prezentovat Cash flow:

$$CF = Z + Odpisy$$

Výkaz Cash flow se sestavuje s využitím dvou metod:

- *Přímá metoda (sleduje příjmy a výdaje za období)*
- *Nepřímá metoda (využívá vazby mezi rozvahou a výsledovkou, kterou představuje ZISK a úpravou o ty výnosové a nákladové položky, které způsobují nesoulad s příjmy a výdaji. (změna stavu nedokončené výroby ...)*