



Financování podniku, EVA, finanční cíle



Cíl a struktura přednášky

- Financování podniku.
- Model optimálních nákladů na kapitál a optimální kapitálové struktury.
- EVA
- Finanční cíle podniku



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)

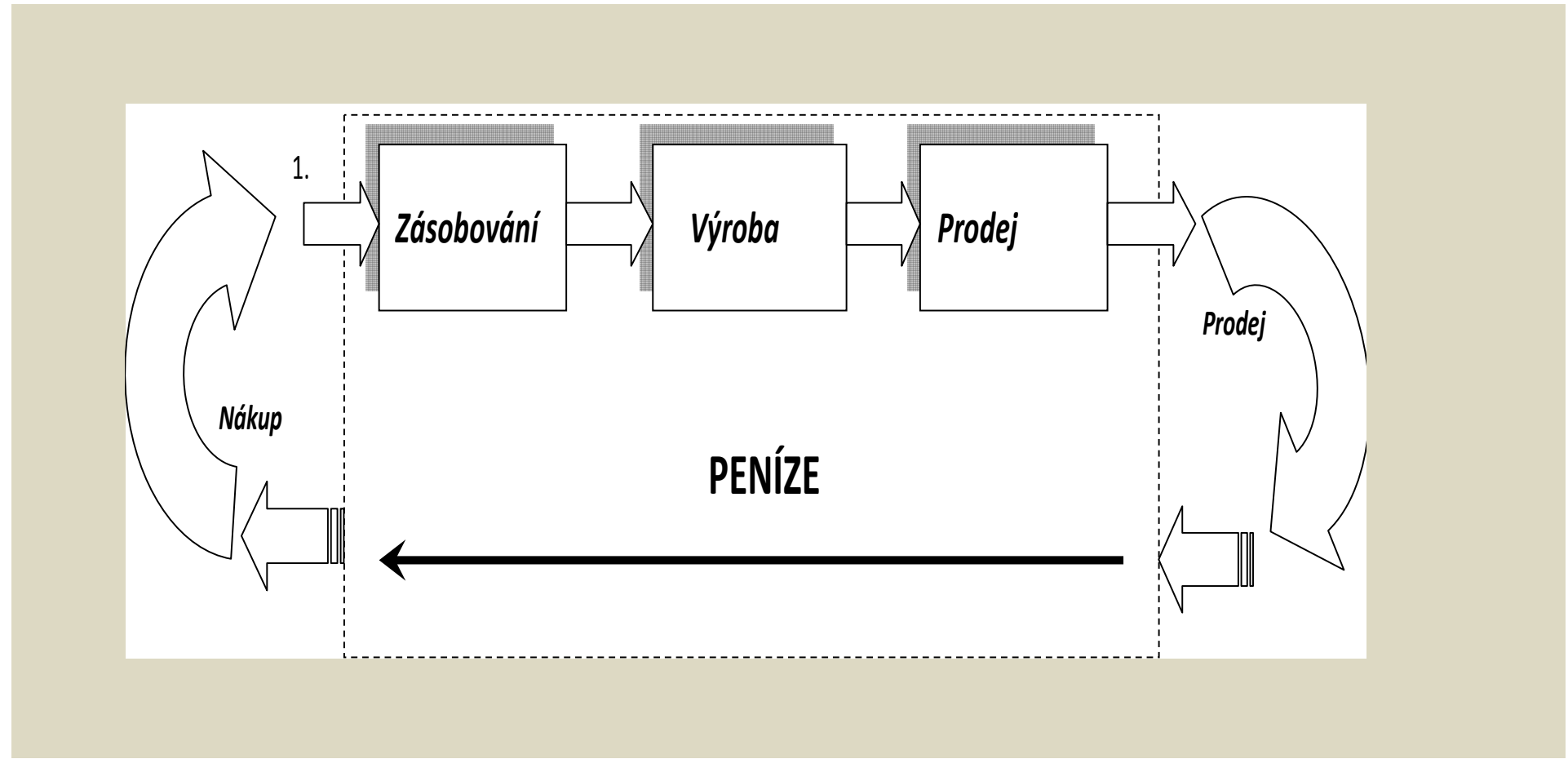
Kromě klasického toku finančních prostředků, existují i další finanční toky :

- Investice
- Výzkum,
- Technický rozvoj a vývoj

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



Schéma hmotného a finančního toku





Význam financování podniku

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



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. Navrhnout 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.



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:

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

kde:

J_n	<i>budoucí hodnota peněz v roce n</i>
J_0	<i>uložená jistina</i>
$ú$	<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 letech 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

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:

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



Konzervativní inovátor

autor: Peter F. Drucker

Peter F. Drucker:

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



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, 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:

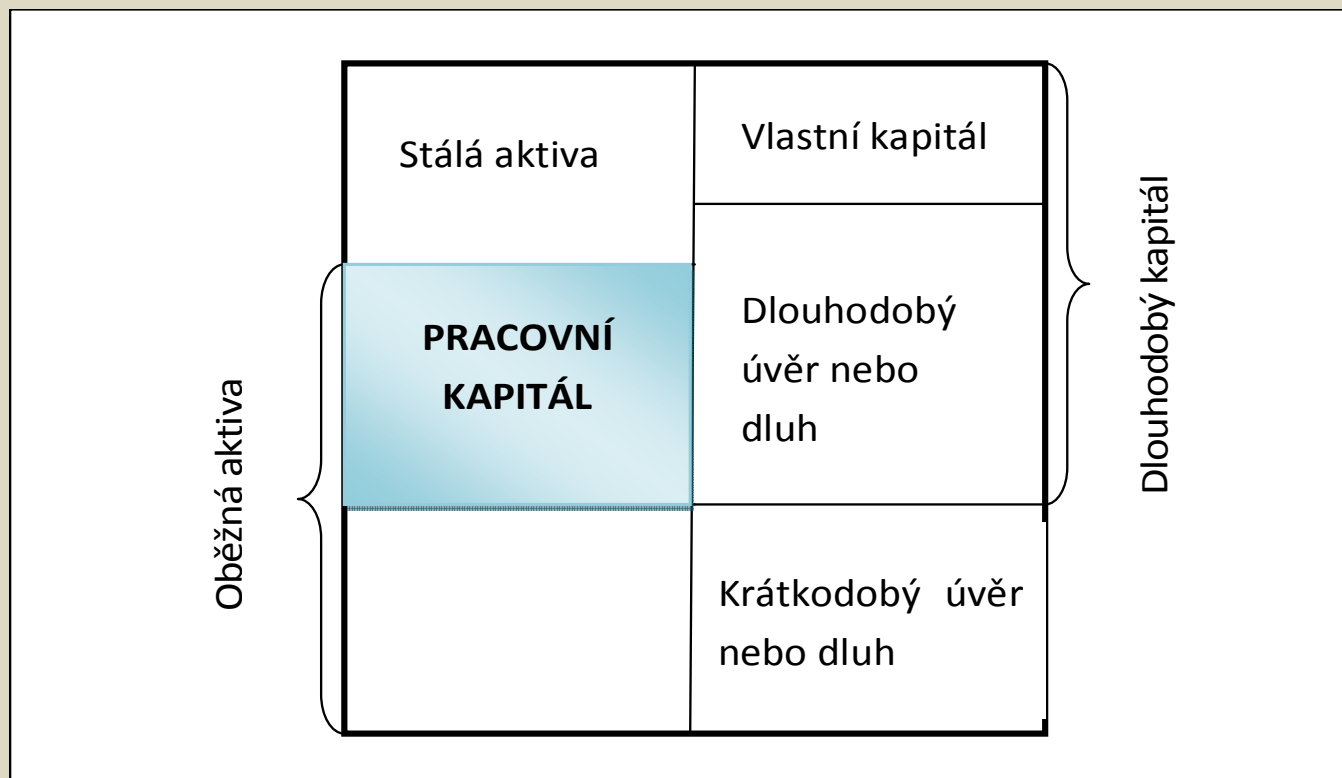
- stanovit **optimální** výši každé položky **oběžných aktiv**,
- určení způsobu financování,



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:

$$\textit{Pracovní kapitál} = \textit{zásoby} + \textit{pohledávky} - \textit{závazky}$$

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 neekonomické 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

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

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

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

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



Obratový cyklus peněz

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

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

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

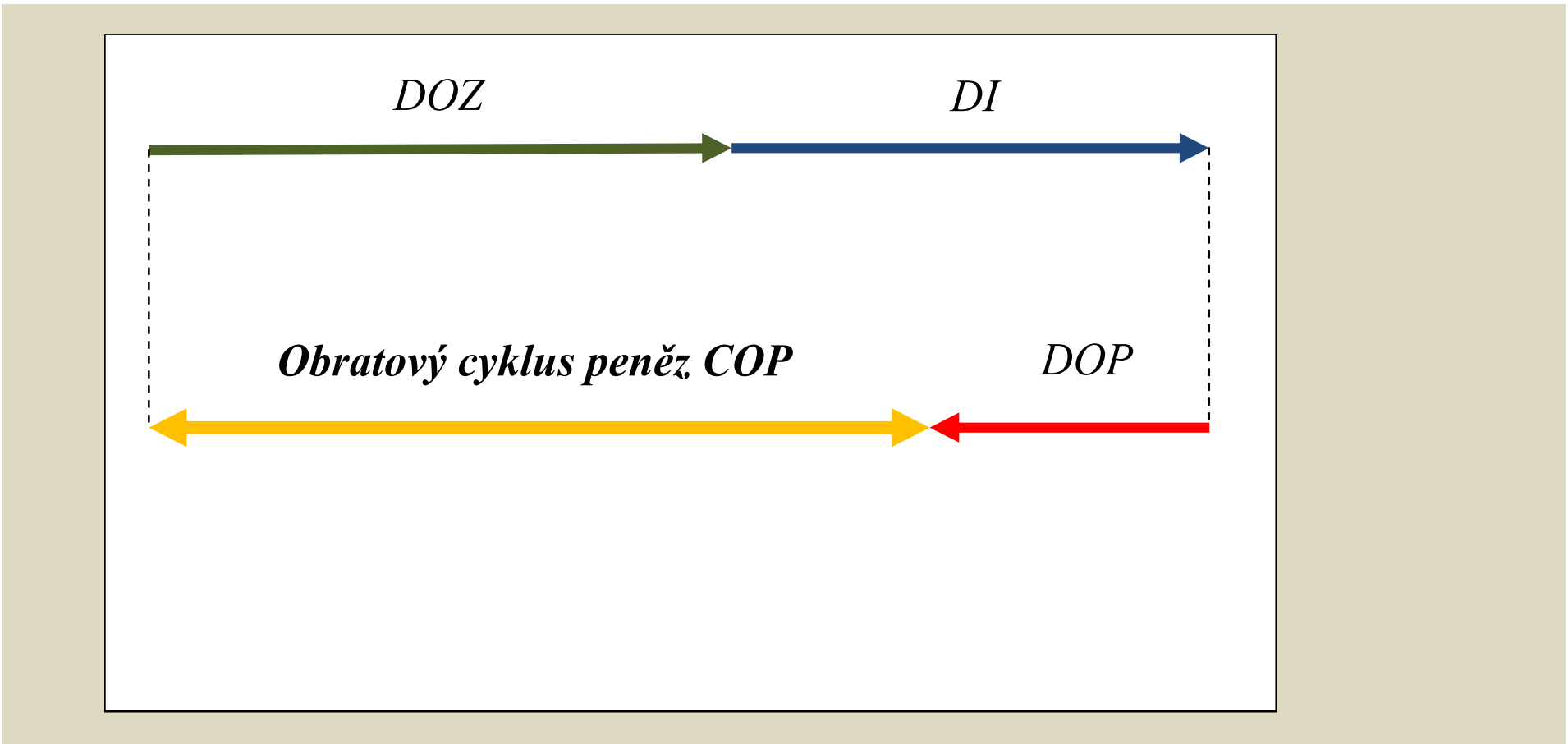
~~$$OCP = \frac{DOZ + DI - DOP + (DI - DOP)}{360}$$~~

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

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



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:

$$\emptyset \text{ [zastavení] [vý] [zastavení]} = \frac{\text{[zastavení] [vý] [zastavení]}}{360}$$

$$\text{[zastavení] [vý] [zastavení]} = \text{[zastavení]} \cdot \emptyset \text{ [zastavení] [vý] [zastavení]}$$



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.



Modelová situace 1

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

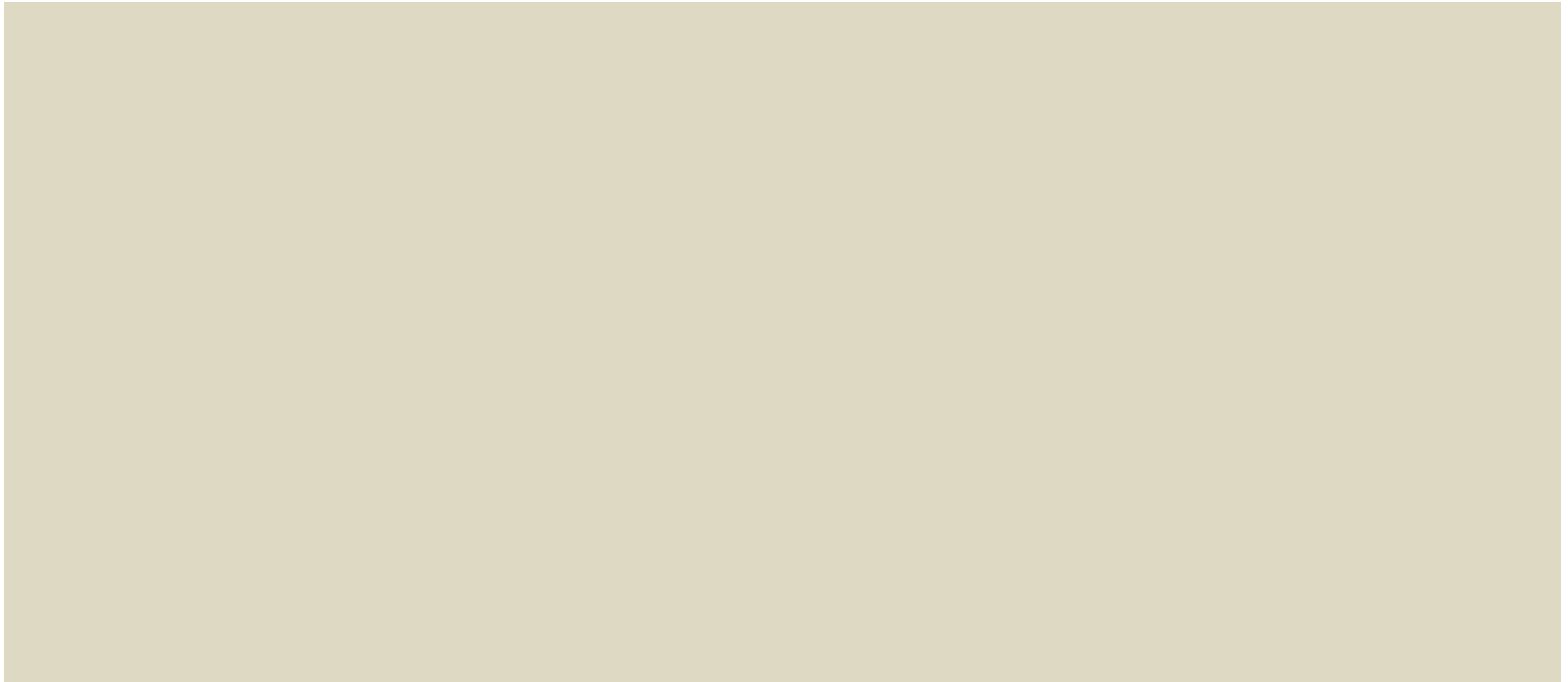
Jak velkým objemem dlouhodobého kapitálu je třeba hradit běžný provoz firmy, jsou-li jednodenní výdaje firmy 20 000 Kč.

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?



Modelová situace 1





Modelová situace 2

Ve společnosti „Pomůcky pro domácnost, s. r. o.“ mají vysledováno, že doba obratu zásob je 28 dnů, doba inkasa pohledávek 33 dnů a dobu odkladu plateb se podařilo s dodavatelem usmlouvat na 38 dní. Jednodenní výdaje společnosti činí 26 500 Kč.

Jaká je kapitálová potřeba na krytí oběžného majetku?

Pokud se zvýší doba odkladu plateb o 5 dnů, s jakým kapitálovým efektem bude tato transakce spojena?

Kapitálové náklady v podobě úrokové míry činí 7,5 %. Jakou roční úsporu nákladů na kapitálové krytí představuje zkrácení doby inkasa pohledávek z 33 dnů na 25 dnů?



Modelová situace 2

Ad 1)



Modelová situace 2

Ad 2)



Modelová situace

Ad 3)



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.



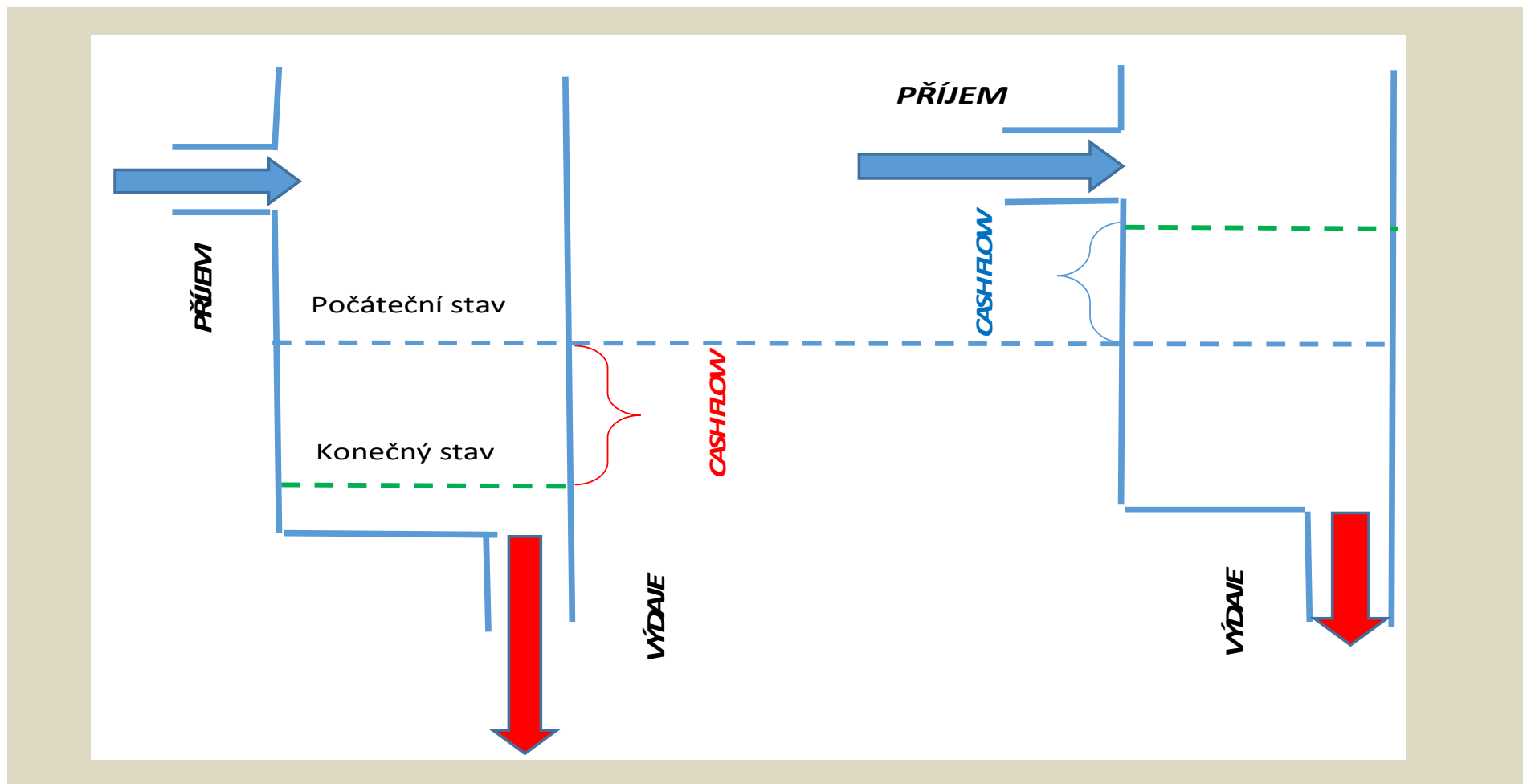
Řízení cash-flow

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 ...)*)



Optimální kapitálová struktura

Optimální kapitálová struktura zajišťuje minimální náklady na použitý kapitál. Je výslednicí správně stanoveného poměru mezi vlastním a cizí kapitálem.

Celkové náklady na kapitál:

$$k_O \text{ (nebo-li WACC)} \cdot C = k_d \cdot (1 - t) \cdot D + k_e \cdot E$$

$$k_O = k_d \cdot (1 - t) \cdot D/C + k_e \cdot E/C$$



Optimální kapitálová struktura

$$k_O \text{ (nebo-li WACC)} = k_d \cdot (1 - t) \cdot D/C + k_e \cdot E/C$$

kde:

k_O náklady na 1 Kč celkového kapitálu

nebo $k_O \cdot 100$ v %

k_d náklady na 1 Kč cizího kapitálu před zdaněním

nebo $k_d \cdot 100$ v %

t míra zdanění zisku (sazba daně z příjmu)



Optimální kapitálová struktura

k_e *náklady na 1 Kč vlastního kapitálu po zdanění zisku
nebo $k_e \cdot 100$ v %*

C *celkový kapitál (celková tržní hodnota firmy) v Kč*

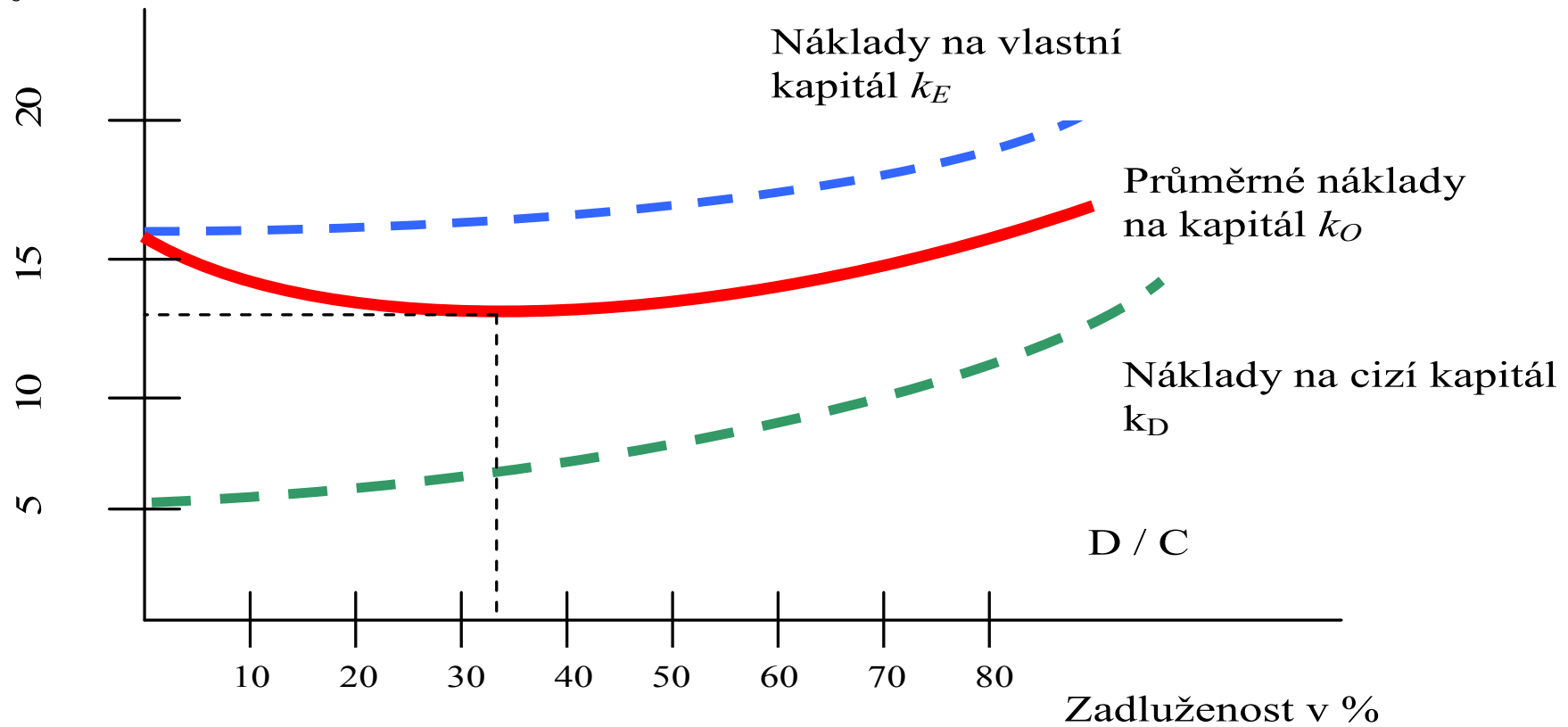
E *tržní hodnota vlastního kapitálu v Kč*

D *tržní hodnota cizího kapitálu v Kč*



Optimální kapitálová struktura

Náklady na kapitál
v %





Ekonomická přidaná hodnota

- ❑ Ukazatele MVA a EVA vznikly v konzultační firmě „Stern Stewart Management Services“ v New Yorku v roce 1993. Rychle se rozšířily jak v USA, tak západní Evropě.
- ❑ Ukazatel EVA (Economic Value Added – ekonomická přidaná hodnota) je rozdíl mezi čistým ziskem podniku a jeho kapitálovými náklady.



Ekonomická přidaná hodnota

$$EVA = EBIT \cdot (1 - t) - C \cdot WACC$$

$$EVA = NOPAT - C \cdot WACC(k_0)$$

Kde:	EBIT	provozní zisk před odečtením úroků a zdaněním
	t	míra zdanění zisku (za rok 2008 21 %, 0,21)
	C	dlouhodobě investovaný kapitál
	NOPAT	čistý provozní zisk po zdanění
	WACC	náklady na kapitál vyjádřené diskontní mírou



Ekonomická přidaná hodnota

- ❑ $EVA = EBIT \cdot (1 - t) - C \cdot k_O$
- ❑ $VH = EBIT(1 - t) - k_d \cdot D \cdot (1 - t) \quad \rightarrow \quad k_d \cdot D = \text{úroky z úvěru}$
- ❑ $VH = (EBIT - \text{úroky}) \cdot (1 - t)$



Grafická interpretace ukazatele EVA

NOPAT

(ČISTÝ
PROVOZNÍ
ZISK PO
ZDANĚNÍ)

EVA

NÁKLADY
NA
KAPITÁL



Význam ukazatele EVA

- ❑ Cílem podnikání je vytváření EVA, jako ekonomické přidané hodnoty.
- ❑ Hlavním přínosem ukazatele EVA je, že vynesl na světlo tu skutečnost, že i vlastní kapitál něco stojí (že má své náklady), což je u cizího kapitálu zřejmé, a že nestačí, aby podnik vykázal zisk nebo určitou výši zisku na akcii (EPS), ale že musí přinést kladnou hodnotu EVA.



Shrnutí přednášky

- Byl představen model hmotného a finančního toku, vysvětleny byly faktory, které ovlivňují finanční řízení. Přednáška uvedla pravidla pro finanční rozhodování, druhy financování podniku, obratový cyklus peněz. Přednáška se také věnovala řízení cash-flow, optimální kapitálové struktuře a ekonomické přidané hodnotě jako finančnímu cíli podniku.