

**MUNI
ECON**

Možnosti financování podniku

Financování rozvoje podniku

Mezi základní problémy rozhodování o finančních zdrojích patří:

- **KOLIK** budu potřebovat kapitálu?
- **V JAKÉ** struktuře ho zajistit?
- **DO ČEHO** dále investovat?

Financování rozvoje podniku

- **KOLIK** kapitálu a v jaké struktuře?
- Přestože existují různá doporučení pro optimalizaci struktury kapitálu, v první fázi podnikání je hlavním kritériem pro volbu kapitálu jeho dostupnost.
- **PROČ** podnikatel potřebuje kapitál?
- Vlastní činnost podniku zadržuje určitou část finančních prostředků, viz obratový cyklus peněz.
- Je dobré mít kapitálu raději **VÍCE**, než je potřeba?

Druhy financování

- **Financování běžné**
 - Běžný provoz podniku (nákup materiálu, energie, mzdy, nájem, placení závazků)
- **Financování mimořádné**
 - Financování při zakládání podniku (stroje, pozemky, budovy, financování rozjezdu podnikání)
 - Rozšiřování podniku nebo jeho aktivit
 - Financování ozdravného procesu podniku

Členění finančních zdrojů

- Podle původu (interní a externí)
- Podle vlastnického vztahu (vlastní a cizí)
- Podle času (krátkodobé a dlouhodobé)

Interní zdroje financování

- **Nerozdělený zisk**
- **Rezervy**
- **Odpisy**
 - Připadají v úvahu pouze tehdy, pokud podnik dosahuje dostatečné tržby na pokrytí nákladů, tzn. je ziskový.

Externí zdroje financování vlastní

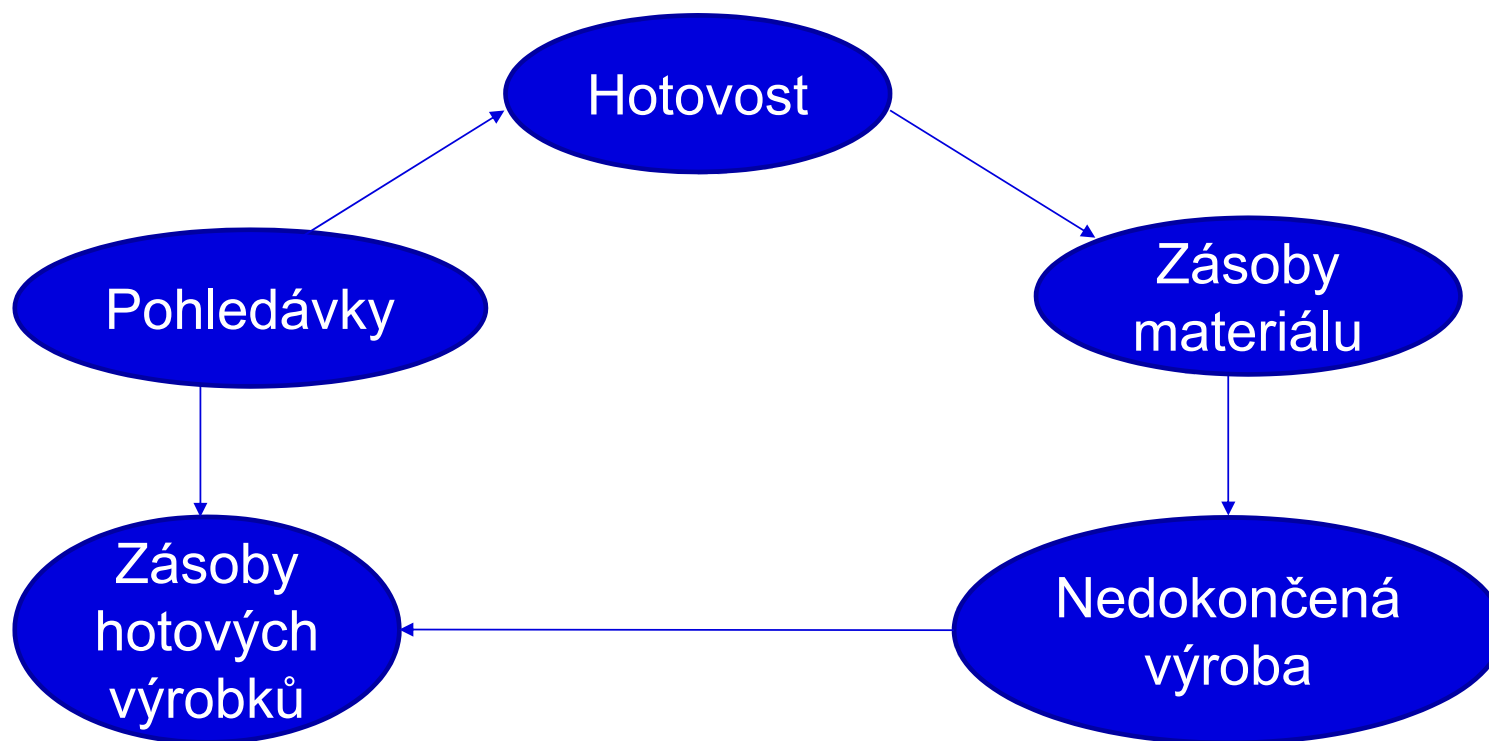
- Vklady vlastníků do ZK
- Zvýšení ZK např. emise akcií
- Private equity/Venture capital/Business angels
- Dary

Externí zdroje financování cizí

- Dluhopisy
- Úvěry
- Leasing

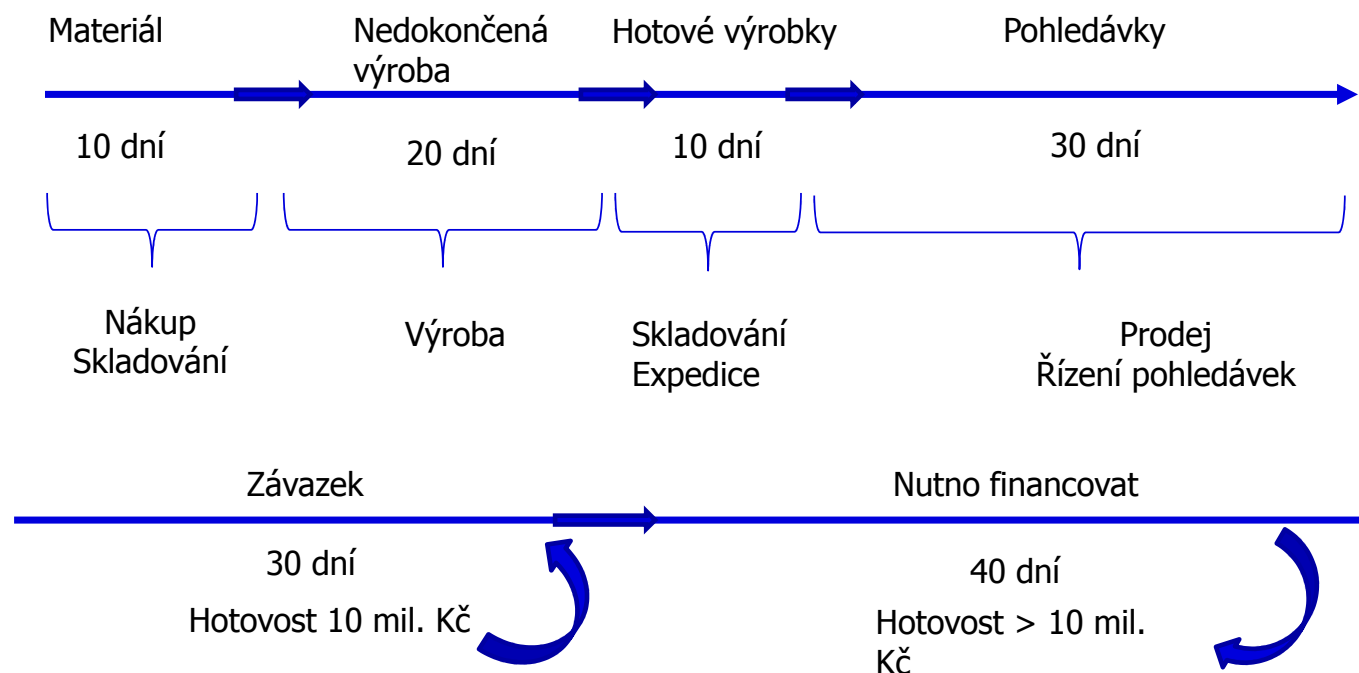
Řízení pracovního kapitálu

Hotovostní cyklus



Řízení pracovního kapitálu

– Hotovostní cyklus na časové ose



- Je patrné, že hotovostní cyklus trvá 70 dní, po tuto dobu je hotovost vázána ve výrobě.

Řízení pracovního kapitálu

Přehled pojmů

- **Pracovní kapitál** Zásoby + Pohledávky + Peněžní prostředky + KFM
- **Čistý pracovní kapitál** Pracovní kapitál – Krátkodobé závazky
- **Nefinanční pracovní kapitál** Zásoby + Pohledávky

Zásoby = materiál, výrobky, nedokončená výroba

- Objem zásob v závislosti na objemu dodávek od dodavatelů a odběřům do výroby.
- Dodávky zásob „just in time“

Pohledávky

- Odklad splatnosti jako nástroj konkurence
- Riziko nedobytných pohledávek

Řízení pracovního kapitálu

Peněžní prostředky, KFM

- Peněžní prostředky stojí na začátku hotovostního cyklu
- Potřeba bezpečnostní likvidity
- Časový nesoulad příjmů a výdajů
- Investiční potřeba

Závazky

- Odklad splatnosti – dodavatelský úvěr – snižuje potřebu hotovosti
- Významný zdroj financování pracovního kapitálu

Řízení pracovního kapitálu

POZOR!!!

- Pro přesný výpočet pracovního kapitálu není možné pouze opsat jednotlivé položky rozvahy.
- Nutnost zvážení obsahu položek rozvahy a souvislost s pracovním kapitálem.
- Např. pohledávky za spřízněnou osobou, naopak dlouhodobé pohledávky s odkladem delším než 1 rok

Trvalý a dočasný majetek

Pro účely řízení pracovního kapitálu je nutné rozlišovat majetek na trvalý a dočasný

Trvalý majetek

Objem krátkodobého majetku, který společnost musí držet, aby mohla vyrábět.

Např. pojistná zásoba materiálu, doba trvání výroby - min. objem nedokončené výroby, objem pohledávek při stabilní produkci

Dočasný majetek

Vzniká neefektivností v řízení některých složek pracovního kapitálu, předzásobením, nárazový objem výroby, sezónní vlivy

Trvalý a dočasný majetek

- Obchodní společnost prodává drogistické zboží a dodává maloobděratelům.
K 30.6.2022 eviduje následující pohledávky:

Pohledávka	Splatnost	Hodnota
Za stálými odběrateli	Červenec – září 2022	45 mil. Kč
Za odprodej jednoho ze dvou skladů	Leden 2023	22 mil. Kč
Jednorázový vývoz zboží	Září 2022	18 mil. Kč
Za prodej značky „Superclean“	Postupné splácení do prosince 2023	9 mil. Kč

- Rozdělte pohledávky a KTD, DD, trvalé a dočasné

Trvalý a dočasný majetek

- Výčet typů pohledávek

Pohledávky celkem	94 mil. Kč
DD pohledávky	9 mil. Kč
KTD pohledávky	85 mil. Kč
Trvalé pohledávky	45 mil. Kč
Dočasné pohledávky	40 mil. Kč

Optimální objem pracovního kapitálu

- **Jaká je optimální úroveň pracovního kapitálu k udržení výkonů?**
- **Jaká úroveň pracovního kapitálu zajistí nejvyšší tvorbu hodnoty pro vlastníky?**
- **Jak snížit úroveň pracovního kapitálu při nezměněných výkonech a ziscích?**
- Čistý pracovní kapitál vytváří tzv. bezpečnostní marži, která podnik chrání před nenadálým rizikem a umožňuje při nepředvídatelných nesnázích zachovat kontinuální provoz. Z finančního hlediska je to část oběžných aktiv, která je kryta z dlouhodobých zdrojů.
- Pracovní kapitál tedy představuje nezbytné zásoby materiálu, rozpracované výroby a hotových výrobků, ale také tzv. obchodní deficit, tj. rozdíl mezi dobou splatnosti pohledávek a závazků.

Optimální objem pracovního kapitálu

- Základním faktorem ovlivňujícím celkovou výši ČPK by měl být tedy optimalizovaný objem zásob materiálu, rozpracované výroby a hotových výrobků včetně obchodního deficitu.
- Na základě těchto údajů je možné stanovit délku obrátového cyklu
- (peníze - zásoby – zboží – peníze):

$$\text{Obrátový cyklus peněz (OC)} = \text{DOZAS} + \text{DOP} - \text{DOZ}$$

- DOZAS doba obrátu zásob
- DOP doba obrátu pohledávek
- DOZ doba obrátu závazků

Optimální objem pracovního kapitálu

Příklad

- Předpokládejme, že zásoby podnik nakoupí ihned za hotové, 7 dní trvá výroba, hotové výrobky jsou prodány odběrateli se splatností 20 dnů.
- Pokud by to byla jediná zakázka v danou dobu a materiál by stál 100 000 Kč a byl by zakoupen hotově, znamenalo by to, že podnik potřebuje mít po dobu 27 dnů k dispozici 100 000 Kč.
- V případě, že by byl materiál odebrán na fakturu se splatností 15 dnů, zkrátila by se doba vázání prostředků na 12 dnů. $7 + 20 - 15 = 12$

Optimální objem pracovního kapitálu

- Čím delší obratový cyklus, tím větší je potřeba peněz na hrazení výdajů po tuto dobu, snahou je tedy zkrátit obratový cyklus.
- Průměrné prostředky musí pokrýt průměrné denní výdaje.
- Výši potřebných prostředků stanovíme na základě součinu délky obratového cyklu peněz a průměrných denních nákladů (\emptyset DN)

$$\text{Potřebné prostředky} = \text{OC} * \emptyset \text{DN}$$

- Pokud není možné odhadnout průměrné denní výdaje, je možné je stanovit jako:

$$\text{celkové roční výdaje}/360.$$

- Celkové roční výdaje = Výkonová spotřeba + osobní náklady + ostatní provozní náklady

Optimální objem pracovního kapitálu

Příklad

- Kolik prostředků je potřeba ke krytí činnosti podniku, pokud jsou jeho zásoby vázány ve výrobě 10 dní, průměrná doba inkasa pohledávek činí 50 dní a doba splatnosti závazků je 20 dní. Průměrné denní výdaje činí 2611,10 Kč.
- $OCP = 10 + 50 - 20 = 40$ dní
- $Potřebné\ prostředky = 40 * 2611,10 = 104\ 444$ Kč.

Příklad

- Stanovte OCP podniku, je-li splatnost faktury za odebraný materiál 30 dní, doba výroby je 10 dní, a splatnost odběratelských faktur 15 dní.

Vztah řízení pracovního kapitálu a cash flow

- Pracovní kapitál a jeho složky vyjadřují určitý stav v daný okamžik, cash flow je souhrnem tokových veličin.
- Cash flow z celé podnikové činnosti se týká nejen provozu, ale i dlouhodobé finanční činnosti a investiční činnosti.
- Řízení pracovního kapitálu se týká jen běžné činnosti podniku, tj. krátkodobé oblasti.
- V krátkodobém horizontu, kdy nedojde ke změnám ve stavu dlouhodobého majetku ani jeho zdrojů, je provozní cash flow přírůstkem (úbytkem) hotovosti jako jedné ze složek pracovního kapitálu.

Úvěry, leasing

- **Úvěry**
 - Krátkodobé x dlouhodobé
 - Obchodní úvěr
- **Leasing**
 - Finanční x operativní
 - Dopad na zadluženost

Obchodní úvěr

- **Obchodní úvěr** je úvěr, který „čerpá“ odběratel od dodavatele tím, že mu za dodávky zboží a služeb platí až po uplynutí sjednané lhůty.
- Odběratel má vázané peněžní prostředky kratší dobu.
- Pro dodavatel významný nástroj konkurence.

- **Skonto – sleva z prodejní ceny**
- Cenová podmínka již uplatněná při stanovení fakturační ceny
- Fakturována plná cena, ze které je přislíbeno finanční zvýhodnění při dřívějším zaplacení.
- **Z pohledu dodavatele** jsou náklady na obchodní úvěr = obětovanému scontu.
- **Z pohledu odběratele** nákladovost obchodního úvěru vyplývá z nevyužitého sconta.

Rozhodování odběratele o využití sconta

- **Podnikatel nakupuje měsíčně materiál za 1 000 tis. Kč a dodavateli splácí standardně za tři měsíce. Dodavatel nabízí odběrateli slevu z prodejní ceny ve výši 2%, když zaplatí do jednoho měsíce. Odběratel může k dřívějšímu zaplacení využít kontokorentní úvěr s úrokovou sazbou 9,5% p.a.**
1. Odběratel využije nabízené skonto a zaplatí dříve, získá skonto 2%, jehož nominální hodnota = 20 tis. Kč ($1000 \times 0,02$). Splatná částka činí 980 tis. Kč.
 2. Odběratel přijme obchodní úvěr, nevyužije skonta. Tzn. půjčí si od dodavatele na další dva měsíce 980 tis. Kč a zaplatí 1 000 tis. Kč. 20 tis. Kč je možné považovat za dvouměsíční úrok z této „půjčky“.

Rozhodování odběratele o využití sconta

Ad 2)

- Rozdíl 20 tis. Kč je možné považovat za dvouměsíční úrok z této „půjčky“. Jedná se o „půjčku“ ve výši 98% hodnoty dodávek na dobu 2 měsíců.
- $20/980=0,0204$, tj. 2,04%= úrok za 2 měsíce
- **Přepočítání na ekvivalentní roční úrokovou sazbu**

$$ERÚS(\%) = (SS / (100 - SS)) * (360 / (DS - LS)) * 100$$

- ERÚS ekvivalentní roční úroková sazba
- SS sazba sconta v %
- DS původní doba splatnosti
- LS nová doba splatnosti při využití sconta

Rozhodování odběratele o využití sconta

Ad 2)

- Přepočet na ekvivalentní roční úrokovou sazbu
- $ERÚS(\%) = (2 / (100 - 2)) * (360 / (90 - 30)) * 100 = 12,24\% \text{ p.a.}$
- $12,24\% > 9,5\%$ - bankovní úvěr je tedy výhodnější než obchodní úvěr.

Rozhodování dodavatele o poskytnutí obchodního úvěru

- Dodavatelé mohou přiznat zákazníkům určitou maximální výši obchodního úvěru, a to pomocí stanovení hranice obchodního úvěru.
- Hranice obchodního úvěru = maximální částka všech faktur, v daném okamžiku neuhrazených, které je dodavatel ochoten tolerovat u daného zákazníka. Pro rozhodování je možné využít vzorec efektu z poskytnutého úvěru.

$$\text{Čistý příjem} = p * M - (1 - p) * CGS$$

Kde

P pravděpodobnost, že zákazník zaplatí (v %)

(1-p) pravděpodobnost, že zákazník nezaplatí (v%)

CGS (cost of goods sold) náklady prodaného zboží nebo výrobní náklady

M (margin) obchodní marže (tržby – CGS)

Rozhodování dodavatele o poskytnutí obchodního úvěru

- Poskytnutý obchodní úvěr bude pro dodavatele efektivní, pokud výraz na pravé straně rovnice bude kladné číslo. Čistý příjem >0
- Po zavedení této podmínky:

$$p*M - (1-p)*CGS > 0$$

- Po úpravách dostáváme podmínku kladného efektu z poskytnutého úvěru

$$1-p > M/R$$

- Kladného čistého příjmu z obchodů s příslušným odběratelem lze dosáhnout tehdy, bude-li pravděpodobnost nezaplacení nižší než podíl marže k tržbám.
- Podíl R/M je označován jako příspěvek z tržeb.

Rozhodování dodavatele o poskytnutí obchodního úvěru

Příklad

- Podnik vyrábí výrobek, jehož náklady výroby jednoho výrobku jsou 65 Kč a prodejní cena je 100 Kč.
Bude marže podniku stačit k pokrytí případných nedobytných pohledávek?
- $M = R - CGS = 100 - 65 = 35 \text{ Kč}$
- $1 - p < 35/100$
- $p > 0,65$
- Aby byla marže postačující na pokrytí ztrát z případných nedobytných pohledávek, musela by pravděpodobnost, že zákazníci zaplatí, být vyšší než 65%, tzn. pravděpodobnost nezaplacení by musela být nižší než 35%.

Úvěr x leasing

Čistá výhoda leasingu

$$\check{C}VL = K - \sum_{n=1}^N \frac{L_n(1-d) + dO_n}{(1+i)^n}$$

ČVL – čistá výhoda leasingu

L_n – leasingové splátky v jednotlivých letech životnosti

O_n – daňové odpisy v jednotlivých letech životnosti

N – doba životnosti

$i = u(1-d)$, kde u - úroková sazba z úvěru

K – kapitálový výdaj

d – daňová sazba

n – jednotlivé roky životnosti

i – úrokový koeficient upravený o vliv daně