



PODNIKOVÉ FINANCE

Martina Sponerová

Co je dnes na programu

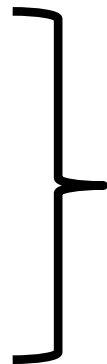
- Úvod do podnikových financí a jejich cíle
- Finanční řízení
- Majetková a finanční struktura podniku
- Optimalizace finanční struktury
- Strategie financování
- Finanční ukazatele
- Náklady na cizí, vlastní a celkový kapitál
- Hodnocení efektivity investic

Úvod

- Podnikové finance – zobrazují pohyby peněžních prostředků, podnikového kapitálu a finančních zdrojů.
- Cíl podnikových financí: **maximalizace zisku**
- V současnosti jsou cíle spíše následující:
 - Maximalizace tržní hodnoty podniku
 - Platební schopnost (likvidita)
 - Rentabilita podniku
 - Finanční rovnováha

Některé pojmy

- Podnikový majetek
- Podnikový kapitál
- Kapitál
- Peněžní prostředky
- Finanční zdroje



zní to podobně?

v čem je rozdíl?

→ ukážeme si na rozvaze

Modelová rozvaha podniku

AKTIVA		PASIVA	
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál		
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	A.	VLASTNÍ KAPITÁL
I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	I.	Základní kapitál
II.	Dlouhodobý hmotný majetek	II.	Ážio a kapitálové fondy
III.	Dlouhodobý finanční majetek	III.	Fondy ze zisku
		IV.	Výsledek hospodaření minulých let
		V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období
		VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	B + C	CIZÍ ZDROJE
I.	Zásoby	B	Rezervy
II.	Pohledávky	C	Závazky
	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	I.	Dlouhodobé závazky
	<i>Krátkodobé pohledávky</i>		<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>
III.	Krátkodobý finanční majetek		<i>Závazky z obchodních vztahů</i>
IV.	Peněžní prostředky	II.	Krátkodobé závazky
	<i>Peněžní prostředky v pokladně</i>		<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>
	<i>Peněžní prostředky na účtech</i>		<i>Závazky z obchodních vztahů</i>
D	Časové rozlišení aktiv	D	Časové rozlišení pasiv
	AKTIVA CELKEM	=	PASIVA CELKEM

Finanční řízení

- Viz skripta – je to tam poměrně stručně a srozumitelně vysvětleno 😊
- Jen pár poznámek k jeho principům
 - Princip CF (princip peněžních toků)
 - náklady a výnosy vs. příjmy a výdaje
 - Princip NPV + respektování faktoru času
 - Optimalizace finanční struktury – viz dále

Vztah majetkové a finanční struktury podniku

- Několik (doporučených) pravidel
 - **Zlaté pravidlo financování**
 - doba, po kterou je kapitál vázán v majetku a doba, po níž je tento kapitál k dispozici, by měly být shodné
 - **Pravidlo vyrovnání rizika**
 - poměr vlastního a cizího kapitálu (1:1)
 - důsledky vyššího zastoupení vlastního (cizího) kapitálu
 - **Pari pravidlo**
 - vlastní kapitál by měl být nanejvýš roven stálým aktivům, a to jen tehdy, když podnik nevyužívá dlouhodobý cizí kapitál
 - **Růstové pravidlo**
 - v podniku nemá být tempo růstu investic vyšší než tempo růstu tržeb.

Několik základních faktů (doporučení)

- Krátkodobá (oběžná) aktiva financovat krátkodobým kapitálem
- Dlouhodobá aktiva financovat dlouhodobým kapitálem (vlastním nebo cizím)
- Dlouhodobým kapitálem krýt i část oběžných aktiv, která je v podniku trvale přítomna (tj. čistý pracovní kapitál, viz dále)
- Dlouhodobá aktiva typická pro hlavní činnost podniku financovat vlastním kapitálem, zbytek dlouhodobých aktiv financovat cizími zdroji (v případě problémů je lze odprodat a přitom dále pokračovat v činnosti)
- Vyšší podíl dlouhodobého kapitálu, než odpovídá dlouhodobým aktivům, snižuje celkovou efektivnost činnosti podniku (dlouhodobý kapitál je dražší)
- Nižší podíl dlouhodobého kapitálu (tj. používání krátkodobého kapitálu i na krytí dlouhodobého majetku) je značně riskantní, protože může vyvolat trvalé platební potíže podniku
- Oběžný majetek by měl být podstatně vyšší, než krátkodobý cizí kapitál → zajištění chodu podniku i v případě problémů

Optimalizace finanční struktury podniku

- V podstatě existují v podniku pouze 2 způsoby financování:
 - Vlastním kapitálem
 - Cizími zdroji
- Oba druhy kapitálu firmu něco stojí:
 - Vlastní kapitál – musí vyplácet dividendy
 - Cizí zdroje – musí platit úroky (úvěry) nebo vyplácet kupony (dluhopisy)
- Podnik přirozeně usiluje o co nejnižší průměrné náklady na kapitál → hledá takový poměr mezi VK a CZ, kdy budou náklady na kapitál nejnižší
- Financování prostřednictvím VK je nejdražší → tedy je vhodné financovat i prostřednictvím CZ, které jsou levnější
 - Cizí kapitál je levnější neboť nese menší riziko (akcionáři jsou při likvidaci podniku poslední v pořadí při vyrovnávání nároků na úhradu)

Strategie financování

Schéma 22: Neutrální strategie

<i>Dlouhodobý majetek</i>	<i>Vlastní kapitál</i>
Oběžný majetek trvale přítomný	Cizí zdroje dlouhodobé
Oběžný majetek pohyblivá část	Cizí zdroje krátkodobé

Schéma 23: Konzervativní strategie

<i>Dlouhodobý majetek</i>	<i>Vlastní kapitál</i>
Oběžný majetek trvale přítomný	Cizí zdroje dlouhodobé
Oběžný majetek pohyblivá část	Cizí zdroje krátkodobé

Schéma 24: Konzervativní strategie

<i>Dlouhodobý majetek</i>	<i>Vlastní kapitál</i>
Oběžný majetek trvale přítomný	Cizí zdroje dlouhodobé
Oběžný majetek Pohyblivá část	Cizí zdroje krátkodobé

Základní finanční ukazatele (I)

- **Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital)**
- **ČPK (NWC) = oběžný majetek – KTD cizí zdroje**
- ČPK je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji a má významný vliv na platební schopnost podniku. Konstrukce ČPK je založena na rozlišení oběžného a dlouhodobého majetku a dále na rozlišení dlouhodobě a krátkodobě vázaného kapitálu.

Základní finanční ukazatele (II)

- Finanční páka

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

- Celková zadluženost

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}}$$

- Provozní páka

$$\text{Provozní páka} = \frac{\text{Dlouhodobý majetek}}{\text{Oběžná aktiva}}$$

- Kapitálově těžká firma – „vysoké“ hodnoty provozní páky
- Kapitálově lehká firma – „nízké“ hodnoty provozní páky

Některé další finanční ukazatele (I)

▪ ROE

- **Return on Equity** = rentabilita vlastního kapitálu
- $ROE = EAT / \text{vlastní kapitál}$
- označuje kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu.

▪ ROA

- **Return on Assets** = rentabilita aktiv
- $ROA = EBIT / \text{aktiva}$
- označuje **produkční sílu** a poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na způsob financování. Důležité je tedy to, zda podnik dokáže efektivně využít svoji majetkovou bázi.

Příklad

Na základě rozvahy společností spočítejte:

1. NWC
2. Finanční páku
3. Celkovou zadluženost
4. Provozní páku a určete, zda se jedná o společnost kapitálově lehkou a kapitálově těžkou.
5. ROE, ROA
6. Zlaté pravidlo financování
7. Jakou strategii podnik využívá?

Náklady na cizí a vlastní kapitál

- Náklady na cizí kapitál

$$n_{ck} = (1 - t) \cdot r$$

- n_{ck} ... náklady na cizí kapitál
- t ... daňová sazba
- r ... úroková míra

- Náklady na vlastní kapitál

$$n_{vk} = \left(\frac{\text{dividenda}}{\text{tržní cena akcie}} \right) + \text{míra růstu dividend}$$

Průměrné náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital – WACC)

$$WACC = r_d(1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C}$$

- jsou náklady na cizí kapitál (úrok)
- t je sazba daně z příjmů právnických osob
- D (Debet) je cizí kapitál (dluhy)
- C je celkový dlouhodobě investovaný kapitál
- jsou náklady na vlastní (akciový) kapitál (očekávaná výnosnost vlastního kapitálu)
- E (Equity) je vlastní kapitál

Příklady

1. Obchodní společnost si vypůjčí 2 mil. Kč. Úroková míra je 7,5 %, daňová sazba je 19 %. Vypočítejte náklady cizího kapitálu, které na firmu dopadnou při využití tzv. úrokového daňového štítu. (6 %)
2. Obchodní společnost si vypůjčí 2 mil. Kč, které na konci účetního období vynesou 2,2 mil. Kč. Úroková míra je 12 %, daňová sazba 19%. Vypočítejte náklady cizího kapitálu, které na firmu dopadnou při využití tzv. úrokového daňového štítu. (9,72 %)
3. Obchodní společnost si vypůjčí 1 mil. Kč. Úroková míra je 8,5%, aktuální daňová sazba je 19%. Vypočítejte náklady cizího kapitálu, které na firmu opravdu dopadnou při využití úrokového daňového štítu, a kolik ušetří společnost na daních? (skutečný náklad na úvěr je 6,9%, společnost na daních ušetří 1,6%, tj. 16 000,- Kč)

Příklady

4. Celkový kapitál firmy je 150 mil. Kč. Zadlužení této firmy 50%, úroková míra 8%, aktuální daňová sazba 19%. Tržní cena akcie je 450 Kč, dividendy na akcii činí 52 Kč, počítá se s růstem dividend o 2% ročně. Vypočítejte náklady cizího kapitálu, náklady vlastního kapitálu a WACC tohoto podniku. (náklady cizího kapitálu 6,48% = 4 860 000,- Kč, náklady vlastního kapitálu 13,55% = 10 162 500,- Kč, WACC 10% = 15 000 000,- Kč)

5. Celkový kapitál firmy je 250 mil. Kč. Zadlužení 40%, úroková míra 8%, aktuální daňová sazba 19%, tržní cena akcie 1250,- Kč, dividendy na akcii 130 Kč, počítá se s růstem dividend o 2% ročně. Vypočítejte náklady cizího kapitálu, náklady vlastního kapitálu a WACC tohoto podniku. (Náklady cizího kapitálu 6,48% = 6 480 000 Kč, náklady vlastního kapitálu 12,4% = 18 600 000 Kč, WACC 10,032% = 25 080 000 Kč)

Příklady

6. Celkový kapitál firmy je oceněn na 42 mil. Kč, dluh činí 14 mil. Kč, úroková míra je 10 %, daňová sazba je 19 %. Dividenda na akcii v tržní ceně 100 Kč činí 8 Kč, počítá se s růstem dividend 2 % ročně. Vypočítejte WACC
- a) pro zadané hodnoty **(9,3 %)**
 - b) při zvýšení dluhu na 50 % celkového kapitálu **(9,05 %)**
 - c) pro zadluženost 60 %, při níž se zvýší úroková míra i požadovaná míra dividend o 2 % **(10,632 %)**

Příklady

7. Celkový kapitál firmy je 50 mil. Kč. Zadlužení této firmy je 20 mil. Kč, úroková míra 8%, aktuální daňová sazba 19%. Tržní cena akcie je 100 Kč, dividendy na akcii činí 6 Kč, počítá se s růstem dividend o 1,5% ročně.

Vypočítejte WACC

- a) pro zadané hodnoty, (7,1%)
- b) při zvýšení dluhu na 50% celkového kapitálu, (6,99%)
- c) pro zadluženost 60%, při níž se zvýší úroková míra i růst dividend o 2% (8,66%).

Hodnocení efektivnosti investic

- Posuzování celkové efektivnosti investičních projektů
 - Podle faktoru času můžeme dělit na:
 - Statické metody
 - Doba návratnosti (Pay Back, PB)
 - Průměrná výnosnost investice (Average Rate of Return, ARR)
 - Dynamické metody (NPV, IRR)
 - Čistá současná hodnota (Net Present Value, NPV)
 - Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return, IRR)

Čistá současná hodnota (NPV)

Čistá současná hodnota je rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z investice (CF_t) a kapitálovým výdajem (příp. diskontovaným kapitálovým výdajem, pokud se tento výdaj uskutečňuje v delším období).

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF}{(1+i)^t} - K$$

$NPV > 0$, projekt je pro podnik přijatelný, zaručuje požadovanou míru výnosu a zvyšuje tržní hodnotu podniku,

$NPV < 0$, projekt není pro podnik přijatelný, nezajišťuje požadovanou míru výnosu a jeho přijetí by snížilo tržní hodnotu podniku,

$NPV = 0$, projekt je indiferentní.

Příklady - NPV

8. Mějme investiční projekt s nímž je spojen jednorázový výdaj ve výši 19 244 000 Kč. S projektem jsou také v následujících pěti letech spojeny příjmy, konkrétně:
- 1. rok: 6 032 000 Kč
 - 2. rok: 6 032 000 Kč
 - 3. rok: 6 412 000 Kč
 - 4. rok: 6 412 000 Kč
 - 5. rok: 5 576 000 Kč
- Diskontní míra je 10 %.

ÚKOL:

Na základě kritéria NPV rozhodněte zda je investice pro podnik výhodná a proč. (suma diskontovaných příjmů je rovna 23 128 000 Kč, NPV potom činí 3 879 000 Kč)

Příklady - NPV

9. Máte k dispozici dva investiční projekty. Rozhodněte, který projekt je pro Vás výhodnější (rozhodnutí zdůvodněte), víte-li, že projekty mají následující cash-flow a hodnoty úrokové sazby:

$FP_A = (-450\ 000, 30\ 000, 100\ 000, 120\ 000, 200\ 000, 200\ 000)$; hodnota úrokové sazby činí 11 %.

$FP_B = (-500\ 000, 40\ 000, 80\ 000, 170\ 000, 190\ 000, 200\ 000)$, hodnota úrokové sazby činí 9 %.

Při rozhodování použijte metodu čisté současné hodnoty.

Doba návratnosti (Pay Back)

Doba návratnosti investičního projektu je doba, za kterou se investice splatí z peněžních příjmů, které investice zajistí, zjednodušeně ze svých zisků po zdanění a odpisů. Čím kratší je doba návratnosti, tím je investice hodnocena příznivěji.

Argumenty proti používání této poměrně rozšířené metody jsou následující:

- a) nebere v úvahu faktor času,
- b) nebere v úvahu příjmy z investičního projektu, které vznikají po době návratnosti až do konce životnosti.

Doba návratnosti - příklad

12. Mějme investiční projekt s nímž je spojen jednorázový výdaj ve výši 19 244 000 Kč. S projektem jsou také v následujících pěti letech spojeny příjmy, konkrétně:

- 1. rok: 6 032 000 Kč
- 2. rok: 6 032 000 Kč
- 3. rok: 6 412 000 Kč
- 4. rok: 6 412 000 Kč
- 5. rok: 5 576 000 Kč

ÚKOL: Vypočítejte dobu návratnosti investičního projektu.

13. Na základě doby návratnosti projektu rozhodněte, která investice je pro vás výhodnější. Finanční toky plynoucí z investic jsou v jednotlivých letech následující:

$$FP_A = (-4\,500, 100, 200, 400, 700, 900, 1\,000, 1\,200, 1\,500)$$

$$FP_B = (-4\,500, 150, 350, 300, 600, 800, 1\,400, 1\,600, 1\,700)$$



Na příště si prosím nastudujte kapitolu 8 – Mezinárodní finance.