3měsíční intenzivní kurz: Profesionální finanční řízení 2017

Ing. Petra Štamfestová, Ph.D.

13. 4. 2017

Nakladatelství FORUM s.r.o., divize školení a vzdělávání, Střelničná 1861/8a, 182 00 Praha 8
Tel: +420 251 115 576, fax: +420 251 512 422, office@forum-media.cz, www.forum-media.cz

Osnova kurzu

- Zdroje informací pro finanční řízení
- Analýza finančního zdraví firmy
- Růst hodnoty firmy a dílčí faktory jejího ovlivnění
  - Tvorba zisku
  - Reinvestice
  - Dlouhodobé financování - struktura kapitálu
  - Krátkodobé financování - řízení pracovního kapitálu
- Struktura majetku a dopad na finanční výsledky firmy - fixní náklady, variabilní náklady, objem výroby, cena - analýza bodu zvratu
- Provozní páka - měření rizika a citlivosti zisku na změnu poptávky
- Kalkulace nákladů jako nástroj řízení portfolia výrobků
- Value Based Management
- Ekonomická přidaná hodnota a její uplatnění v praxi
- Systémy finančních a nefinančních ukazatelů
- Balanced Scorecard
- Firemní investice
- Finanční plánování
- Finanční reporting

Osnova semináře

- Cíl podnikání a oblasti zájmu finančního řízení
- Vymezení základních pojmů
- Sledování a vykazování cash flow
- Řízení likvidity => řízení pracovního kapitálu
- Hodnocení likvidity => poměrové ukazatele

Cíl podnikání

- Maximalizace hodnoty při udržování dostatečné úrovně likvidity

- K naplnění slouží finanční strategie, která určuje:
  - zajištění generování zisku
  - kapitálovou strukturu podniku a způsoby získávání kapitálu a využití jednotlivých finančních zdrojů
  - investiční rozhodování
  - výši pracovního kapitálu a způsoby využití volných peněžních prostředků podniku
  - a dividendovou politiku

- Jednou z klíčových oblastí zájmu finančního řízení podniku, na kterou je primárně zaměřen tento modul, je **oblast řízení likvidity a cash flow** podniku

Základní pojmy

- Likvidita
- Likvidnost
- Pracovní kapitál – stav v daný okamžik
- Čistý pracovní kapitál
- Krátkodobý finanční majetek - stav
- Cash flow – toková veličina, pohyb peněžních prostředků za období
- Kde, odkud zjistíme?

Výkaz cash flow

- Výsledovka = výnosy - náklady
- CF = příjmy - výdaje

Výnos ≠ Příjem

Příjem ≠ Výnos

Náklad ≠ Výdaj

Výdaj ≠ Náklad

Časový nesoulad (např. pozdě platí)

Věcný (skutkový) nesoulad (peníze nejsou z hospodaření)

Struktura a metody sestavování cash flow

- Struktura
  - CF z provozní činnosti
  - CF z investiční činnosti
  - CF z finančních činností

Metody:

- Přímá
  - Sledují se přímo příjmy a výdaje
  - V jednotlivých oblastech
  - Sumace – celkové CF
- Nepřímá
  - HV se koriguje o rozdíly
    - mezi příjmy a výnosy
    - výdaji a náklady

Výkaz CF - Metoda přímá

Počáteční stav finančních prostředků	
CF z provozní činnosti	
+ přijaté zálohy	- úhrada závazku
+ úhrada pohledávky	- nákup a uhrazení zásob
CF z investiční činnosti	
+ příjmy z prodeje dl.majetku	nákup a úhrada dl. majetku
CF z finanční činnost	
+ poskytnutá půjčka	- splátka úmoru
+ navýšení základního kapitálu	- vyplacení podílu na zisku
Konečný stav finančních prostředků	

CF za období

Stanovení CF metoda nepřímá

Počáteční stav finančních prostředků
Čistý zisk
+ příjmy, které nebyly výnosy (přijatá půjčka)
- výnosy, které nebyly příjmy (neuhrazené faktury)
- výdaje, které nebyly náklady (koupené, ale neprodané zásoby)
+ náklady, které nebyly výdaji (neuhrazená přijatá faktura, odpisy) a závazky vůči státu a zaměstnancům (např. DPH)
Konečný stav finančních prostředků

CF za období

Detailní schéma nepřímé metody:

+	zisk (po zdanění a úhradě úroků)
+	odpisy
+	jiné náklady, nevyvolávající pohyb peněz
–	výnosy, nevyvolávající pohyb peněz (zúčtování rezerv, zúčtování výnosů př. období)
Σ	**CF ze samofinancování**
+	úbytek pohledávek
–	přírůstek pohledávek
+	úbytek nakoupených CP
–	přírůstek nakoupených CP
+	úbytek zásob (prodej za hotové)
–	přírůstek zásob
+	přírůstek krátkodobých dluhů
–	úbytek krátkodobých dluhů
Σ	**CF z provozní činnosti**
+	úbytek fixního majetku
–	přírůstek fixního majetku
+	úbytek nakoupených akcií a dluhopisů
–	přírůstek nakoupených akcií a dluhopisů
Σ	**CF z investiční činnosti**
+	přírůstek dlouhodobých dluhů
–	úbytek dlouhodobých dluhů
+	přírůstek VJ (z emise akcií)
–	výplata dividend
Σ	**CF z finanční činnosti**

Zdroj: Kalouda, F.: Základy firemních financí, 2005

Příklad sestavování výkazu CF

- Hospodaření společnosti ELIT – rozvaha z počátku a konce období (rok 2013) a VZZ (další slide), vše v tis. Kč
- Předmět činnosti – nákup a prodej náhradních dílů k automobilům

- Společnost vytvořila zisk přes 100 mil. Kč
- Krátkodobý finanční majetek však vzrostl ani ne o 30 mil. Kč
- Kde se prostředky ztratily?

- Sestavte zjednodušený výkaz CF a zjistěte, odkud a kam ve firmě tečou peněžní prostředky...

	2012	2013
AKTIVA CELKEM	**1 077 473**	**1 304 944**
DLOUHODOBÝ MAJETEK	**82 125**	**87 973**
OBĚŽNÁ AKTIVA	**985 435**	**1 205 781**
Zásoby	**498 941**	**540 760**
Dlouhodobé pohledávky	**1 129**	**1 237**
Krátkodobé pohledávky	**408 116**	**557 133**
Finanční majetek	**77 249**	**106 651**
Časové rozlišení	**9 913**	**11 190**

	2012	2013
PASIVA CELKEM	**1 077 473**	**1 304 944**
VLASTNÍ KAPITÁL	**572 839**	**683 360**
Základní kapitál	**18 750**	**18 750**
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	**1 875**	**1 875**
Hospodářský výsledek minulých let	**471 915**	**552 214**
Výsledek hospodaření běžného učetního období (+/-)	80 299	110 521
CIZÍ ZDROJE	**504 634**	**621 584**
Rezervy	**361**	**217**
Krátkodobé závazky	**504 267**	**595 091**
Dlouhodobé Bankovní úvěry a výpomoci	**6**	**26 276**

	2013
Tržby za prodej zboží	2 764 405
Náklady vynaložené na prodané zboží	2 090 110
OBCHODNÍ MARŽE	**674295**
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	64 883
Výkonová spotřeba	**264 340**
PŘIDANÁ HODNOTA	**475 838**
Osobní náklady	**274 782**
Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	31 942
Ostatní provozní výnosy	11 492
Ostatní provozní náklady	32 803
PROVOZNÍ VH	**145 365**
Výnosové úroky	1 611
Nákladové úroky	437
Ostatní finanční výnosy	53 075
Ostatní finanční náklady	58 149
FINANČNÍ VH	**-3 900**
Daň z příjmů za běžnou činnost	**30 944**
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	**110 521**

Nepřímá metoda technicky z rozdílu majetku a kapitálu (položek rozvahy) za sledované období

Sestavování výkazu CF – řešení ELIT

	2013
Výsledek hospodaření za účetní období	110 521
+ odpisy	31 942
- čerpání (zúčtování, zrušení) rezerv	-144
- nárůst zásob	-41 819
- nárůst dlouhodobých pohledávek	-108
- nárůst krátkodobých pohledávek	-149 017
- nárůst časového rozlišení	-1 277
+ nárůst krátkodobých závazků	90 824
CF z provozní činnosti	40 922
- nové investice do dl. majetku	-37 790
CF z investiční činnosti	-37 790
+ růst dlouhodobých závazků	26 270
CF z finanční činnosti	26 270
Přírůstek hotovosti za období	**29 402**

VZZ

Nebyly výdajem

Největší „žrout“ prostředků

Značná část prostředků byla investována.

Zkontrolovat, zda sedí s rozdílem KFM (2013 – 2012) = 106 651 – 77 249 = = 29 402 sedí!

Řízení Cash Flow

Možnosti zvyšování CF:

1. zálohové platby od zákazníků
2. dřívější úhrady od zákazníků
3. prodej pohledávek
4. odklad plateb
5. zvyšování cen výrobků
6. snížit režijní náklady
7. omezovat ostatní náklady
8. pokusit se snížit sezónní výkyvy poptávky
9. bankovní úvěry

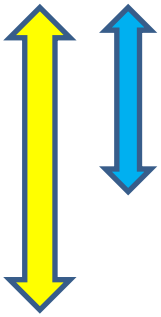
Řízení likvidity => řízení pracovního kapitálu

- Pojem se vyskytuje v modifikacích, je třeba mít jasno, kterou položku hodnotíte.

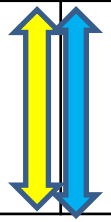
česky	**anglicky**	**zkratka**	**výpočet**	**význam**
Pracovní kapitál	Working Capital	WC	Oběžná aktiva	Majetek potřebný pro provoz podniku
Čistý pracovní kapitál	Net Working Capital	NWC	Oběžná aktiva – krátkodobé závazky	Oběžný majetek, který není pokryt z krátkodobých zdrojů
Nefinanční pracovní kapitál	Noncash Working Capital	NCWC	Zásoby + pohledávky – krátkodobé závazky	Nefinanční majetek potřebný pro provoz

- Anglosaské pojetí označuje často jako WC = OA – krátk. závazky (tj. NWC) a s WC nepracuje.

Pracovní kapitál



Aktiva	Pasiva	(N)WC	NCWC
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál		
	Cizí dlouhodobý		
Zásoby			
Pohledávky	Cizí krátkodobý		
Peníze			

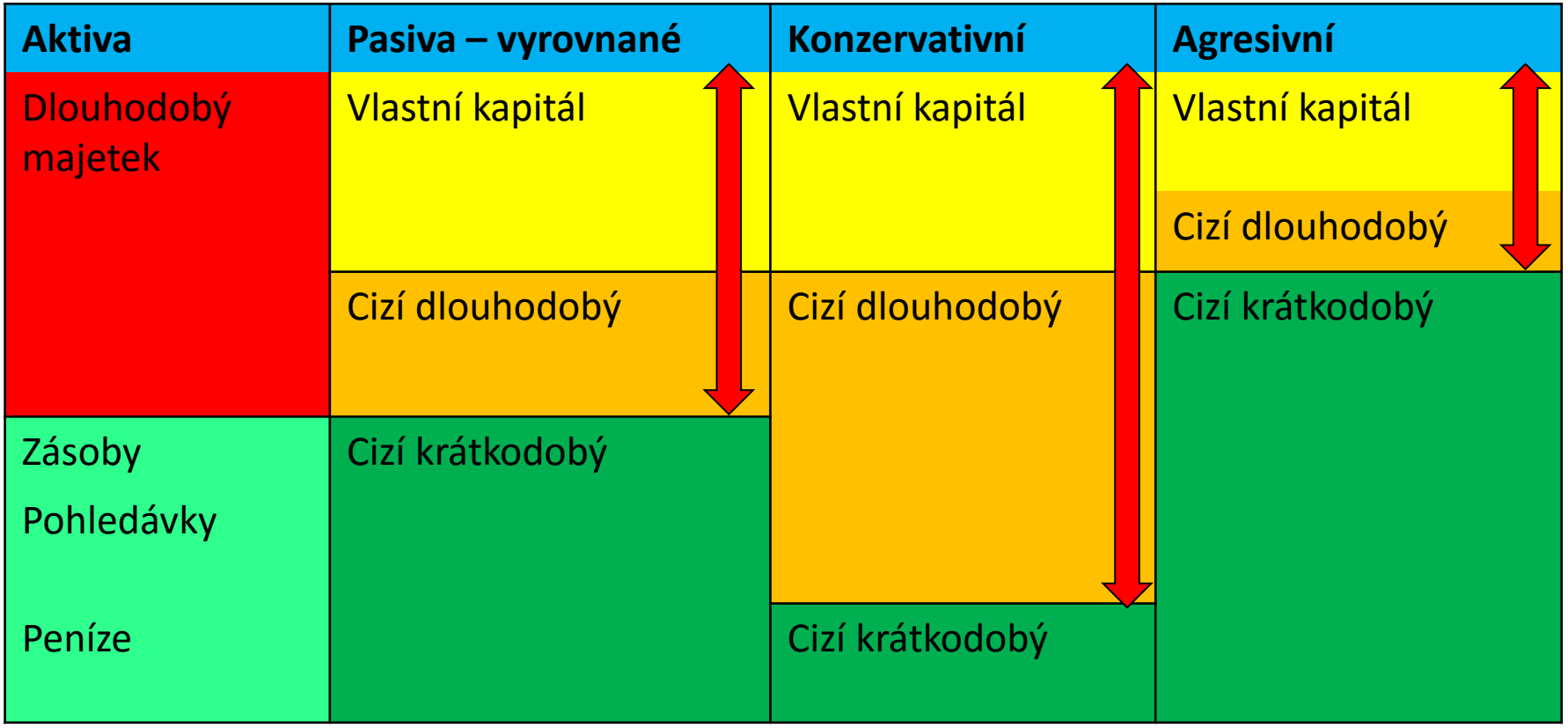


Řízení likvidity => řízení pracovního kapitálu

1. BILANČNÍ PRAVIDLA

- Sledují majetek a jeho financování ve vzájemné vazbě.
- Primárně jsou určena pro výrobní firmy.
- Při aplikaci je třeba dávat pozor u firem zatížených sezonností – co platí k 31.12., nemusí platit 1.6. nebo 1.9.
- Sladění nemusí být absolutní.
- Preference dlouhodobé vyladěnosti (ne krátkodobé).

Zlaté bilanční pravidlo financování



Cíle řízení pracovního kapitálu

- Optimalizovat jeho **výši** s ohledem na obchodní a provozní potřeby. Vysoký WC zlepšuje likviditu, ale snižuje rentabilitu a naopak

- Aktivní řízení pracovního kapitálu přináší **snížení provozních nákladů na řízení zásob a pohledávek, a tím zlepšuje likviditu**

- Aktivní řízení pracovního kapitálu tedy vede k účinnému zvýšení hodnoty firmy

Řízení pracovního kapitálu

2. URČENÍ OPTIMÁLNÍ VÝŠE ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU

- A) pomocí hotovostního (obratového) cyklu peněz - čím je tento cyklus kratší, tím méně firma pracovního kapitálu potřebuje

- B) analyticky - podle jednotlivých položek tohoto souboru (např. pomocí doby obratu)

Řízení likvidity => řízení pracovního kapitálu

2A. Analýza hotovostního cyklu

Globální přístup
Obratový cyklus peněz – potřeba NWC

- Obratový cyklus – odpovídá na otázku kolik a na jak dlouho je třeba investovat do výroby, aby bylo možné realizovat zakázku
- Doba, po kterou jsou prostředky zadrženy ve výrobně-obchodním cyklu

OCP = doba obratu zásob + doba inkasa pohledávek – doba úhrady kr. závazků

- Jsou-li známy průměrné denní výdaje, pak potřeba zadrženého (N)WC je:

Potřeba NWC = OCP*průměrné denní výdaje

- Jak odhadnout průměrné denní výdaje?

Průměrné denní výdaje = (provozní náklady – odpisy)/360

Globální přístup
Obratový cyklus peněz – potřeba NWC

- Čím kratší je obratový cyklus peněz, tím méně NWC podnik potřebuje

- Cyklus lze zkrátit:
  - zkrácením doby obratu zásob
  - zkrácením doby inkasa
  - prodloužením doby odkladu plateb

Obratový cyklus peněz – potřeba NWC

- Řezbář obdrží zakázku, musí vzít z pokladny peníze, nakoupí materiál, pracuje na zakázce, vytvoří výrobky, odveze zákazníkovi, ten mu podepíše dodací list a řezbář mu dá fakturu se splatností 20 dní. Výrobků se zbavil, ale má pohledávku.

- Pokud lze zásoby nakoupit hned, výroba trvá 7 dní, hotové výrobky putují k odběrateli a ten zaplatí za 20 dní, trvá v nejlepším případě 27 dní, než se peníze vrátí zpět do pokladny (samozřejmě více, aby byla zakázka výhodná)

- Pokud by to byla jediná zakázka a materiál stál 100 000 Kč a byl by nakoupen za hotové, ostatní náklady výroby zanedbáváme, znamená to, že potřebuje mít po 27 dní k dispozici 100 000 Kč.

- Kdyby řezbář dostal od dodavatele fakturu za materiál se splatností 15 dní, zkrátila by se doba vázání potřeby 100 000 Kč o zmíněných 15 dní, tedy na 12.

Příklad

- Z výkazu CF podnikatele jsou známy tyto roční výdaje:

Výdaje	tis. Kč
Zaplacený materiál	500
Zaplacené služby	200
Zaplacené mzdy	120
Úroky věřiteli	20
Úmor dluhu	100
Výdaje celkem	940

Jak zjistíme z účetních výkazů?

- Jaké prostředky ke krytí své činnosti potřebuje, jsou-li jeho zásoby vázány ve výrobě 10 dní, doba splatnosti pohledávek je 50 dní a doba splatnosti závazků 20 dní?

- Průměrné denní výdaje 940 000/360 = 2611,1 Kč
- Potřebné prostředky = 40*2611,1 = 104 444 Kč

- Pro krytí výdajů zakázky je třeba mít v pokladně přichystáno 104 444 Kč (za předpokladu plynulosti plateb).

Hodnocení likvidity => Poměrové ukazatele

- ukazatele rentability
- **ukazatele likvidity (platební schopnosti)**
- ukazatele aktivity (efektivnosti)
- ukazatele finanční závislosti (zadluženosti)
- ukazatele kapitálového trhu
- ukazatele produktivity

+

- **ukazatele na bázi cash-flow**

Ukazatele likvidity

Likvidita (platební schopnost) je finanční rovnováha, resp. (trvalá) schopnost dostát svým splatným závazkům

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

$$\text{Rychlá likvidita (Quick ratio)} = \frac{\text{oběžná aktiva - zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

$$\text{Hotovostní likvidita (Cash ratio)} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Ukazatele na bázi cash-flow

Z mnoha ukazatelů konstruovaných na bázi CF se lze nejčastěji setkat s následujícími:

z oblasti rentability:

$$\text{výnosnost celkového kapitálu z CF} = \frac{\text{peněžní tok}}{\text{celkový kapitál}}$$

$$\text{výnosnost vlastního kapitálu z CF} = \frac{\text{peněžní tok}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$\text{rentabilita obratu z CF} = \frac{\text{peněžní tok}}{\text{obrat}}$$

Ukazatele na bázi cash-flow

z oblasti likvidity:

$$\text{krátkodobá likvidita z CF} = \frac{\text{peněžní tok}}{\text{krátkodobé dluhy}}$$

z oblasti finanční závislosti:

$$\text{úrokové krytí} = \frac{\text{peněžní tok}}{\text{placené úroky}}$$

$$\text{stupeň oddlužení} = \frac{\text{peněžní tok}}{\text{cizí kapitál}}$$

Ukazatele na bázi cash-flow

ukazatele tržní hodnoty:

$$\text{cash-flow na akcii} = \frac{\text{peněžní tok}}{\text{počet kmenových akcií}}$$

$$\text{poměr tržní ceny akcie k CF na akcii} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{CF na akcii}}$$

Čistý pracovní kapitál (NWC):
NWC = oběžná aktiva - krátkodobé závazky

Ukazatele na bázi cash-flow

Ukazatele na bázi Čistého pracovního kapitálu:

Podíl ČPK na dlouhodobých zdrojích

$$\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{dlouhodobé zdroje}}$$

Obrat ČPK

$$\text{obrat čistého pracovního kapitálu} = \frac{\text{tržby}}{\text{čistý pracovní kapitál}}$$

Rentabilita tržeb z ČPK

$$\text{rentabilita tržeb} = \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{tržby}}$$

Podíl ČPK na celkovém majetku

$$\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Rentabilita ČPK

$$\text{rentabilita čistého pracovního kapitálu} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{čistý pracovní kapitál}}$$

Řízení likvidity => řízení pracovního kapitálu

2B. Řízení pracovního kapitálu analyticky po složkách

- Řízení zásob
- Řízení pohledávek
- Řízení finančního majetku
- Krátkodobé financování

Řízení pohledávek

Obchodní firma zvažuje poskytnutí pohledávky zákazníkovi. Ziskovost zakázky není příliš velká. Finanční ředitel vyčíslil obchodní marži na pouhých 12 %. Pokud bude zakázka realizovaná, bude potřeba vynaložit určité úsilí. V kalkulaci podíl osobních nákladů na prodejní ceně fin. manažerovi vyšel 5 %.

Vypočítejte ziskovost zakázky

a) při platbě v hotovosti,

b) při poskytnutí pohledávky na 90 dní,

a rozhodněte, zda je poskytnutí pohledávky akceptovatelné.

Firma pohledávky financuje kontokorentním úvěrem v ceně 11,5 % p. a.

Daňová sazba 20 %. Přibližně každá 50. pohledávka zůstává nesplacená.

Charakteristika situace	
Veličina	Hodnota
Obchodní marže	12,0%
Podíl osobních nákladů	5,0%
Splatnost pohledávky	90
Cena úvěru	11,5%
Daňová sazba	20,0%
Podíl nesplacených pohl.	2,0%

Výpočet	
a) výpočet nákladů na financování	
úroková míra	11,5%
splatnost	90
DPPO	20%
Náklady na profinancování pohled	**2,3%**
b) stanovení ziskovosti zakázky	
Obchodní marže	12,0%
Kalkulované osobní náklady	5,0%
Ziskovost při placení v hotovosti	**7,0%**
Náklady financování pohledávky	2,3%
Ziskovost při zaplacení za 90 dní	**4,7%**
Očekávané riziko	2,0%
Očekávaná ziskovost	**2,7%**

Řízení pohledávek

Jako obchodní ředitel firmy máte v kompetenci poskytování odkladu splatnosti a jste odpovědný za řízení pohledávek.

Firemní pohledávky jsou kryty kapitálem, jehož průměrné náklady jsou 9 % p.a. Váš zákazník obvykle platí po 60 dnech, avšak nyní má dostatek hotovosti a začal požadovat skonto při dřívější platbě do 10 dní od dodání zboží.

Rozhodujete o poskytnutí skonta odběrateli. Jakou slevu z faktury maximálně můžete nabídnout, pokud nechcete, aby to firmu přišlo "dráž" než současné financování pohledávky po dobu 60 dní?

Charakteristika situace	
Standardní doba splatnosti	60
Splatnost při poskytnutí skonta	10
Cena kapitálu	9%

Výpočet	
T1	10
T2	60
NVS	**1,23%**
RVS	9%

Nominální výše skonta (NSV) je sleva z fakturace při dřívější platbě

Reálná výše skonta (RSV) je přepočet na roční náklady na financování

Děkuji za pozornost!

© 2017 Ing. Petra Štamfestová, Ph.D.

Tento seminář pořádá

Nakladatelství FORUM s.r.o., divize školení a vzdělávání
Střelničná 1861/8a, 182 00 Praha 8
tel: +420 251 115 579
fax: +420 251 512 422
office@forum-media.cz
www.forum-media.cz