

3měsíční intenzivní kurz: Profesionální finanční řízení 2017

Ing. Petra Štamfestová, Ph.D.

25. 5. 2017

Osnova kurzu

- Zdroje informací pro finanční řízení
- Analýza finančního zdraví podniku
- Růst hodnoty podniku a dílčí faktory jejího ovlivnění
 - Tvorba zisku
 - Reinvestice
 - Dlouhodobé financování - struktura kapitálu
 - Krátkodobé financování - řízení pracovního kapitálu
- Struktura majetku a dopad na finanční výsledky podniku- 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 webináře

- Pojetí investice a jejich druhy
- Parametry vstupující do hodnocení investic s cílem přijmout nebo zamítnout investici
- Metody hodnocení investic
- Případová studie

Investice

- Pojem investice
 - jednorázově nebo krátkodobě vynaložené zdroje, které budou přinášet příjmy během delšího časového období
 - takové výdaje nebo pořizování, která spadají převážně do investičního majetku podniku a pro která se dají odhadnout a posoudit jejich peněžní důsledky a užitek
- Důvod
 - rozvoj
 - efektivní umístění prostředků
 - dlouhodobé
 - rychle zhodnocující - portfolio

Investice

- **Jednorázově (krátkodobě)** vynaložené zdroje, jejichž účelem je přinášet **užitek (peněžní příjmy)** během **delšího** časového období
- PROČ?
- Investice minimálně do výše odpisů
- Tempo růstu investice < tempo růstu tržeb
 - Snížená rentabilita, problémy likvidity, nevyužití kapacit
- Jaké je „správné“ tempo růstu tržeb?
 - Takový růst tržeb, při kterém nevznikají dodatečné nároky na externí financování
- $g = ROE * (1 - DIV/EPS)$
 - Udržitelné tempo růstu
 - Potenciál budoucího růstu
 - Vychází z filozofie, že podnik má schopnost v budoucnu zhodnotit dodatečně vložené prostředky stejným způsobem, jako zhodnocuje ty současné.

Vstupní parametry - obecně

- **Likvidita** (IN, CF) (cash flow)
 - pořizovací výdaje související s investicí
 - provozní příjmy a výdaje
 - ukončovací výdaje a příjmy
- **Riziko** (diskontní míra) (WACC)
 - odraz financování a vnímání rizika poskytovateli kapitálu
 - vlastníci kapitálu (vlastního i cizího) požadují výnos odrážející riziko
 - mám (vlastní zdroje), půjčím (cizí zdroje), za jakých podmínek (úrok), leasing (splátky),...
- **Čas** (roky)
 - kvalifikovaný odhad trhu, odběratelů, konkurence (příjmy), ekonomická životnost

Vstupující parametry – IN, CF

- Investiční výdaj - IN
 - jednorázový, na začátku, skutečně vydané peníze (na nákup, ale i na zadržení pracovního kapitálu (zásoby))
 - Cash flow v průběhu – bez vlivu financování - proč?
 - Přímo = příjmy – výdaje
 - Nepřímo
 - **CF = EBIT(1-t) + odpisy – Δ NCWC =**
 - = EBITDA(1-t) – odpisy(1-t) + odpisy - Δ NCWC =
 - = EBITDA(1-t) + odpisy*t - Δ NCWC
 - Dezinvestice
 - Prodej investičního majetku – rozdíl mezi prodejní a zůstatkovou cenou se daní
 - Uvolnění pracovního kapitálu (v praxi jen zčásti)
- NCWC = pohledávky + zásoby – krátkodobé závazky (obchodní)**

Vliv způsobu odepisování na cash flow

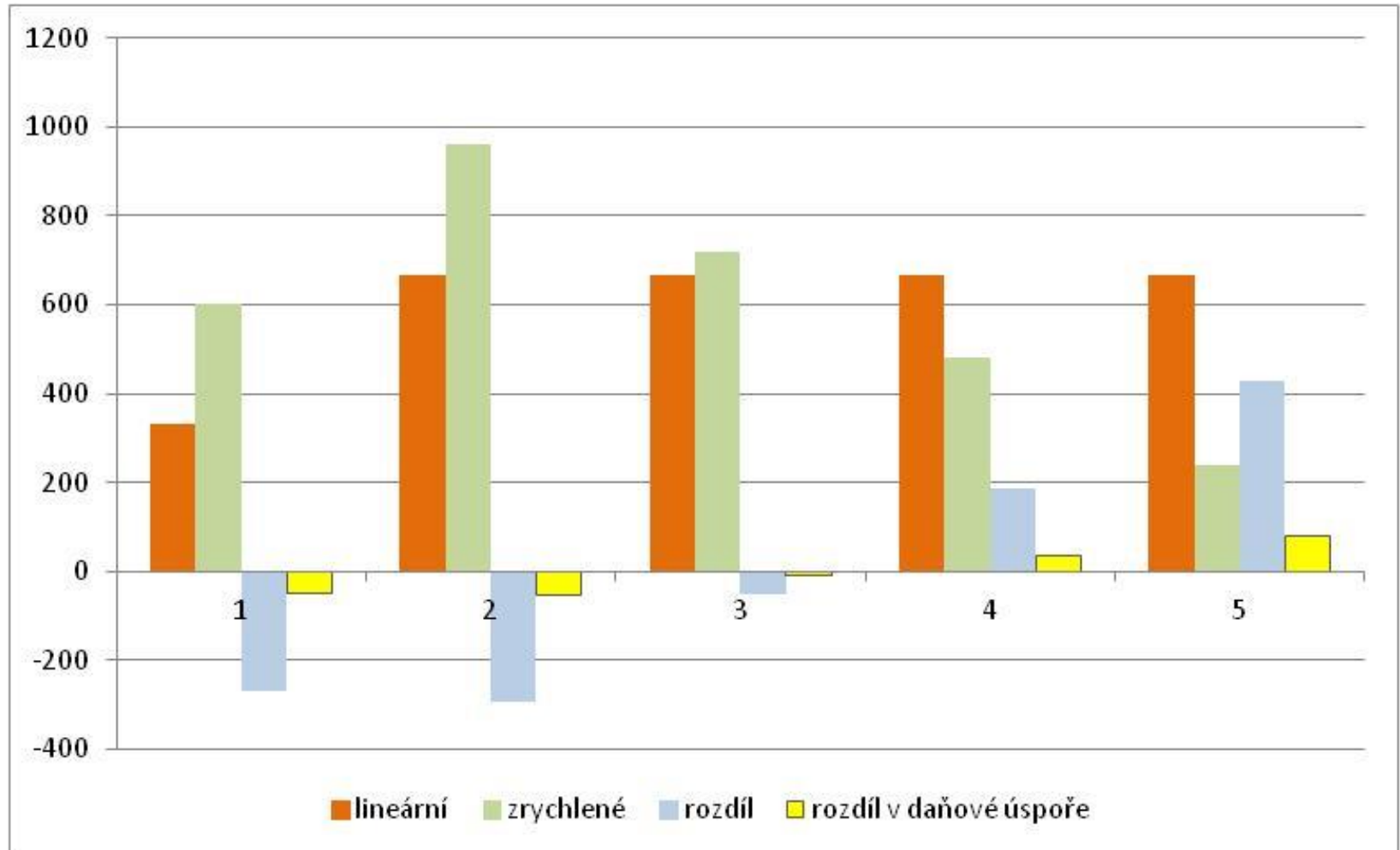
Způsob odpisování

- ovlivní časové rozložení odpisů
- tj. ovlivní časové rozložení daňových úspor z odpisů (nemění-li se daňová sazba)
- Neovlivní ani celkovou výši odpisů, ani celkovou výši daňových úspor

⇒ jediný dopad je z časových posunů

⇒ Nepřeceňovat dopad volby odepisování!!!

Lineární x zrychlené odpisy



Vstupní parametry – CF v etapách

Investiční fáze		Provozní fáze		Ukončení a dezinvestice	
+	-	+	-	+	-
Odprodej starých zařízení	Nákup potřebného zařízení	Tržby	Spotřeba na provoz	Likvidace dlouhodobého majetku	Rekultivace ekologických škod
	Náklady záběhového provozu Získání a zaškolení pracovníků Vytvoření nezbytných zásob	Prodeje (úspory)	Spotřební Osobní Režijní Odpisové (náklady x výdaje)	Likvidace oběžného majetku (zásoby, vymáhání nebo odprodej pohledávek, závazky)	
↓		↓		↓	
Počáteční výdaje		Provozní cash flow		Dezinvestiční cash flow	

Vstupující parametry – riziko - diskontní míra

- Riziko => požadovaná výnosnost
- Projekt = akce celé firmy => výnosnost veškerého kapitálu
- WACC
- Náklady vlastního kapitálu
 - Stavebnicový model
 - CAPM
 - Vlastní požadavky – zvýšené

Velké firmy – korekce WACC

Projekt	Diskontní sazba	
	přirážka	násobek
Obnova výrobního zařízení	0 %	1
Snížení nákladů novou technologií	2 %	1,3
Rozšíření existujícího výrobního programu	4 %	1,5
Zavádění nových výrobků	7 %	2
Projekty vzdálené původnímu zaměření firmy	12 %	2,5

Pozor

- empirie pro výrobní podniky - není univerzální
- metody korekce vhodné jen pro podniky a případy, kdy investice výrazně nemění kapitálovou strukturu

POZOR na korekci dolů !!!!

Modelový příklad

Podnik má 60 % vlastního kapitálu, náklady 15 %, náklady cizího kapitálu 5 %, daň 20 %. Protože investice je nízko riziková, obnovovacího charakteru, chce korigovat požadované WACC o 2 % dolů.

POZOR!!!

Nutné se podívat, co to znamená pro náklady vlastníka!
(věřitel nemá důvod snižovat úroky)

Vstupující parametry - čas

- Životnost
 - Účetní (z odpisů)
 - Technická (robustnost zařízení)
 - Ekonomická (uplatnění projektu na trhu včetně výnosové odezvy)
 - Mohou, ale nemusí být ztotožněny – pro praktický výpočet – pozor na odpisy!
Odepsané se neodepisuje!
- Období
 - Libovolné, pozor ale na práci s ročními položkami

Příklad

- Pan Batíček zvažuje zda koupit stroj, který by mu umožnil vyrobit a prodat dalších 500 kusů bot ročně po 1000 Kč. Cena stroje je 1 000 000 Kč, odpisy po dobu 3 let. Výrobní náklady 1 páru budou 200 Kč. Bude potřeba navýšit NCWC o 100 000 Kč, v provozu už navyšován nebude. (daň 20 %)
- V optimistické variantě očekává, že by se každý rok mohl počet prodaných párů o 50 % navyšovat. Bude to však vyžadovat zvýšení pracovního kapitálu, vždy o 20 000 Kč.
- Stanovte v obou případech očekávané peněžní toky z investice v průběhu 3 let.

Daňové odpisy

Daňové odpisy:

- Lineární
- Zrychlené

Pro daňové účely byly pro jednotlivé odpisové skupiny stanoveny tyto doby odepisování:

Odpisová skupina	Doba odepisování
1	3 roky
2	5 let
3	10 let
4	20 let
5	30 let
6	50 let

Daňové odpisy

odpisová skupina	doba odpisu	rovnomerné odpisy			zrychlené odpisy		
		odpisové sazby			koeficienty		
		v prvom roce odpisování	v ďalších letech odpisování	pro zvýšenou vstupní cenu	v prvom roce odpisování	v ďalších letech odpisování	pro zvýšenou zůstatkovou cenu
1	3 roky	20,00	40,00	33,30	3	4	3
2	5 let	11,00	22,25	20,00	5	6	5
3	10 let	5,50	10,50	10,00	10	11	10
4	20 let	2,15	5,15	5,00	20	21	20
5	30 let	1,40	3,40	3,40	30	31	30
6	50 let	1,02	2,02	2,00	50	51	50

Metody hodnocení - přehled

- **Nevýnosového charakteru**
 - nákladové metody
- **Statické**
 - peněžní příjem
 - čistý peněžní příjem
 - průměrný roční výnos (celkové peněžní příjmy/doba životnosti)
 - průměrná procentní výnosnost (průměrný roční výnos/ investiční výdaj)
 - doba návratnosti (počet let, za které se vrátí investované prostředky)
- **Dynamické**
 - NPV (Net Present Value - čistá současná hodnota)
 - IRR (Internal Rate of Return - vnitřní výnosové procento)
 - PP (Payback Period - doba návratnosti)
 - PI (Profitability Index - index ziskovosti)

Příklad

- Podívejte se na podnikání pana Batíčka a stanovte pro první možnost
 - peněžní příjem
 - čistý peněžní příjem
 - průměrný roční výnos (celkové peněžní příjmy/doba životnosti)
 - průměrná procentní výnosnost (průměrný roční výnos/ investiční výdaj)
 - doba návratnosti (počet let, za které se vrátí investované prostředky)

Net Present Value - čistá současná hodnota

- Porovnává výdaje a příjmy z investice přepočítáním na úroveň hodnoty v době pořízení investice

$$NPV = -C_0 + \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n} = -C_0 + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i}$$

- kde C_0 je počáteční investiční výdaj,
 CF_i - cash flow plynoucí z investice v roce i ,
 n - doba životnosti investice,
 k - diskontní míra.

Příklad

- Podívejte se na podnikání pana Batíčka a stanovte pro druhou možnost NPV pro případ, že WACC jeho podniku je 10 %.

Internal Rate of Return - vnitřní výnosové procento

- Taková diskontní sazba, při které je NPV projektu nulové, tj.:

$$0 = -C_0 + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1 + IRR)^i}$$

- Význam proměnných jako u NPV
- Pro přijatelnou investici by mělo být IRR větší než diskontní míra projektu
- Excel – funkce MIRA.VYNOSNOSTI

Příklad

- Podívejte se na podnikání pana Batíčka a stanovte pro druhou možnost IRR.
- S čím ho porovnáte?
- Je jeho podnikání úspěšné?

Profitability Index - index ziskovosti

- Představuje poměr současné hodnoty budoucích přínosů a počátečních kapitálových výdajů

$$PI = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i}}{C_0}$$

- Investice je přijatelná, je-li $PI > 1$.

Příklad

- Podívejte se na podnikání pana Batíčka a stanovte pro druhou možnost index ziskovosti.
- S čím ho porovnáte?
- Je jeho podnikání úspěšné?

Payback Period - doba návratnosti

- z diskontovaných toků
- postup
 - diskontujte všechna CF na hodnotu k počátku období
 - postupně přičítejte a tím vytvářejte kumulovaná CF
 - rok splacení investice je prvním rokem, kdy kumulovaná cash flow překročí nulovou hodnotu tj. kumulované CF bude kladné
- doba návratnosti musí být kratší než doba životnosti

Příklad

- Podívejte se na podnikání pana Batíčka a stanovte pro druhou možnost dobu návratnosti.
- S čím ji porovnáte?
- Porovnejte diskontovanou a nediskontovanou dobu návratnosti?

Discounted Economic Value Added – DEVA

- Sčítá všechny budoucí ekonomické přidané hodnoty přepočítané na úroveň doby prvního kapitálového výdaje

$$EVA = NOPAT - C * WACC = EBIT (1 - t) - C * WACC$$

$$DEVA = \frac{EVA_1}{(1+k)^1} + \frac{EVA_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{EVA_n}{(1+k)^n} = \sum_{i=1}^n \frac{EVA_i}{(1+k)^i}$$

- kde EVA_i je ekonomická přidaná hodnota očekávaná z investice v roce i ,
 - n - doba životnosti investice,
 - k - diskontní míra

Anuity

- Na počáteční investiční výdaj pohlížíme jako na minimální částku, kterou musí realizace investice v průběhu let splatit prostřednictvím generovaných cash flow
- Pomocí umořovatele spočítáme, jaká by měla být minimální roční cash flow při požadované výnosové míře k

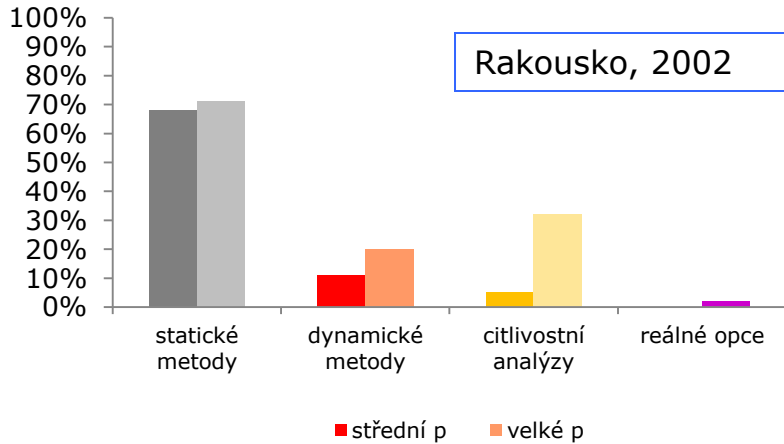
$$AN = IN \cdot \frac{k \cdot (1 + k)^n}{(1 + k)^n - 1}$$

- Investice je přijatelná, je-li $CF > AN$
(vhodné pro investice se stabilními cash flow)

Přehled metod - vyplňte si

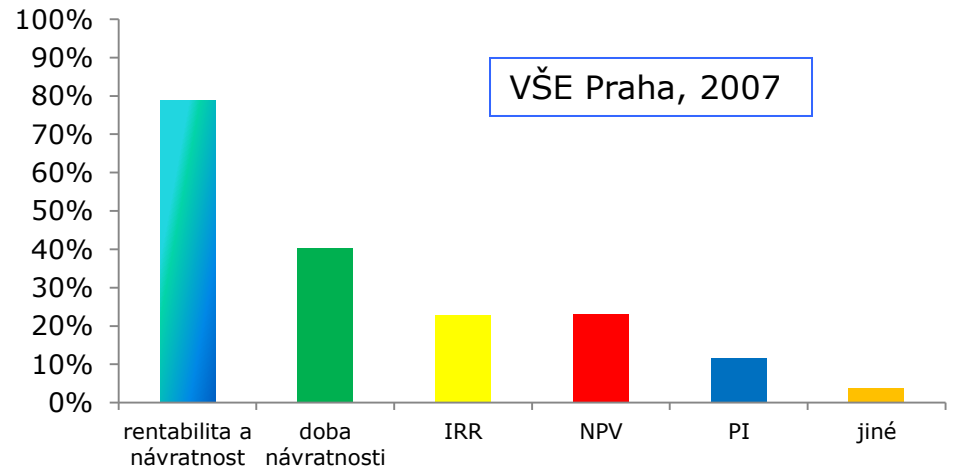
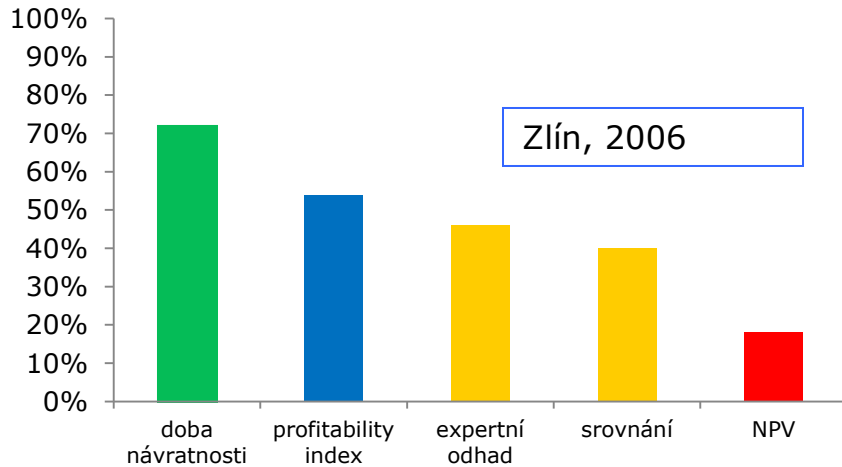
Metoda	Výsledek v	Kritérium	Preference
NPV			
IRR			
Payback P.			
Profitability I.			
DEVA			
Anuity			

Používání - teorie x realita



statické vítězí?
proč?

NPV... co se děje?
doba návratnosti



Příklad

- Dva majitelé s celkovým kapitálem ve výši 2 mil. Kč, jejichž cílem je neustálé zvyšování hodnoty firmy, zvažují nákup nového stroje za 300 000Kč, jehož životnost by byla 5 let a odepisoval by se pomocí lineárních odpisů. Nákup stroje by majitelé financovali pouze vlastním kapitálem, cizí kapitál firma vůbec nevyužívá. Jeden majitel by financoval 30% nákupu stroje a požadoval by výnosnost 10% a druhý majitel by financoval zbylých 70% a požadoval by 14% výnosnost. Firma již dlouhou dobu dobře prosperuje a vytváří kladný hospodářský výsledek. Například minulý rok vytvořila zisk 175 000Kč. Daň z příjmu je 20%. V následující tabulce jsou uvedené daňově uznatelné provozní příjmy a výdaje v jednotlivých letech investice.

Rok	1	2	3	4	5
Příjmy	150 000	350 000	340 000	340 000	340 000
Výdaje	350 000	200 000	200 000	200 000	150 000

- a) Zhodnoťte investici, zvolte metodu v souladu s cíli majitelů.
- b) Jakou maximální výnosnost mohou majitelé požadovat, aby investice byla pro jejich firmu přijatelná?
- c) Určete, o jakou částku by se ročně měl změnit roční peněžní tok, aby investice byla přijatelná.
- d) Kdyby se majitelé rozhodli používat i cizí kapitál, jaká úroková míra (z hlediska výsledků loňského roku) by byla výhodná? Bez ohledu na investici.
- e) Jakou hodnotu ukazatele EVA dosáhla firma v minulém roce?

Děkuji za pozornost!

© 2017 Petra Štamfestová

Tento seminář pořádá

Nakladatelství FORUM s.r.o., divize školení a vzdělávání

Na Březince 14, Praha 5

tel: +420 251 115 576

fax: +420 251 512 422

office@forum-media.cz

www.forum-media.cz