

Poradenství v řízení financí

Základy finančního poradenství
Oblasti finančního poradenství

Základy finančního poradenství

Poradce by se měl na počátku zakázky přesvědčit zda klient má základní představu o:

- ❑ Vedení účetních knih – s důrazem na využití informací finančního rázu v manažerských rozhodnutích.
 - ❑ Zásadách účetnictví – zejména o rozdílu mezi ziskem a cash-flow, firmou (jako právnickou osobou) a vlastníkem (jako osobou fyzickou) apod.
 - ❑ Finančních výkazech - důležité je pochopení rozvahy a výsledovky, přičemž klient musí být dobře obeznámen se základními komponenty finančního výkazu.
 - ❑ Peněžních tocích – s důrazem na to, že provozní kapitál (jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků) není vše a je tudíž nutné plánovat a myslet v rámci peněžních toků
 - ❑ Finančních ukazatelích – s důrazem na ukazatele poměrové
-

Finanční ukazatele

- Ukazatelů existuje celá řada a lze je různým způsobem dělit
 - Nejpoužívanější jsou ukazatele poměrové, které jsou nejčastěji poměrem jednotlivých údajů (absolutních ukazatelů) finančních výkazů (tzn. rozvahy, výkazu zisků a ztrát, event. výkazu cash-flow)
 - K analýze podniku lze využít i jiných údajů (např. z kapitálového trhu) a lze sestavovat také různé systémy (především poměrových) ukazatelů (např. pyramidové rozklady ukazatelů, bonitní a bankrotní modely apod.)
-

Finanční ukazatele

- Nejvhodnější je vybrat cca dvanáct až patnáct ukazatelů, které pokryjí všechny důležité finanční oblasti podniku, a ty se naučit ovládat

Mezi vybranými ukazateli by se měli objevit ukazatele z těchto finančních oblastí podniku:

- Likvidita = schopnosti podniku platit své závazky v souladu s jejich splatností
 - Zadluženost = poměr vlastního a cizího kapitálu, kterým je kryt majetek podniku
 - Aktivita = efektivnost, rychlost s jakou podnik obrací svůj majetek
 - Rentabilita = ziskovost jednotlivých majetkových a kapitálových složek podniku
-

Likvidita

- Poměříje to, čím je možno platit, tím co je nutno platit. Podle toho, jaká míra jistoty je podnikem požadována, se dosazují do čitatele majetkové složky s různou likvidností (rozumějí schopností majetku přeměnit se na hotové peníze)
- Nejčastěji jsou sledovány tři ukazatele likvidity:

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

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

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

Zadluženost

- ❑ Zjišťují míru rizika věřitelů, tzn. míru rizika že jejich pohledávky nebudou uhrazeny
- ❑ Nemusí být negativní charakteristikou podniku, neboť její růst ve finančně stabilním podniku přispívá ke zvyšování rentability
- ❑ Neexistuje ani přímá souvislost mezi zadlužeností a insolventností, je však vhodné tyto ukazatele posuzovat společně s ukazateli likvidity
- ❑ Mezi nejčastěji používané ukazatele zadluženosti patří:

$$\text{Zadluženost} = \frac{\text{celkový dluh (cizí zdroje)}}{\text{celková aktiva}}$$

$$\text{Zadluženost VK} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$\text{Krytí úroků} = \frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{úroky}}$$

Aktivita

- ❑ Měří schopnost podniku využívat vložených prostředků
- ❑ Hodnota ukazatelů se vyjadřuje zpravidla v jednotkách času (roky nebo dny)
- ❑ Nejdůležitější a v praxi nejpožívanější ukazatele:

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (\text{v počtech obrátů za rok})$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{roční tržby}/365} \quad (\text{ve dnech})$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{roční tržby}/365} \quad (\text{ve dnech})$$

Rentabilita

- Ukazatel míry zisku, který se počítá jako poměr zisku k vloženému kapitálu
- Vložený kapitál lze definovat různě, stejně tak různě lze konstruovat zisk, takže se lze setkat s nejrůznějšími modifikacemi stěžejních ukazatelů:

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$\text{Rentabilita celkových aktiv (ROA)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}}$$

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}}$$

Příklad

- S využitím přílohy č. 1 vyberte a zkonstruuje poměrové ukazatele a na jejich základě zhodnoťte finanční situaci podniku.

Ukazatel	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Běžná likvidita	0.438	1.491	0.765	0.941	1.126	2.062	2.989
Krátkodobá likvidita	2.061	3.556	2.330	2.112	2.942	3.403	4.042
Dlouhodobá likvidita	4.060	5.083	3.778	3.301	5.761	4.397	4.952
Míra celkové zadluženosti	0.290	0.257	0.311	0.334	0.203	0.259	0.211
Míra zadluženosti VK	0.708	0.722	0.666	0.660	0.753	0.718	0.757
Úrokové krytí	1.306	-	482.736	-	239.630	-	616.278
Obrat celkových aktiv	0.969	1.336	1.464	1.363	1.510	1.468	1.326
Doba obratu zásob	127	62	71	72	79	40	36
Doba obratu pohledávek	103	84	76	71	51	54	42
ROA (z čistého zisku)	0.001	0.033	0.050	0.072	0.120	0.110	0.131
ROE	0.001	0.045	0.076	0.108	0.160	0.154	0.173
ROS	0.008	0.042	0.056	0.081	0.123	0.116	0.143

Oblasti finančního poradenství

Finanční poradenství podniků lze rozčlenit dle specifického okruhu problémů do šesti ucelených oblastí:

- Operační cyklus
- Řízení hotovosti
- Financování podniku
- Fúze a akvizice
- Investiční rozhodování
- Účetní a rozpočtový systém.

Tyto oblasti pokrývají široké spektrum problémů, se kterými se poradce může setkat ve finanční oblasti podniku.

Operační cyklus

- ❑ Operační cyklus lze definovat jako nákup materiálu, jeho skladování, přeměnu v nedokončené výrobky, event. polotovary, hotové výrobky (služby) a prodej (ať už v hotovosti nebo na fakturu)
 - ❑ Tento cyklus je v každém podniku jedinečný
 - ❑ Poradce pomáhá klientovi pochopit operační cyklus v jeho vlastním podniku a najít způsoby, jak zvýšit efektivnost provozní činnosti
 - ❑ Praxe ukázala, že ve většině podniků lze zvýšit využití hotových peněz o 25 až 40 procent (často jen pečlivou analýzou a použitím zdravého rozumu)
-

Příklad

- Denně vynaloženo.....50 000 Kč na: materiál, mzdy zaměstnanců, služby
- Doba: skladování materiálu8 dnů
výroby.....1 den
skladování hotových výrobků.....12 dnů
požadavky zákazníků na úvěr (doba splatnosti faktur).....30 dnů
- Celkem.....51 dnů

- Určete, kdy může podnik očekávat zisk likvidních prostředků. Určete, jaká je potřeba kapitálu v oběžném majetku podniku. Určete kde a jak by bylo možno zkrátit operační cyklus a k jakým úsporám by to až mohlo vést.

Řešení

- Získání likvidních prostředků lze očekávat po 51 dnech.
 - Potřeba kapitálu v oběžném majetku = $50\,000\text{ Kč} \cdot 51\text{ dnů} = 2\,550\,000\text{ Kč}$.
 - Délku operačního cyklu by bylo možné krátit zejména při skladování materiálu před výrobou (vhodnějším výběrem dodavatelů, event. domluvou s dodavatelem), při skladování hotových výrobků (lepší koordinací výroby a distribuce) a zkrácením požadavků zákazníků na úvěr
 - Pokud by se podařilo zkrátit dobu skladování materiálu a hotových výrobků na polovinu (tj. 4, resp. 6 dní), a dobu splatnosti faktur by se podařilo zkrátit o týden (tj. 7 dní), vedlo by to k úspoře:
$$\text{Úspora} = 2\,550\,000 - (50\,000 \cdot 34) = 2\,550\,000 - 1\,700\,000 = 850\,000\text{ Kč (33\%)}$$
-

Řízení hotovosti

- ❑ Řízení hotovosti velmi úzce souvisí s řízením, resp. zajištěním provozního kapitálu a likvidity podniku
 - ❑ Provozní kapitál je rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými pasivy
 - ❑ Likviditu lze definovat jako schopnost plnit závazky a platit účty (viz výše)
 - ❑ Likvidita na rozdíl od provozního kapitálu pracuje s hotovostí ⇒ podnik může mít značný provozní kapitál v účetním slova smyslu (např. díky vysokým zásobám), ale malou nebo žádnou hotovost, díky čemuž se může dostat do platební neschopnosti
 - ❑ Poradce by měl naučit klienta myslet a plánovat v peněžních tocích podniku a ne pouze v nákladech a výnosech
-

Příklad

Rozvaha			
<i>Aktiva</i>		<i>Pasiva</i>	
<i>Dlouhodobý majetek</i>		<i>Vlastní kapitál</i>	
Pozemky	200	Základní kapitál	1000
Stroje a zařízení	1500	Zisk	200
Budovy	450		
<i>Oběžný majetek</i>		<i>Cizí kapitál</i>	
Hotové výrobky na skladě	80	Rezervy	200
Pohledávky	350	Dodavatelé	300
Běžný účet	120	Bankovní úvěr	1000
<i>Aktiva celkem</i>	2700	<i>Pasiva celkem</i>	2700

Na základě uvedené rozvahy zhodnoťte likviditu podniku.
Jak se toto hodnocení změní pokud víte, že bankovní úvěr je krátkodobý a jeho splatnost končí v následujících několik dnech?

Řešení

V případě, že se jedná o dlouhodobý úvěr, je likvidita podniku velmi dobrá. Běžná i krátkodobá likvidita se nachází v rámci doporučených hodnot, pouze dlouhodobá likvidita je o něco málo nižší:

- ❑ Běžná likvidita = $120 / 300 = 0,4$
- ❑ Krátkodobá likvidita = $(120 + 350) / 300 = 1,57$
- ❑ Dlouhodobá likvidita = $(120 + 350 + 80) / 300 = 1,83$
- ❑ Provozní kapitál = $550 - 300 = 250$

V případě, že bankovní úvěr bude krátkodobý se však situace diametrálně mění a likvidita je podprůměrná:

- ❑ Běžná likvidita = $120 / 1300 = 0,09$
 - ❑ Krátkodobá likvidita = $(120 + 350) / 1300 = 0,36$
 - ❑ Dlouhodobá likvidita = $(120 + 350 + 80) / 1300 = 0,42$
 - ❑ Provozní kapitál = $550 - 1300 = - 750$
-

Financování podniku

- Každý podnik potřebuje přiměřené množství a strukturu kapitálu pro zajištění své (podnikatelské) činnosti, jinak může snadno zbankrotovat

Řízení kapitálové struktury podniku obvykle probíhá ve dvou krocích:

- Prvním krokem je analýza současné kapitálové struktury v rámci strategie podniku (poměr vlastního a cizího kapitálu, tržní podmínky, očekávání ohledně tvorby a využití hotovosti v průběhu následujících let apod.)
 - Druhým krokem je určení přesného typu cenných papírů, které se mají vydat, výběr ručitelů, stanovení ceny a termínu emise, event. určení přesného typu úvěru, banky nebo dodavatele se kterým se bude podnik jednat
-
- Podnik je zpravidla financován vlastními i cizími zdroji zároveň
 - Cenou za používání cizího kapitálu je úrok (event. další výdaje), přičemž cizí kapitál působí jako páka (finanční), kterou management podniku zvedá výnosnost vlastního kapitálu (zvyšuje však současně i jeho riziko)
 - Finanční páka je založena na principu, že je cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál
 - Finanční páka zvyšuje míru výnosnosti vlastního kapitálu (za předpokladu, že míra zhodnocení vloženého kapitálu podnikem je vyšší než úroková míra z cizího kapitálu, která je zmírněná úsporou na dani
-

Financování podniku

- Pro stanovení optimálního poměru vlastních a cizích zdrojů (kapitálové struktury) lze využít **pravidel financování**

Důležité jsou zejména následující pravidla:

- **Krátkodobý kapitál je levnější než dlouhodobý**
 - **Cizí kapitál je (většinou) levnější než kapitál vlastní**
 - **Zlaté poměrové pravidlo**, které říká, že tempo růstu investic by v zájmu udržení dlouhodobé finanční rovnováhy nemělo předstihovat tempo růstu tržeb
 - **Pravidlo vertikální kapitálové struktury**, které říká, že poměr vlastního a cizího kapitálu by měl být 1:1.
 - **Pravidlo horizontální struktury (pasiva - aktiva)** se týká vztahu mezi kapitálem a majetkem resp. mezi dobou vázanosti kapitálu v majetku a dobou, po níž je kapitál k dispozici. Toto pravidlo je tvořeno dvěma dílčími pravidly:
 - **Zlaté pravidlo financování**, které říká, že mezi dobou, po kterou je kapitál vázán v majetku, a dobou, po níž je tento kapitál k dispozici, musí být shoda.
 - **Zlaté bilanční pravidlo**, které říká, že dlouhodobý majetek má být financován dlouhodobým (vlastním a dlouhodobým cizím) kapitálem.
-

Financování podniku

- Ke stanovení optimální kapitálové struktury lze využít veličinu průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC)
- WACC lze definovat jako diskontovanou sazbu nebo časovou hodnotu peněz, používanou k přepočtu očekávaného budoucího příjmu na současnou hodnotu všech investorů
- WACC lze konstruovat takto:

$$WACC = r_d * (1 - d) * \frac{D}{V} + r_e * \frac{E}{V}$$

Příklad

- Podnik (společnost s ručením omezeným) má bilanční sumu 1 mil. Kč. Vlastníci požadují úročení svých vkladů ve výši 10%. Sazba daně z příjmů právnických osob činí 21%, sazba daně z příjmů fyzických osob 15%.
 - Jaké bude neoptimálnější složení vlastních a cizích zdrojů jestliže si můžete od banky vzít úvěr ve výši 800 tis. Kč za 13%, 500 tis. Kč za 12% nebo 200 tis. Kč za 11%?
-

Řešení

- Nejprve je nutné spočítat průměrné vážené náklady jednotlivých variant a posléze vybrat tu, kde budou WACC nejnižší.

	r_d	d	r_e	D	E	V	WACC
Úvěr 800 tis. Kč	13%	21%	10%	800	200	1000	10,22%
Úvěr 500 tis. Kč	12%	21%	10%	500	500	1000	9,74%
Úvěr 200 tis. Kč	11%	21%	10%	200	800	1000	9,74%

Z výpočtů v tabulce plyne, že neoptimálnější variantou financování podniku bude buď úvěr ve výši 200 tis. nebo 500 tis. Kč, přičemž zbytek finančních zdrojů seženu vlastníci podniku. Při výběru konkrétní varianty tak bude záležet na přístupu vlastníku k riziku (vyšší úvěr = vyšší riziko), na schopnosti vlastníků sehnat zbylý vlastní kapitál, event. na dalších okolnostech.

Fúze a akvizice

- Poradce lze využít zpravidla před samotnou fúzí nebo akvizicí pro stanovení (spravedlivé) hodnoty jednoho nebo obou příslušných podniků, pro doporučení platební metody, apod.
 - Ke zjištění hodnoty fungujícího podniku existují v zásadě čtyři přístupy:
 - Zjištění současné tržní ceny akcií podniku (pokud jsou akcie kotovány na burze a pokud se s nimi aktivně obchoduje),
 - Zjištění tržní hodnoty aktiv,
 - Zjištění budoucích kapitálových příjmů,
 - Zjištění reprodukční hodnoty, jejíž součástí je odhad nákladů na vybudování stejného podniku na zelené louce.
 - V zahraničí je hojně používaný první přístup, v ČR je použití této metody problematické (málo aktivně obchodovaných podniků). Zbývající tři přístupy stanovují hodnotu podniku na základě objektivizovaného hodnocení (odhadem)
 - Výběr platební metody má zpravidla velký dopad na cash-flow podniku, způsoby plateb jsou různé (zejména s ohledem na jejich rozložení v čase):
 - Prostá platba v hotovosti
 - Výměna (např. akcie za akcii)
 - Využití obligací nebo peněžních poukázek,
 - Využití preferenčních akcií, apod.
 - Transakce může být uskutečněna za fixní (předem dohodnutou) cenu, nebo se platby mohou lišit s ohledem na budoucí chod podniku
 - Platba může být provedena najednou, na splátky, uvažovat lze o záloze, apod.
-

Investiční rozhodování

- Prvním úkolem poradce je přesvědčit klienta, že jednoduché metody hodnocení investic, které neberou v potaz faktor času (např. analýza míry zisku, výpočet doby návratnosti v letech apod.), vedou k nepřesným a zavádějícím výsledkům
- Druhým úkolem poradce je přesvědčit klienta, aby využil některou z metod založených na časové hodnotě peněz, i když jejich použití také není samospasitelné nebo bez problémů (viz např. problém stanovení diskontní míry nebo peněžních toků směrem do vzdálené budoucnosti).
- Mezi nejvíce používané metody hodnocení investic slouží výpočty založené na diskontovaných peněžních tocích (tzv. DFC), které vedou k výpočtu čisté současné hodnoty investice:

- $$NPV = \sum_{i=0}^n \frac{(E_i - A_i)}{(1+i)^t}$$

Příklad

- Podnik má na výběr ze dvou investičních variant (A a B), u nichž se předpokládá stejný kapitálový výdaj 1 000 tis. Kč, ale různé rozložení ročních čistých peněžních toků (viz tabulka č. 3). WACC činí 10 %, doba životnosti je pro obě varianty stejná (5 let). Porovnejte uvedené varianty s využitím metody čisté současné hodnoty.

Rok	Peněžní tok A	Peněžní tok B	Odúročitel (10 %)
0	-1000	-1000	1,000
1	300	100	0,909
2	600	300	0,826
3	400	500	0,751
4	100	200	0,683
5	100	400	0,62

$$NPVa = - 1\,000\,000 + 300\,000 * 0,909 + 600\,000 * 0,826 + 400\,000 * 0,751 + 100\,000 * 0,683 + 100\,000 * 0,62 = \mathbf{199\,000}$$

$$NPVb = - 1\,000\,000 + 100\,000 * 0,909 + 300\,000 * 0,826 + 500\,000 * 0,751 + 200\,000 * 0,683 + 400\,000 * 0,62 = \mathbf{98\,800}$$

Obě varianty dosahují kladné čisté současné hodnoty, nicméně varianta A je o 100 200 Kč výhodnější než varianta B.

Účetní a rozpočtový systém

- Klient potřebuje informace rychle, aby jimi podložil své rozhodnutí, takže přibližná (ale včasná) informace má pro něj mnohem větší význam než informace sice přesná, ale opožděná
 - Rozpočtový a kontrolní systém se buď musí vypracovat pro konkrétní podnik zvlášť nebo se musí univerzální systém implementovat
 - Přes dílčí rozdílnosti systémů my mezi prvky neměly chybět moduly pro:
 - plán zisku,
 - rozpočet kapitálových investic,
 - rozpočet mezd a platů,
 - rozpočet nákupu a postupy řízení stavu zásob (u výrobních a obchodních podniků),
 - rozpočty přímých výrobních nákladů (u výrobních podniků),
 - všeobecné režijní rozpočty,
 - rozpočty pro odbyt, marketing a propagaci,
 - rozpočty na nábor pracovníků a průpravu (zejména u velkých a středních podniků),
 - celkový rozpočet
-

Účetní a rozpočtový systém

- Poradce musí sledovat více cílů, mezi něž patří především:
 - sledování kapitálových výdajů a vázání zdrojů tak, aby nedosáhly úhrnu, který bude představovat nepřiměřený tlak na finanční strukturu a zdroje podniku,
 - plánování a koordinování všech důchodových a nákladových položek tak, aby byl zajištěn pozitivní cash-flow a garantována likvidita podniku,
 - sledovat skutečné důchodové, nákladové a výdajové položky a porovnávat je s položkami rozpočtu a v případě potřeby korigovat odchylky.
 - Je nezbytné navrhnout postupy pro sběr a přenos údajů k rozpracování a kontrole rozpočtů a stanovení nápravné akce
 - Je nutné vést konzultace ve všech etapách zavádění systému s nižším event. středním managementem tak, aby dokončený systém splňoval všechny její požadavky
 - Je vhodné, aby se poradci aktivně účastnili průpravy zaměstnanců při práci s novým systémem a jeho jednotlivými postupy, přičemž by měli podniku zůstat k dispozici tak dlouho, dokud systém nebude úspěšně a kompletně implementován.
-