

Finanční plánování, oceňování podniku

3SG410 – Manažerské finance



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

Finanční plánování

Finanční plánování

- Proces rozhodování o podniku o nezbytných rizicích a rizicích příležitostí
- Úkol finančního plánování – stanovení finančních cílů a určení prostředků k jejich dosažení
- Finanční plánování – prostředek vytváření předpokladů pro finanční stabilitu
- Podklad pro rozhodování o způsobu financování

Kroky finančního plánování

- Finanční analýza historie
- Analýza finančních a investičních možností
- Odhad budoucích důsledků současných rozhodnutí – předjití negativním překvapením
- Stanovení alternativ
- Vyhodnocení finančního plánu a měření očekávané výkonnosti v porovnání s cíli podniku

Základní součásti finančního plánu

- Provozní (obchodní) plán
 - Plán výkonů a tržeb a tím souvisejících pohledávek a zásob vlastní výroby
 - Plán nákladů a s tím souvisejících závazků a nakupovaných zásob
 - Plán osobních nákladů a souvisejících daní a sociálního pojištění
 - Plán udržovacích investic
- Plán dalších (rozvojových) investic – CAPEX
- Plán dlouhodobých zdrojů financování
 - Plán dlouhodobých bankovních úvěrů
 - Plán ostatních dlouhodobých zdrojů financování
 - Plán vlastního kapitálu

Informace pro finanční plán

- Provozní (obchodní) plán
 - Informace od obchodníků o očekávaných tržbách a realizačních cenách
 - Informace z nákladových kalkulací jednotlivých produktů
 - Informace od personalistů o očekávaném počtu pracovníků a vývoji mezd
 - Informace o nutných investicích pro udržení stávajícího stavu

Informace pro finanční plán

- Plán rozvojových investic
 - Strategie růstu podniku
 - Reálné vs. finanční investice
- Plán kapitálové struktury
 - Úvěrová kapacita podniku (kolik úvěrů si ještě může dovolit)
 - Ochota stávajících vlastníků vložit dodatečný vlastní kapitál
 - Potenciál vstupu nových investorů

Dlouhodobý finanční plán

- Typický horizont 5 let
- Vyjádření realizace dlouhodobé strategie
- Hlavní obsah
 - Analýza finanční situace
 - Plán tržeb, výkonů a nákladů (výsledovka)
 - Plán toků hotovosti (cash flow)
 - Plán investic
 - Plán financování (vlastní a cizí kapitál)
 - Plán celkové rozvahy

Plán investic

- Nezbytné (udržovací investice)
 - Nutné pro zachování stávajícího chodu podniku
 - Opravy a obnova stávajících zařízení
- Rozvojové investice
 - Investice do „nových produktů“
 - Investice do nových výrobních kapacit
 - Finanční investice – nové obchodní příležitosti nesouvisející se stávajícími aktivitami

Plán financování

- Plán cizích zdrojů financování
 - Krátkodobé zdroje financování – obchodní úvěry, provozní úvěry, financování pohledávek – dlouhodobý pohled
 - Dlouhodobé cizí zdroje financování – investiční úvěry, emise obligací, apod.
 - Mezaninové financování
 - Podřízené akcionářské půjčky
- Plán vlastních zdrojů financování
 - Nové vklady stávajících vlastníků
 - Vstup investorů (nových akcionářů)

Krátkodobý finanční plán

- Typicky 1 rok na měsíční bázi s průběžnou aktualizací
- Důraz na
 - Plán krátkodobého financování – financování pracovního kapitálu (zajištění provozního financování)
 - Plán oběžných aktiv (zásob, pohledávek) a řešení případných výkyvů
 - Plnění podmínek dlouhodobého financování v daném plánovacím roce

Funkce krátkodobého finančního plánu

- Průběžná kontrola dlouhodobého finančního plánu a naplňování dlouhodobých cílů
- Průběžná kontrola dodržování finanční stability (zejména likvidity a platební schopnosti)
- Zabezpečení krátkodobých finančních zdrojů
 - Řízení čerpání kontokorentních úvěrů
 - Řízení případného faktoringu pohledávek
- Obdoba výhledu vývoje likvidity pro mezeru krytí

Metody finančního plánování

- Stabilizované podniky bez investičních ambicí
 - Generátory hodnoty
 - Dosud dosahované marže
- Růstové podniky

Vyhodnocení finančního plánu

- Kontinuita plánu s předchozím obdobím, důvody případné náhlé změny oproti minulosti (z jakého důvodu dojde k výkyvu)
- Analýza očekávané provozní výkonnosti, očekávaných marží a nákladovosti
- Očekávaná platební schopnost a zadlužení
 - Porovnání očekávané skutečné a nutné hotovosti
 - Mezera krytí
- Vyhodnocení očekávaných finančních ukazatelů
 - Poměrové ukazatele
 - Rentabilita a produkční síla aktiv
 - Syntetické ukazatele

Oceňování podniku

Hodnotový management

- Řízení hodnoty podniku
 - Ochrana před vznikem ztráty – bránění poklesu hodnoty podniku
 - Udržování hodnoty podniku
 - Růst hodnoty podniku – identifikace a realizace růstových příležitostí
- Finanční manažer a hodnota podniku
 - Udržování a růst hodnoty podniku
 - Získávání nového vlastního kapitálu pro růstové investice

Základní vlivy na hodnotu podniku

- Tržby jejich struktura, rizikovost a odhad budoucího vývoje
- Náklady jejich struktura, rizikovost a odhad budoucího vývoje
- Marže dle kategorií, trend a odhad vývoje
- Management, organizace, zapojení majitele
- Investice historické a plánované
- Vývoj na trhu, konkurence, inovace a trendy
- Zadlužení a způsob financování, pracovní kapitál
- Neprovozní majetek a jeho využití

Going concern

- Schopnost další samostatné trvalé existence (going concern)
- Nefinanční složky going concern
 - Postavení na trhu a konkurenceschopný produkt
 - Existence kooperačních vazeb (prodej, nákup)
 - Organizace, marketing, výroba
 - Lidské zdroje
- Finanční složky
 - Provozní výkonnost (tvorba zisku, marže, nákladovost)
 - Finanční stabilita (platební schopnost, kapitálový struktura)
 - Tvorba hodnoty

Hodnota podniku

- Substanční hodnota – hodnota majetku resp. majetkové podstaty
- Výnosová hodnota
 - DCF – založena odhadu budoucích peněžních toků
 - KČV – založena výsledcích dosahovaných v minulosti
 - Tržní násobitele – multiplikátory – násobí vybranou ziskovou úroveň (např. EBITDA multiple)

Výnosová hodnota metodou DCF

- DCF Entity
 - Výsledkem je hodnota pro všechny investory (vlastníky a věřitele)
 - Nebere ohled na kapitálovou strukturu
- DCF Equity
 - Výsledkem je hodnota pro vlastníky
 - Bere ohled na kapitálovou strukturu
 - V podstatě výnosová hodnota vlastního kapitálu

Volný peněžní tok

- FCFF (volný peněžní tok pro věřitele a vlastníky)
 - Nerozlišuje akcionáře a věřitele
 - Vyjadřuje peněžní tok, který je možné z podniku odejmout pro věřitele a vlastníky bez rizika dopadu na jeho existenci
- FCFE (volný peněžní tok pro vlastníky)
 - Volný peněžní tok po uspokojení věřitelů
 - Peněžní tok, který si mohou „vzít“ vlastníci bez rizika dopadu na existenci podniku

Volné cash flow pro metodu DCF

	2019	2020	2021	2022	2023
Provozní výsledek hospodaření	-344	-2 046	-3 791	-5 533	917
Korekce o fin.operace (vyjma úroků) a MVH	0	0	0	0	0
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	-344	-2 046	-3 791	-5 533	917
Sazba daně z příjmu	19%	19%	19%	19%	19%
Upravená daň z příjmu	0	0	0	0	174
Korigovaný provozní VH po zdanění	-344	-2 046	-3 791	-5 533	743
Odpisy	21 017	23 036	25 036	27 036	20 846
Firemní peněžní tok po zdanění	20 673	20 990	21 245	21 503	21 589
Změna nepeněžních složek pracovního kapitálu	-752	-624	-474	-479	-484
Změna nutného stavu hotovosti	-634	383	-33	-34	-34
Změna pracovního kapitálu	-1 386	-241	-508	-513	-518
Investice do fixního kapitálu	-5 460	-5 000	-5 000	-5 000	-5 000
Zůstatková cena prodaného majetku	0	0	0	0	0
Kapitálové výdaje	-5 460	-5 000	-5 000	-5 000	-5 000
Nové dlouhodobé zdroje financování	0	0	0	0	0
Volný firemní peněžní tok (FCFF)	13 827	15 749	15 737	15 990	16 071
Úroky z cizího kapitálu	-106	-123	-123	-123	-123
Daňový štít z úroků	0	0	0	0	23
Peněžní tok před změnami cizího kapitálu	13 720	15 626	15 614	15 867	15 971
Změna dlouhodobého cizího kapitálu	0	0	0	0	0
Volný peněžní tok (FCFE)	13 720	15 626	15 614	15 867	15 971

+ pokračující hodnota

Diskontní sazba

- DCF Entity – jako diskontní sazba se použijí vážené průměrné kapitálové náklady - WACC
 - Problém stanovení WACC – optimální kapitálová struktura
- DCF Equity – jako diskontní sazba se použijí náklady vlastního kapitálu - NVK

Diskontní sazba

- Základní sazba dle typu investora a typu situace
 - Strategičtí investoři (mohou realizovat synergické efekty a tedy jít na nižší diskontní sazbu)
 - Private Equity investoři
 - Venture Capital investoři
- Metoda CAPM
- Komplexní stavebnicová metoda
 - Vyhodnocení jednotlivých rizik
 - Stanovení rizikových přírážek

Ocenění podniku metodou DCF Equity

Diskontní sazba	11,29%
Růstový koeficient	1,20%

Volný peněžní tok na vlastní kapitál (FCFE)

	2019	2020	2021	2022	2023
Volný peněžní tok připadající na vlastní kapitál (FCFE)	13 720	15 626	15 614	15 867	15 971
Diskontovaný volný tok připadající na vlastní kapitál	12 329	12 617	11 329	10 345	9 357
Pokračující hodnota			143 031		

Kalkulace odhadu hodnoty

Ocenění prognózovaných toků	55 976
Pokračující hodnota	143 031
Odúročitel pokračující hodnoty	0,586
Současná hodnota	83 794
Celkem	139 770

Výnosová hodnota metodou KČV

- Vhodná pro stabilizované podniky bez růstových ambicí
- Založena na dosažení minulých zisků
- Minulost se však nemusí opakovat
- Využívá se především v německy mluvících zemích

Ukázka ocenění metodou KČV

	2010	2011	2012	2013	2014	Součet
Výsledek hospodaření před zdaněním	8 956	9 289	7 351	8 756	9 211	
(+) odpisy	310	330	330	310	290	
Upravený výsledek hospodaření UVH před odpisy	9 266	9 619	7 681	9 066	9 501	
<i>Cenový index řetězový</i>	1	1,015	1,019	1,033	1,014	
<i>Cenový index bazický vztažený k roku 2006</i>	0,923	0,937	0,955	0,986	1,000	
UVH upravený o inflaci	10 039	10 267	8 046	9 193	9 501	
Váhy	1	2	3	4	5	15
UVH upravený o inflaci x váhy	10 039	20 534	24 137	36 772	47 505	138 986
Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy	9 266					
Odpisy z reprodukčních cen ze zadání						
Trvale odnímatelný čistý výnos před zdaněním	9 266					
Daňový základ (s odpisy z posledního roku)	8 976					
Sazba daně	19%					
Daň	1 705					
Trvale odnímatelný čistý výnos po zdanění	7 560					
Předpokládaná dlouhodobá inflace	2,0%					
Kalkulovaná úroková míra (n_{VK} bez inflace)	15,0%					
Hodnota vlastního kapitálu podle KČV	50 402					

Metoda DCF ve variantě EVA

- Hodnota podniku se skládá ze dvou částí
 - Část odrážející budoucí ekonomické přidané hodnoty
 - Část odrážející investovaný kapitál a jeho požadovaný výnos
- Založena na diskontování EVA váženými průměrným náklady kapitálu (WACC)
- $EVA = \text{Korigovaný provozní VH} - \text{minimální požadovaný výnos investovaného kapitálu (IK * WACC)}$

Metoda tržních násobitelů

- Problém metody tržních násobitelů – co je násobeno
- Vychází z logiky ukazatele P/E
- V současnosti se jako základ nejvíce používá EBITDA
- Nutnost úpravy EBITDA pro metodu tržních násobitelů
- Při neuváženém použití může vést k významně nesprávným výsledkům

Metoda porovnání tržních hodnot

- Základní předpoklad – srovnávací základna
- Vhodná pro podniky, jejichž obdoba se obchoduje na kapitálovém trhu (např. velké farmaceutické firmy)



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



Toto dílo podléhá licenci Creative Commons
Uveďte původ – Zachovejte licenci 4.0 Mezinárodní.

