

XI. KRÁTKODOBÉ FINANCOVÁNÍ - systémy financování krátkodobého majetku

Krátkodobé zdroje financování zajišťují financování běžné činnosti podniku – k pokrytí krátkodobých aktiv.

V této souvislosti většinou hovoříme o **řízení pracovního kapitálu**, které má dvě základní úlohy:

- a) určit potřebnou (optimální, přiměřenou) výši každé položky oběžných aktiv a jejich celkové sumy
- b) určit jakým způsobem oběžný majetek financovat

METODY FINANCOVÁNÍ A KRÁTKODOBÉ ZDROJE

Rozdílové ukazatele v podobě čistých finančních fondů jsou založeny na předpokladu, že firma část oběžných aktiv financuje dlouhodobými cizími zdroji. Obvykle jde o tu část oběžného majetku, která je ve firmě trvale vázána. Zbývající část oběžných aktiv z nejrůznějších důvodů kolísá (např. vlivem nerovnoměrného zásobování či prodeje, vlivem sezónnosti či v důsledku nepravidelnosti hospodářského cyklu). Tato část se pak financuje krátkodobými cizími dluhy. Hovoříme o **neutrálním (umírněném) způsobu financování aktiv**, při kterém sladuje manažer životnost aktiv s dobou splatnosti pasiv (např. budovy s životností 50 let jsou financovány padesátiletým hypotéčním úvěrem a zásoby s dobou obratu 30 dnů pak měsíčním obchodním úvěrem). Podstata tohoto přístupu spočívá v tom, že cash flow plynoucí z aktiv hradí půjčky na ně získané, a ty se tedy samy likvidují. Nastává tzv. samoliquidace.

Riskantnější je **agresivní způsob financování**, využívající k financování stálých aktiv krátkodobého dluhu. Výhodou je, že krátkodobý úvěr je levnější, lze jej snáze získat (pro poskytnutí dlouhodobého úvěru se vyžadují záruky) a také rychleji (u dlouhodobého dluhu zkoumá banka finanční situaci firem).

Konzervativní způsob financování využívá dlouhodobého kapitálu nejen k financování trvalých aktiv (fixních i trvale vázaných oběžných aktiv), ale i pro dočasná (sezónní) oběžná aktiva. Krátkodobý kapitál používá jen pro špičkové požadavky. Vyšší finanční jistota je však při tomto přístupu spojena zpravidla s vyššími náklady financování.

Obecně platí, že financování krátkodobým dluhem je riskantnější než financování dlouhodobým dluhem. Přesto krátkodobý dluh má určité výhody, pro které je široce využíván:

- je obvykle levnější
- lze jej snáze získat (pro poskytnutí dlouhodobého dluhu jsou většinou žádány záruky)
- lze jej získat rychleji (pro poskytnutí dlouhodobého dluhu investoři – banky zkoumají finanční situaci podniku a jeho perspektivy)

Krátkodobé finanční zdroje mohou mít podobu různých krátkodobých úvěrů, nevyplacených mezd (část mezd zůstává trvale k dispozici firmě jako dluh např. na účtu 331), nezaplacených daní a dalších oddálených plateb (jde o tzv. stálá pasiva), nebo v podobě obchodního úvěru (dluh u dodavatelů do doby splatnosti faktury evidovaný např. na účtu 321).

K financování oběžných aktiv používá firma *externího* nebo *interního* financování, respektive obou způsobů.

Externí forma používá vlastního, resp. cizího kapitálu, např. dlouhodobých i krátkodobých úvěrů (kontokorentního, eskontního, akceptního, avalového, denního nebo termínovaného), půjček, dodavatelských úvěrů, záloh od odběratelů atd.

Interní forma získává potřebný kapitál na základě vnitřní činnosti firmy (tržeb z prodeje, zisku). Jde o tzv. samofinancování (otevřené nebo tiché), které snižuje závislost firmy na věřitelích a zpevňuje finanční situaci.

- Otevřené financování se provádí z účetně vykázaného, zdaněného (nerozděleného) zisku. Představuje zvýšení vlastního kapitálu v rozvaze zachycené jako fondy tvořené ze zisku. V aktivech rozvahy je protihodnota zadržovaných zisků ukrytá v přírůstku zásob, peněžních prostředků, pohledávek atd. Tvorba fondů (rezerv) ze zisku pak napomáhá k zajištění materiální substance firmy, neboť jejich tvorbou se snižuje možnost rozdělení zdánlivého zisku vlastníků.
- Tiché samofinancování je umožněno tvorbou tichých rezerv jako důsledku oceňování majetku a závazků. Může dojít k podcenění aktiv např. zvýšením odpisových sazeb nad faktický hodnotový úbytek majetku (mimořádný odpis), neaktivování nákladů, které je povoleno aktivovat (souvisí s pořízením fixních aktiv), snížením ocenění oběžného majetku (snížením rozsahu nákladových položek při oceňování nedokončené výroby) nebo nadceněním pasiv, např. zvýšením vytvářené rezervy či zvýšenou tvorbou položek časového rozlišení. Tiché rezervy nejsou patrné z rozvahy, vznikají ze zadržovaných, avšak nevykázaných zisků a způsobují až do svého rozpuštění úsporu daní.

Dalšími zdroji samofinancování mohou být odpisy (lineární, degresivní, výkonové), rezervy (zákonné, ostatní), hospodárná opatření (snížení zásob, přesunutí aktivit firmy na externí subjekty, aplikace úvěrových podmínek vůči odběratelům) nebo přímé dezinvestice (prodej nadbytečných aktiv).

KAPITÁLOVÁ POTŘEBA NA OBĚŽNÝ MAJETEK

Prvním činitelem, který určuje kapitálovou potřebu peněz pro financování oběžného majetku je **obratový cyklus peněz**. Druhým činitelem jsou **jednodenní náklady (výdaje) na prodané zboží**.

Obratový cyklus představuje dobu mezi platbou za nakoupený materiál a přijetím inkasa z prodeje výrobků (tj. dobu, po kterou jsou vázány fondy firmy v pracovním kapitálu). Zahrnuje dobu obratu zásob, dobu obratu pohledávek a dobu odkladu plateb:

$$[\text{Průměrná zásoba} / (\text{tržby} / 360)] + [\text{pohledávky} / (\text{tržby} / 360)] - [\text{odklad plateb}]$$

Kapitálovou potřebu na oběžný majetek vypočteme jako součin obratového cyklu peněz a celkových jednodenních nákladů:

$$\text{Jednodenní náklady} = \text{celkové náklady} / 360$$

Kapitálová potřeba: obratový cyklus x jednodenní náklady

Je zřejmé, že čím kratší je obratový cyklus peněz, tím méně provozního kapitálu podnik potřebuje. Cyklus lze zkrátit:

- a) zkrácením doby obratu zásob, tj. zkrácením doby zásobování, výroby, expedice
- b) zkrácením doby inkasy, např. zainteresováním odběratelů na včasnejším placení faktur poskytováním slev za dřívější úhrady
- c) prodloužením doby odkladu plateb (pokud toto prodloužení nezvýší náklady podniku a nepoškodí vztahy s dodavateli)

ŘÍZENÍ PRACOVNÍHO KAPITÁLU

Pracovní kapitál je definován jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými pasivy. Je to ta část dlouhodobých finančních zdrojů, která slouží k pokrytí krátkodobých aktiv. Slouží k financování běžné činnosti podniku. V pracovním kapitálu se setkávají ziskovost a likvidita. Při řízení krátkodobých firemních aktiv je důležitá jak budoucí ziskovost firmy, tak likvidita firmy. Oba vlivy působí vzájemně proti sobě.

Čím více má firma zainvestováno v krátkodobých aktivech, tím lepší je likvidita firmy. Firma může pro zvýšení likvidity investovat do krátkodobých aktiv – hotovosti a cenných papírů, ale tato aktiva vynášejí malý výnos. Firma tedy může snižovat riziko nesolventnosti pouze snižováním rentability a naopak.

Druhá determinanta pracovního kapitálu jsou krátkodobá pasiva. I zde je konflikt mezi likviditou a výnosností. Zvýšení krátkodobých závazků vede ke snížení likvidity, na druhou stranu mají krátkodobé závazky nižší náklady financování než dlouhodobé instrumenty. Flexibilita je rozhodně výhodou krátkodobých závazků, další výhodou jsou nižší náklady financování. Nevýhodou je naopak skutečnost, že jejich náklady nejsou zafixované dlouhodobě a že mohou být někdy nedostupné.

Přiměřená úroveň pracovního kapitálu

Řízení pracovního kapitálu firmy zahrnuje simultánní a vzájemně propojená rozhodnutí o investicích do krátkodobých aktiv a o použití krátkodobých závazků k jejich financování. Při řízení pracovního kapitálu platí dva principy: princip shody dob splatnosti a princip automaticky se likvidujících závazků. Tyto principy umožňují udržet likviditu firmy takovou, aby byla schopna splatit své závazky včas.

Při řízení pracovního kapitálu je potřeba skloubit přicházející a odcházející hotovostní toky. Platí, že krátkodobá aktiva je třeba financovat krátkodobými zdroji a dlouhodobá aktiva dlouhodobými zdroji. Z tohoto pohledu můžeme oběžná aktiva rozdělit na permanentní a dočasná. Permanentní (např. určitá úroveň zásob) jsou v podniku po delší dobu než jeden rok a měla by se financovat dlouhodobými zdroji. Dočasná aktiva budou v blízké budoucnosti zlikvidována a už neobnovena (např. dočasná úložka do cenných papírů).

Dočasné, permanentní a spontánní zdroje financování

Podobně jako jsme roztřídili aktiva na permanentní a dočasná, můžeme roztřídít do stejných kategorií i zdroje financování:

Dočasné zdroje: krátkodobé půjčky a komerční papíry

Permanentní zdroje:	půjčky jištěné pohledávkami a zásobami střednědobé půjčky dlouhodobé půjčky a závazky akcie kmenové a prioritní
Spontánní:	obchodní úvěry – velikost tohoto účtu je přímo svázána s velikostí účtu zásoby v aktivech rozvahy mzdy a platy zaměstnanců splatné úroky splatné daně

Spontánní zdroje financování se pohybují stejným způsobem jako tržby firmy. Jsou svázány s aktivem, které financují, a pokud je aktivum zlikvidováno, budou zlikvidovány i jeho zdroje financování. Aktiva firmy, která nejsou financována spontánními závazky, mají být financována buď permanentními zdroji – pokud jde o permanentní aktiva, nebo dočasnými zdroji – pokud jde o dočasná aktiva.

XII. Struktura zdrojů financování oběžného majetku, obchodní úvěr - jeho rysy, výhody a nevýhody

Každý krátkodobý finanční instrument má svá pozitiva a negativa a má rovněž dopad na finanční strukturu, na náklady financování a daňové zatížení firmy. Společným rysem je, že se jedná o dosti pružné instrumenty. V důsledku krátkodobosti se dokáží přizpůsobit různým externím vlivům, jako jsou sezónnost nebo cykličnost výroby. To přináší určitou výhodu oproti dlouhodobým zdrojům financování. Krátkodobé zdroje jsou také zpravidla levnější než dlouhodobé úvěry, dluhopisy nebo akcie. Nevýhoda spočívá v tom, že je nemůžeme použít na financování dlouhodobých projektů a fixních aktiv, protože se může jejich cena náhle změnit v důsledku pohybu úrokových sazeb, a tím by se změnily i náklady financování.

Krátkodobý bankovní úvěr

Jako každá bankovní půjčka zvyšuje zadluženost firmy a snižuje náklady financování. V důsledku placení úroků rovněž snižuje daňový základ – vytváří daňový štít. Banka si může u firmy vyhradit určité podmínky poskytnutí úvěru, jako permanentní zůstatek na účtu nebo platbu úroků předem – diskont. Tyto efekty mají dopad na efektivní sazbu bankovního financování.

Kontokorent

Kontokorentní úvěr je běžný účet s možností přečerpání do určitého limitu. Čerpání probíhá jednoduše tím, že společnost zadá platební příkaz na úhradu ze svého účtu, ke kterému je napojen kontokorent, aniž by na něm měla dostatečný zůstatek. Tím se dostane do povoleného debetu, který je úročen dohodnutou sazbou. Kontokorent je tak značně flexibilní nástroj. Je však flexibilní i ze strany banky, která může požádat o jeho okamžité splacení. Kontokorent je velmi vhodný nástroj na financování dočasných pasiv, zejména pro vykrývání nenadálých potřeb zdrojů a pro doladování likvidity společnosti.

Díky své flexibilitě bývají úrokové marže o něco vyšší a objemy zase naopak nižší než u běžných bankovních úvěrů čerpaných ve fixních tranších. Protože banky musí řídit i svou likviditu, musí neustále počítat s tím, že prostředky mohou být náhle převedeny mimo banku. Tuto nevýhodu si kompenzují zpoplatňováním nevyčerpaného limitu závazkovou provizí.

Banka pravidelně vyhodnotí denní zůstatky na účtu – kladné i záporné a vypočítá úrok, který připíše nebo odečte z účtu.

Zálohy od odběratelů

Dodavateli se může podařit vyjednat, že odběratel spolu s objednávkou uhradí zálohu na budoucí plnění. Tím má dodavatel k dispozici zdroje nejčastěji na financování zásob. Zálohy od odběratelů nebývají úročené.

Dodavatelský úvěr

Dodavatel poskytuje odklad splatnosti za dodávky surovin, materiálu, zboží a služeb. Tím, že nepožaduje úhradu okamžitě, umožňuje společnosti, aby využila své finanční zdroje jinak nebo aby si je nemusela opatřovat jiným způsobem. Protože dodavatelský úvěr využívají téměř všechny společnosti, jedná se o nejrozšířenější způsob financování. Představuje financování dodavateli, protože dodavatelské faktury se platí až po doručení zboží nebo surovin. Dlužník neplatí dodavateli žádný zvláštní poplatek, který by byl pokládán z účetního pohledu za finanční náklad. Dodavatelský úvěr zvyšuje zadluženost, snižuje náklady financování (hlavně v ČR), avšak po přepočtení na efektivní roční sazbu zjistíme, že odklady plateb jsou dosti drahé kvůli promeškání slevy za promptní platby. Dodavatelský úvěr nesnižuje daňový základ.

Předčasné inkaso pohledávek

Pokud zákazníci zaplatí dříve, než jsou standardní podmínky splatnosti, společnost má opět více finančních zdrojů k dispozici. Avšak musí své odběratele k dřívějšímu placení dostatečně stimulovat. Pro mnoho, zejména menších firem, je odklad splatnosti od dodavatele jedním z mála zdrojů financování, proto stimuly musí být velmi významné, aby se jim vyplatilo zajistit si jiné financování. Přepočítání výše skonta na roční bázi potom často vychází jako velmi drahý zdroj financování. Nicméně dřívější inkaso má řadu dalších výhod – nižší objem pohledávek, pokud se odběratel dostane do insolvence, nižší administrativní náklady spojené s evidencí a případným vymáháním.

Eskont směnky

V některých obchodních vztazích mohou být relativně dlouhé doby splatnosti pohledávek. Potom může odběratel vystavit dodavateli směnku, kterou lze eskontovat u banky. Běžná pohledávka za zboží se změní na směnečnou pohledávku. Eskont znamená, že banka od dodavatele odkoupí směnku a strhne si tzv. diskont. Jeho výše odpovídá ceně peněz s určitou marží banky.

Tento typ financování sebou přináší přímé finanční náklady ve výši diskontu. Ten je závislý na tržních úrokových sazbách, marži banky a době do splatnosti. Než společnost přijme směnku, kterou chce eskontovat u banky, měla by si prověřit, zda má banka vůbec zájem o nabízené směnky. Obchod musí být pro banku dostatečně zajímavý z hlediska objemu a splatnosti. Riziko emitenta nehraje takovou roli, neboť obvykle je směnka eskontována s možností postihu všech směnečných dlužníků i indosantů.

Často uváděnou výhodou směnek je jejich obchodovatelnost, což skýtá jednoduchý a časově flexibilní zdroj financování. Je však třeba vždy prověřit, zda je banka skutečně ochotna

směnky eskontovat. Vedle diskontu si banky někdy účtují také poplatek za administrativní zpracování eskontu a případnou úschovu směnky.

Krátkodobé cenné papíry

Komerční papíry jsou instrumentem kapitálového trhu se splatností do jednoho roku. Jde o dlužní instrument, jehož efekty jsou stejné jako u krátkodobého bankovního úvěru. Kromě toho jsou s emisí komerčních papírů spojeny dodatečné fixní náklady.

Faktoring a forfaiting

Podstatou těchto dvou forem financování je postoupení pohledávek. Finanční společnosti je mohou nabízet pod různými obchodními názvy. Nejedná se o standardizované produkty, a proto se mohou podmínky u různých společností a bank lišit. Na rozdíl od běžného jednorázového postoupení pohledávky v případě faktoringu jde o pravidelné postupování stanovených pohledávek.

Předmětem faktoringu je pravidelný odkup krátkodobých pohledávek faktoringovou společností. Faktoring je dále rozlišován na pravý a nepravý. U pravého faktoringu nese riziko nezaplacení pohledávky faktoringová společnost, která tedy nemá možnost zpětného postihu prodávajícího v případě, že kupující pohledávku nezplatí. U nepravého faktoringu nese riziko nezaplacení pohledávky nadále prodávající. Dodavatel obvykle inkasuje zálohu ve výši 80 % - 90 % nominální částky a doplatek při jejím zaplacení odběratelem. Faktoringová společnost si účtuje odměnu v podobě provize a úroku. Provize má pokrýt především administrativní náklady na zpracování případu a zohlednit přebírané riziko, přičemž se určuje jako procento z objemu pohledávek.

Podstatou forfaitingu je odkup středně a dlouhodobých pohledávek forfaitérem bez možnosti zpětného postihu prodávajícího.

EFEKTIVNÍ ROČNÍ SAZBA (Effective Annual Rate – EAR)

Měření nákladů financování krátkodobými zdroji není jednoduchá záležitost. Jak jsem již uvedl, banky mohou požadovat kompenzační zůstatek nebo platbu úroků předem – to všechno prodražuje krátkodobé půjčky. Při financování dodavatelskými úvěry se zase společnost může připravit o slevy na promptní platbu. Tento efekt je velmi subtilní, protože v krátkodobém horizontu je téměř nerozpoznatelný. Banky mohou požadovat zástavu pohledávek nebo zásob. V takovém případě si mohou vyžádat zajišťovací poplatek nebo poplatky za vedení účtu a sledování stavu zastaveného aktiva.

Podniky mají zpravidla na výběr z několika zdrojů a úkolem managementu bude porovnat efektivní roční sazbu každého instrumentu.

Efektivní roční sazba se určí takto:

$$EAR = (1 + i / NP)^{12/m} - 1$$

i úrok v Kč

- NP čistá jistina (net principal) v Kč (tj. vypůjčená částka minus kompenzační zůstatek minus diskontovaný úrok)*
- m počet měsíců (v případě, že jde o dny, změní se exponent na 365/d, kde d je počet dní)*