

# Principy finančního managementu mezinárodního podnikání



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

**Ing. Jana Šimáková, Ph.D.**  
Financování mezinárodního podnikání



- Hodnocení dlouhodobých mezinárodních projektů probíhá pomocí mezinárodního kapitálového rozpočtování, které je založeno na výběru nejlepších projektů, do kterých by měl podnik investovat finanční zdroje v závislosti na předpokládaném výnosu a riziku.
- Správné využití mezinárodního kapitálového rozpočtování může identifikovat mezinárodní projekty vhodné či nevhodné k implementaci.

# Faktory ovlivňující mezinárodní kapitálové rozpočtování (1)

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KÁROVINĚ

- počáteční investice
  - Finanční prostředky investované do projektu mohou zahrnovat nejen to, co je nezbytné pro zahájení projektu, ale také další finanční prostředky (např. pracovní kapitál), na podporu projektu v průběhu jeho trvání.
  - Takové prostředky jsou obvykle zapotřebí k financování zásob, mzdových nákladů a dalších výdajů, až do doby, kdy projekt nezačne generovat dostatečně vysoké příjmy.
- cena a spotřebitelská poptávka
  - Budoucí ceny budou s největší pravděpodobností reagovat také na budoucí míru inflace v hostitelské zemi.
  - Spotřebitelské poptávky po produktu budou ovlivněny zejména očekávanou míru převzetí části trhu od konkurence.
- daně
  - Daňové zákony týkající se zisků vytvořených zahraniční dceřinou společností či výnosů převedených na mateřský podnik se mezi jednotlivými zeměmi liší.
- požadovaná míra výnosnosti



- omezení v převodech finančních prostředků
  - Toto omezení může odrážet podporu hostitelské země k dalším výdajům v tamní ekonomice nebo může pramenit z obavy nadměrného prodeje místní měny.
  - Vzhledem k tomu, že omezení převodu finančních prostředků zabraňují cash flow směrem k mateřské společnosti, budou ním ovlivněny zejména očekávané čisté peněžní toky z pohledu mateřské společnosti.
- devizové kurzy
  - Jakýkoli mezinárodní projekt je také ovlivněn fluktuacemi devizových kurzů během trvání projektu prostřednictvím hodnoty devizového kurzu v době konverze příslušných cash flow.
- zůstatková (likvidační) hodnota projektu
  - Zůstatková hodnota projektu bude to záviset na několika faktorech, včetně úspěšnosti projektu, ale také přístupu hostitelské vlády. Jako extrémní možnost by hostitelská vláda mohla převzít projekt bez dostatečné kompenzace podniku.
  - Některé projekty mají neomezené trvání, které lze obtížně posoudit, zatímco jiné projekty jsou nastaveny na přesnou dobu působení, na jejímž konci budou likvidovány.

# Rozdílnost hodnocení investic v nadnárodních korporacích

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KÁRVINĚ

- Obvykle by rozhodnutí měla vycházet z pohledu mateřské společnosti a maximalizace její hodnoty.
- Některé projekty mohou být pro dceřinou společnost výhodné, i když nejsou výhodné pro mateřskou společnost, neboť čistý příliv peněz po zdanění dceřiné společnosti se může podstatně lišit od přílivu peněz mateřské společnosti.
- Rozdíly v peněžních tocích mezi dceřinou společností a mateřskou společností mohou být způsobeny několika faktory:
  - daňovými diferenciacemi,
  - omezenými převody finančních prostředků,
  - nadměrnými převody finančních prostředků,
  - kurzovými pohyby.

# Proces převodu finančních prostředků

---

1. Cash flow vygenerované z projektu v dceřiné společnosti
2. - Daně odvedené v hostitelské zemi

---

3. Nerozdělený zisk dceřiné společnosti
4. =► Peněžní toky převedené dceřinou společností
5. - Srážková daň placená hostitelské vládě

---

6. Peněžní toky převedené dceřinou společností po zdanění
7. =► Převod cash flow na měnu mateřské společnosti

---

8. =► Příjem finančních prostředků mateřskou společností

# Výpočet čisté současné hodnoty projektu

---



- Výpočet čisté současné hodnoty projektu (NPV) je uskutečňován dle vzorce:

$$NPV = -I + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} + \frac{ZH_n}{(1+k)^n}$$

- *NPV* je závislé na výši vstupní investice *I*, cash flow *CF<sub>t</sub>*, v čase *t*, požadované výnosnosti projektu *k*, odhadované zůstatkové hodnotě *ZH<sub>n</sub>* a životnosti projektu *n*.
- Do požadované míry výnosnosti projektu se nepromítají jen náklady kapitálu, ale také riziko.

# Zakomponování rizika projektu do požadované výnosnosti

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- diskontní sazba upravená o riziko
- analýza citlivosti
- simulace





- Nadnárodní korporace mohou při dlouhodobém financování zvažovat:
  - zvyšování vlastního kapitálu
    - domácí emisi akcií, ve které jsou fondy denominovány v místní měně
    - globální akciovou nabídkou, ve které vydávají akcie ve své domovské zemi a také v jedné nebo více zahraničních zemích
  - cizí zdroje financování
    - získání cizích zdrojů ve své domácí ekonomice
    - využití globální dluhové nabídky
- Z praxe vyplývá, že většina korporací získává kapitálové financování ve své domácí ekonomice. Naproti tomu se dluhové financování často provádí v zahraničí.

# Náklady dluhového financování na mezinárodních trzích

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVÍNĚ

- Rozhodnutí o dluhovém financování je na mezinárodní úrovni obecně ovlivněno výši úrokových sazeb napříč měnami.
- Skutečné náklady na dlouhodobé financování jsou pak založeny na:
  - kótované úrokové sazbě
  - procentní změně devizového kurzu měny, v které si podnik půjčil
- Stejně jako úrokové sazby z bankovních úvěrů se mezi jednotlivými měnami liší i výnosy z dluhových cenných papírů.

# Proces rozhodování o zahraničním dluhovém financování

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

1. Určit výši potřebných prostředků.
2. Předpovídat cenu, s jakou může dluhopis emitovat.
3. Predikovat devizové kurzy pro měnu, ve které bude dluh denominován.

- **Apreciace cizí měny**
  - Pokud měna, která byla vypůjčena v průběhu vůči domácí měně apreciuje, pak bude podnik potřebovat více finančních prostředků na pokrytí úrokových plateb a vyplacení jistiny.
  - Tento kurzový vývoj tedy zvyšuje náklady na zahraniční cizí zdroje financování MNC.
  
- **Depreciace cizí měny**
  - Pokud měna, která byla vypůjčena v průběhu vůči domácí měně deprecie, pak bude podnik potřebovat méně finančních prostředků na pokrytí úrokových plateb a vyplacení jistiny.
  - Znehodnocující cizí měny snižuje výplatní toky emitenta, a proto snižuje náklady na jeho financování.



- Při zahraničním dluhovém financování lze snížit riziko použitím jedné z alternativních strategií:
  - vyrovnávání peněžních příjmů,
  - termínové kontrakty,
  - měnové swapy,
  - paralelní půjčky,
  - diverzifikace napříč měnami.



- Cílem při dluhovém financování by mělo být využít splatnost, která minimalizuje celkové platby na dlužnou částku.
- Pokud jsou cizí zdroje získány v zemi, kde je umístěna například dceřiná společnost, pak by splatnost neměla být delší, než očekávaná životnost této společnosti v dané zemi.
- Společnost by měla zvažovat také výnosovou křivku dotyčné země.
  - Výnosová křivka je tvořena poptávkou po finančních fondech s různými úrovněmi splatnosti na trhu cizích zdrojů dané země.

# Fixní versus pohyblivé kuponové sazby

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Z hlediska rozhodování je také důležitá otázka zda při emisi dluhopisů využít fixní nebo pohyblivé kuponové platby.
  - Při fixních kuponových platbách hrozí riziko, že dlouhodobé úrokové sazby se v blízké budoucnosti mohou snížit, ale podnik bude muset nadále financovat dluh s vyššími náklady.
  - Podniky, které chtějí využít dlouhodobou splatnost, mohou proto také zvážit dluhopisy s pohyblivou kuponovou sazbou.
    - V takovém případě bude kupónová sazba kolísat v průběhu času v souladu s jinými úrokovými sazbami.
    - Pohyblivá kuponová sazba může být výhodou pro emitenta dluhopisu během období klesajících úrokových sazeb.
    - Pohyblivá kuponová sazba může být nevýhodou v období zvyšování úrokových sazeb.

# Management krátkodobých aktiv a pasiv

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Management financování zahraničního obchodu
  - Viz přednáška Financování zahraničního obchodu
- Management krátkodobého financování na mezinárodních finančních trzích
- Mezinárodní cash management





- Ke krátkodobému financování je možné užít interní i externí zdroje financování.
  - Předtím, než mateřská nebo dceřiná společnost využije externích finančních prostředků, měla by zvážit využití interních fondů. Tento proces je obzvláště vhodný v obdobích, kdy jsou náklady na získání externích finančních prostředků relativně vysoké.
  - Za interní zdroje lze považovat i případ, kdy mateřská společnost může získat finanční prostředky od svých dceřiných společností. Může buď zvýšit cash flow, které získává za dodávky dceřiné společnosti, nebo úvěrem od dceřiné společnosti.
- Metody externího krátkodobého mezinárodního financování
  - vydávání euro-dluhových cenných papírů, obchodovaných na euro-měnových trzích
  - vydávání krátkodobých euro-komerčních papírů
  - využití přímých eurokredit úvěrů

# Predikce devizového kurzu pro krátkodobé financování

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVÍNĚ

- Jakmile společnost vytvoří prognózu pro procentní změnu devizového kurzu v průběhu období trvání příslušného finančního vztahu, pak může tuto prognózu použít společně se zahraniční úrokovou sazbou k předpovědi efektivní sazby financování v cizí měně.
  - Tato sazba pak může být porovnána s domácí úrokovou sazbou na příslušné finanční zdroje a rozhodnutí může být učiněno bez zajištění.
- I když zahraniční financování může mít za následek výrazně nižší náklady na financování, variace nákladů zahraničního financování v průběhu času je vyšší.
  - Podniky mohou být schopny dosáhnout nižších finančních nákladů bez nadměrného rizika financováním portfoliem cizích měn.

- Cash management obecně označuje krátkodobé řízení peněžních prostředků v podniku, přičemž zahrnuje všechny úlohy a opatření, která vedou k zajištění a maximalizaci likvidity v platebním styku.
- Z mezinárodního hlediska je cash management složitější, protože zákony a nařízení týkající se přeshraničních peněžních převodů se mezi zeměmi liší, do cash managementu zde vstupuje také kolísání devizových kurzů.
- Management provozního kapitálu (jako např. zásoby, pohledávky a hotovost) má přímý vliv na výši a načasování cash flow.
- Řízení pracovního kapitálu a řízení peněžních toků mohou být v rámci podniku
  - integrovány
  - odděleny

# Výdaje dceřiné společnosti

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Dceřiné společnosti mají zpravidla obtížnější prognózu budoucích výdajů, pokud jsou jejich nákupy mezinárodní, a nikoli domácí.
- Tato volatilita může být způsobena flukтуаčním kurzem fakturační měny.
  - V důsledku toho může mít společnost tendence udržovat rozsáhle zásoby dodávek a surovin tak, aby mohla čerpat ze zásob a snížit nákupy, pokud měna fakturovaná měna apreciuje.

# Faktory ovlivňující cash management výdajů

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- devizový kurz
- udržování zásob
- omezení dovozu zboží z jiné země
- objem prodeje

# Příjmy dceřiné společnosti

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Pokud dceřiné společnosti exportují své výrobky, jejich objem prodeje může být volatilnější, než kdyby se zboží prodávalo jen na domácím trhu.
- Tato volatilita může být způsobena flukтуаčním kurzem fakturační měny.
  - Pokud fakturační měna apreciuje, poptávka importérů po tomto zboží se s největší pravděpodobností sníží.

# Faktory ovlivňující cash management příjmů

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- devizový kurz
- obchodní cykly dovážejících zemí
- úvěrové standardy
- správa pohledávek
  - důležitá součást řízení provozního kapitálu dceřiné společnosti z důvodu jejího potenciálního dopadu na peněžní příjmy

# Platby dceřiné společnosti mateřské společnosti

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Od dceřiné společnosti lze očekávat pravidelné zasílání výplaty dividend a dalších poplatků mateřské společnosti.
  - Tyto poplatky představují licenční poplatky nebo poplatky za režijní náklady vzniklé mateřské společnosti, které využívá k mezinárodním aktivitám dceřiné společnosti.
  - Příkladem jsou náklady na výzkum a vývoj vzniklé mateřské společnosti, které zlepšují kvalitu zboží vyráběného dceřiným podnikem. Bez ohledu na důvod, jsou platby dceřiné společnosti rodičům často nezbytné.



# Faktory ovlivňující výši dividend

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Úroveň dividend vyplácených dceřinými společnostmi mateřské společnosti závisí:
  - na potřebách likvidity každé dceřiné společnosti
  - na potenciálním využití finančních prostředků v různých pobočkách
  - na očekávaných pohybech v měnách dceřiných společností
  - na pravidlech vlády hostitelské země

- Po vyúčtování všech příjmů a výdajů se dceřiná společnost ocitne v:
  - přebytku peněžních prostředků
  - nedostatku peněžních prostředků
- Společnost pak využívá řízení likvidity buď k tomu, aby investovala své nadbytečné peněžní prostředky, nebo si je vypůjčila, aby pokryla ty chybějící.
- Z hlediska celé korporace je potenciální přístup k finančním zdrojům důležitější než peněžní zůstatky.

# Centralizovaný cash management

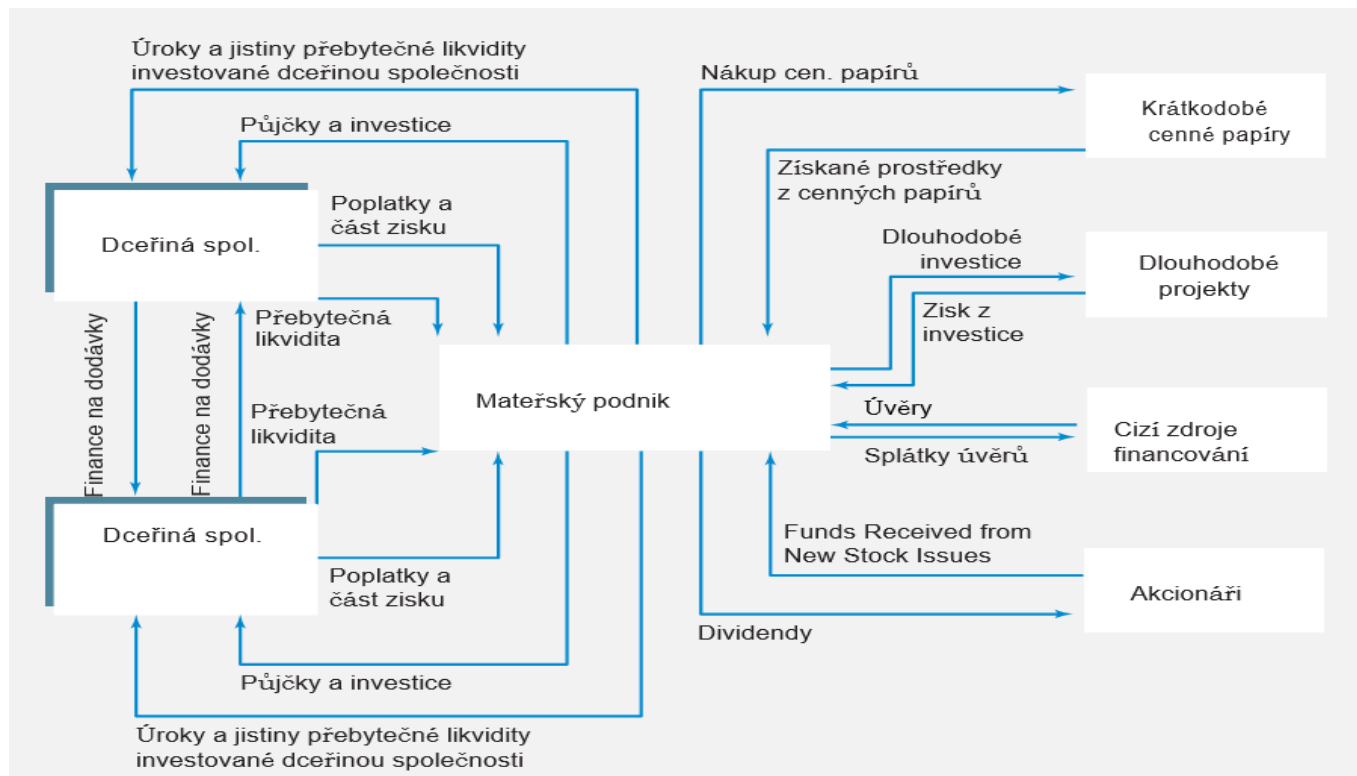
---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Korporace může sledovat a případně spravovat peněžní toky
  - na vnitrodceřině úrovni
  - na mezipodnikové úrovni
  
- Tento nástroj je důležitý zejména pro dceřiné společnosti, které potřebují finanční prostředky, nebo jsou příliš vystaveny kurzovému riziku

# Cash flow mezi dceřinou a mateřskou společností



# Techniky optimalizace cash flow

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Peněžní toky mohou být optimalizovány následujícími způsoby:
  - zrychlení příjmů peněžních prostředků,
  - minimalizace nákladů na konverzi měn,
  - management blokováných prostředků,
  - management mezipodnikových hotovostních převodů.

# Zrychlení příjmů peněžních prostředků

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Prvním cílem mezinárodního řízení hotovosti je urychlit příjmové peněžní toky, protože čím rychleji jsou příjmy přijaty, tím rychleji mohou být investovány nebo použity k jiným účelům.
- Peněžní toky mohou být zrychleny:
  - otevřením účtů u poboček bank, kde je zaručené rychlé připsání platby ihned po úhradě
  - použitím předběžně schválených plateb, které umožňují zúčtovat účet zákazníka až do určitého limitu

# Minimalizace nákladů na konverzi měn

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Optimalizace pohybů peněžních toků může být realizována prostřednictvím nettingu, který může být proveden mezi dceřinými společnostmi nebo samotnou korporací.
- Tato technika optimalizuje peněžní toky tím, že snižuje administrativní a transakční náklady vyplývající z měnové konverze.

- Netting:
  - umožňuje snížení počtu přeshraničních transakcí mezi dceřinými společnostmi, čímž se sníží celkové administrativní náklady těchto převodů a snižuje riziko fluktuace devizového kurzu, protože transakce probíhají méně často, čímž se snižují transakční náklady spojené s konverzí měn.
  - vyžaduje také důkladnou kontrolu informací o transakcích mezi dceřinými společnostmi, což vyústí ve do koordinovanější spolupráce dceřiných společností.
  - umožňuje jednodušší predikci peněžních, jelikož na konci každého období jsou prováděny pouze čisté peněžní převody, nikoli jednotlivé peněžní převody během celého období.



# Management blokováných prostředků

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Peněžní toky mohou být také ovlivněny blokací fondů hostitelské vlády.
- Pro vypořádání se s blokováním finančních prostředků, může podnik implementovat stejné strategie, které používá, když vláda hostitelské země uloží vysoké daně.

# Strategie při blokování finančních prostředků

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Korporace může dceřiné společnosti nařídit, aby založila divizi, která bude generovat náklady ale případně i další výnosy.
- Použití převodních (transferových) cen tak, aby se zvýšily výdaje dceřiné společnosti.
- Využití zdrojů financování na lokálním trhu, nikoliv od mateřské společnosti.

# Management mezipodnikových hotovostních převodů

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Pro efektivní využití peněžních zůstatků je vhodné využívat leading a lagging.
- Některé hostitelské vlády zakazují tuto praxi tím, že vyžadují, aby mezi dceřinými společnostmi došlo k platbě v okamžiku převodu zboží.



---

**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

Děkuji za pozornost

---