

Seminář č. 1

Osnova:

1. úvod do financí podniku
2. základní zdroje finančních informací o podniku (rozvaha, výsledovka)
3. majetková a finanční struktura podniku
4. příklady

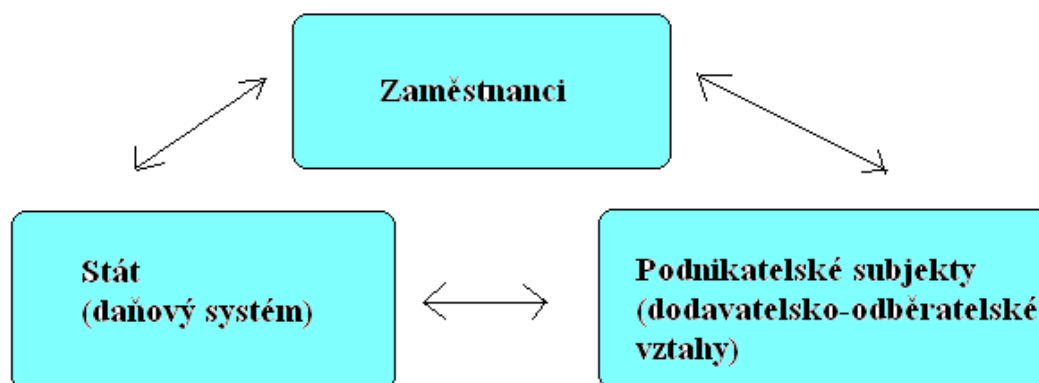
1 Úvod do financí podniku

Podnikové finance se nejčastěji chápou jako zdroje financování podnikatelských aktivit, a to třemi základními způsoby:

- peněžní prostředky – hotovost a krátkodobé vklady u peněžních ústavů → nejlikvidnější. *(likvidita – platební schopnost)*
(na základě velikosti peněžních prostředků se posuzuje platební situace podniku, kdy se porovnává stav peněžních prostředků s peněžními závazky. Vysoký stav peněžních prostředků může nepříznivě ovlivňovat efektivnost podnikání, rentabilitu. Peněžní prostředky v hotovosti a vklady v bankách totiž nepřinášejí takový efekt, jaký by podnik zpravidla mohl dosáhnout, kdyby peníze použil na finanční, hmotné či nehmotné investice)
- podnikový kapitál – souhrn všech peněz vázaných v celkovém majetku podniku k určitému okamžiku. Mohou být vloženy vlastníky (vlastní kapitál) nebo věřiteli (dluhy, cizí kapitál).
- finanční zdroje – zahrnují vedle peněžních prostředků také jiná finanční aktiva, krátkodobého i dlouhodobého charakteru (jako např. cenné papíry)

Podnikatelské aktivity jsou obvykle ovlivňovány 3 **subjekty** a jejich vzájemnou interakcí – viz obrázek 1.

Obrázek 1: Subjekty podnikatelských aktivit



Zdroj: vlastní zpracování

Finanční řízení podniku – subjektivní ekonomická činnost, zabývající se získáváním potřebného množství peněz a kapitálu z různých finančních zdrojů (financování), alokací peněz do různých forem nepeněžního majetku (investování) a rozdělováním zisku (dividendová politika) s cílem maximalizace tržní hodnoty vlastního majetku firmy.

1.1 Finanční cíle podniku

Názory na vymezení finančních cílů podniku se mezi ekonomy v tržní ekonomice neustále diskutují a procházejí určitým vývojem. Nejdříve se zjednodušeně předpokládalo, že základním cílem podnikání je dosažení maximálního zisku (statický přístup – nerozlišuje krátkodobé a dlouhodobé zisky, nebere v potaz časovou dimenzi – kdy bylo zisku dosaženo; jedná se spíše o teoretický přístup, v praxi se rozhoduje na základě několika cílů současně; zisk podniku vykazovaný v účetnictví je silně ovlivňován zvoleným pojetím nákladů a výnosů, metodou odepisování atd. → lepší používat CF; nebere v potaz stupeň rizika – není pravda, že vyšší zisk je dosahován při stejném stupni rizika.

V současnosti je proto za **základní cíl** podnikání všeobecně považována maximalizace tržní hodnoty firmy, v podmínkách akciové společnosti maximalizace tržní ceny akcií.

Vedle hlavního, dlouhodobého finančního cíle podniku existují i některé **dílčí, krátkodobé finanční cíle** jako např.

- zajišťování platební schopnosti (likvidity- schopnost krýt peněžními prostředky své závazky v dané výši a požadovaném čase → poměr peněžních prostředků a splatných závazků).
- finanční zdraví podniku (rentabilita + likvidita).

K úspěšnému zajišťování výše uvedených cílů je nutno dodržovat některé **principy**, o které by mělo moderní finanční řízení podniku opírat, a to:

- princip peněžních toků (*je potřeba brát v potaz příjmy a výdaje a ne účetní náklady a výnosy. Finanční zdraví firmy závisí na její schopnosti uhrazovat peněžní platby svým věřitelům, dodavatelům, zaměstnancům a vlastníkům. Nic nepomůže podniku, jestliže vykazuje zisk, ale nemá peněžní prostředky na nutné platby).*),
- princip čisté současné hodnoty (*podnik by měl investovat je do těch činností, kde čistá současná hodnota je pozitivní. Čistá současná hodnota představuje rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z určité činnosti a výdaji na tuto činnost. Zohledňuje nejen výši peněžních příjmů a výdajů, ale i jejich časové rozložení během určité doby. Ukazuje přírůstek investice k tržní hodnotě firmy a tím i k bohatství jejich vlastníků.*),
- respektování faktoru času,
- zohledňování rizika (*hlavně u dlouhodobých, strategických investic. Technicky se riziko obvykle zohledňuje úpravou diskontní sazby: čím vyšší riziko se předpokládá, tím vyšší se volí diskontní sazby pro aktualizaci peněžních toků*),
- optimalizace kapitálové struktury (*podnik by měl usilovat o takovou kapitálovou strukturu, při níž jsou průměrné náklady kapitálu minimální*),
- zohledňování stupně efektivnosti kapitálových trhů (*teorie efektivních kapitálových trhů došla k závěru, že tržní ceny akcií a jiných cenných papírů rychle a přesně zohledňují veškeré příslušné informace → kurz akcie je v souladu s její teoretickou hodnotou, neexistují akcie podhodnocené a nadhodnocené*),
- plánování a analýza finančních údajů (*analýza a plánování pohybu peněžních prostředků, kapitálu a finančních zdrojů*).

1.2 Zdroje financování podnikatelských aktivit

Dělení (viz obrázek 2 - Rozvaha):

- 1.) z hlediska času – krátkodobé a dlouhodobé
- 2.) z hlediska subjektu financování – cizí a vlastní

Optimální určení či přiřazení zdrojů k potřebám jsou schopny zvládnout empirická pravidla, známá jako **zlatá pravidla financování**.

Zlaté bilanční pravidlo:

- krátkodobé zdroje by měly být použity na financování krátkodobých potřeb (oběžná aktiva),
- dlouhodobé zdroje by měly být použity na financování dlouhodobých potřeb (fixní aktiva – investice).

2 Základní zdroje finančních informací o podniku

Základními zdroji finančních informací o podniku jsou Rozvaha a Výkaz zisku a ztrát. Rozvaha je rozdělena na stranu aktiv (majetek podniku, vyjadřuje to, co podnik vlastní) a stranu pasiv (zdroj financování majetku podniku), přičemž musí vždy platit bilanční rovnice:

$$\Sigma A = \Sigma P$$

Výkaz zisků a ztrát postihuje jednotlivé náklady a výnosy podniku, podává informace o tvorbě hospodářského výsledku a zároveň obsahuje mezisoučty rozdělující výsledek hospodaření na provozní, finanční a mimořádný.

Obrázek 2: Rozvaha, aktiva a pasiva podniku

A	P
<p>Stálá aktiva</p> <ul style="list-style-type: none"> - dlouhodobý nehmotný majetek - dlouhodobý hmotný majetek - dlouhodobý finanční majetek 	<p>Vlastní kapitál</p> <ul style="list-style-type: none"> - základní kapitál - kapitálové fondy i) emisní ážio ii) ostatní kapitálové fondy
<p>Oběžná aktiva</p> <ul style="list-style-type: none"> - zásoby i) materiál ii) nedokončená výroba a polotovary iii) výrobky iv) zvířata v) zboží vi) poskytnuté zálohy na zásoby 	<ul style="list-style-type: none"> i) zákonný rezervní fond ii) ostatní fondy ze zisku - hospodářský výsledek i) výsledek hospodaření minulých let ii) výsledek hospodaření běžného účetního období
<ul style="list-style-type: none"> - dlouhodobé pohledávky - krátkodobé pohledávky - finanční majetek i) peníze ii) účty v bankách 	<p>Cizí zdroje</p> <ul style="list-style-type: none"> - rezervy - dlouhodobé závazky - krátkodobé závazky - bankovní úvěry a výpomoci
<ul style="list-style-type: none"> iii) krátkodobý finanční majetek iv) nedokončený krátkodobý finanční majetek 	<p>Ostatní pasiva</p> <ul style="list-style-type: none"> - přechodná pasiva - přechodné účty pasiv - dohadné položky pasivní
<p>Ostatní aktiva</p> <ul style="list-style-type: none"> - přechodná aktiva - přechodné účty aktiv - dohadné účty aktivní 	

Zdroj: Kalouda, František: Základy firemních financí

Obrázek 3: Výkaz zisků a ztrát

Tržby (za prodej výrobků a služeb)

± změna stavu vnitropodnikových zásob

+ aktivace (materiálu, zboží, investic a vnitropodnikových služeb)

= **výroba**

- výrobní spotřeba (materiál, energie, služby)

- osobní náklady (mzdy, sociální zabezpečení)

- daně a poplatky (mimo daň z příjmu)

- odpisy

± některé další výnosy a náklady

= **provozní hospodářský výsledek**

+ finanční výnosy (tržby z CP, úroky)

- finanční náklady (úroky, pojistné, koupě CP)

= **výsledek hospodaření z finančních operací**

- daň z příjmů (za běžnou činnost)

= **hospodářský výsledek za běžnou činnost**

+ mimořádné výnosy

- mimořádné náklady

= **hospodářský výsledek z mimořádné činnosti**

- daň z příjmu z mimořádné činnosti

= **hospodářský výsledek za účetní období (účetní zisk)**

Zdroj: Vlastní zpracování

3 Majetková a finanční struktura podniku

Významnou součástí obchodní zdatnosti podniku je udržení majetkově-finanční stability.

Majetkově-finanční stabilitou rozumíme schopnost podniku vytvářet a trvale udržovat správný vztah mezi majetkem a používaným kapitálem. Konkrétně jde o 3 základní otázky:

- poměr mezi jednotlivými složkami majetku (majetková struktura),
- poměr mezi jednotlivými druhy používaného kapitálu (finanční struktura),

- vzájemný vztah mezi jednotlivými složkami majetku a jednotlivými druhy používaného kapitálu.

$$\text{finanční páka} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní zdroje}}$$

$$\text{provozní páka} = \frac{\text{fixní aktiva}}{\text{oběžná aktiva}}$$

3.1 Majetková struktura podniku

Majetková struktura podniků představuje podrobnou strukturu aktiv podniku (viz Obrázek 2: Rozvaha - levá strana).

3.1.1 Výše celkového majetku

Pro výši celkového majetku lze jako rozhodující definovat 3 faktory:

1) rozsah podnikových výkonů (tržby)

$$\text{obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\Sigma \text{ aktiv}}$$

Obvykle se předpokládá, že k dosažení vyšších výkonů (tržeb) je nezbytná vyšší potřeba majetku, vyšší suma aktiv. Předpokládá se tedy konstantní hodnota aktiv.

2) stupeň využití majetku

Zde již představa zhruba konstantní úrovně obratu aktiv přestává být udržitelná. Do popředí se dostává vazba na relativně rychlejší růst výkonů (ve srovnání s tempem růstu majetku).

Výraz pak nabývá alternativní podoby:

$$\frac{\text{výkony za období}}{\text{průměrný stav majetku}} = \frac{\text{tržby}}{(\Sigma \text{ aktiv na začátku roku} + \Sigma \text{ aktiv na konci roku}) / 2}$$

$$= \text{MAX}$$

Maximalizace výrazu přirozeně vede k závěru, že čím vyšší je využití daného majetku, tím nižší je jeho potřeba.

3) cena majetku

- pořizovací cena = cena pořízení + náklady související s pořízením (dopravné)
- cena pořízení = cena, za níž byl majetek nakoupen (speciálně u finančního majetku: cenné papíry)
- náklady = vlastní náklady výroby (pro majetek vytvořený vlastní činností)
- reprodukční pořizovací cena = cena pořízení v okamžiku ocenění
- nominální hodnota = peněžní částka, trvale přiřazena složce majetku pro její popis (typické u pohledávek)
- čistá realizační cena = prodejní cena – náklady spojené s prodejem.

Zvláštní pozornost je věnována oceňování zásob (s ohledem na jejich výrazné specifikum – časté změny v podobě spotřeby a doplňování). Metody oceňování zásob jsou následující:

- individuální ocenění (příslušnými cenami) – údajně technicky obtížně realizovatelné
- metoda průměrného ocenění – zásoby se ocení váženými průměrnými pořizovacími cenami všech dodávek příslušného druhu. Jako váhy vystupují množství dodávek. V případě nižší tržní ceny se rozdíl odepíše – zvýší se tedy náklady a sníží zisk.
- FIFO (First In First Out) – konečné zásoby jsou oceněny cenami poslední dodávky. To je pro podnik daňově výhodné při růstu cen, neboť dochází k umělému nárůstu nákladů reprodukčního procesu.
- LIFO (Last In First Out) – konečné zásoby jsou oceněny cenami první dodávky (v ČR nepřipustné). Při poklesu cen zásob může z tohoto způsobu oceňování opět podnik získat daňovou výhodu.

3.1.2 Faktory ovlivňující majetkovou strukturu

Majetková struktura podniku je velmi diferencovaná. Závisí především na technické náročnosti výroby, která ovlivňuje podíl stálého hmotného majetku.

- 1) **technická náročnost výroby** – může být definována nepřímo ukazatelem provozní páky s následujícím rozdělením firem na firmy kapitálově lehké a kapitálově těžké.

$$\text{provozní páka} = \frac{\text{fixní majetek}}{\text{oběžný majetek}}$$

- 2) **rozvinutost peněžního a kapitálového trhu** – pestřejší nabídka produktů peněžního i kapitálového trhu poskytuje prostor pro – zvýšení podílu finančního majetku

- růst finančních investic

- pestřejší portfolio finančního majetku

to vše s potenciálně příznivými důsledky pro rentabilitu podniku i řízení podnikatelského rizika. Např. v našich podmínkách, kdy tento trh se teprve rozvíjí, je podíl finančního majetku dlouhodobého i krátkodobého na celkovém majetku mnohem nižší, než je tomu v rozvinuté tržní ekonomice.

3) hospodářská situace země i firmy a její hospodářská politika

Tyto faktory jsou schopny pozitivně ovlivnit:

- růst rentability, a to cestou snižování nákladů (technické inovace) nebo zvyšování obrátu vloženého majetku
- růst významu oběžného majetku ve finančním řízení podniku i růst jeho podílu v bilanci firmy.

3.2 Finanční struktura podniku

Finanční struktura podniku představuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován jeho majetek (viz Obrázek 2: Rozvaha – pravá strana pasiv). Z dynamického hlediska finanční struktura podniku ukazuje strukturu přírůstku podnikového kapitálu, ze kterého je financován přírůstek majetku.

Vedle pojmu finanční struktura se používá i pojem **kapitálová struktura**. Zachycuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován jeho fixní majetek a trvalá část oběžného majetku. Jde tedy o strukturu dlouhodobého kapitálu podniku. Kapitálová struktura je tedy pouze částí jeho finanční struktury.

3.2.1 Cena kapitálu

O ceně kapitálu platí:

a) **cenou vlastního kapitálu je dividenda** (pro akciové společnosti), popř. podíl na zisku (v jiných případech). Výše ceny závisí obvykle nejméně na době splatnosti a na riziku užití kapitálu.

b) **cenou cizího kapitálu je úrok**, případně podíl na zisku

$$N_{CK} = (1 - D_s) * i \quad (\text{uvažujeme vliv daňového systému})$$

N_{CK} náklady na cizí kapitál

i úroková míra (v %)

D_S daňová sazba (v %)

Cenu cizího kapitálu ovlivňuje systém zdanění velmi průhledným způsobem – úroky z úvěrů a obligací jsou odpočitatelnou položkou ze základu daně (dividendy ne). I zde platí, že čím delší doba splatnosti, tím vyšší cena kapitálu.

c) náklady na celkový kapitál (K) – optimalizace

$$K = i * (1 - D_S) * \frac{CK}{K} + N_{VK} * \frac{VK}{K}$$

CK..... cizí kapitál

VK..... vlastní kapitál

K..... celkový kapitál

N_{VK} náklady na vlastní kapitál po zdanění zisku v %. Pokud bereme v úvahu i předpokládané tempo růstu dividend, dostáváme vztah

$$N_{VK} = \frac{\text{dividenda}}{\text{cena akcie}} + \text{míra růstu dividend}$$

Pokud se budeme přednostně orientovat na dobu, po kterou cizím kapitálem disponujeme, objevíme u ceny cizího kapitálu tyto empiricky zjištěné zákonitosti:

- nejlevnější je krátkodobý cizí kapitál
- pomyslný střed cenového pásma přísluší dlouhodobému cizímu kapitálu
- jako nejdražší se ukazuje akciový kapitál (neomezená doba splatnosti, kapitál se nevrací)

3.2.2 Optimální míra zadluženosti

Pro posuzování míry optimality dané finanční struktury podniku, jako kritériální funkce vystupují zejména:

a) ukazatel finanční páky

$$\text{finanční páka} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Platí, že pro velkou hodnotu finanční páky stoupá riziko věřitelů. Tento ukazatel se také skutečně používá pro měření finančního rizika.

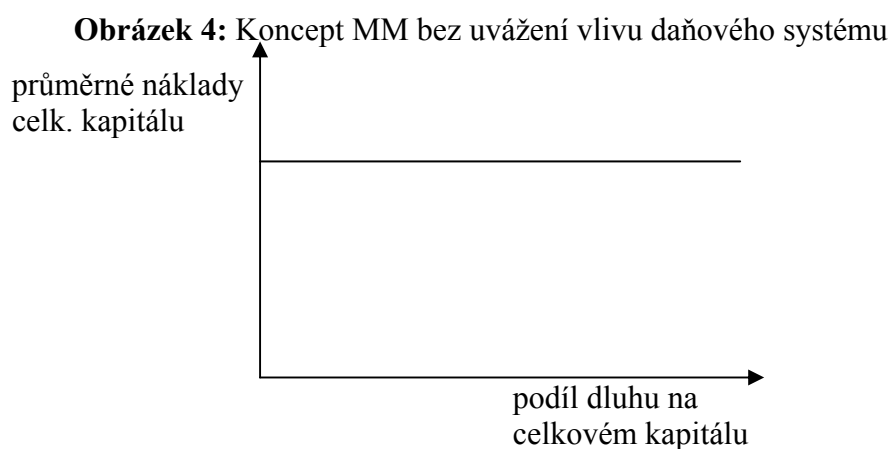
b) ukazatel ziskového či úrokového krytí

$$\frac{\text{zisk před platbou úroků a daní}}{\text{úrok (roční)}} = \text{ziskové krytí}$$

Názory na optimální míru zadluženosti jsou ve finanční teorii předmětem rozsáhlé diskuse. Rozlišujeme tyto základní teorie:

1) původní představy

Podle této představy nezávisely náklady celkového kapitálu vůbec na změnách ve finanční struktuře. Odtud vyplynul logický, i když z pohledu praxe finančního řízení podniku absurdní závěr, že hledání optimálního zadlužení nemá smysl.



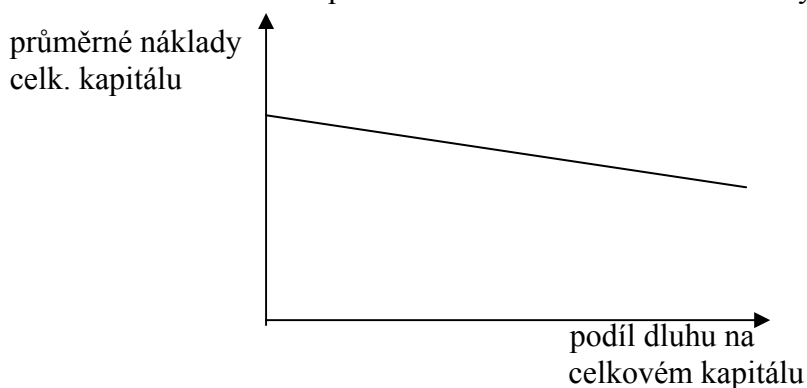
Zdroj: Kalouda, František: Základy firemních financí

2) koncept MM s vlivem daňového systému

Úrok je nákladová položka, která snižuje daňový základ podniku. Takto se objevuje prvek úrokového (daňového) štítu, který zprostředkovaně, v podobě snížení daňové zátěže podniku snižuje de facto cenu cizího kapitálu.

Bez uvážení dalších faktorů tedy náklady celkového kapitálu s růstem zadlužení klesají. Tento formálně nepochybně správný názor vede opět k prakticky neudržitelné filozofii zadlužovat podnik co nejvíce.

Obrázek 5: Koncept MM s uvažováním vlivu daňového systému

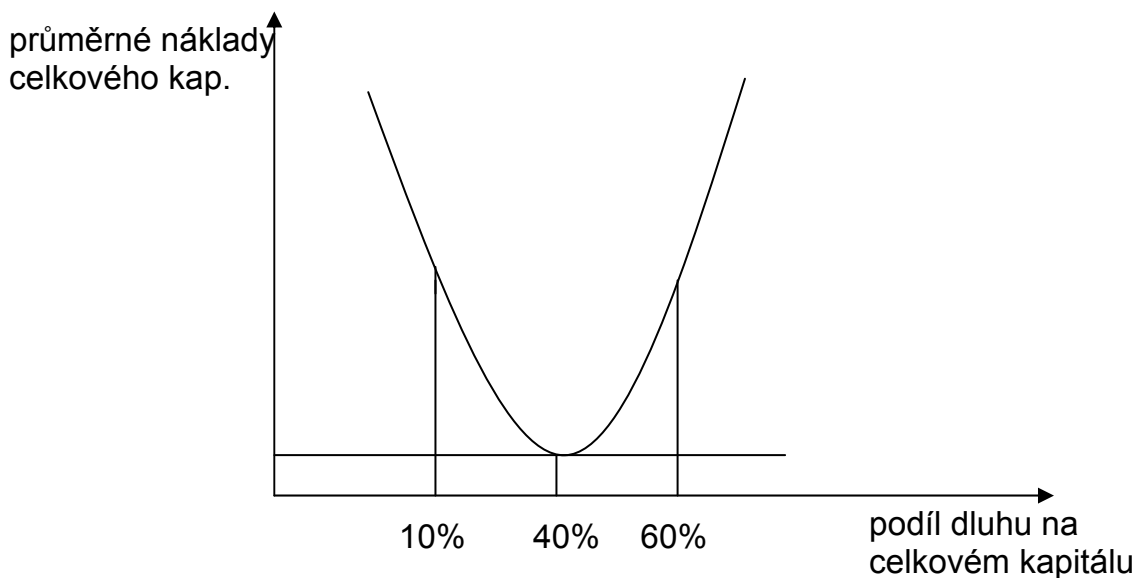


Zdroj: Kalouda, František: Základy firemních financí

3) kompromisní teorie (tzv. U-křivka celkových nákladů kapitálu)

Optimum finanční struktury podniku je definováno jako situace, kdy průměrné náklady celkového kapitálu jsou minimální. Toto optimum se vlivem sociálně psychologických faktorů v čase proměňuje. V současnosti se pohybuje okolo cca 40% podílu dluhu v celkovém kapitálu podniku.

Obrázek 6: Koncept U-křivky



Zdroj: Kalouda, František: Základy firemních financí

Jako rozhodující faktory pro stoupající větve U-křivky se uvádí:

- s růstem zadluženosti rostou náklady dluhu (tlak věřitelů) i náklady vlastního kapitálu (tlak akcionářů)

- jde o důsledek zvýšeného rizika věřitelů i akcionářů při vyšším zadlužení
- od určité míry celkové náklady rostou (vliv daňového štítu je pohlcen vyššími požadavky věřitelů)
- je nezbytné brát ohled i na velikost a stabilitu zisku.

V praktické rovině vykazuje optimum finanční struktury následující charakteristické rysy:

- minimalizuje náklady na financování podniku
- je v souladu s majetkovou strukturou
- je v souladu s výkonností podniku.

3.3 Souvislosti majetkové a finanční struktury a strategie financování

Souvislosti mezi majetkovou a finanční strukturou jsou viditelné v konceptech zlatých pravidel financování a Net Working Capital.

1) Zlaté pravidlo financování

- dlouhodobá aktiva mají být financována dlouhodobými zdroji
- krátkodobá aktiva mají být financována krátkodobými zdroji.

2) Net Working Capital (NWC)

$$NWC = OA - \text{krátkodobá pasiva}$$

Pro $NWC > 0$ **konzervativní strategie** (v tomto případě je dlouhodobými zdroji financován i krátkodobý majetek podniku, přičemž základní kapitál má krýt aktiva pro daná obor podnikání typická). Tato situace je bezpečná, ale relativně drahá (dlouhodobé zdroje jsou dražší než zdroje krátkodobé).

Obrázek 7: Konzervativní strategie financování podniku

oběžný majetek	krátkodobá pasiva
	net working capital
fixní majetek	základní kapitál

Zdroj: Kalouda, František: Základy firemních financí

Pro $NWC < 0$ **agresivní strategie** (spočívá v relativním nedostatku dlouhodobých pasiv, což vede k orientaci na převážně krátkodobé zdroje financování). Tato strategie je riskantní (možný výpadek krátkodobých zdrojů může ohrozit stabilitu podniku), ale relativně levná (krátkodobé zdroje jsou levnější než zdroje dlouhodobé).

Obrázek 8: Agresivní strategie financování podniku

fixní aktiva	dlouhodobá pasiva
	net working capital
oběžná aktiva	

Zdroj: Kalouda, František: Základy firemních financí

Pro $NWC = 0$ neutrální strategie

