



MASARYKOVA UNIVERZITA
EKONOMICKO-SPRÁVNÍ FAKULTA
KATEDRA PODNIKOVÉHO HOSPODÁŘSTVÍ

MPH_FMAN

Finanční management

jaro 2014



MASARYKOVA UNIVERZITA, EKONOMICKO-SPRÁVNÍ FAKULTA, Lipová 41a, 602 00 Brno
tel.: +420 549 49 1710 • fax: +420 549 49 1720 • www.econ.muni.cz
Bankovní spojení: KB Brno-město, č.ú.: 85636621/0100 • IČ: 00216224 • DIČ: CZ00216224

Riziko

Riziko představuje nebezpečí, že se skutečně dosažené hospodářské výsledky budou odchylvat od výsledků předpokládaných, a to ať už pozitivně nebo negativně

Klasifikace rizika:

- **Podnikatelské a čisté riziko**
- **Systematické a nesystematické riziko**
- **Vnitřní a vnější riziko**
- **Ovlivnitelné a neovlivnitelné riziko**
- **Primární a sekundární riziko**
- **Dle fáze přípravy, realizace a provozu projektu**



Finanční management

Obsah:

Charakteristika

Finanční plánování

Finanční analýza

Finanční ukazatele

Srovnatelnost

10. 03. 2014

1 / 11



Riziko

Členění rizik dle věcné stránky:

- **Technicko-technologická**
- **Výrobní**
- **Ekonomická** (rizika růstu nákladů výrobních faktorů)
- **Tržní**
- **Finanční**
- **Legislativní**
- **Politická**
- **Enviromentální**
- **Spojená s lidským činitelem**
- **Informační**
- **Zásahy vyšší moci**



Finanční management

Obsah:

Charakteristika

Finanční plánování

Finanční analýza

Finanční ukazatele

Srovnatelnost

10. 03. 2014

2 / 11



Řízení rizika

Cílem řízení rizika je zvýšit pravděpodobnost úspěchu projektu a minimalizovat nebezpečí takového neúspěchu projektu, který by ohrozil finanční stabilitu podniku a který by mohl vést až k úpadku podniku

Řízení rizika zahrnuje pět dílčích kroků:

- **Určení faktorů rizika projektu**
- **Stanovení významnosti faktorů rizika**
- **Stanovení rizika projektu**
- **Hodnocení rizika projektu a přijetí opatření na jeho snížení**
- **Příprava plánu korekčních opatření**



Finanční management

Obsah:

Charakteristika

Finanční plánování

Finanční analýza

Finanční ukazatele

Srovnatelnost

10. 03. 2014

3 / 11



Odhad rizika

Expertní hodnocení (je založeno na znalostech a zkušenostech příslušných pracovníků)

Účinky na podnik

negativní ohrožující existenci zničující

Pravděpodobnost vzniku

vysoká

střední

malá



Finanční management

Obsah:

Charakteristika
Finanční plánování
Finanční analýza
Finanční ukazatele
Srovnatelnost

Analýza citlivosti

Podstatou analýzy citlivosti je zjištění faktorů, které jsou z hlediska projektu klíčové, tzn. které tento projekt nejvíce ovlivňují (a na které je tudíž projekt nejvíce citlivý)

10. 03. 2014

4 / 11



Stanovení rizika

Přímo

- s využitím statistických charakteristik (např. rozptyl nebo směrodatná odchylka)
- umožňují posuzovat míru rizika
- charakteristiky pracují s rozdělením pravděpodobností čisté současné hodnoty nebo míry zisku, volných peněžních toků apod.

Nepřímo

- s využitím manažerských charakteristik
- odolnost projektu (poloha bodu zvratu, výše provozní páky)
- flexibilita (schopnost podniku rychle reagovat na nepříznivé změny).



Finanční management

Obsah:

Charakteristika

Finanční plánování

Finanční analýza

Finanční ukazatele

Srovnatelnost

10. 03. 2014

5 / 11



Hodnocení rizika

Ovlivňuje ho celá řada faktorů, především pak:

- **Zvažování opatření** na snížení rizika, jejich nákladů a dopadů na pokles rizika
- **Rozsah projektu** (vzhledem k velikosti podniku)
- **Izolovanost projektu** (současná realizace více rizikových projektů snižuje celkové riziko)
- **Informace o přípravě nebo realizaci obdobného projektu konkurencí** (pokud existuje nebezpečí, že podnik bude při realizaci projektu konkurencí předstižen, riziko projektu se zvyšuje)
- **Postoj manažerů k riziku** (rozlišuje se mezi averzí, neutrálním postojem a sklonem k riziku, přičemž v závislosti na velikosti projektu se vztah k riziku může měnit)



Finanční management

Obsah:

Charakteristika
Finanční plánování
Finanční analýza
Finanční ukazatele
Srovnatelnost

10. 03. 2014

6 / 11



Opatření ke snížení rizika

Opatření zaměřená na příčiny rizika:

- **Využívání síly k odstranění rizik** (např. je možné vykonat nátlak na státní orgány, aby příslušně upravili legislativu)
- **Transfer rizika na jiné subjekty** (např. využívání leasingu, uzavírání dlouhodobých smluv apod.)
- **Kvalita informace a těsnost styku se zákazníky** (např. poznání potřeb a nákupních zvyklostí zákazníků, zvýšení odpovědnosti pracovníků přicházejících do styku se zákazníky, využívání námětů zákazníků apod.)
- **Získávání dodatečných informací** (např. analýzy trhu, informace o konkurentech, dodavatelích apod.)
- **Zvyšování kvantity a kvality výrobních faktorů** (např. počet a kvalifikace zaměstnanců, vybavení zaměstnanců a pracoviště apod.)
- **Vertikální integrace**, která může být smluvní nebo na základě majetkového vstupu a která oslabuje především cenová rizika (např. majitel pivovaru uzavře smlouvu o spolupráci s majitelem restaurace)



Finanční management

Obsah:

Charakteristika
Finanční plánování
Finanční analýza
Finanční ukazatele
Srovnatelnost

10. 03. 2014

7 / 11



Opatření ke snížení rizika

Opatření na snižování nepříznivých dopadů rizika:

- **Flexibilita projektu**, která umožňuje pružně a levně reagovat na různý vývoj faktorů, které projekt ovlivňují (např. volba univerzálního zařízení, etapová realizace projektu, průběžné sledování a vyhodnocování informací z podniku i jeho okolí apod.)
- **Diverzifikace**, tzn. rozložení rizika (např. poskytování většího počtu služeb, zaměření na různé zákazníky, nákup u různých dodavatelů, podnikání na různých místech apod.)
- **Dělení rizika** mezi dva nebo více účastníků transakce (např. nenávratné dotace, společné podniky apod.)
- **Pojištění** (např. proti živelným pohromám, pojištění odpovědnosti za škodu, pojištění podnikatelských, komerčních a politických rizik apod.)



Finanční management

Obsah:

Charakteristika
Finanční plánování
Finanční analýza
Finanční ukazatele
Srovnatelnost

10. 03. 2014

8 / 11



Alternativní náklady (WACC)

Náklady ušlé příležitosti = náklady druhé nejlepší podnikatelské možnosti, která nebyla realizována.

Představují ušlý zisk druhé nejlepší příležitosti, který je nutno odečíst od skutečně dosaženého zisku realizované (nejlepší) podnikatelské příležitosti.

V podnikovém hospodářství představují minimální míru zúročení kapitálu, kterou by měl majetek (kapitál) dosáhnout s ohledem na svou cenu a podíl vlastních a cizích zdrojů.

$$OC = WACC * P$$

OC ... alternativní náklady (opportunity costs)

WACC ... průměrné vážené náklady kapitálu

P ... pasiva



**Finanční
management**

Obsah:

Charakteristika

Finanční plánování

Finanční analýza

Finanční ukazatele

Srovnatelnost

10. 03. 2014

9 / 11



Alternativní náklady (WACC)

diskontovaná sazba nebo časová hodnota peněz, používaná k přepočtu očekávaného budoucího příjmu na současnou hodnotu všech investorů

Při výpočtech WACC se lze setkat se dvěma základními přístupy, které se liší svým pohledem na podnik a jeho kapitálovou strukturu:

1. Předpoklad závislosti WACC na kapitálové struktuře podniku
2. Předpoklad nezávislosti WACC na kapitálové struktuře podniku (WACC = náklady na vlastní kapitál)



Finanční management

Obsah:

Charakteristika
Finanční plánování
Finanční analýza
Finanční ukazatele
Srovnatelnost

10. 03. 2014

10 / 11



WACC

Konstrukce WACC dle prvního přístupu:

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

Kde: r_d ...běžná výpůjční sazba podniku

d ...sazba daně z příjmu

D ...úročené cizí zdroje

V ...celkový kapitál (pasiva)

r_e ...výnosová míra vlastního kapitálu (závisí na jeho riziku)

E ...vlastní kapitál.

Úročené cizí zdroje i vlastní kapitál by měly být vyjádřeny v tržních cenách!



Finanční management

Obsah:

Charakteristika
Finanční plánování
Finanční analýza
Finanční ukazatele
Srovnatelnost

10. 03. 2014

11 / 11



CAPM model

Model oceňování kapitálových aktiv
(capital assets pricing model)

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

kde: r_f ... bezriziková míra výnosu

β ... tržní riziko

$(r_m - r_f)$... tržní riziková prémie.

Bezrizikovou míru výnosu můžou představovat např. pětileté státní dluhopisy

Tržní rizikovou prémii lze stanovit na základě ratingového hodnocení



**Finanční
management**

Obsah:

Charakteristika

Finanční plánování

Finanční analýza

Finanční ukazatele

Srovnatelnost

10. 03. 2014

10 / 11



CAPM model

Problémem zůstává odhad β -koeficientu

Při absenci konkrétních hodnot koeficientu beta je možno zvolit náhradní způsob výpočtu založený na analýze obchodního rizika (OR) a finančního rizika (FR):

$$\beta = 1 + OR + FR$$

Rating ČR (dle agentury Standard & Poor's)

Období	Rating	Celková prémie za riziko (základ = 5,5%)
Červenec 1993	BBB	7,75%
Červenec 1994	BBB+	7,45%
Listopad 1995	A	7,00%
Červen 1998	A	7,00%
Listopad 1998	A-	7,20%
Listopad 2002	A-	7,20%



Finanční management

Obsah:

Charakteristika
Finanční plánování
Finanční analýza
Finanční ukazatele
Srovnatelnost

10. 03. 2014

10 / 11



CAPM model

- Finanční riziko je možno odhadnout na základě zadlužení podniku, které je chápáno jako poměr cizího a vlastního kapitálu
- Obchodní riziko je nutno odhadnout na základě expertního odhadu, přičemž hodnoty se pohybují v intervalu $-0,5$ (nejnižší riziko) až $0,5$ (nejvyšší riziko)

Zadlužení společnosti	Riziková úprava β oproti stavu při základním zadlužení (40%)
0%	-0,2
20%	-0,1
40%	0
60%	+0,1
80%	+0,2
100%	+0,3
120%	+0,4
140%	+0,5



Finanční management

Obsah:

Charakteristika
Finanční plánování
Finanční analýza
Finanční ukazatele
Srovnatelnost

10. 03. 2014

10 / 11



Stavebnicový model

- Využívá při konstrukci WACC především vnitřní riziko
- Předpokládá nezávislost WACC na kapitálovém struktuře podniku
- Původně vychází z předpokladu financování podniku pouze vlastním kapitálem, které bylo následně rozšířeno o vztah WACC a r_e

$$r_e = \frac{WACC \cdot \frac{UZ}{A} - (1 - d) \cdot \frac{U}{BU + O} \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}$$



Finanční management

Obsah:

Charakteristika
Finanční plánování
Finanční analýza
Finanční ukazatele
Srovnatelnost

10. 03. 2014

10 / 11



Stavebnicový model

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{\text{podnikatelské}} + r_{\text{FinStab}}$$

Podle matematicko-statistických modelů lze vyjádřit proměnné následovně:

r_f = bezriziková sazba

r_{LA} = funkce (ukazatelů charakterizujících velikost podniku)

$r_{\text{podnikatelské}}$ = funkce (ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly)

r_{FinStab} = funkce (ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasivy)



Finanční management

Obsah:

Charakteristika
Finanční plánování
Finanční analýza
Finanční ukazatele
Srovnatelnost

10. 03. 2014

10 / 11



Stavebnicový model

Výpočet jednotlivých složek nákladů na vlastní kapitál lze provést takto:

- r_f = sazba pětiletých státních dluhopisů (v příslušném roce)
- r_{LA} - optimální velikost VK je 3 mld. Kč a riziková hranice je 100 mil. Kč, tzn:
 - $VK > 3 \text{ mld.} \Rightarrow r_{LA} = 0\%$
 - $VK < 100 \text{ mil.} \Rightarrow r_{LA} = 5\%$,
 - jinak: $r_{LA} = 5 * [1 - (VK - 100\,000\,000) / 2\,900\,000\,000]$
- $r_{\text{podnikatelské}}$ - výnosnost aktiv by měla být alespoň taková jako r_f (riziko je 0%), přičemž za rizikovou se považuje záporná výnosnost aktiv (riziko je 10%), tzn.:
 - $EBIT / \text{aktiva} > X1 \Rightarrow r_{\text{podnikatelské}} = 0\%$
 - $EBIT / \text{aktiva} < 0 \Rightarrow r_{\text{podnikatelské}} = 10\%$,
 - jinak: $r_{\text{podnikatelské}} = 10 * [1 - (EBIT / \text{aktiva}) / X1]$.Za výraz $X1$ lze dosadit r_f nebo ho lze počítat jako
$$X1 = ((VK+BU+O)*U)/(A*(BU+O))$$
kde VK...vlastní kapitál
BU...bankovní úvěry
O.....dluhopisy.
- r_{FinStab} – opíráme se o ukazatel celkové likvidity a hodnocení rizika vychází z doporučených hodnot, tzn.:
 - oběžná aktiva / krátkodob. závazky $> 2 \Rightarrow r_{\text{FinStab}} = 0\%$
 - oběžná aktiva / krátkodob. závazky $< 1 \Rightarrow r_{\text{FinStab}} = 10\%$,
 - jinak: $r_{\text{FinStab}} = 10 * [2 - (\text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky})]$



Finanční management

Obsah:

Charakteristika
Finanční plánování
Finanční analýza
Finanční ukazatele
Srovnatelnost

10. 03. 2014

10 / 11





MASARYKOVA UNIVERZITA
EKONOMICKO-SPRÁVNÍ FAKULTA
KATEDRA PODNIKOVÉHO HOSPODÁŘSTVÍ

Děkuji za pozornost!

Přeji hezký zbytek dne!



MASARYKOVA UNIVERZITA, EKONOMICKO-SPRÁVNÍ FAKULTA, Lipová 41a, 602 00 Brno
tel.: +420 549 49 1710 • fax: +420 549 49 1720 • www.econ.muni.cz
Bankovní spojení: KB Brno-město, č.ú.: 85636621/0100 • IČ: 00216224 • DIČ: CZ00216224