

Firemní finance pro PH

Přednáška 8

6. RIZIKO VE FINANČNÍM ROZHODOVÁNÍ

6.1 Podnikatelské riziko a jeho příčiny

A) **Podnikatelské riziko** = nebezpečí, že dosažené výsledky podnikání se budou odchýlovat od předpokládaných (pozitivně i negativně).

↓ ↓
ŠANCE kontra RIZIKO

Tabulka 6.1 - Neúspěšnost aktivit

- | | |
|----------------------------------|-------------|
| – zavádění nových výrobků na trh | 30% ÷ 90% |
| – výzkum a vývoj | 50% (÷ 96%) |

B) Riziko a nejistota (širší pojem)

- nejistota = neurčitost, náhodnost podmínek či výsledků (užší pojem) *nebo nemožnost je určit*
- riziko = taková nejistota, kdy lze matematicky (statisticky) určit pravděpodobnost alternativ vývoje *nebo jako výše ad A)*

C) Příčiny rizika

- podle vazby na podnikové činnosti
 - objektivní (nezávislé na podnikatelské činnosti)
 - subjektivní
 - kombinované
- podle závislosti na vývoji firmy či celé národní ekonomiky
 - systematické (daně, úroky)
 - nesystematické (oborů, firem, projektů) - lze eliminovat diverzifikací

6.2 Druhy rizika

A) Podnikatelské

- i) **tržní** (prodejnost a cena)
- ii) **vnitřní**
 - investiční (jedno z nejvýznamnějších)
 - inovační
 - provozní

B) Finanční

- i) likvidity
- ii) kursové
- iii) úvěrové
- iv) úrokové

6.3 Ochrana proti riziku

A) Riziková politika

- i) identifikace rizika (druh a příčina)
- ii) určení stupně rizika
- iii) určení (kvantifikace) vlivu rizika na podnikatelskou činnost
- iv) vlastní ochrana proti riziku

B) Možnosti ochrany

Zásadně dvěma cestami:

- i) OFENZIVNÍ = odstranění příčin a tím eliminace rizika
- ii) DEFENZIVNÍ = snížení důsledků rizika (na přijatelnou míru)

Způsoby ochrany (ofenzivní i defenzivní)

- právní forma podnikání
- určení mezí přijatelného rizika
- diverzifikace
 - výrobního programu
 - teritoriální (geografická)
 - dodavatelů / odběratelů
 - investic, zvláště finančních
- flexibilita podnikání (univerzální technologie, min. kapitálové náročnosti)
- dělení rizika (více účastníků)
 - společný podnik
 - bankovní konsorcia
- přesunutí (transfer) rizika na jiné subjekty
 - dodavatele
 - odběratele
 - státní správa
 - samospráva
 - leasing
- pojištění = transfer rizika za úplatu
- příprava a realizace po etapách
- tvorba rezerv (v podniku)

6.4 Analýza rizika investic

Specifika: dlouhodobost a kapitálová náročnost, NEJDŮLEŽITĚJŠÍ RIZIKO

- Postup:
- určení kritických faktorů rizika (citlivost)
 - stanovení bodu zvratu
 - kvantifikace rizika statistickými metodami vč. určení ekonomických důsledků
 - příprava a realizace snížení rizika
 - plán korekčních opatření

6.5 Investiční riziko

- není předem znám výsledek investice (zisk či ztráta)

A) Riziko vyjádřené pravděpodobností úspěchu

$$Z = \sum_{i=1}^n Z_i * p_i$$

Z_i ...zisk dosažený s pravděpodobností p_i

p_i ...pravděpodobnost výskytu zisku Z_i

- v praxi uplatňováno zřídka, vč. rozptylu, směrodatné odchylky a variačního koeficientu

B) Ocenění rizika přizpůsobením diskontní míry (kapitalizační míra)

≠ POŽADOVANÁ VÝNOSNOST

- o očekávané výnosnosti jakéhokoliv investičního projektu (či akcií) platí obecně, že se skládá ze tří částí

- bezriziková úroková míra** (státní dluhopisy, jejichž úrok s inflací počítá),

(jinak = reálná výnosnost + míra inflace)

- + **inflační prémie**

- + **riziková prémie** ⇒

očekávaná výnosnost =

= úroková míra státních obligací

+ tržní riziková prémie

= **Capital** = prémie za splatnost (likviditu) roste s délkou života (splatnosti)

Asset investice

Pricing + prémie za nesplacení dluhu

Model + prémie za riziko podnikání

+ prémie za finanční riziko

(vliv finanční struktury)

Tabulka 6.2 - Typické hodnoty vybraných aktivit (USA):

– nový výrobek	17,5%	
– expanze	13,5%	= požadované
– snižování nákladů	10%	výnosnosti
– výměny a opravy zařízení	9%	

Tabulka 6.3 – Příklad kategorizace hmotných investic do rizikových tříd

Kategorie investic	Slovní odhad rizika	Zvolená diskontní sazba
1. Obnova starých strojů	žádné	bezriziková sazba, např. 8%
2. Zavedení nových strojů	mírné	9%
3. Rozšíření stávající výroby	normální	10%
4. Nové výrobky na stávající trh	vyšší	12%
5. Nové výrobky na nový trh	vyšší	16%
6. Nové výrobky na nový zahraniční trh	velmi vysoké	20%
7. Výzkum	nejvyšší	25%

Pramen: VALACH, J.: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha, EKOPRESS
2001. ISBN 80-86119-38-6

Tržní přímka (přímka trhu) - výnosnost = f (rizika)

V případě konkrétní firmy (jejíž akcie jsou více nebo méně rizikové než průměr) \Rightarrow β koeficient

$$\beta \text{ koeficient} = \frac{\text{riziko firmy}}{\text{riziko portfolia}}$$

CAPM = očekávaná výnosnost = NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU =

MODEL = úroková míra státních obligací

OCEŇOVÁNÍ + (výnosnost tržního portfolia všech akcií - bezriziková výnosnost) * β

KAP. AKTIV