

T – 6 PODNIKOVÉ FINANCE

Podnikové finance:

Cíle podnikových financí

Maximalizace zisku

- **Maximalizace tržní hodnoty**
- **Platební schopnost (likvidita) podniku,**
- **Rentabilita podniku,**
- **Finanční rovnováha**

Finanční řízení podniku

Úkolem finančního řízení podniku je řídit finanční hospodaření podniku. **Finanční řízení** se zabývá těmito činnostmi:

- **získáváním finančních zdrojů podniku**
- **řízením finanční struktury podniku**
- **řízením aktiv podniku**
- **investováním finančních zdrojů**
- **vedením účetnictví a controllingem**
- **finanční analýzou a měřením výkonnosti podniku**
- **finančním plánováním –**
- **rozdělováním zisku**

Principy finančního řízení podniku

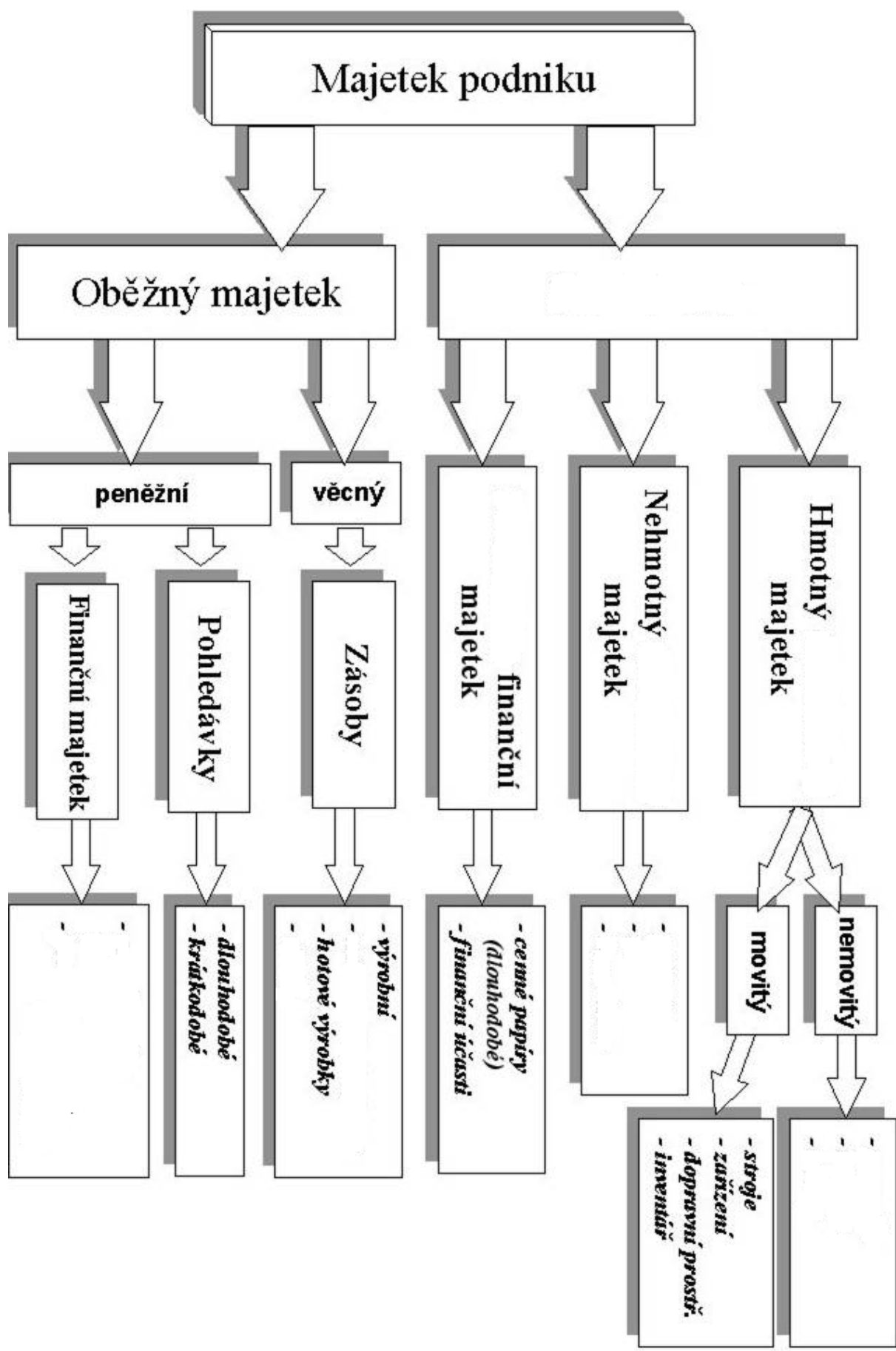
- **Optimalizace finanční struktury** – optimální finanční struktura je taková, při které jsou průměrné náklady na kapitál, a tudíž tržní hodnota firmy bude
- **Princip cash flow neboli princip peněžních toků** — při finančním řízení jsou rozhodující konkrétní finanční toky (jejich a), nikoliv účetně vykazované a Finanční zdraví firmy závisí na její platební Podnik, který sice vykazuje zisk, ale nemá peněžní na úhradu svých závazků, se okamžitě dostává do problémů.
- **Princip čisté současné hodnoty (Net Present Value)** – znamená, že podnik užije své finanční zdroje jenom k takovým investicím, jejichž čistá současná hodnota bude Čistá současná hodnota je rozdíl mezi peněžními příjmy z investice a diskontovanými na investici (tudíž respektuje faktor).
- **Respektování faktoru času** – znamená respektovat a brát v potaz peněz.
- **Zohledňování rizika podnikání (risk management)** – dosahování zisků je spojené vždy s určitou mírou Pro výrobní podnik to např. znamená, že pokud méně riskantní investice do rozšíření produkce přinese stejný očekávaný zisk jako riskantnější investice do výroby nového produktu, rozhodne se podnik pro Řízení rizika je v současné době při řízení společností nezbytné.

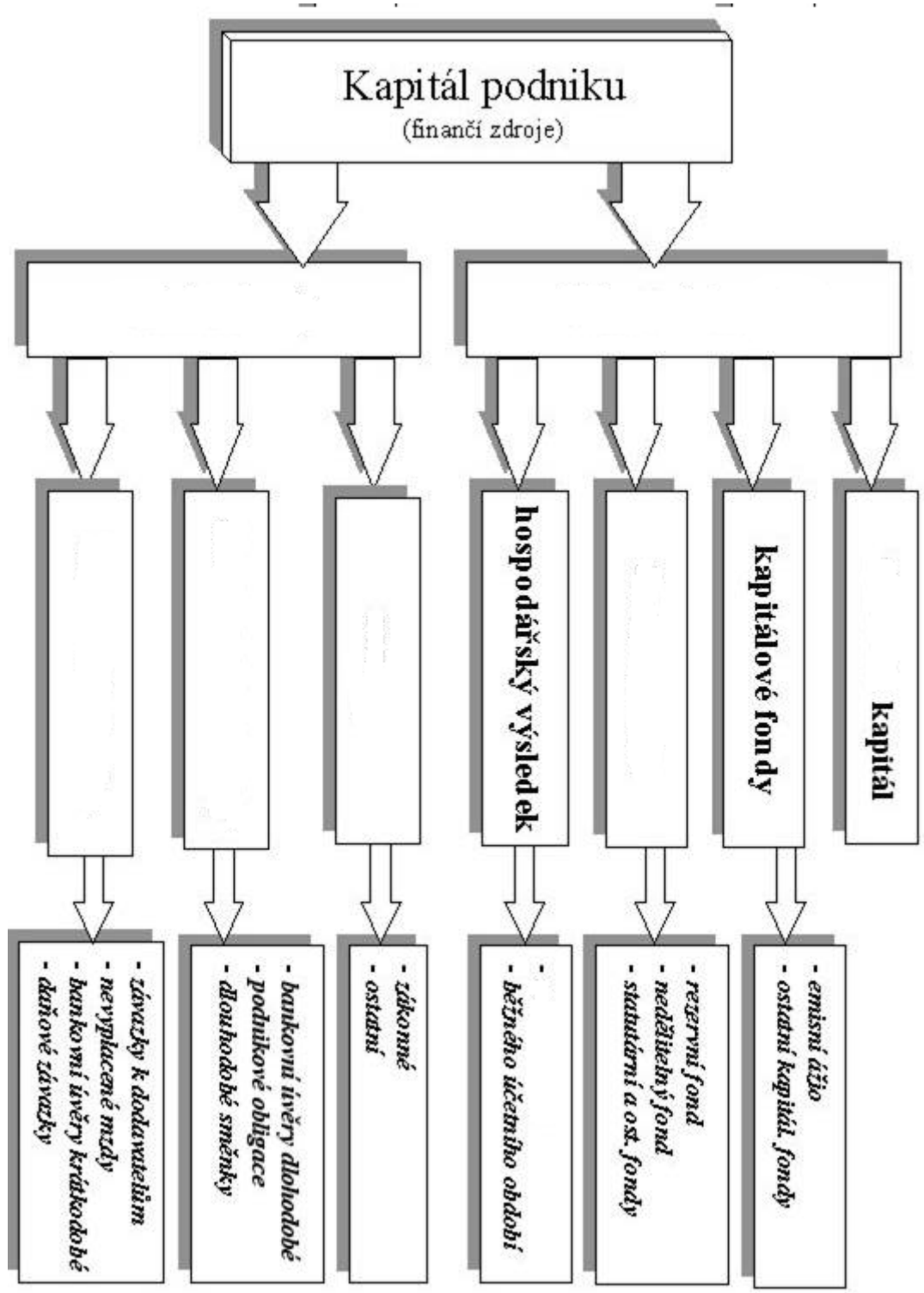
➤ Majetková struktura podniku

Hospodářský úspěch podniku (ekonomická stabilita podniku) závisí na udržení majetkově-finanční stability, tj. schopnosti podniku vytvářet a trvale udržovat správný vztah mezi a používaným Konkrétně jde o tři základní otázky:

- poměr mezi jednotlivými složkami majetku (..... struktura),
- poměr mezi jednotlivými druhy používaného kapitálu (.....struktura),
- vzájemný vztah mezi jednotlivými složkami majetku a jednotlivými druhy používaného kapitálu.

Majetková struktura podniku představuje podrobnou strukturu a podniku. Základním hlediskem členění aktiv je především doba jejich upotřebitelnosti, eventuálně rychlost a obtížnost jejich konverze v peněžní prostředky, aby bylo možné uhradit splatné závazky (hledisko likvidity). Při posuzování **majetkové struktury** podniku **zkoumáme zejména vztah** (**.....**) **a** (**.....**) **majetku**. Jde o tzv. analýzu investování, která nám poskytuje základní informace o tom, jaká část aktiv se nalézá ve vázané a jaké v likvidní formě.





Finanční struktura podniku

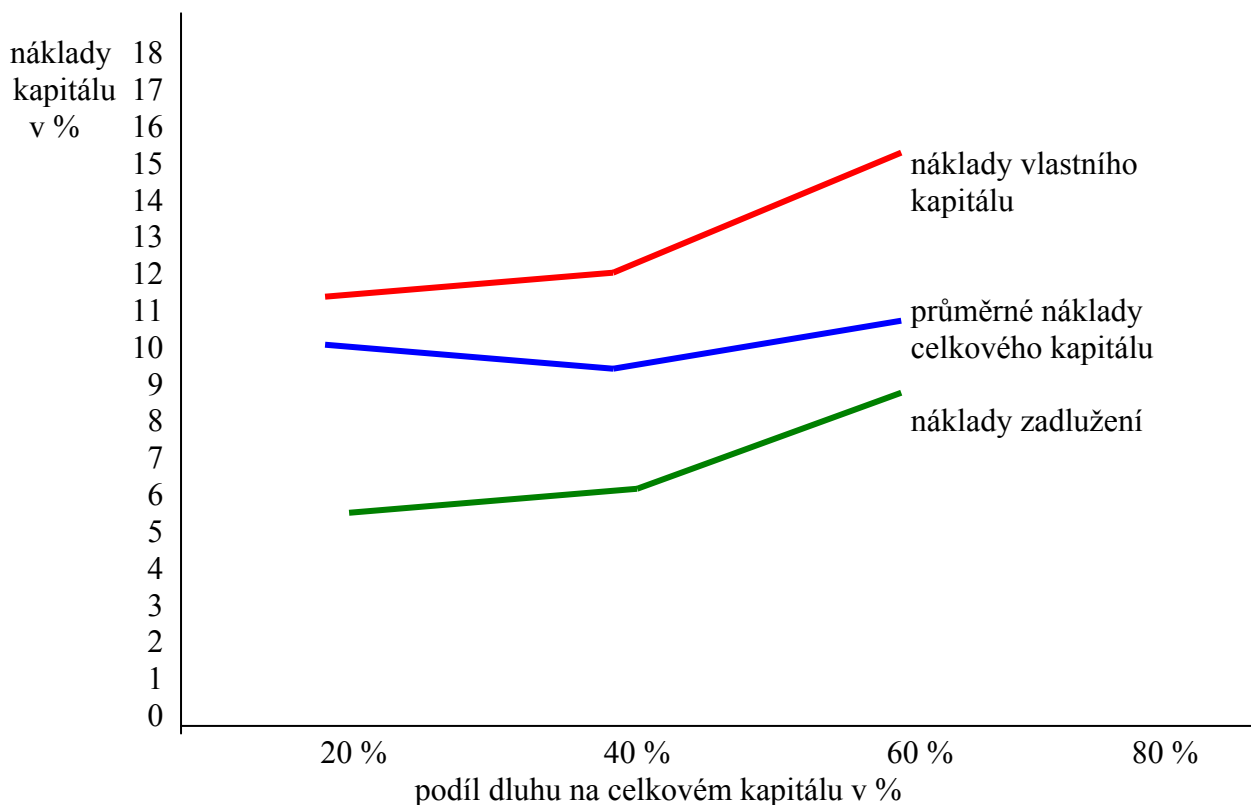
Finanční struktura podniku představuje strukturu podnikového ze kterého je financován jeho Vypovídá o tom, kdo je vlastníkem majetku podniku, resp. o tom, z jakých zdrojů (.....) majetek vznikl. Vložil-li kapitál do podniku sám podnikatel (nebo skupina vlastníků), hovoříme o kapitálu. Pokud vkladatelem kapitálu je věřitel (např. banka), hovoříme o (úvěrovém) kapitálu.

V rámci **finanční struktury** podniku se posuzuje zejména relace mezi a kapitálem. K tomu slouží ukazatel, který vyjadřuje podíl celkových dluhů (dlouhodobých i krátkodobých) k celkovému majetku (kapitálu). Ukazatel zadluženosti skýtá orientaci o míře zajištění pohledávek věřiteli. Čím vyšší zadluženost existuje, tím je riziko věřitelů. Proto je také tento ukazatel využíván k měření finančního rizika. Posuzování relace vlastního a cizího kapitálu je významným problémem formování finanční struktury podniku. Tato relace je závislá především na nákladech spojených se získáním příslušného druhu kapitálu (používá se také termín *cena kapitálu*).

- Cenou za získání **cizího kapitálu** se rozumí, který musí uživatel zaplatit.
- Cenou za získání **vlastního kapitálu** se rozumí výše, kterou podnik zajišťuje svým akcionářům.).

Názory na **optimální míru zadluženosti** jsou ve finanční teorii předmětem rozsáhlé diskuse. V současnosti převládá **teorie tzv. „.....“ celkových nákladů kapitálu**. Je založena na tom, že od určité míry zadlužení celkové náklady začnou Proto je vhodné, aby podnik měl takovou relaci vlastního a cizího kapitálu, při níž jsou celkové náklady na pořízení kapitálu a v důsledku toho tržní hodnota podniku

Vývoj nákladů kapitálu v závislosti na míře zadluženosti



Poznámka k vývoji nákladů kapitálu:

- s růstem zadluženosti rostou náklady dluhu i náklady vlastního kapitálu v důsledku zvýšeného věřitelů i akcionářů,
- průměrné náklady celkového kapitálu se nejdříve a teprve při vysoké zadluženosti (pro podnik je nejvhodnější varianta takové zadluženosti, kdy průměrné náklady jsou nejnižší),

- čím vyšší se předpokládá zisk, tím podíl cizího kapitálu si mohou podniky dovolit; a naopak, pokud lze předpokládat nižší zisk, vyšší zadlužení by podnik měl (nutnost splácení stálých úroků),
- rychle převoditelná aktiva (..... majetek) je možné krýt závazky,
- aktiva (..... majetek a trvalá část oběžného majetku) je účelné financovat kapitálem (vlastním i cizím),
- vyšší podíl dlouhodobého kapitálu, než odpovídá dlouhodobým aktivům, snižuje celkovou efektivnost činnosti podniku (dlouhodobý kapitál je),
- nižší podíl kapitálu (tj. používání krátkodobého kapitálu i na krytí majetku) je značně riskantní, protože může vyvolat trvalé platební potíže podniku,
- oběžný majetek by měl být podstatně vyšší, než krátkodobý kapitál.

Příklad 1:

Podnik zvažuje dvě varianty financování (A z vlastních zdrojů, B s použitím cizího kapitálu) za těchto podmínek:

	Varianta A	Varianta B
Celkový kapitál (tis. Kč)	1 000 000	1 000 000
Vlastní kapitál	1 000 000	500 000
Cizí kapitál	0	500 000
Zisk před úroky	200 000	200 000
Úroky z úvěru (12 %)	0	- 60 000
Zisk před zdaněním	200 000	140 000
Daň (40 %)	- 80 000	- 56 000
Zisk po zdanění (tis. Kč)	120 000	84 000
Výnosnost vl. kapitálu před zdaněním (%)	20	28
Výnosnost vl. kapitálu po zdanění (%)	12	16,8

Závěr: Výnosnost vlastního kapitálu varianty B (28 %) je vyšší v důsledku použití levnějšího cizího kapitálu. Aktiva podniku přinášejí stejný celkový výnos (20 %) pro obě varianty, avšak úroková míra je pouze 12 % (rozdíl, tj. 8 % získávají vlastníci). Navíc úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení podniku (úrok jako součást nákladů snižuje hospodářský výsledek, z něhož se platí daň z příjmů).

Příklad 2:

Obchodní společnost si vypůjčí 2 mil. Kč, které na konci účetního období vynesou 2,2 mil. Kč. Úroková míra je 12 % (úrok, který musí zaplatit, je 240 000 Kč). Půjčka se jeví nerentabilní, avšak při zohlednění vlivu daňového efektu vychází při sazbě daně 20 % skutečný náklad na úvěr jen 9,6 %, neboť 2,4 % ušetří společnost na daních.

Náklady na cizí kapitál se vypočtou podle vzorce:

$$n_{ck} = (1 - D_s) \cdot \dot{u} \quad \text{kde } n_{ck} \dots \text{ náklady na cizí kapitál}$$

$$D_s \dots \text{ daňová sazba}$$

$$\dot{u} \dots \text{ úroková míra}$$

Po dosazení: $n_{ck} =$

Optimální kapitálovou strukturu (optimální zadluženost) určíme jako minimum celkových nákladů na kapitál firmy, který se vypočte ze vzorce:

$$n_k = \dot{u} \cdot (1 - D_s) \frac{CK}{K} + n_{vk} \frac{VK}{K}$$

- n_k náklady na celkový kapitál v %
 \dot{u} úroková míra v %
 D_s daňová sazba v %
 CK cizí kapitál (dluh) v Kč
 K celkový kapitál (celková tržní hodnota podniku) v Kč
 n_{vk} náklady na vlastní kapitál po zdanění zisku v %
 VK vlastní kapitál v Kč

Náklady na vlastní kapitál n_{vk} se vypočítají ze vztahu:
 dividendy

$$n_{vk} = \frac{\text{dividenda}}{\text{cena akcie}} + \text{míra růstu dividend}$$

Příklad 3:

Celkový kapitál firmy je oceněn na 42 mil. Kč, dluh činí 14 mil. Kč, úroková míra je 10 %, daňová sazba je 20 %. Dividenda na akcii 100 Kč činí 8 Kč, počítá se s růstem dividend 2 % ročně. Úkolem je vypočítat náklady na celkový kapitál a) pro zadané hodnoty, b) při zvýšení dluhu na 50 % celkového kapitálu, c) pro zadluženost 60 %, při níž se zvýší úroková míra i požadovaná míra dividend o 2 %.

Řešení:

a) $n_{vk} =$
 $n_k =$

b) $n_{vk} = 0,1$

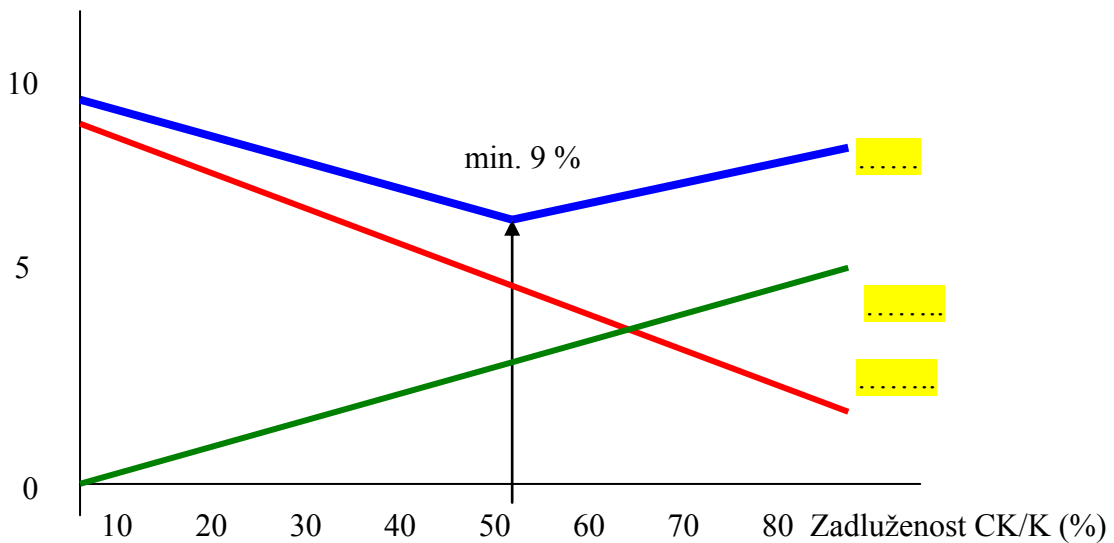
$$n_k = 0,1(1 - 0,2) \frac{21}{42} + 0,1 \frac{21}{42} = 0,04 + 0,05 = 0,09 = 9 \%$$

c) $n_{vk} =$
 $n_k =$

Graf optimální struktury kapitálu

Náklady na

kapitál (%)



- náklady na při zvýšení podílu dluhu klesají až na minimum 9 % (a klesaly by nadále, pokud by se neměnily náklady na vlastní kapitál a úroková míra),
- při dalším zvyšování zadluženosti začnou náklady na celkový kapitál opět (za předpokladu konstantního zvyšování úrokové míry vždy o 2 % na dalších 10 % zadluženosti),
- při plném financování vlastním kapitálem je průměrná míra nákladů na kapitál %.

Při optimalizaci struktury zdrojů se obecně vychází z následujících předpokladů:

- kapitál je levnější než, neboť nese menší riziko (akcionáři jsou při likvidaci podniku v pořadí při vyrovnávání nároků na úhradu),
- s zadluženosti roste i míra, neboť roste riziko pro banku a větší riziko vyžaduje výnosnost,
- s růstem zadluženosti roste i požadavek akcionářů na vyšší (ze stejných důvodů),
- substituce kapitálu dluhem přináší nákladů na celkový kapitál až do určité míry zadluženosti. Potom náklady začnou

Rozvaha

(aktiva a pasiva podniku)

Aktivum – podniku. Vyjadřuje, co podnik

Pasivum – majetku podniku. Vyjadřuje, majetek podniku pochází, nebo-li komu co patří.

ROZVAHA

A

P

Pohledávky za upsané vlastní jmění	Vlastní kapitál
------------------------------------	-----------------

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

Platí bilanční rovnice:

$$\Sigma = \Sigma$$

Výkaz zisku a ztrát (výsledovka):

I.	Tržby z prodeje zboží
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží
	+ Obchodní marže
II.	Výkony
B.	Výkonová spotřeba
	+ Přidaná hodnota
C.	Osobní náklady
D.	Dane a poplatky

- E. Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku
- III.-VII. Jiné provozní výnosy
- F.-J. Jiné provozní náklady
- * *výsledek hospodaření (EBIT)*
- VIII.-XVI. Finanční výnosy
- K.-R. Finanční náklady
- * *výsledek hospodaření*

1.1.1.1 S. Dan z příjmu za běžnou činnost

- ** *Výsledek hospodaření za*
- XVII. Mimořádné výnosy
- T. Mimořádné náklady
- U. Dan z příjmu z mimořádné činnosti
- * *výsledek hospodaření*
- W. Převod podílu na hospodářském výsledku společníkům
- *** *Výsledek hospodaření za*