

**MUNI  
ECON**

# **Úvod do firemních financí**

## Opakování: cíle podnikání – hlavní cíl

- Maximalizace zisku
  - Statický ukazatel
  - Spoléhá pouze na účetnictví
  - Nezohledňuje riziko
- Maximalizace tržní hodnoty
  - Částečně eliminuje nedostatky ukazatele „zisk“

# Etika maximalizace tržní hodnoty

- Střet zájmů shareholderů, zaměstnanců, zákazníků, státní správy, ...
- Nejasně definovaná etická pravidla vs. zákonná omezení
- „green“ issues vs. ziskový pragmatizmus

# Tržní vs. účetní hodnota

## – Tržní hodnota:

- aktuální hodnota, kterou odráží trh; toková veličina závislá na aktuální tržní situaci
- Použití např. při oceňování podniku (samostatná kapitola v závěru semestru)

## – Účetní hodnota:

- „neaktualizovaná“ hodnota z účetnictví
- neodráží aktuální situaci (alespoň ne s každou změnou)
- statická veličina
- snadnější zjištění a použití – zejména v účetních výkazech, v řadě ukazatelů výkonnosti a metod hodnocení efektivnosti investic

# Krátkodobé (parciální) finanční cíle

- Platební schopnost (likvidita)
- Schopnost generovat zisk (rentabilita)
- Finanční rovnováha/stabilita
  - Definována především vhodnou finanční strukturou
  - Okrajově definována i vhodnou majetkovou strukturou (způsob alokování zdrojů)

# Platební schopnost (likvidita)

- Likvidita = schopnost podniku být likvidní, tj. dostávat svým závazkům
- Likvidnost = schopnost majetku přeměnit se na peněžní prostředky (případně na jiný typ likvidnějšího majetku)
- Ukazatele likvidity
  - **Běžná likvidita** =  $\text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé závazky}$
  - **Pohotová likvidita** =  $(\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{Krátkodobé závazky}$
  - **Okamžitá likvidita** =  $\text{Krátkodobý finanční majetek} / \text{Krátkodobé závazky}$

# Cash pooling ve vztahu k likviditě

- Sdílení peněžních prostředků různých účtů (entit), nejčastěji mateřská a dceřiná společnost.
- Tlak na likviditu je tak nižší (není výjimka ani hodnota blíží se k nule).
- Pozor na interpretaci „zdravé“ míry likvidity, s využitím sdílení peněžních prostředků požadavek na likviditu klesá.
- Cash-pooling může vést nejen k nižšímu nákladu peněz, ale i k redukci úvěrů, optimální míry zadlužení a samofinancování, daňovým efektům.

# Problémy se změnou struktury aktiv a pasiv

- Optimální složení vlastních a cizích zdrojů je v poměru 40 – 60 %.
- Přesná hranice neexistuje, vždy závisí na konkrétní společnosti, trhu apod.
- Ke změně dojde snadno – vyplacení nerozděleného zisku, úhrada ztráty, ...
- Problémy s nerovností:
  - Vysoká zadluženost (vadit bude zejména bance při poskytování úvěrů)
  - Může být překážkou při žádosti o dotaci
  - Kapitál je zbytečně drahý, nebo alespoň existuje možnost úspory nákladů



# Schopnost generovat zisk (rentabilita)

- Základní vztah
  - Zisk / vložené prostředky
- Ukazatele rentability
  - **ROA** = zisk / aktiva
  - **ROS** = zisk / tržby
  - **ROI** = zisk / investice
  - **ROE** = zisk / vlastní kapitál
  - **ROCE** = zisk / (dlouhodobé závazky + dlouhodobé úvěry + vlastní kapitál)
- Omezení ukazatelů
  - Různé podoby zisku

# Slabá stránka ukazatelů rentability

- Krátkodobě lehce ovlivnitelné (alespoň částečně)
- Opatrně s ukazatelem ROE (selhává při záporném VK)
- Nekonzistentní použití jednotlivých forem zisku
- Zcela statický ukazatel

# Základní finanční výkazy

- Rozvaha
- Výkaz zisku a ztráty
- Příloha
- Výkaz cash-flow
- (Výkaz o změnách VK)

# Rozvaha I

- Souhrn aktiv a pasiv včetně jejich složek (zajištěna rovnost aktiv a pasiv)
- Rozdílné řazení rozvahy dle pravidel české legislativy a mezinárodního pojetí
- Statické veličiny, které jsou oporou pro různé absolutní i poměrové ukazatele (aktivita, likvidita, zadluženost, ...)
- Termíny k vysvětlení:
  - Shareholders' ekvity
  - Inventories
  - Tangible vs. intangible assets
  - Cash and securities vs. long-term financial assets

# Rozvaha II

Assets	End of Fiscal		Liabilities and Shareholders' Equity	End of Fiscal	
	2017	2016		2017	2016
Current assets			Current liabilities		
Cash and marketable securities	3,595	2,538	Debt due for repayment	2,761	1,252
Receivables	1,952	2,029	Accounts payable	7,244	7,000
Inventories	12,748	12,549	Other current liabilities	6,189	5,881
Other current assets	638	608	Total current liabilities	16,194	14,133
Total current assets	18,933	17,724	Long-term debt	24,267	22,349
Fixed assets			Other long-term liabilities	2,614	2,151
Tangible fixed assets			Total liabilities	43,075	38,633
Property, plant, and equipment	41,414	40,426	Shareholders' equity:		
Less accumulated depreciation	19,339	18,512	Common stock and other paid-in capital	9,715	9,010
Net tangible fixed assets	22,075	21,914	Retained earnings	39,935	35,517
Intangible asset (goodwill)	2,275	2,093	Treasury stock	-48,196	-40,194
Other assets	1,246	1,235	Total shareholders' equity	1,454	4,333
Total assets	44,529	42,966	Total liabilities and shareholders' equity	44,529	42,966

# finanční ukazatele rozvahy

- Čistý pracovní kapitál (NWC)
  - **NWC > 0** (konzervativní strategie financování)
  - **NWC = 0** (neutrální strategie financování)
  - **NWC < 0** (agresivní strategie financování)
- Míra finanční samostatnosti
  - = vlastní kapitál / (dlouhodobé závazky + krátkodobé závazky + bankovní úvěry a výpomoci)
- Koeficient samofinancování
  - **Koeficient samofinancování** = vlastní kapitál / suma aktiv
- Ukazatel celkové zadluženosti
  - **Celková zadluženost** = Cizí zdroje / suma aktiv

# Finanční páka

- Podává informaci o tom, kolikrát celkový kapitál převyšuje vlastní kapitál
- Informuje o zadluženosti podniku (*je to skutečně tak?*)
- Je založen na skutečnosti, že cizí kapitál je obvykle levnější než vlastní kapitál; alespoň do doby, do kdy dokáže podnik zhodnotit každou korunu efektivněji než je úroková sazba cizího kapitálu
  - **Finanční páka = celková aktiva / vlastní kapitál**
- Alternativně lze zapsat jako „celková pasiva / vlastní kapitál“

# Výkaz zisku a ztráty I

- Souhrn všech nákladů a výnosů za účetní období, výsledkem je daňová povinnost a zisk po zdanění
- Termíny k vysvětlení a jejich anglické ekvivalenty:
  - Úpravy hodnoty v provozní oblasti
  - Osobní náklady
  - Opravné položky
- Rozdělení na:
  - Provozní VH
  - Finanční VH
  - (mimořádný VH)



# Výkaz cash-flow I

- Odlišné pojetí od výsledovky (výkazu zisku a ztráty)!
- Rozdělení na provozní, finanční a investiční činnost (nesoulad mezi částmi výsledovky a cash-flow výkazu)
- Přímá a nepřímá metoda výpočtu (plus alternativní varianty)

# Výkaz cash-flow II

<b>Cash Provided by Operations:</b>	
Net income	8,630
Depreciation plus amortization	2,062
Changes in working capital items	
Decrease (increase) in accounts receivable	139
Decrease (increase) in inventories	-84
Decrease (increase) in other current assets	-10
Increase (decrease) in accounts payable	352
Increase (decrease) in other current liabilities	669
Total decrease (increase) in working capital	1,066
Stock-based compensation expense	273
Cash provided by operations	12,031
<b>Cash Flows from Investments:</b>	
Capital expenditure	-1,897
Sales (acquisitions) of long-term assets	47
Other investing activities	-378
Cash provided by (used for) investments	-2,228
<b>Cash Provided for (used by) Financing Activities:</b>	
Increase (decrease) in short-term debt	850
Increase (decrease) in long-term debt	2,448
Dividends	-4,212
Repurchases of stock	-7,745
Other	-211
Cash provided by (used for) financing activities	-8,870
Net increase (decrease) in cash and cash equivalents	933

# Použití různých forem zisku

- EBITDA
  - Vhodné pro mezinárodní srovnávání
  - Eliminovány dopady pravidel jednotlivých ekonomik
- EBDIT
- EBIT
- EBT
- EAT
  - Vhodné pro vnitrostátní srovnávání, případně srovnávání ekonomik s podobnými legislativními pravidly
- Provozní výsledek hospodaření
- Finanční výsledek hospodaření
- Výsledek hospodaření (před/po zdanění)

# Principy finančního řízení

- Princip peněžních toků
  - Při rozhodování o vhodnosti investice jsou vhodnějšími ukazateli **příjmy a výdaje** (nikoliv účetní náklady a výnosy)
- Optimalizace finanční struktury
  - Finanční struktura, při které jsou průměrné náklady na kapitál minimální -> tržní hodnota společnosti je nejvyšší
- Respektování faktoru času
- Princip čisté současné hodnoty
  - Podnik volí takové investiční projekty, jejichž čistá současná hodnota je kladná
- Zohledňování rizika podnikání
  - Individuální preference

# Současná hodnota peněz: vztah pro NPV

\_ = použije se, pokud potřebujeme zjistit, jaká je současná/aktuální hodnota budoucích příjmů

$$K_0 = K_n \frac{1}{(1+i)^n}$$

$K_n$ ..... kapitál na konci sledovaného období; v čase „n“

$K_0$ ..... kapitál na počátku období; v „nultém“ okamžiku

$i$ ..... úroková míra

$n$ ..... počet období

$1/(1+i)^n$ ... odúročitel, i tyto hodnoty jsou tabelovány (diskont)

# Založení podniku

- Koncepce podnikatelského záměru
- Volba právní formy podnikání
  - Základní kapitál
    - a.s.: .....
    - s.r.o.: .....
    - veřejná obchodní společnost: .....
    - komanditní společnost: .....
    - družstvo: .....
- Volba výše základního kapitálu a volba způsobu získávání prvotního vkladu

# Corporate Governance

- Definice správy a řízení společnosti.
- Struktura pravidel, která definuje vztahy mezi vedením společnosti, radou společnosti, akcionáři a ostatními zainteresovanými osobami.
- Současně zahrnuje způsob a metodiku dosahování cílů společnosti, strukturu orgánů a způsob dohledu.

# Etika maximalizace hodnoty

- Střet zájmů vedení společnosti, zaměstnanců, akcionářů a třetích osob.
- Problematika těžko měřitelných negativních externalit (dokáže se firma vzdát části svého úspěchu za kolektivním užitkem, např. v podobně zlepšení životního prostředí).
- Obtížné stanovení nepsaných pravidel (např. dopadů na životní prostředí či negativních externalit).
- Pohled společnosti vs. pohled regulačních orgánů.