

**MUNI
ECON**

Úvod do firemních financí

Osnova kurzu

- 1. Úvodní informace, organizace semestru
- 2. Opakování látky z bakalářského studia
- 3. Problematika firemních financí, základy finanční analýzy, čistá současná hodnota
- 4. Dluhový kapitál společnosti, prioritní a kmenové akcie
- 5. Modely oceňování opcí
- 6. Zásady podnikového investování a tvorba hodnoty
- 7. Oceňování strategických příležitostí a problematika reálných opcí
- 8. Volba kapitálové struktury a její dopad na hodnotu společnosti
- 9. Náklady na kapitál
- 10. Dividendová politika
- 11. Externí zahraniční host (Mergers and Acquisitions)
- 12. Corporate Governance a hodnota podniku

Výukové metody

- Přednášky, semináře a povinná literatura
- **Kladen důraz na diskuzi v seminářích**
- Materiály distribuovány v průběhu semestru

- Povinná literatura:
 - BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS and Alan J. MARCUS. Fundamentals of corporate finance. Tenth edition. New York: McGraw-Hill Education, 2020. xxxi, 728. ISBN 9781260566093.
 - BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS and Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. Thirteenth edition. New York: McGraw-Hill Education, 2020. xxx, 918. ISBN 9781260565553.

Podnikové finance: definice a složky

= zobrazují pohyby peněžních prostředků, podnikového kapitálu a finančních zdrojů podniku

- Peněžní prostředky
 - Peníze na účtech, v pokladně
 - Funkcí je především zabezpečení likvidity
- Podnikový majetek
 - Soubor hmotných i nehmotných aktiv podniku
- Finanční zdroje
 - „Nadřazený“ pojem peněžním prostředkům

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

| Cash Provided by Operations: | |
|--|--------|
| 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 |
| Cash Flows from Investments: | |
| Capital expenditure | -1,897 |
| Sales (acquisitions) of long-term assets | 47 |
| Other investing activities | -378 |
| Cash provided by (used for) investments | -2,228 |
| Cash Provided for (used by) Financing Activities: | |
| 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.