




Eva Tomášková

eva.tomaskova@law.muni.cz

Bankrotní modely

Ekonomické souvislosti právní
úpravy obchodních společností



Faktory ovlivňující strategické finanční rozhodování

- Externí prostředí
 - Exogenní faktory
 - Konjunktura
 - Inflace
 - Endogenní faktory
 - Rozpočtová politika státu zejména pak daňová
 - Monetární politika ČNB, zejména výše diskontních sazeb a povinných minimálních rezerv
 - Rozvoj investiční infrastruktury, zejména podmínky, které musí finanční subjekty splnit, aby mohly působit na finančním trhu
- Interní prostředí
 - Exogenní faktory
 - Struktura odvětví
 - Fáze životního cyklu odvětví
 - Endogenní faktory
 - Zákazníci a konkurence
 - Náklady a výnosy konkrétního podniku
 - Cíle organizace
 - Fáze života podniku



Fáze životního cyklu firmy

- Založení
 - vysoké výdaje
 - Získávání zdrojů, intenzivní výroba, řízení dle objemu
 - Cíl: přírůstek tržeb
- Růst
 - Vrací se část peněz
 - Dosahovat zisku a ten investovat řízení dle likvidity
 - Přísun z vlastních zdrojů, ty užívat i na splacení, aby nedocházelo k vysokému zadlužování
 - Investice spojovány s přísnou rozpočtovou prioritou na základě ČSH
 - Kladný přístup pracovníků k čistému pracovnímu kapitálu
- Stagnace
 - Efektivnost uvnitř firmy
 - Sledování nákladů, výrobních zdrojů
 - Stablní dividendová politika
 - Financování nových prostředků, nákup majetku



Život podniku

- Růst podniku – trvale udržitelný růst
- Stabilizace podniku – podnik dosáhl optimální velikosti s ohledem na příležitosti trhu (investice se rovnají odpisům)
- Finanční zdraví
 - Schopnost podniku udržet vlastní existenci
 - Schopnost podniku produkovat co nejlepší hospodářské výsledky
 - Nutnou podmínkou je perspektiva dlouhodobé likvidity (důležitý udržovat stejný poměr dluhů podniku k trvale vloženému vlastnímu kapitálu)
- Finanční tíseň
- Přejídné stavy mezi finančním zdravím a finanční tísní:
 - Likvidita není ohrožena, podnik vykazuje ztrátu
 - Podnik občas musí překonávat potíže s peněžními toky, vykazuje zisk



Typy investičních strategií

- Strategie maximalizace ročních výnosů
- Strategie růstu ceny investice
- Strategie růstu ceny investice spojená s maximálními ročními výnosy (ideál, v praxi je však obtížná její realizace)
- Agresivní investiční strategie (vysoký stupeň rizika)
- Konzervativní investiční strategie (nízký stupeň rizika)
- Strategie maximální likvidity (používá se, když je nestabilní ekonomické prostředí – vysoká inflace)



Maximalizace tržní hodnoty

- Dividendový příjem (Celkový výnos z akcie):

$$CV = D + (C_n - C_0)$$

- Zisk z prodeje akcie (Výnosová míra akcie - %):

$$V = (D + (C_n - C_0)) / C_0 \times 100$$

CV – celkový výnos z akcie

D – dividenda na akcii

C_n – prodejní cena akcie

C_0 – nákupní cena akcie

Pro stanovení základu tržní ceny akcie je důležitá především očekávaná míra výnosu, tj. odhadu pravděpodobnosti výnosových měr u různých variant vývoje. Odhad vychází z analýzy předchozích let, prognózy budoucího vývoje atd.

Očekávané výnosy budou získávány v budoucích letech, proto je nezbytné výnosy aktualizovat na současnou hodnotu.



Vnitřní hodnota akcie

$$VH = \sum_{t=1}^N D_t / (1+i)^t + C_n / (1+i)^t$$

VH – vnitřní hodnota akcie

D_t – očekávané dividendy v jednotlivých letech

C_n – očekávaná prodejní cena akcie v n-tém roce

i – investorem požadovaná výnosová míra

t – jednotlivé roky

n – poslední rok

Členění finančních zdrojů

členění finančních zdrojů	zisk	odpisy	prodej nepevných částí majetku	vklady vlastníků	dotace	douhodobé a střednědobé úvěry závažky	krátkodobé úvěry závažky
podle času	trvale					douhodobé	krátkodobé
podle zdroje	interní			externí			
podle vlastníka	vlastní				cizí		



Financování oběžného majetku

- Umírněné
 - Sladěná životnost aktiv se splatností pasiv
 - Z dlouhodobých zdrojů se financuje stálý majetek a stálá část oběžného majetku
- Agresivní
 - Z krátkodobých cizích zdrojů se financuje oběžný majetek a část fixního majetku
- Konzervativní
 - Z dlouhodobých zdrojů většinových vlastníků kryjí fixní i oběžný majetek



Finanční restrukturalizace podniku ve finanční tísní

- Přechodný nebo trvalejší stav, který může mít podobu:
 - Krize likvidity
 - Krize výnosnosti
- Finanční restrukturalizace může mít podobu:
 - Restrukturalizace kapitálu
 - Obnova likvidity
- Úpadek – projevy:
 - Nízká nebo negativní návratnost (neschopnost rozvoje)
 - Nesolventnost (neschopnost dostát svým závazkům)
 - Bankrot (závazky převyšují čistou tržní hodnotu podniku)



Finanční restrukturalizace podniku bez výrazných potíží

Smyslem restrukturalizace je zlepšit finanční zdraví podniku

- Opatření v oblasti aktiv
 - Stálá aktiva – rovnováha mezi rozsahem stálých aktiv a jejich potřebou
 - Oběžná aktiva – přiměřenost zásob, rozsahu a struktury pohledávek a odhadu potřeby finančních prostředků 1. stupně likvidity
- Opatření v oblasti pasiv
 - Snížit daňové náklady
 - Prodloužit nebo zkrátit doby splatnosti úvěrů a dalších závazků
 - Vylepšit zadluženost a následně finanční riziko a celkovou image podniku



Varovné signály bankrotu

- Uvolněné finanční řízení – nikdo není schopen vysvětlit, nač se vydávají peníze
- Manažeři nemohou doložit nebo vysvětlit významné transakce
- Z důvodu zvýšení tržeb a zlepšení peněžních toků dostávají zákazníci veliké slevy
- Z důvodu získání hotovosti se uzavírají smlouvy na odběr výrobků v menším než standardním množství
- Banky požadují dohody, že jejich úvěry mají přednost před ostatními věřiteli
- Klíčoví zaměstnanci opouštějí podnik
- Nedostatek materiálu zabraňuje splnit objednávky
- Není placena sražená daň z příjmů zaměstnanců
- Dodavatelé požadují placení v hotovosti
- Zvýšení počtu stížností zákazníků



Sanace podniku

- Uplatněním přísné finanční disciplíny
- Radikální snížení nákladů
- Prodej výrobků uspokojujících požadavky a očekávání zákazníka po všech stránkách
- Fáze ozdravného procesu podniku:
 - Analýza výchozí situace podniku
 - Formulace cílů podniku ve všech základních oblastech
 - Ozdravný plán (výroby, personální, obchodní, finanční)
 - Kvantifikace nákladů spojených s ozdravným plánem
 - Realizace ozdravného procesu



Bankrotní modely

- Stejně jako bonitní modely využívají poměrové ukazatele k sestavení jediného čísla, které vypovídá o stavu podniku
- Jsou založeny na výsledcích výzkumu poměrových ukazatelů u vybraného vzorku podniků
- Bankrotní modely by měly sloužit pouze jako doplněk k ostatním nástrojům finanční analýzy
- Od bonitních modelů se liší pouze v drobnostech



Altmanův index (Z-skóre)

- Používá se jako doplněk finanční analýzy zejména u podniků střední velikosti
- Altman vypovídá o přiblížení se bankrotu cca 2 roky předem
- V ČR – specifické prostředí, původní Altman upraven (zejména o prvky platební neschopnosti)
- Altmanův index:
 - 6 hodnot – výkazy, 1 hodnota – kapitálový trh
 - ze zjištěných hodnot se sestavuje 5 koeficientů, Altman tvoří vážený průměr
- Používá se při sledování hospodářských výsledků podniku v čase



Z-koeficient

- $Z = 1,2 x_1 + 1,4 x_2 + 3,7 x_3 + 0,6 x_4 + 1,0 x_5 + 1,0 x_6$

x_1 = čistý pracovní kapitál / aktiva

x_2 = kumulovaný zisk z minulých let / aktiva

x_3 = zisk před zdaněním a úroky / aktiva

x_4 = vlastní kapitál / dluhy

x_5 = výnosy / aktiva

x_6 = závazky po lhůtě splatnosti / výnosy

(pro podniky nekótované na kapitálovém trhu)

- Zeta koeficient:
 - Pásmo prosperity: větší než 2,99
 - Pásmo šedé zóny: 1,81 – 2,99
 - Pásmo bankrotu: menší než 1,81



Index IN

- funguje na podobném principu jako Altman, doporučuje se pro roční hodnocení finančního zdraví
- Posouzení finančního rizika českých podniků (využití vstupů z českých účetních výkazů)
- Index IN zahrnuje zvláštnosti ekonomické situace
- Existuje několik variant, poslední verze z roku 2005
- Hodnocení indexu IN
 - Pásmo prosperity: větší než 1,6
 - Pásmo šedé zóny: 0,9 - 1,6
 - Pásmo bankrotu: menší než 0,9



Index IN – rok 2005

- Index IN:

$$IN05 = 0,13 A/CZ + 0,04 EBIT/U + 3,97 EBIT/A + 0,21 V/A + 0,09 OA/(KZ + KBU)$$

- A – aktiva
- CZ – cizí zdroje
- EBIT – hospodářský výsledek před zdaněním a splacením úroků
- U – nákladové úroky
- V – výnosy
- OA – oběžná aktiva
- KZ – krátkodobé závazky
- KBU – krátkodobé bankovní úvěry



Děkuji za pozornost!