

EKONOMICKÁ FAKULTA TUL
Centrum oceňování majetku

TECHNICKÁ
UNIVERZITA
V LIBERCI



Financováno
Evropskou unií
NextGenerationEU



Národní
plán
obnovy

MSMT
MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY



Specializační studium

Oceňování obchodních závodů (podniků)

Finanční řízení podniku 1/14

In. Šárka Hybl, Ph.D.
+42085 3432
sarka.hybl@tul.cz
www.com.tul.cz

Charakteristika podnikových financí, základní principy finančního řízení podniku.

O b s a h

- **Finanční řízení podniku a jeho cíle**
- **Základní principy finančního řízení podniku**
 - **Princip peněžních toků**
 - **Princip respektování faktoru času**
 - **Princip čisté současné hodnoty**
 - **Princip zohledňování rizika**
 - **Princip optimalizace kapitálové struktury**
 - **Princip zohledňování stupně efektivnosti kapitálového trhu**
 - **Princip plánování a analýzy finančních údajů**

Podnik

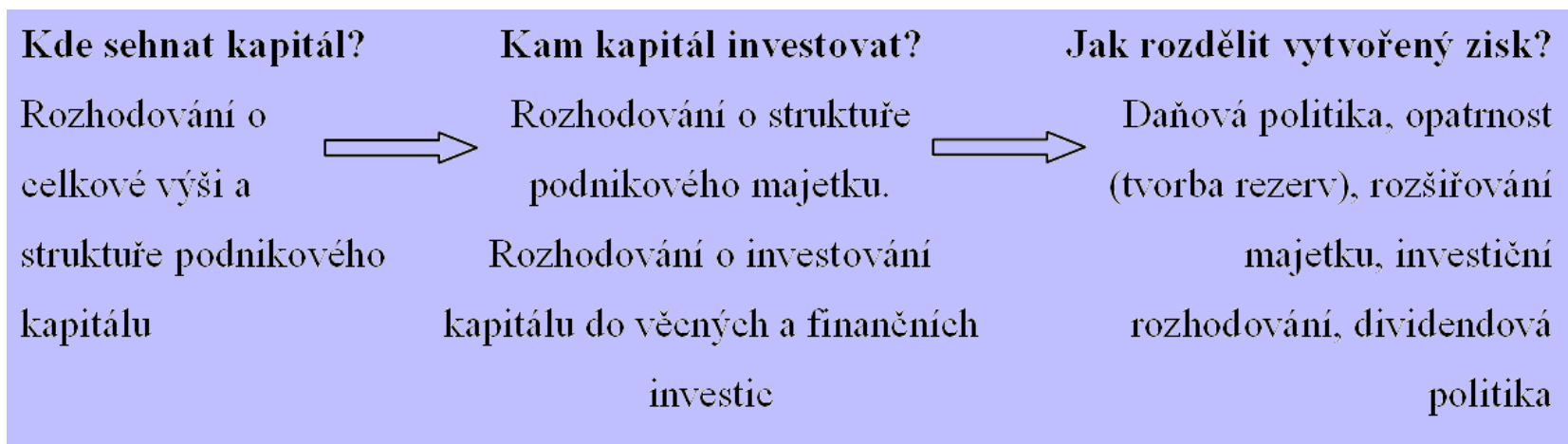
- Podnik je tržní subjekt, zpravidla zakládáný a provozovaný podnikatelem za účelem dosahování zisku, resp. zvýšení hodnoty majetku, což je cílem podnikání.“ (Hindls, R. a kol. Ekonomický slovník, 2003, s. 297)
- „Podnikem se rozumí každý subjekt vykonávající hospodářskou činnost, bez ohledu na jeho právní formu. K těmto subjektům patří zejména osoby samostatně výdělečně činné a rodinné podniky vykonávající řemeslné či jiné činnosti a obchodní společnosti nebo sdružení, která běžně vykonávají hospodářskou činnost.“(EU, Nařízení Komise 800/2008 ze dne 6. srpna 2008)
- Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, od 1. 1. 2014 nahrazuje pojem podnik pojmem obchodní závod, který definuje následovně. „Obchodní závod (dále jen "závod") je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.“
- Podnikatelem je dle výše uvedeného zákona: „kdo samostatně vykonává na vlastní účet a odpovědnost výdělečnou činnost živnostenským nebo obdobným způsobem se záměrem činit tak soustavně za účelem dosažení zisku, je považován se zřetelem k této činnosti za podnikatele.“

Z výše uvedeného vyplývá, že **podnik je ekonomickým subjektem, který je charakterizován souborem majetku, jenž slouží k provozování podnikatelské činnosti s cílem dosahovat zisku, resp. zvýšit hodnotu tohoto majetku.**

Finanční řízení podniku

- **disciplína, která se zabývá problematikou získávání, rozdělování a užití podnikových peněžních fondů.**
- Podnikové finance řeší otázku, jak prostřednictvím omezeného množství podnikových peněžních fondů, jimiž disponujeme dnes, získat v budoucnu více.
- finance v podniku vystupují zpravidla jako **integrující složka**, v níž se komplexně projevují všechny stránky činnosti podniku
- všechna podnikatelská rozhodnutí mají finanční dopad
- finance = dominantní součást celkové ekonomiky podniku a jeho řízení
 - veškerá **činnost podniku** (založení, zřizovací výdaje, výroba, prodej, inovace, fúze, likvidace) **se vždy promítá do peněžních prostředků** a měla by být hodnocena s ohledem na kritéria efektivnosti
 - finanční cíle jsou **rozhodující součástí podnikových cílů** (krátkodobě i dlouhodobě) a jsou základem kritérií pro rozhodování o různých alternativách a pro hodnocení celkové efektivnosti podnikání

Finanční řízení podniku



Cíle finančního řízení podniku

- **Maximalizace zisku** (do 70.l.20.st.)

Kritika:

- Statický přístup (nezohledňuje faktor času, krátkodobé/dlouhodobé zisky),
- Účetní zisk je ovlivněn metodou odepisování, tvorbou a rozpouštěním rezerv, nákladů příštích období atd.
- Nezohledňuje peněžní toky,
- Nezohledňuje stupeň rizika, s nímž je zisku dosahováno.

- **Maximalizace hodnoty podniku pro vlastníky!**

Tvorba/maximalizace hodnoty

V moderních koncepcích se ze všech subjektů, které se podílejí na chodu podniku, preferují
VLASTNÍCI (**shareholder value**) – PROČ?

- Nesou nejvyšší riziko,
 - Vložili myšlenku a peníze,
 - Pokud se nenaplní jejich očekávání, přesunou kapitál jinde a možnost přinášet prospěch ostatním subjektům zaniká.
- Aby se vlastníkům v podnikání dařilo, musí usilovat o uspokojení všech ostatních subjektů spjatých s podnikem (**stakeholder value**).

-
- shareholder value – hodnota podniku z hlediska poskytovatelů vlastního kapitálu
 - stakeholder value – hodnota podniku z hlediska všech zájmových skupin, které jsou přímo či nepřímo ovlivněny jeho hospodářskou situací

Cíle finančního řízení vs. vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku

1. generace	2. generace	3. generace	4. generace
Zisková marže	Růst zisku	Výkonnost kapitálu	Tvorba hodnoty pro vlastníky
Zisk/tržby	Zisk - maximalizace	Zisk / investovaný kapitál (ROE, ROA, ROI)	EVA, CFROI, FCF, atp.

ROA – rentabilita aktiv (celkového kapitálu),

ROE – rentabilita vlastního kapitálu,

ROI – rentabilita investovaného kapitálu,

EVA – ekonomická přidaná hodnota,

CFROI – provozní návratnost investice,

FCF – volné cash flow.

Dílčí cíle finančního řízení

Vedle hlavního dlouhodobého finančního cíle podniku podnik užívá i dílčí, krátkodobé finanční cíle:

- Zajištění **likvidity podniku** (platební schopnosti) – schopnost krýt peněžními prostředky své závazky v dané výši a čase.
 - Ukazatel finančního zdraví pro věřitele a obchodní partnery,
 - Základní podmínka fungování podniku
- **Maximalizace tržeb,**
- **Stabilita cen,**
- **Stabilita investic.**

Likvidita podniku představuje schopnost dostát svým závazkům; tedy hradit své závazky ve stanoveném čase a dané výši.

*V užším pojetí se jedná o tzv. **likvidnost**, což je schopnost jednotlivých složek aktiv (majetku) přeměnit se na peníze.*

Likvidita podniku je zajišťována nejlíkvnějšími složkami aktiv podniku, jedná se o hotovost a vklady na běžných účtech, příp. další formy rychle likvidního majetku (např. krátkodobé cenné papíry).

Finanční řízení podniku – časové hledisko

- Z časového hlediska lze klasifikovat rozhodnutí v oblasti finančního managementu na krátkodobá a dlouhodobá; rozlišujeme tedy
- **krátkodobý a**
- **dlouhodobý finanční management.**
- Zcela specifickou součástí finančního managementu je **finanční analýza**, jež by měla v jednodušší či složitější formě předcházet jakémukoli finančnímu rozhodnutí v závislosti na významu daného rozhodnutí pro podnik.

Krátkodobé finanční řízení/management

- je charakterizováno rozhodnutími, jejichž dopad je krátkodobý, tj. v časovém horizontu do jednoho roku. Hlavní oblasti, jimiž se krátkodobý finanční management zabývá, jsou následující:
 - řízení likvidity a pracovního kapitálu;
 - řízení krátkodobých aktiv;
 - řízení krátkodobých pasiv;
 - sestavení krátkodobého finančního plánu.

Dlouhodobé finanční řízení/management

- je charakteristické rozhodnutími, jejichž dopad na podnik je dlouhodobý, tj. s důsledky na dobu delší než jeden rok.
- Dlouhodobý finanční management se zabývá zejména následujícími oblastmi:
 - investice do dlouhodobých aktiv včetně jejich hodnocení;
 - optimalizace finanční struktury;
 - rozhodování o podílech na zisku;
 - sestavení dlouhodobého finančního plánu.

Principy finančního řízení podniku

K úspěšnému zajišťování finančních cílů je třeba dodržovat následující principy:

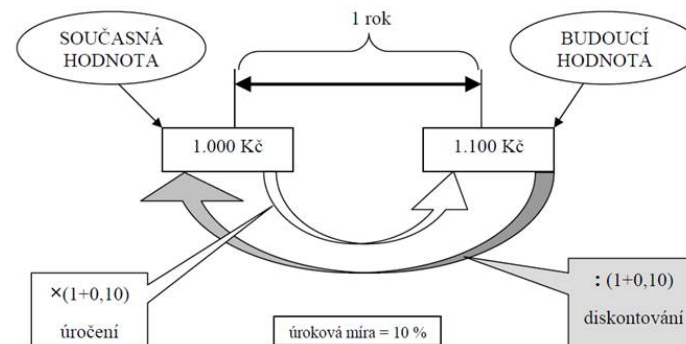
- Princip peněžních toků
- Princip respektování faktoru času
- Princip čisté současné hodnoty
- Princip zohledňování rizika
- Princip optimalizace kapitálové struktury
- Princip zohledňování stupně efektivity kapitálového trhu
- Princip plánování a analýzy finančních údajů

1. Princip peněžních toků

- Rozhodující pro finanční řízení jsou peněžní toky (cash flow), nikoli účetně vykazovaný zisk, který není zárukou platební schopnosti podniku.
- Peněžní toky jsou rovněž důležité při finanční analýze nebo hodnocení efektivnosti investičních variant.
- Příjmy – přírůstek peněžních prostředků
- Výdaje – úbytek peněžních prostředků
- Cash flow (peněžní tok)
- Výnosy – zvýšení ekonomického prospěchu
- Náklady – spotřeba výrobních faktorů
- Výsledek hospodaření (zisk/ztráta)

2. Princip respektování faktoru času

- Princip respektování faktoru času umožňuje porovnávat peněžní částky v různých časových okamžicích.
- peněžní částka získaná dnes má větší hodnotu než stejná částka získaná zítra (v budoucnosti) – důvody:
 - inflace, která snižuje reálnou hodnotu peněz,
 - Prostředky získané dříve je možné investovat/zhodnocovat,...
- Prostředkem k začlenění faktoru času do finančních výpočtů je **úročení/diskontování**.
 - hodnota dnes – **současná hodnota** (present value)
 - hodnota po uplynutí období investování – **budoucí hodnota** (future value)
 - přepočítání současné hodnoty na budoucí = **úročení**
 - přepočítání budoucí hodnoty na současnou = **diskontování**



Princip současné a budoucí hodnoty

Zdroj: upraveno dle KISLINGEROVÁ, E. a kol. Manažerské finance. 2004, s. 143.

3. Princip čisté současné hodnoty

- Pro podnik je důležité, aby investoval pouze do takových projektů, u kterých je čistá současná hodnota kladná. Pouze takové projekty mohou přispět ke zvýšení celkové hodnoty podniku.

Čistá současná hodnota je rozdíl diskontovaných peněžních příjmů z projektu a (diskontovaných) výdajů na daný projekt.

$$\check{C}SH = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^{n+T}} - \sum_{t=1}^T K_t \frac{1}{(1+i)^t}$$

kde je:

ČSH – čistá současná hodnota,

P_n – peněžní příjem z investice v jednotlivých letech,

i – požadovaná výnosnost,

N – doba životnosti,

n – jednotlivé roky životnosti,

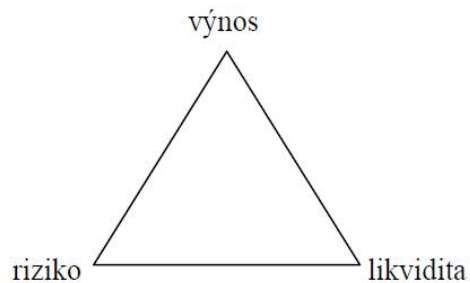
K_t – kapitálový výdaj v jednotlivých letech výstavby,

T – doba výstavby,

t – jednotlivé roky výstavby.

4. Princip zohledňování rizika

- jistý peněžní příjem má vyšší hodnotu než příjem získaný s rizikem
- Měření rizika pomocí ukazatelů variability, zejm. **směrodatná odchylka**



Ideální investice by byla samozřejmě taková, která by byla spojena s vysokým očekávaným výnosem, nízkým rizikem a vyznačovala se vysokou likvidností, resp. přispívala k vyšší likviditě podniku. Takové investice se reálně ale nevyskytují, proto je třeba hledat kompromis, resp. rozhodnout se, které kritérium je pro podnik nejdůležitější. Dle preference kritéria investice byla definována řada investičních strategií, např.:

5. Princip optimalizace kapitálové struktury

- *Podnik by měl usilovat o takovou strukturu podnikového kapitálu, která je spojena s minimálními průměrnými náklady na tento kapitál*
 - **Vlastní kapitál** – vložil jej sám podnikatel (zakladatel) nebo skupina podnikatelů
 - externí (vnější) – vklad nového kapitálu (základní kapitál)
 - interní (vnitřní) – reinvestice podnikem vytvořeného zisku
 - **Cizí** (úvěrový, dluhový) kapitál – vložil jej věřitel (např. banka)
 - externí (vnější)
 - interní (vnitřní) – rezervy

Finanční řízení podniku 1/14

	Situace A	Situace B
Vlastní kapitál	2000	1000
Cizí kapitál	0	1000 (úrok 10 % p.a.)
Celkový kapitál	2000	2000
Zisk před úroky a zdaněním	500	500
Úroky	0	100
Zisk před zdaněním	500	400
Daň (20 %)	100	80
Zisk po zdanění	400	320
Ziskovost vlastního kapitálu (ROE)	400/2000 = 20%	320/1000 = 32%

Rozdíl je „úrokový daňový štít“ – daňová úspora z úroků = Sazba daně * úroky

Finanční řízení podniku 1/14

	Situace C	Situace D
Vlastní kapitál	2000	1000
Cizí kapitál	0	1000 (úrok 10 % p.a.)
Celkový kapitál	2000	2000
Zisk před úroky a zdaněním	200	200
Úroky	0	100
Zisk před zdaněním	200	100
Daň (20 %)	40	20
Zisk po zdanění	160	80
Ziskovost vlastního kapitálu (ROE)	160/2000 = 8 %	80/1000 = 8 %

Finanční řízení podniku 1/14

	Situace E	Situace F
Vlastní kapitál	2000	1000
Cizí kapitál	0	1000 (úrok 10 % p.a.)
Celkový kapitál	2000	2000
Zisk před úroky a zdaněním	150	150
Úroky	0	100
Zisk před zdaněním	150	50
Daň (20 %)	30	10
Zisk po zdanění	120	40
Ziskovost vlastního kapitálu (ROE)	120/2000 = 6%	40/1000 = 4%

6. Princip zohledňování efektivnosti kapitálového trhu

- *Tento princip se týká především dosaženého stupně efektivnosti kapitálového trhu, na němž se podnik pohybuje a který je třeba respektovat.*
- *Stupeň efektivnosti kapitálového trhu vyjadřuje, jaké množství informací a vlivů se promítá do tržní ceny cenného papíru*

informace o minulých cenách	<i>slabě efektivní trh (kurzy akcií sledují náhodnou procházku, selhává technická analýza)</i>
všechny veřejně dostupné informace	<i>středně efektivní trh (selhává nejen technická, ale i fundamentální analýza)</i>
všechny veřejné i neveřejné informace	<i>silně efektivní trh (ani insideři nemohou nedosáhnou nadprůměrný zisk)</i>

- Investice do cenných papírů přinášejí při silném stupni efektivnosti čistou současnou hodnotu blízkou nule.

7. Princip plánování a analýzy finančních údajů

- hlavní finanční cíle lze dosáhnout pouze se znalostí ekonomických procesů probíhajících v podniku a při soustavné analýze a plánování finančních veličin podniku.

EKONOMICKÁ FAKULTA TUL

Centrum oceňování majetku



Děkuji za pozornost

Ing. Šárka Hyblerová, Ph.D.
Centrum oceňování majetku

+420 485 352 481
sarka.hyblerova@tul.cz
www.com.tul.cz