

1. Organizace. Podnikové finance, finanční zdroje a cíle, majetková a finanční struktura. Vývoj chápání firemních financí

Podnikové finance, finanční zdroje a cíle, vývoj firemních financí

– podnikové finance:

- 1) peněžní prostředky
- 2) kapitál
- 3) finanční zdroje

Ve vztáhné interakce, v četných vztáhné (integraci) mezi:

- podnikatelskými subjekty
- zaměstnanci
- státem

3 základní funkce firemních financí:

- finanční řízení - podpora a firemních financí - rozhodující nástroj podnikových financí

- a) získání peněžních prostředků z různých zdrojů = **financování**
- b) alokace peněžních prostředků do různých forem nepeněžního majetku = **investování a projektové řízení**
- c) rozdělování zisku = **dividendová politika**

– při reorganizaci účelových funkcí

- 1) maximalizace tržní hodnoty firmy
- 2) optimalizace podnikového rizika
- 3) reorganizaci časového faktoru (hodnotapeněž, kontinuitapodnikání, CF)

Cíle finanční politiky firmy:

- Ø zajištění likvidity (schopnost splácet závazky) při minimalizaci cenypeněž
- Ø naporotomu **likvidnost** = vlastnost majetku překlápět se do likvidnějších forem

Podnikový kapitál (kapitál)

- a) teorie ⇒ kapitál = jedná z výrobních faktorů
- b) finance a účetnictví ⇒ Σ vložených peněž - mezi vlastníky - mezi věřiteli

Ro zaha

AKTIVA	PASIVA
I. Státa: 1. NIM 2. HIM 3. Finanční investice	I. Vlastní jmění 1. Základní jmění 2. Rezervní fond 3. Statutární a ostatní fondy 4. Kapitálové fondy <ul style="list-style-type: none"> • emisní ážio • ostatní kapitálové fondy 5. Nerozdělaný zisk (zrátá) z minulých let 6. Hospodářský výsledek běžného roku
II. Oběžná: 1. Zásoby 2. Pohledávky <ul style="list-style-type: none"> • krátkodobé • dlouhodobé 3. Peněžní prostředky 4. Finanční majetek krátkodobé povahy	II. Cizí zdroje (pasiva) 1. Rezervy na <ul style="list-style-type: none"> • budoucí výdaje • kurzové změny (narizika) 2. Závazky <ul style="list-style-type: none"> • krátkodobé • dlouhodobé
III. Ostatní aktiva	III. Ostatní pasiva

- zásoby (delikvidnosti) - suroviny, materiál, zpracované výrobky, polotovary, finanční produkce

Zlaté bilanční pravidlo

- krátkodobé zdrojeby měly být použity na krátkodobé investice
- dlouhodobé zdrojeby měly být použity na dlouhodobé investice

- splatnostby měly odpovídat zdůvodu rizika

Jině členění pasiv:

- extemí a intemí. Kde vznikají? - vydržívá aktivit, z kterých zdrojov vznikají

Zdroje financování

1. Vlastní (intemí)
 - a) použitelný zisk
 - b) odpisy (HIM a NIM)
 - Cash Flow (podnikový efekt na úrovni hotových peněž)
 - c) prodej akcií
2. Cizí (extemí)
 - a) prodej obligací
 - b) investiční úvěry (dlouhodobé)
 - c) obchodní úvěry (obvykle krátkodobé)
 - d) státní pasiva tj. časově odložené platby (mzdy, daně, ...)
 - e) koupě a splátky
 - f) směnky
 - alternativní zdroje financování
 - g) leasing
 - h) dodavatelský úvěr
 - i) odběratelský úvěr
 - j) faktoring - firma získá likviditu, ztratí rentabilitu
 - k) frančíza (přijetí know-how za určitý poplatek - užívání cizí licence)
 - l) projektové financování - financování v rámci projektů

Finanční cíle podnikání

- požice: integrující administrativní role finančního a firemního řízení v ekonomice firmy
- cíle:
 - maximalizace zisku (historicky tradiční)
 - maximalizace tržní hodnoty
 - zisk neexistuje
 - zajištění likvidity (krátkodobý)
 - maximalizace hodnoty (vlastní jmění)
 - přežití

$$\text{finanční ztráta} = \text{rentabilita (zisk)} + \text{likvidita (CF)}$$

- hlavní oblasti finančního řízení:
 - měřítel
 - patřím oblast ztrát - finanční struktura
 - kapitálová struktura
 - efektivnost
 - + ef. výroba
 - + ef. výrobků

Finanční podnik a jeho ekonomická disciplína

- mikro
 - podniková ekonomika
 - účetnictví
-
- makro
 - veřejné finance
 - pojištění
 - matematika statistika ekonomie

Vývoj řízení podnikové finanční

- do konce 19. stol. - součástí nauky o podnikovém hospodářství
- 1) do 30. let: zisková řízení kapitálu
 - 2) krize 30. let: reorganizace, vládní zásahy, informační základna \Rightarrow finanční analýza
 - 3) 40. léta: problém peněžních toků zisk vs. cash flow - dynamická vlnění
 - 4) 50. léta:
 - řízení majetku (zásob, pohledávek, peněz)
 - řízení investic \Rightarrow
 - \Rightarrow cená kapitálu a majetku
 - 5) 60. léta:
 - optimalizační techniky (i statistické)
 - řízení (zejména) oběžného kapitálu
 - počítač (kvantifikace rizika)
 - 6) 70. léta: teorie portfolio
 - 7) 80. léta: zvýšení významu výpočetní techniky
 - deriváty finančních trhů (opce, futures) jako ochrana (?) před rizikem (úvaha: zákaz rozhodování s deriváty?)

Domácí podmínky:

- podniky jako ekonomicky a finančně samostatné jednotky
 - prioritapolitický zájem
 - důležitost hodnotová a finanční kritéria
 - bariéry státního vlastnictví
- speciality: (Jugoslávie)
 - dělnické rady - rozhodovaly o orientaci firem, orientace na krátký horizont, snížena schopnost realizovat dlouhodobé cíle) v s. dlouhodobé zájmy

2. Finanční rozhodování firmy (řízení investic a inovací)

- finanční rozhodování je podmožnou finančního řízení (do minantní)
- komponenty = složky:
 - výběr optimální varianty zdrojů financování
 - užití ziskových prostředků
 - uvážení vlivu omezení dle podmínek

Typy rozhodovací situace (výběr)

1. **Struktura podnikového kapitálu** - rozhodování o podílu vlastního a cizího kapitálu a o jejich struktuře
 - a) vlastní (akciový kapitál, rezervy atd.)
 - b) cizí (obligace, úvěry) ⇒ **finanční páka**

$$\text{finanční páka} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní zdroje}}$$

2. Struktura majetku

- a) o podílu peněžních prostředků na celkovém majetku
- b) o podílu oběžného a fixního majetku ⇒ **provozní páka**
⇒ kalkulace nákladů

$$\text{provozní páka} = \frac{\text{fixní aktiva}}{\text{oběžná aktiva}}$$

3. Užití podnikového kapitálu - investování

- a) finanční = f (výnos, riziko, likvidita)
- b) věcné (reálné) ⇒ efektivnost investic
 - fixní majetek
 - zásoby
 - pohledávky
 ⇒ **kalkulační nákladů**

Výkaz zisků a ztrát

- **prodejní činnost:** tržby zaprodané zboží ⇒ obchodní marže
- **výrobní činnost:** tržby zaprodě výrobků - náklady na výrobu ⇒ přidaná hodnota
přidaná hodnota - o sobní náklady
- odpisy
- ostatní výrobní náklady (i čas. rozlišení)
= **provozní hospodářský výsledek = EBIT (Earnings Before Interests and Taxes)**
- **finanční činnost:** výnosy z finančních operací - náklady z finančních operací = hosp. výsledek
- **mimořádná činnost:** mimořádné výnosy - mimořádné náklady - daň z mimořádné činnosti = mimořádný hospodářský výsledek

Σ: Hospodářský výsledek za účetní období

Čistý pracovní kapitál

Krátkodobá = oběžná pasiva - krátkodobá aktiva

- **překapitalizovaná firma:** zbytečné náklady na kapitál
- **podkapitalizovaná firma:** více oběžných aktiv, riziko - nesolvabilita
- nutná sladění struktura

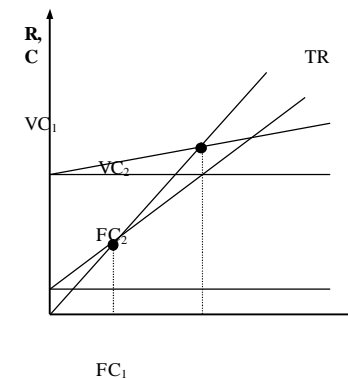
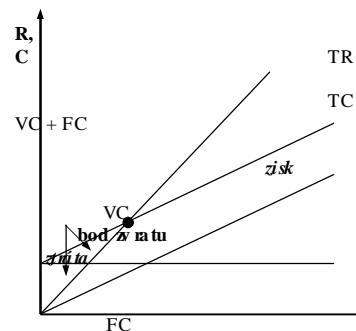
Provozní páka

- odráží, do jaké míry jsou fixní aktiva a s nimi spojené fixní náklady ve firmě využity
- jak reagovat výrobu (zdanakoupit stroje - drahé nebo pracovat bez automaťkých strojů)

Finanční páka (pasíva)

- = procentuální množství využití cizího kapitálu ve firmě
- poměr cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu

Analýza bodu zvratu (BEP - Break even point) - pro známození provozní páky



- kapitálově lehčí firma - nemusí prodávat takové množství, přes bod zvratu - méně roste zisk, vyšší ztráta kapitálově těžší firmy
- příspěvek na akty - na něm závisí zisk
- stejný bod zvratu u obou firem ⇒ není jednoznačné doporučení, kapitálově těžší - vyšší zisk, vyšší riziko, jen u cenových bodů zvratu

Fáze finančního rozhodování

1. Vymezení problému a určení cílů
2. Analýza vstupních informací
3. Stanovení variant řešení (reálné)
4. Volba kritéria optimality a určení optimální varianty
5. Realizace a dosažení cíle

Investiční rozhodování (hodnocení efektivnosti investic)

Charakteristika

1. Dlouhodobý charakter
2. Uvážení faktoru času (časová hodnota peněz)
3. Náročnost na znalost podmínek (externích i interních)
4. Přednostně pracuje se skutečným reálným peněžním příjmem (ne účetně vykázaným ziskem), součástí cash flow

Hlavní aktivity:

1. Plánování kapitálových výdajů a peněžních příjmů (nejobtížnější obsah investičního rozhodování)
2. Zohledňování rizika
3. Volba finančních kritérií výběru projektů

Long-term financing (Capital Budgeting) - finanční statistika?, investiční rozhodování

Čtyři standardní metody (hodnocení efektivnosti investic)

1. Statické metody:

- a) ARR = average rate of return

$$ARR = \frac{\text{průměrný roční čistý zisk (po zdanění)}}{\text{ná investic do projektu}} * 100 [\%]$$

- srovnání s:
 - požadovanou hodnotou
 - hodnotou konkurenčního projektu

- b) PB = Payback

- měl by vyjít nižší než je životnost investic

$$PB = \frac{\text{ná investic do projektu}}{\text{průměrné roční cash flow = příjmy - výdaje}} \text{ [roky]}$$

(bez vlivu daňového systému)

- CF = zisk + odpisy
- srovnání s:
 - požadovanou hodnotou
 - hodnotou konkurenčního projektu
 - dobou životnosti projektu

Srovnání ARR a PB:

- ARR je tvrdší kritérium
- PB lépe vystihuje charakter podnikání ("strojenapeníze")

- statické metody - jednoduché

2. Dynamické metody (s uvážením časové hodnoty peněz)

- a) NPV = Net Present Value

- kapitalizovaná hodnota
- PV - present value

$$NPV = \sum_{n=1}^N PV_n$$

$$PV = \frac{1}{(1+r)^n}$$

- kde n ... roky
- r ... cen kapitálu

$$PV_n = \frac{\text{roční } CF_n = \text{příjmy} - \text{výdaje}}{(1+r)^n}$$

- do nákladů by se neměly započítat úroky

Kritéria:

- cen kapitálu:
 - 1 zdroj - 15% $\Rightarrow r = 0,15$
 - 2 zdroje - 1/2 kapitálu á 15%
 - 1/2 kapitálu á 5%
 - pak $r = 10\% = 20/2$
- čím je NPV vyšší, tím lepší
- srovnání s:
 - požadovanou hodnotou
 - hodnotou konkurenčních projektů
- srovnání mezi roční CF

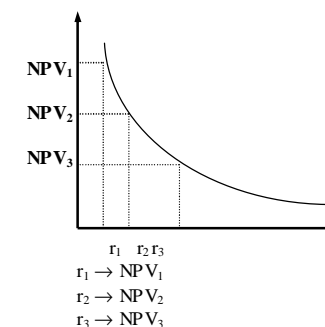
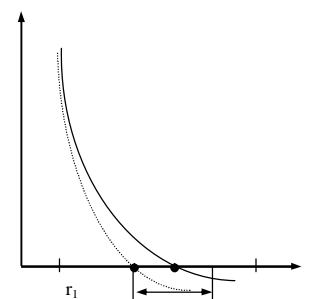
Ekonomická interpretace:

NPV = reálný výnos z projektu po N letech životnosti

- b) IRR = internal rate of return (vnitřní výnosové procento)

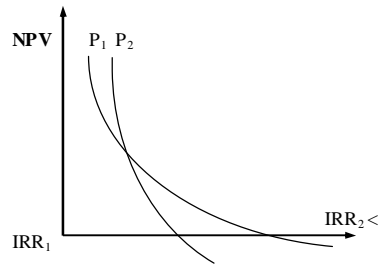
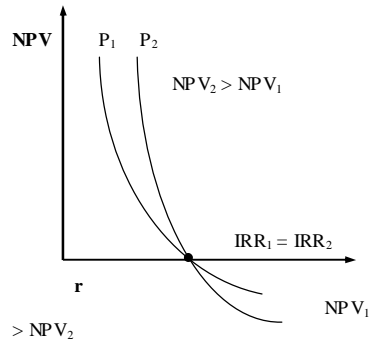
- IRR je taková cen kapitálu, pro kterou je NPV = 0

$$NPV = \sum_{n=1}^N \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$



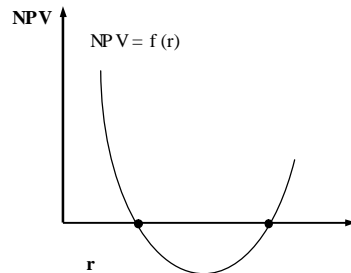
Srovnání NPV a IRR: srovnávací výsledky pro projekty

- projekty stejného typu (jinak nikoliv)



- maximální cena kapitálu, kterou můžeme připustit
- Projekt 1 je lepší

- problém "dvojitěnulý"



- v meziročním CF v elké výkyvy

$$NPV = \frac{CF_0}{(1+r)^0} + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

- priorita IRR ve srovnání se statickými metodami (ARR a PB)

Společné předpoklady

1. Investice je ukončena v prvním roce

$$CF_0 = S \text{ investic}$$

$$NPV = \sum_{i=0}^M PV_i$$

$$CF_i = P_i - V_i = \text{příjmy} - \text{výdaje}$$

$$PV_i = \frac{CF_i}{(1+r)^i}$$

2. Náklady a výnosy bereme jako jedinou roční hodnotu
3. Cena kapitálu je známa
 - 1 zdroj: 100% úvěr $\Rightarrow r = \text{úrok}$
 - 2 zdroje: 50% / 50% \Rightarrow vážený průměr: $50\% * r_1 + 50\% * r_2 = 15\%$
4. Náklady a výnosy (příjmy a výdaje) jsou známy
5. Vliv inflace

$$NPV = \sum_{n=0(1)}^N \frac{CF(1 + \% \text{ inflace})}{(1+r_r)^n}$$

$$r_r = \frac{1 + r(\text{nominální})}{1 + \text{inflace}} - 1$$

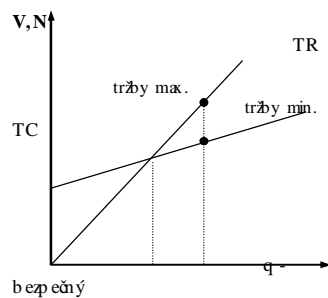
r_r = reálná úroková míra

Investiční riziko (měření a ochrana)

- inflační riziko
 - zvýšení úrokové míry \Rightarrow snížení efektivity kapitálových výdajů
 - mění se peněžní příjmy
 - zvýšení kapitálových výdajů u dlouhodobých investic
 - některé peněžní příjmy stejné diskontní faktor klesá \Rightarrow čistá současná hodnota klesá

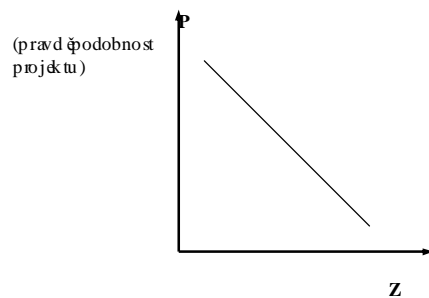
- analýza rizika
 - určení kritických faktorů projektu
 - určení BEP
 - kvantifikace rizika (odhady a statistické metody) - rozptyl, směrodatná odchylka
 - realizace snížení rizika (diverzifikace, dělení, přesun)
 - pro riskantní investici \Rightarrow zvýšení diskontní sazby
 - investice do rizikových skupin
 - jistot. koeficienty = jistý příjem/n ejistý příjem

a) profit margin



b) vážený průměr zisku a pravděpodobnost jeho dosažení (pro různé projekty)

$$\bar{z} = \sum_i z_i * p_i$$



c) investiční klima (mezinárodní a spojení)
- vaují přednáškových projektů dopředu

d) Altmanův model (a jiné přístupy)
- prediktivní modely

Efektivita výrobních investic

Výhodiska:

- cíl - optimalizace, transformace firemních zdrojů do výkonů (výstupů)

Vazby na:

- majetkovou strukturu (oběžný a fixní kapitál)
- finanční rozhodování firmy a finanční řízení (užití prostředků financování, alokace = transformace peněžních forem do nepeněžních forem majetku)

- pojetí podniku jako "strojenapříze" => kategorie zisku, výnosů a nákladů, kategorie cash flow, příjmů a výdajů
- hodnocení efektivnosti výroby (investice) a zle hodnocení efektivnosti výrobků (naplnění vstupu a výstupů pro investice)
- finanční struktura (oběžný a fixní kapitál vs. cizí a vlastní kapitál)

Nástroj: kalkulace nákladů (přřazení nákladů výkonům)
nákladová cena N <=> V výkony => realizací cena

3. Finanční aspekty zakládání firmy

1. Finanční rozhodnutí a vznik firmy

- rozhodnutí o 3 základních otázkách
 - a) koncepcie podnikatelského záměru
 - b) volby právní formy podnikání
 - c) výše prvního kapitálového vkladu

- d) daňový systém (nepodceňovat!)
 - vliv na finanční rozhodování
 - mimo kompetenci podnikatele

ad a) podnikatelský záměr

- 3 rozhodující parametry:
 - oborové zaměření
 - dimenze podnikatelské činnosti
 - podnikatelské riziko
- nová filosofie podnikání

ad c) cíz zloje jsou obvykle významnější:

- podniky neakciového typu
- a.s. a družstva

Podniky akciového typu

1. Podniky jednotlivce (ručení majetkem)
 - nejčastější
 - kapitálová slabost (osobní prostředky jednotlivce = první kapitálový vklad) ⇒ tídný společník (ručí pouze vkladem bez vlivu na vedení)
 - malé možnosti získání cíz zlojů
2. v. o. s. (ručení veškerým majetkem)
 - typický reprezentant osobních společností
 - existence společenské smlouvy
3. Komanditní společnost
 - ručení - vkladem (komanditisté - min. 1) a majetkem (komplementáři - min. 1)
4. s. r. o. (kapitálová společnost)

Podniky akciové společnosti a družstvo

1. a. s.

- vklad 1 mil. Kč = ZJ = základní (akciový) kapitál, neplatí u bank (500 mil. Kč)
 - pravidla dispoziční se ZJ
 - nelze rozdělovat ZJ mezi akcionáře (až na výjimky - likvidace)
 - změny ZJ podléhají souhlasu valné hromady
 - snížení ZJ musí být informováno v číselně
- mechanismus tvorby ZJ:
 - bezvýzykupisování (celé ZJ splatí zakladatelé)
 - s výzvou k upisování - akcie prioritní (do 50 %), kmenové zaměstnanecké (do 5 % ZJ)
 - kategorie ZJ:
 - autorizované ZJ (= "schválené")
 - dle stanov a základních listin (noční cená)

- maximální počet akcií v noční hodnotě

- upsané ZJ ⇒ pohledávky za akcionáři
 - 10 % - do doby určené výzvě
 - 30 % - do ustavující valné hromady
 - 100 % - do 1 roku od vzniku akciovky

- splacené ZJ (noční cená)

- nevýhody a.s.

- vyšší zdanění (zisku i dividend)
- odlišnost zájmů managementu (zájem spíše na zisk) a akcionářů (zájem na hodnotě firmy)
- míra regulace státem

2. družstvo (zemědělské úctové bytové spotřební)

- poslán družstva
- ZJ: 500 000 Kč
- členové vklady - část při založení zbytek do 3 let

4. Majetková struktura firmy

1. Definice a obsah pojmů

- MS = majetková struktura = struktura aktiv podniku (statický pohled - ro z h a)
- MS = f (ekonomické prostředí a země) = f (právní formy)
- MS = jako slo žka majetkov é fin an ění stability firmy = v z a h mezi majetkem a použitým kapitálem ⇒ fin an ění struktura

V ý š e celko v ě ho majetku

- 3 faktory:

1) rozsah podnikových výkonů $\frac{\text{tržby}}{\text{Ā aktiv}}$ (v porovnání s konkurenty)

- vyšší výkony, vyšší potřeb a majetku

2) stupeň využití majetku = $\frac{\text{výkony za období}}{\text{průměrný stav majetku}} = \frac{\text{výkony za období}}{\frac{\text{tržby}}{(\text{Ā aktiv na začátku roku} + \text{Ā aktiv na konci roku}) / 2}}$

- čím vyšší využití, tím nižší potřeb a majetku

3) cena majetku

- pořizovací cena = cena pořízení + náklady související (dopravné)
- cena pořízení = cena a záněbyl majetek nakoupen (speciálně u fin an ěního majetku: cenové prírny)
- náklady (n ě ho její d ě st) = vlastní náklady výroby (pro majetek vytvořený vlastní činností)
- reprodukční pořizovací cena = cena pořízení v okamžiku ocenění

- nominální hodnota = peněžní částka, trvale přiřazen a slo žce majetku pro její popis (typické u pohledávek)

- čistá reální cen a = prodejní cen a - náklady spojené s prodejem

Ø o cen ě ní zásob

Specifika: časté změny (spotřeb a a doplnění)

- 1) individuální ocenění (příslušnými cenami) ⇒ obtížné (alternativy)
- 2) průměrné ceny - o cen ě ho průměrnými pořizovacími cenami, vážený průměr (váhy = množství)
- 3) FIFO (First In First Out) - konečné zásoby jsou o cen ě ny cenami poslední dodávky
- 4) LIFO (Last In First Out) - konečné zásoby jsou o cen ě ny cenami první dodávky (v ČR nepřípustné)

Faktory majetkové struktury

a) technická a náročnost výroby

- po měř $\frac{\text{fixní majetek}}{\text{oběžný majetek}}$

⇒ kapitálově lehčí (lehčí) firma

⇒ kapitálově těžší (těžší) firma

- růst hodnoty majetku (trend) = licence, know-how, goodwill

b) rozvinutost peněžního kapitálového trhu (produkty)

- zvýšení podílu fin an ěního majetku
- růst fin an ěních investic
- pestřejší portfolio fin an ěního majetku - rentabilita, řízení podnikatelského rizika

c) hospodářská situace firmy a její hospodářská politika

Ø faktor

- růst rentability (trend) $\frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$
- snížení nákladů (technické inovace)

- zvýšení obrátivosti majetku $\frac{\text{tržby}}{\text{Ā aktiv}} = \text{obrat aktiv}$

- růst výnamy oběžného majetku (procentem fixního majetku, zvýšené odprísování) - USA

5. Finanční struktura firmy

- definice a obsah pojmu

- 1) FS = struktura podnikového kapitálu jako celku (rozvaha)
- 2) FS = přístup podnikového kapitálu (dynamický přístup), ze kterého je financován přírůstek majetku

Kapitálová struktura = struktura (části podnikového - dlouhodobého) kapitálu, která financuje:

- fixní majetek
- trvalou část oběžného majetku

Optimální finanční struktura:

Kritériální funkce:

- a) cizí kapitál / vlastní kapitál = finanční páka (gearing ratio, leverage ratio)
 - velký poměr - riziko věřitelů ⇒ měření finančního rizika

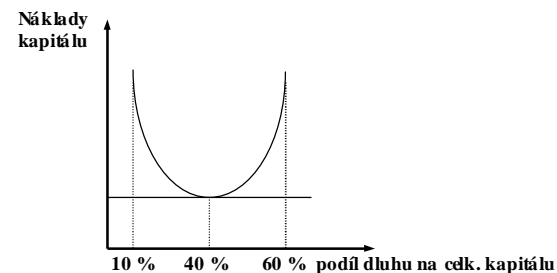
$$\text{b) } \frac{\text{zisk před platbou úroků a daní}}{\text{úrok (roční)}} = \text{ziskové krytí}$$

Cena kapitálu

- a) úrok (pro cizí kapitál)
 - b) dividenda (u vlastního kapitálu - a.s.)
 - čím delší doba splatnosti, tím vyšší cena kapitálu
 - nejlevnější - krátkodobý cizí kapitál
 - "střed" - dlouhodobý cizí kapitál
 - nejdražší - akciový kapitál (neomezená doba splatnosti, kapitál se nevrací) - nejvyšší riziko pro uživatele
- závislá na době splatnosti a na riziku jeho užití
- cenu cizího kapitálu ovlivňuje i systém zdanění - úroky z úvěrů a obligací jsou odpočitatelnou položkou ze základu daně (dividendy **ne**)

Optimální míra zadluženosti

- a) původní představy (bez vlivu daňového systému)
 - náklady celkového kapitálu ≠ funkce (náklady celkového kapitálu se vlivem změny mění) f (změny ve finanční struktuře) ⇒ hledání optimálního
- b) s vlivem daňového systému (sníží se cena cizího kapitálu)
 - náklady celkového kapitálu s růstem zadluženosti klesají (⇒ ∞ zvyšuje podíl cizího kapitálu)
- c) současnost (tzv. "U - křivka" celkových nákladů kapitálu)
 - optimální podíl cizího a vlastního kapitálu, kdy průměrné náklady celkového kapitálu jsou minimální



- 40% - optimum
- 10% - dolní hranice
- 60% - horní hranice

- s růstem zadluženosti rostou náklady dluhu i náklady vlastního kapitálu
- důsledkem zvýšeného rizika věřitelů i akcionářů při vyšším zadlužení
- od určité míry celkových nákladů rostou - vliv daní je pohlcen vyššími požadavky věřitelů

- musí sebrat ohled i na velikost a stabilitu zisku, majetkovou strukturu

Souvislosti majetkové struktury a finanční struktury a strategie financování

- a) zásadně (zlaté pravidlo financování)
 - dlouhodobá aktiva ⇒ dlouhodobé zdroje
 - krátkodobá aktiva ⇒ krátkodobé zdroje
 - přičemž vlastní kapitál má krytí aktiva "typická" (ostatní aktiva mohou být kryta z cizího kapitálu)
- b) net working capital
 - $NWC > 0$ ⇒ konzervativní strategie

oběžný majetek	krátkodobý kapitál
	net working capital
fixní majetek	dlouhodobý kapitál
	vlastní kapitál

- $NWC < 0$ ⇒ agresivní strategie

fixní aktiva	dlouhodobé závazky
	net working capital
oběžná aktiva	krátkodobé závazky

- překapitalizování - vyšší krytí oběžného majetku dlouhodobým kapitálem (konzervativní strategie)
 - růst stability, pokles efektivnosti
- podkapitalizování - nízká úrovně, menší platební potřeby (strategie agresivní)

Finanční struktura a kontrola činnosti firmy

- kontrola
 - a) vlastníky
 - b) manažery \Rightarrow nemusí být totožné
- výhodou je
 - vyšší podíl vlastního majetku (peníze jsou svobodná)
 - dobrá platební schopnost (sníží vlivu věřitelů)
- význam cash flow (vymezení praxí)

Optimum FS:

- 1) minimalizuje náklady
- 2) je v souladu s majetkovou strukturou (rizika a strategie financování) + financování z dlouhodobých zdrojů \Rightarrow zbytečně drahé
- 3) je v souladu s tempem tržeb a zisku (CF)

Náklady na cizí kapitál

$$N_{CK} = (1 - D_S) * i$$

- N_{CK} = náklady na cizí kapitál
 i = úroková míra (v %)
 D_S = daňová sazba (v %)

Náklady na celkovou kapitál (K) - optimalizace

$$K = i * (1 - D_S) * \frac{CK}{K} + N_{VK} * \frac{VK}{K}$$

- CK = cizí kapitál
 VK = vlastní kapitál
 K = celkový kapitál
 N_{VK} = náklady na vlastní kapitál po zdanění zisku v %

$$N_{VK} = \frac{\text{dividenda}}{\text{cena akcie}} + \text{míra růstu dividend}$$

6. Základy finanční analýzy firmy

FA = diagnostická část finančního řízení

- poměňuje získané údaje a rozšiřuje jejich vypovídací schopnost (informace pro finanční rozhodnutí)

Etapy FA

- zasahují veškeré funkce finančního řízení (financování, investování, dividendová politika)
 - a) zjištění základních charakteristik (standardizovaných)
 - b) určení odchytek od standardů
 - c) případně podrobnější analýza v vybraných oblastech
 - d) identifikace příčin nežádoucího stavu

Postup finanční analýzy (prakticky využitelné)

1.
 - a) výběr srovnávacích firem
 - b) sběr dat
 - c) ověření použitelnosti dat
2.
 - a) výběr vhodné metody
 - b) zpracování ukazatelů (realizace)
 - c) relativní porovnání firmy
3. identifikace modelu dynamiky
4. analýza vztahu mezi ukazateli (odchytky, korelace...)
5.
 - a) návrhy (variantách)
 - b) odhady rizikových variant

FA:

- technická (izolace firmy)
- fundamentální (nejméně 6-8 oborových dat, širší systémové charakteristiky) (obdobně jako u kapitálového trhu)

Zdroje stupních informací

- a) finanční účtovací
- b) národní ukazatele
- c) stupně fundamentální analýzy
- d) údaje z finančního trhu nebo kapitálového trhu

Základní finanční ukazatele

- okruhy:
 1. rentabilita
 2. aktivita - vázanost kapitálu
 3. likvidita - platební schopnost
 4. zadluženost - struktura finančních zdrojů
 5. finanční trh

ad 1)

- Ø rentabilita - výnošnost vloženého kapitálu
- mezivýkazový ukazatel (kapitál z roztahy a ziskovýkazu Z/Z)
- obecně

$$\frac{\text{zisk (čistý, upravený)}}{\text{vložený kapitál}}$$

- v variantách:

a) úhmny vložený kapitál (ÚVK)

$$\text{RÚVK (ROCE)} = \frac{\text{čistý zisk po zdanění + úroky (1 - \% zdanění)}}{\text{ÚVK} = \frac{\text{počáteční hodnota ÚVK} + \text{konečná hodnota ÚVK}}{2}}$$

variantně

$$= \frac{\text{čistý zisk po zdanění (před vyplacením prioritních dividend)}}{\text{vlastní jmění + dlouhodobé závazky}}$$

$$\text{ROCE} = \frac{\text{zisk po zdanění} + \text{Ú} * (1 - \text{daňová sazba})}{\text{vlastní jmění} + \text{dlouhodobé závazky}}$$

ROCE = rentabilita dlouhodobého investičního kapitálu (return on capital employment)

b) vložený kapitál (VK)

$$\text{RVK (ROE)} = \frac{\text{čistý zisk po zdanění}}{\text{vlastní jmění (jmění akcionářů)}}$$

- multiplikátor jmění akcionářů

alternativně

$$\text{ROA} = \frac{\text{čistý zisk po zdanění (a výplatě prioritních dividend)}}{\text{celková aktiva}}$$

DU Pont - pyramidový rozklad rentability

- vztahy mezi ukazateli
- rozklad rentability - zjištění vztahů mezi jednotlivými ukazateli

$$\text{ROE} = \frac{Z}{T} * \frac{T}{\hat{A}} * \frac{\hat{A}}{VJ}$$

- první zložky představují ukazatel ROA, třetí zložka představuje "gearing ratio"

ad 2)

- Ø aktivita (vázanost kapitálu)
- 3 základní ukazatele:

a) doba obratu zásob

$$\frac{\text{zásoby}}{\text{tržby} / 365}, \text{ výsledek určuje, kolik dní je třeba prodávat, aby se zaplatily zásoby}$$

- rychlost obratu zásob = $\frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$, tj. kolikrát se zásoby přemění v ostatní formy oběžného majetku

b) doba obratu pohledávek

$$\frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby} / 365}, \text{ ideální je výsledek 1}$$

- rychlost obratu pohledávek = $\frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}}$, tj. jak rychle jsou pohledávky přeměňovány v peněžní prostředky

c) doba obratu závazků

$$\frac{\text{závazky}}{\text{tržby} / 365}$$

d) relativní vázanost stálých aktiv

- efektivní využití HIM

$$\frac{\text{tržby}}{\text{stálá aktiva}}$$

ad 3)

Ø likvidita

a) běžná likvidita

- kolikrát pokrývá oběžná aktiva krátkodobé závazky
- aby krátkodobá pasiva nemuselabýt hrazena na př. z prodaje HIM

$$\frac{\text{oběžná (krátkodobá) aktiva}}{\text{krátkodobá pasiva}} = \frac{2}{1} = \text{optimum}$$

b) pohotovostní likvidita (rychlý test)

- schopnost vyrovnávat závazky bez prodaje zásob

$$\frac{\text{oběžná aktiva - zásoby}}{\text{krátkodobá pasiva}} = \frac{1}{1} = \text{dobré}$$

c) peněžní likvidita

$$\frac{\text{finanční majetek}}{\text{celková krátkodobá pasiva}} = 0,2 - 0,4$$

- solvabilita - schopnost získat prostředky na úhradu závazků
ad 4)

Ø zadluženost (vlastní: cizí)

- v různých podobách včetně earingů
- přiznivé ↔ rentabilita celkového kapitálu před zdaněním a úroky představuje úrokovou míru z cizího kapitálu

$$\frac{\text{celkové závazky}}{\text{celková aktiva}} \quad (\uparrow \Rightarrow \uparrow \text{zadlužení}) \quad \frac{\text{vlastní jmění}}{\text{celková aktiva}} \quad \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{celkové závazky}} \quad \frac{\text{zisk}}{\text{úrok}}$$

ad 5)

Ø finanční trh

a) P/E (Price/Earning)

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk na akcii}}$$

- pokud se rovná přibližně 5, znamená to, že za 5 let pokryje cenu, kterou investor zaplatil
- čím je P/E nižší, tím je pravděpodobnější, že akcie je podhodnocená

b) Price/Book value

$$\frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{vlastní jmění na akcii}}$$

- mělo by být vyšší než 1

Sousta vy finančních ukazatelů

a) hierarchické systémy

- volně řazené (nepřímější)
 - nejsou hierarchické vztahy, ale fakticky z hierarchie existuje (neformální)
- skupinově řazené (nejčastější)
 - hierarchie vyjádřená přímo pomocí skupin (explicitní)
 - i zde existují neformální hierarchické vztahy v rámci skupin i mezi skupinami
- pyramidové systémy (Du Pont)
 - skutečně hierarchické
 - výhodná pracovní modifikace systému (přinovace ukazatelů)
 - výhodná obvykle se počítá rentabilita firmy

b) identifikace symptomatických budoucích solvabilit

- vícefaktorová analýza
- Altmanův index finančního zdraví (Z - skóre)

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

⇒ pro firmy, které jsou řízeny korektně a jejichž akcie jsou v běžném obchodování na burze

$$0,717 + 0,847 + 3,107 + 0,42 + 0,998$$

⇒ pro ostatní firmy (s. r. o.)

- poměrové ukazatele

$$X_1 = \frac{\text{pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

$$X_2 = \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{celková aktiva}}$$

$$X_3 = \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{úroky}}{\text{celková aktiva}}$$

$$X_4 = \frac{\text{tržní hodnota vlastního jmění}}{\text{účetní hodnota cizího kapitálu (dluhu)}} = \frac{\text{účetní hodnota základního jmění}}{\text{účetní hodnota cizího kapitálu}} \quad (\text{pro s.r.o.})$$

$$X_5 = \frac{\text{tržby (celkové výnosy)}}{\text{celková aktiva}}$$

3 kategorie firem v závislosti na velikosti Z-funkce

	a. s.	s. r. o.
dobré firmy	$Z > 2,99$	$Z > 2,9$
firmy ohrožené bankrotem	$Z < 1,81$	1,2
firmy s nářčitou situací	1,81 - 2,99	1,2 - 2,9

- firmy s nářčitou situací ("šedá zóna")
 - metodou sledování výsledky
- u nás Z-funkce neplatí
- c) měření rizikové CP (β-koefficienty)
 - využití derivátů

7. Analýza firemního zisku

- obvykle součástí finanční analýzy (v podobě analýzy rentability)

Tvořba a struktura zisku

- zdroj v stupních dá - výsledovka

TRŽBY (za prodání vlastních výrobků a služeb)

- ± změna stavu vnitropodnikových zásob
- + aktivace (materiálu, zboží, investic a vnitropodnikových služeb)

= výřeba

- výrobní spotřeba (materiál, energie, služby)
- osobní náklady (mzdy, sociální zabezpečení)
- daňové poplatky (mimo daň z příjmů)
- odpisy

= provozní náklady

- ± náklady dle dalších výnosů a nákladů

= provozní hospodářský výsledek

- + finanční výnosy (tržby z CP, úroky)
- finanční náklady (úroky, pojistné kúpe CP...)

= hospodářský výsledek z finančních operací

- daň z příjmů (zaběhovou část)

= hospodářský výsledek za běžnou činnost

- + mimořádné výnosy
- mimořádné náklady
- daň z příjmů z mimořádné činnosti

= **hospodářský výsledek mimořádný**

= hospodářský výsledek za účetní období (účetní zisk)

- ± výnosy (náklady) daňově nepřijatelné

= daňový zisk

SRN, UK:

HRUBÝ ZISK

- = výnosy

- náklady bez nákladů odbytových a správních (v evazbě na kalkulaci členění nákladů) ⇒ u nás méně využitelné

Praxe finanční analýzy v USA - jiná struktura výsledovky

TRŽBY = výřeba (?)

- náklady (bez odpisů, úroků a daní)

= zisk před odpisy, úroky a daně (EDBIT)

- odpisy

= zisk před úroky a daně (EBIT)

- úroky (nákladové)

= zisk před zdaněním (NIBT ~ EBT)

- daň z příjmů

= zisk po zdanění (NIAT ~ EAT)

Rentabilita (zisku a kapitálu)

- finanční zdraví = rentabilita i likvidita

- kapitál
 - cizí
 - vlastní
 ⇒ 2 možnosti určení rentability
- zisk před i po zdanění

(vzhledem k možnosti řešení daň z příjmů v čase se v zahraničí používá zisk před zdaněním i tam, kdeby naše praxe očekávala zisk po zdanění)

Rentabilita vlastního jmění

- pohled vlastníků (akcionářů)
- vlastní jmění = účetní hodnota majetku vlastníků akcií
- rozhoduje zisk po zdanění (nejen dividendy)
- výnosnost kapitálu vloženo akcionáři
- zisk je kapitál reprodukován tak, jak by to mělo odpovídat riziku investic (z pohledu investořů)
- pokud je nižší než stejná jako výnosnost rizikových CP (státní obligace, státní pokladniční poukázky) ⇒ zánik podniku

$$\text{Rentabilita VJ} = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{vlastní jmění}}$$

- trendy: VJ - růst, zisk - kolísá
- trendy: rentabilita = obvyklá úroková míra + riziková prémie

$$ROA = \frac{NIAT}{T} * \frac{T}{A} \quad (\text{z pyramidy Du Pont})$$

- význam epro hodnotení řízení dluh azatelů

Výdělkový potenciál firmy

- nezávislá skladba zdrojů (obtěžně srovnatelné) - jde o rentabilitu majetku (aktiv)
- jaká rentabilita podniku bez daně ze zisku (srovnání podniků s různými daňovými podmínkami)

$$\text{Earning power (výdělkový potenciál)} = \frac{EBIT}{\text{aktiv}}$$

- závislá na technologii, způsobu výroby (hromadná, sériová) a cenových vlivech

Rentabilita celkového kapitálu

$$RCK = \frac{EBIT(1-d)}{\text{aktiv}} = \frac{NIAT + \text{zdaněné úroky}}{\text{aktiv}}$$

- zdaněné úroky = $U * (1 - d) = \text{náklady na cizí zdroje, jejich započtením se ukazatel stává nezávislý na charakteru zdrojů financování (kdyby domnělivě zdanění úroků, dohádalo by ke změně ukazatele i jen vlivem změny finanční struktury)}$

Rentabilita celkového kapitálu < Rentabilita vlastního kapitálu
(podmínka výhodnosti využití úvěru)

Variety rentabilit:

- pro rentabilitu vlastního jmění i rentabilitu celkového kapitálu konstruovat tyto ukazatele za ziskem před zdaněním

Rozklad rentability

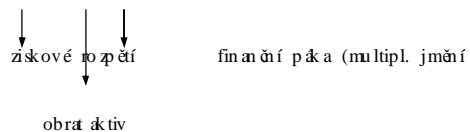
- je to komplexní ukazatel
- pro hodnocení finančního zdraví firmy jsou významější její složky = faktory, které nani působí

NIAT = f (daní z příjmů, úrokové sazby, míry zadluženosti, objemu prodeje, vývojenákladů, cenových vlivů)

Systém Du Pont

- rozklad rentability vlastního jmění

$$\frac{NIAT}{VJ} = \frac{NIAT}{T} * \frac{T}{A} * \frac{A}{VJ} = ROE$$



akcionářů)

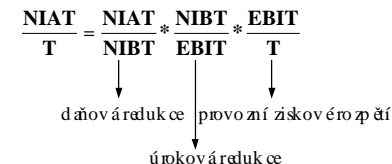
Ziskové rozpětí (profit margin)

- dřívější "kladová rentabilita" $NIAT / \Sigma \text{ nákladů}; NIAT / T * 100 (\%)$
- pro mezipodnikové srovnání je vhodná vyloučit vlivy:
 - skladby kapitálu (zisk, úroky)
 - daňového systému (sazby daně)

⇓

$$\text{provozní ziskové rozpětí} = \frac{EBIT}{T} = \text{operační profit margin} = \text{konst.}$$

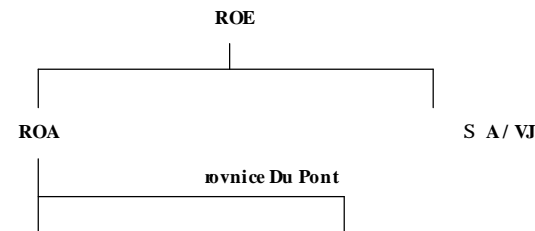
- lze vyhodnotit ze zisku
 - před odpisy, úroky adaněmi
 - huběno

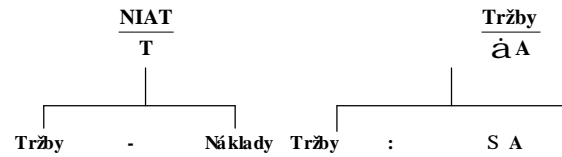


- čím vyšší je zisková tržeb, tím lépe (ale s ohledem na celkový objem tržeb a rychlost obrátu zásob)
- absolutní zisk při stoupajícím objemu odbytu stoupá, ale zisk na jednotku klesá
- zisková marže je měřítkem schopnosti podniku ovlivňovat úroveň nákladů - ukazatel nákladovosti (celkové náklady / T)

Rozkлады = faktorná analýza

- analýza HV





8. Peněžní toky firmy

- poslední z třídy kategorií:
 - majetková struktura
 - finanční struktura
 - CF (peněžní toky) - rozdělení a výsledovka (výkaz CF)
- CF byl vynucen právními předpisy, důrazem na skutečné finanční toky (vazba na aktuální účetnictví)
- jde o snahu zvládnout čas a obsahový nesoulad mezi:
 - náklady a výdaji
 - výnosy a příjmy
 - ziskem a stavem peněžních prostředků
- nové kritérium: platobní schopnost (vedle dosud sledovaných ukazatelů majetkové a finanční struktury ukazatelů zisku)
- CF = pohyb peněžních prostředků (za určité období)
 - = změna stavu peněžních prostředků a jeho ekonomická účinnost (častěji používaná)
- CF = (cca) zisk + odpisy (přibližně odpovídá zásadně však nepřesně \Rightarrow koncept CF vyžaduje kategorie:
 - peněžní příjmy a
 - peněžní výdaje

nikoli koncepte

- výnosů a
- nákladů

Kategorie CF a metody určení

- metody:
 - Ø přímé
 - sledování příjmů a výdajů za dané období
 - vyčtení odpovídajících transakcí (peněžních toků) a jejich sledování
- Ø nepřímé
 - "rekonstrukce" \Leftarrow každý individuální peněžní tok se projeví současně buď jako:
 - změna jiného rozvahového položky (je-li to rozvahová operace)
 - náklad (výnos) v výsledovce (je-li to výsledková operace)
 - obecné schéma (nepřímých metod)
 - a) **zisk zvýšedovky** = končný rozdíel mezi výnosy a náklady \neq peněžní prostředky
 - b) nutná korekce: **kořekce o výnosy a náklady**, které nemají vztah k peněžním prostředkům
 - **výnosy**, které byly peněžní příjmy
 - + **náklady**, které byly peněžní výdaje
 - c) **kořekce o změny rozvahových položek**
 - **výdaje**, související se zvýšením aktiv či snížením pasiv
 - + **příjmy**, související se snížením aktiv či zvýšením pasiv

Kategorie CF (závislé na kategorii zisku)

- z provozní činnosti (z toho cash flow ze samoфинансовání)
- z investiční činnosti
- z finanční činnosti

d) Σ CF

- detailní schéma - nepřímé metody
- + zisk (po zdanění a úhradě úroků)
- + odpisy
- + jiných škod, nevyvolávající pohyb peněz
- výnosy, nevyvolávající pohyb peněz (zářadování rezerv, zářadování výnosů př. období)

S CF ze samofinancování

- + úbytek pohledávek
- přírůstek pohledávek
- + úbytek nákupních CP
- přírůstek nákupních CP
- + úbytek zásob (prodávající zahotové)
- přírůstek zásob
- + přírůstek krátkodobých dluhů
- úbytek krátkodobých dluhů

S CF z provozní činnosti

- + úbytek fixního majetku
- přírůstek fixního majetku
- + úbytek nákupních škod a dluhopisů
- přírůstek nákupních škod a dluhopisů

S CF z investiční činnosti

- + přírůstek dlouhodobých dluhů
- úbytek dlouhodobých dluhů
- + přírůstek VJ (z emisí akcií)
- výplata dividend

S CF z finanční činnosti

- ve schématech sestavování CF není do sudé položky

CF se užívá

- hodnocení finanční stability podniku a přičin změny stavu peněžních prostředků
- při krátkodobém plánu peněžních příjmů a výdajů podniku
- při střednědobém a dlouhodobém sestavování finančních výhledů podniku
- při hodnocení finanční efektivity investičních variant
- jedna z forem stanovení základu tržní ceny podniku

9. Řízení oběžného majetku firmy

- OM = složky majetku, které se používají krátkodobě (jednorázová spotřeba - především materiál)
- OM - upraveno normativně
- u nás: vymezeno, ω není OM = negativní vymezení
 - NIM
 - HIM
 - finanční investice (nad 1 rok)

Struktura OM

- zásoby
- pohledávky
- peněžní prostředky
- finanční majetek - krátkodobý
- OM je likvidnější
- část podnikového majetku ⇒ specifika řízení OM (vazby na provozní páku, Net Working Capital)

Funkce (výběr)

- 1) zajištění likvidity firmy
- 2) hládký koloběžka majetku a kapitálu firmy = funkce firmy
- 3) vliv na rentabilitu firmy (cena OM ve vazbě na zisk firmy OM)
- 4) rezervan akrytí rizik

Odchyly "standartu tržní ekonomiky" od situace v ČR

- A) vyšší podíl OM v celkové dluhové aktivě
- B) vyšší podíl peněžních (platebních) prostředků - likvidita
- C) zálohy na nákup zásob (nejen zásob)
- D) pestřejší struktura OM zdůvodňují:
 - likvidity
 - nutnosti čelit rizikům trhu
 - nutnosti zajistit finanční stabilitu firmy

Řízení OM

- v šlo má činnost podniků zahrnující (analýzu), stanovení a optimalizaci výše, struktury a míry OM, která odpovídá potřebám, možnostem a cílům podniku
- optimalizace (dle cílů a potřeb firmy)
 - výše OM
 - struktury OM
 - použití OM
- v čeně zahrnuje řízení OM:
 - řízení celkové OM
 - řízení zásob
 - řízení peněžních prostředků
 - řízení pohledávek

Celková potřeba OM (POH_c)

- výše OM pro zajištění očekávaných výkonů firmy (obvykle tržeb) ve finančních jednotkách
- vzniká zaplacením přijatého OM až do příjmu plateb od odběratelů

Základní faktory celkové potřeby

- doba obrátu OM v ednách

$$DO_{OM} = \text{dny za období} : \frac{\text{výkony (tržby)}}{\text{průměrný stav OM}}$$

- průměrná denní výše výkonů (tržeb) podniku: V v Kč

$$POM_C = DO_{OM} * V \quad [\text{Kč}]$$

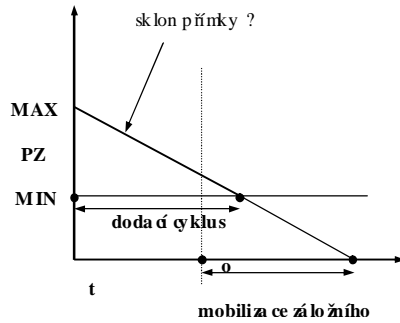
$$\text{Průměrná DVV} = \frac{\text{průměrný stav OM}}{DO_{OM}}$$

- celková potřeba se rovná adádo potřeb dílůch složek OM

Řízení zásob

- zásoby = téměř synonymum OM
- představuje
 - řízení objemu zásob
 - řízení struktury zásob
 - řízení míry využití zásob
- metody řízení zásob: široký sortiment (dále jen výběr)

Průměrná výše zásob



- dod. cyklus - doba mezi 2 po sobě následujícími dodávkami těchto materiálů
- MIN - pojistná zásoba
- O - okamžik objednání

$$PZ = S * W = \frac{MAX + MIN}{2} \quad [\text{Kč}]$$

- S - průměrná denní spotřeba (Kč/den)
- W - průměrná doba v zásobě

$$W = \frac{\text{dod. cyklus}}{2} + \text{pojistná zásoba}$$

- PZ závisí na průběhu spotřeby - rovná se průměrná rovnoměrná rychlost (rychlejší nebo pomalejší nebo počátku dod. cyklu)

Určíme okamžik nového objednání - O, v závislosti na:

- spotřeba

- dočasně pro vyřízení objednávky tak, aby nedošlo k čerpání pojistné zásoby

Zásobovací rovnice (pro optimální řízení zásob)

$$K_Z = P_Z + N - S$$

- K_Z ... zásoban akonci období
- P_Z ... zásoban a začátku období
- N ... nákup během období
- S ... spotřeba během období

- nelokálně řeší metodicky obdobně jako výrobní náklady
- cíl: měnit (snížit) časový průběh nákladů (úspory nákladů) organizací výrobního procesu (bez nároků na investice)

Optimalizace zásob

- kritérium minimalizace nákladů na pořízení a udržení zásob

celkové náklady (složky):

- náklady na pořízení
- náklady skladovacích
- náklady na dostatek zásob
 - ušlý zisk
 - pokuty a penále
 - cenové diference materiálových náhrad

- nákladový model (náklady na dostatek zásob se nevazují, ani pojistná zásoba)

$$N = \frac{N_p * S}{Q} + \frac{N_s * Q}{2} + C * S$$

- N ... celkové náklady
- N_p ... pořizovací náklady jedné objednávky
- N_s ... průměrné náklady skladování jedné jednotky
- C ... cena za jednotku materiálu
- S ... plánovaná spotřeba za období
- Q ... velikost objednávky v ekvivalentních jednotkách

- S/Q ... počet objednávek za období
- $Q/2$... průměrná zásoba (navazuje se k pojistnou zásobu)

$$Q_{opt} = \sqrt{\frac{2 * N_p * S}{N_s}}$$

- průměrná optimální zásoba: $Q_{opt}/2$
- optimální počet objednávek: S/Q_{opt}
- dodávkový cyklus: $(Q_{opt}/S) * \text{počet dní}$

- optimální výrobní dávka \Leftrightarrow jen nutné v úvodu:

- seřizovací náklady
- skladovací náklady

- optimální výše dokončené výroby - analogicky jako Q_{opt} u výrobních zásob

$$Q_{opt} = \sqrt{\frac{2 * N_a * P}{ú}}$$

Využití zásob a pojistné zásoby

- účelová kritéria funkce:
 - minimalizace nákladů
 - minimalizace rizik a ztrát z nedostatku zásob
- další kritéria:
 - R rychlost obrátu zásob (počet obrátok za období)
 - D_z doba obrátu zásob [dny]
 - O obrát zásob (pravdělna tržby - realizace [Kč])
 - K koeficient využití zásob
 - Z průměrný stav zásob

$$R = \frac{O}{Z}; \quad K = \frac{Z}{O}$$

$$D_z = \frac{Z}{O/d} \Rightarrow Z = \frac{D_z * O}{d}$$

- d = počet dnů období
- pojistná zásoba - f (odchyly):
 - dodávkový cyklus
 - spotřeby
 - velikosti dodávky

Řízení peněžních prostředků

- hlavní funkce - zajistit potřebu peněžních prostředků při minimalizaci nákladů cestou sledování:
 - likvidity
 - výnosnosti, resp. ztrát z držení peněžních prostředků, místo jejich investování
 - rizik a ztrát peněžních prostředků (nehodnotení, změny úrokových sazeb, ...)
- 2 základní přístupy k řízení peněžních prostředků:
 - a) sledování (očekávaných) příjmů a výdajů např.:
 - operativní věno řízení (základní apoužívání peněžních prostředků)

Počáteční stav + Příjmy - Výdaje = Konečný stav

- platební kalendář - předhledy očekávaných příjmů a výdajů, směřujících k nedostatku peněžních prostředků
- b) modely peněžních prostředků (aplikace modelu řízení zásob) - Baumolův model
 - známa celková potřeba
 - potřebu lze křít z různých zdrojů
 - náklady akvizitní, obstarávací apouřzovací

$$CN = N_a * \frac{P}{Q} + ú * \frac{Q}{2}$$

- Q_{opt} ... v díkost jedné akvizice peněz
- N_a ... akvizitní náklady na dodávku (akvizici)
- P ... celková potřeba peněz v daném období
- $ú$... úroková míra (úroková ztráta z držby peněz)

Řízení pohledávek

- pohledávky lze dělit dle více kritérií např. na tu zemské a zahraniční, krátkodobé a dlouhodobé dle subjektu na subjekty pohledávky platící a neplatící
- pohledávky také mohou být z obchodních styků či z jiných důvodů (nároky na dotace, odpody daní, ze zákona a úhrada ztrát společností)
- účelová funkce - optimalizace, zlevnění, spomá spíše minimalizace (neale každou cenu)
- základní nástroje:
 - podmínky prodaje (slevy, zvýhodnění, bonitapartnera)
 - zajištění pohledávek (směnky, kreditiv, bankovní kaptace)
 - informace o partnerech
 - skonta (slevy při promptní platbě)
 - ukazatele pohledávek (příklad)

$$\frac{áP}{T}$$

$$\frac{365}{}$$

$$\text{doba obrátu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{obrat pohledávek} * (\text{tržby}) : d}$$

10. Hodnota firmy (oceňování podniku)

Typy stupňů oceňování

- žádná objektivní hodnota firmy neexistuje ⇒ neexistuje ani jedině správné ocenění
- a) ocenění nezávislé na vůli vlastníků (pro potřeby státní správy)
 - nutná jednoznačnost výsledků ⇒ zjednodušení, práce s uzanými a standardizovanými postupy (u zanc - uzané zyklosti)
 - pro účely:
 - daňové
 - dědické spory
 - spory vlastníků (určování majetkových účastí)
 - poskytování úvěrů (v souvislosti s jejich ručením)
- b) ocenění závislé na vůli vlastníků (pro podnikatelské účely)
 - vyjadřuje šanci a rizika
 - jeho smyslem je odhadnout tržní hodnotu ⇐ odhad podle mezinárodních standardů = odhad peněžní částky
 - podmínky, má-li být odhad tržní hodnotou:
 - kupující i prodávající jedni zcela dobrovolně a legálně - bez vnějších tlaků či nákladů úmyslu
 - obě strany mají zájem na skutečném transakce
 - obě strany mají k dispozici všechny důležité informace o předmětu prodání
 - na obou stranách je přiměřená konkurence
 - používáno pro účely:
 - koupě a prodání podniku
 - spojení firem (akvizice)
 - sánc
 - konkurzu
 - uvážení naburzu
 - získání dalšího vlastního / cizího kapitálu

2 stupně podnikatelského ocenění

1. podnik "sám o sobě" (stand - alone basis, going concern)
 - tak jak podnik "stojí a leží" v daný okamžik
 - pohledy do budoucnosti (pokud se uvážují) se musí odvíjet od současného stavu
2. z hlediska záměrů, které by měly být uskutečny v budoucnu
 - z pohledu nového majitele (po spojení firem)
 - s uvážení synergických efektů

Přehled metod oceňování

- a) založená na dosud vynaložených nákladech
 - substanční hodnota
- b) založená na oceňování výnosu firmy
 - metodami diskontované CF
 - metodami kapitálových zisků
 - korigované výnosové metody
- c) založená na srovnání
 - nabízi srovnatelných podniků

- nabízi srovnatelných transakcí

Vybrané metody

- a) likvidační hodnota
 - palácový předpoklad trvání podniku (podnikatelských aktivit)
 - hodnota = "cena šrotu"
 - hodnota = 20 % tržní hodnoty
- b) hodnota vlastního kapitálu (s oceněním aktiv a závazků dle účetnictví)
aktiv - závazky = hodnota vlastního kapitálu
(assets - liabilities = owner's equity)
- c) substanční metoda
 - ocenění majetku i závazků je reálné ⇒ odpovídá aktuálním cenám, za něž by bylo možné dány majetek pořídit ≠ účetní hodnota
 - hodnota podstaty (substance) je zřejmá zvláště v případě akvizice (koupit stávající podnik nebo vybudovat nový?)
 - ↓
 - substanční hodnota tvoří horní cenovou hranici ⇒ má poměrnou funkci (výhodnější pro prodávajícího)
 - v oceňování dochází ke zvyšování vykazované hodnoty aktiv o tiché rezervy, vyplývající z:
 - inflace ⇒ růst nákladů na znovupřízení
 - odpisů: pokud by byly vyšší, než by odpovídalo skutečné ztrátě hodnoty
 - zvyšování hodnoty aktiv (rozpuštění tichých rezerv) může ovlivnit zisk a tím i hodnotu daní (hodnota závazků) ⇒ substanční hodnotu je třeba o tyto latentní daně snížit
 - klíčový význam mají zásady oceňování majetkové podstaty podniku, zvláště hodnoty nemateriálních statků

Substanční hodnota brutto =

- = souhrn majetkových hodnot potřebných k dalšímu podnikání v aktuálních cenách + výnos z prodání majetku přebytkového avalejšího (reálného střediska)
- hodnotavšech závazků adluhů
- = substanční hodnotanetto (S_M)

- S_M ukazuje pouze, kolik kapitálu je v podniku investováno - naružuje návratnost
- tiché rezervy = náklady znovupřízení - odpisy - účetní hodnota

Goodwill = kupní cena - S_M a jeho faktory:

- managementapersonál (kvalifikace)
- obchodní spojení
- odbytovékancaly
- příhodné umístění
- příznivávýrobníprognóza

- d) diskontované CF (výnosová metoda)
 - princip: hodnota = současná hodnota budoucích výnosů = kapitálová hodnota (Net Present Value)
 - klíčové problémy:
 - jsou to výnosy a jak je určit
 - jak určit hodnotu budoucích výnosů (nejednotně)
 - jak stanovit diskontní sazbu
 - jak v ocenění zvládnout riziko

- CF (free CF = před úroky a daňmi)
 - = zisk před úroky a daňmi
 - daně (z EBIT)
 - + odpisy
 - výdaje a pořízení HIM a NIM
 - zvýšení pracovního kapitálu (+ snížení)

$$H = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

- prognóza CF na delší období (tržní rentita) = dvou fázová metoda

$$H = \sum_{t=1}^k \frac{CF_t}{(1+i)^t} + \frac{CF_s}{i * (1+i)^k}$$

CF_s = stálé CF pro k-té a delší období

- e) hodnotaurčena srovnáním
 - výhodisko: tržní kapitalizace = počet akcií * cena akcie = tržní hodnota vlastního kapitálu

$$H = \text{tržní kapitalizace} + \text{prémie}$$

- pro srovnání epodniky jsou stejné multiplikační faktory
- multiplikátor: kupní cena / zisk (SRN)
 - chemie 7-10
 - obchod potravinami 4-6
 - obchod nábytkem 4-6
 - výroba nástrojů 6-8

- multiplikátor: kupní cena / obrát (pro obchod)
- multiplikátor P/E (cca 7-9)

- f) hodnotaurčena srovnáním profílů (aplikace opční metodologie - derivátů modél)
 - výhodiska - srovnání se:
 - firma finančně laděná (obligace) a akciový kapitál
 - opce call (evropská), vystavěn apodkladové aktivum (akcii)

11. Oceňování finančního majetku firmy

1. Oceňování ve finančním řízení

- obecně
 - oceňování majetku a dluhů
 - nákladů a výnosů
- zvlášť - oceňování "hromaděných částí" finančního majetku, tedy:
 - obligací
 - akcií (prioritních a kmenových)
- oceňování (jeho realita) závisí na metodě a může mít dopady na rozhodování v oblastech
 - finančních
 - investování
 - dividend

V ČR:

- CP a majetkové části se oceňují cenami pořízení (tj. bez nákladů s pořízením souvisejících) = zákon o účetnictví

Ve stabilizovaném tržním ekonomikách

- obvykle skutečné pořizovací ceny (tržní ceny ke dni sestavení důchodového účtového výkazu)

2. Cenné papíry s fixními výnosy

- obligace
- prioritní akcie (i když jiný pohled se od sebe liší - daně, splatnost, vlastnictví)

- a) oceňování obligací
 - faktory racionálně kvantifikované (politická situace atd.)
 - faktory racionálně kvantifikované (výše úroku, nominální cena atd.)
 - ↓
 - C_0 = základ tržní ceny - f (diskontovaná roční výnos obligace a diskontovaná nominální cena obligace, splatné za stanovené období)

$$C_0 = \sum_{t=1}^n \frac{U}{(1+i)^t} + \frac{N}{(1+i)^n}$$

- C_0 ... základ tržní ceny
- U ... roční úrokový výnos (v peněžních jednotkách po zdanění)
- N ... nominální hodnota obligace
- t ... jednotlivá léta doby splatnosti
- n ... doba splatnosti
- i ... požadovaná míra výnosnosti (tržní úroková míra) = f (očekávaná rizika obligace a úrokové míry dlouhodobé obligace)

- tzv. "včetně obligace"

$$C_0 = \sum_{t=1}^y \frac{U}{(1+i)^t}$$

- tzv. "obligace s nulovým úrokem"

$$C_0 = \frac{N}{(1+i)^n}$$

- ceny obligací kolísají méně než ceny akcií (10 - 20 %, 20 - 30 %)

Vztah základů tržní ceny (C_0) a tržní ceny (C)

- Ø $C > C_0 \Rightarrow$ nalahodno cená obligace (doporučuje se prodat)
- Ø $C < C_0 \Rightarrow$ podhodno cená obligace (doporučuje se koupit)
- Ø $C = C_0 \Rightarrow$ dobřeohodno cená obligace

- úrokové riziko - pokles ceny obligace (přírůstu i) \Rightarrow předčasný prodej \Rightarrow nízká výnosnost (i ztráta)

b) prioritní akcie - cena

- dividendy $\neq f$ (výsledků podniku)
- prioritní akcie nemají obvykle určenou lhůtu splatnosti \Rightarrow dividendové výnosy mají formu perpetuity

$$C_p = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D}{(1+i)^t} \approx \frac{D}{i}$$

- C_p ... základ tržní ceny prioritní akcie (závisí na diskontování dividendového výnosu)
- D ... roční dividendový výnos (v peněžních jednotkách po zdanění) - další jako dle a)

$\Rightarrow i$ (pro prioritní akcie) $>$ než u obligací

- držitelé obligací mají přednostní nárok na důchody a majetek firmy před držeteli prioritních akcií

Očekávání měnících se akcí

- pohyblivý výnos \Rightarrow více pohyblivá cena přesto
- očekování přírůstků je stejné (očekávání budoucí výnosy a hodnota akcie)
- specifika
 - neurčitější výnosy
 - dividendy nejsou konstantní
 - výnosy = dividendy + kapitálové zisky

$$C_k = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+i)^t}$$

- C_k ... základ tržní ceny kmenové akcie
- D_t ... roční dividendový výnos (v peněžních jednotkách po zdanění v roce t)
- i ... požadovaná míra výnosnosti

Pro dividendový výnos = konst.

$$C_k = \frac{D}{i} \quad (\text{jako u prioritní akcie})$$

Pro konstantní zvýšení dividendové sazby v budoucích obdobích

$$C_k = \frac{D_1}{i - g} \quad \text{tzv. Gordonův model}$$

- C_k ... základ tržní ceny kmenové akcie

- D_1 ... očekávaná první dividendav 1. roce
- i ... požadovaná míra výnosnosti
- g ... konstantní zvýšení dividendové sazby
- i poměr P/E:

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk na akcii}}$$

12. Podnikové finance a finanční trh

Definice

- proces financování (zdroje, alokace, dividendová politika) = f (dávového systému, efektivity firmy, situace na finančním trhu)
- finanční trh a jeho role - soustav finančních institucí, instrumentů a vztahů mezi nimi, která přerozděluje do časově volné prostředky mezi ekonomickými subjekty z míst jejich přebytku do míst jejich nedostatku

Klíčové funkce finančního trhu

- 1) mobilizace volných prostředků
- 2) určení ceny peněz (cena externích zdrojů)
- 3) alokace (nejen podlen abítky apoptáky)

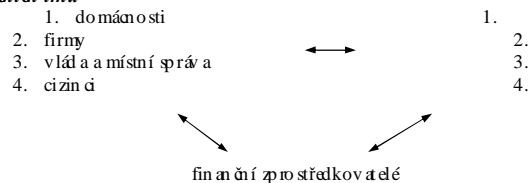
⇒ takto zajišťují finanční trhy

- vyšší efektivnost podnikatelských aktivit, resp. vůbec
- realizovatelnost podnikatelských aktivit

Formy financování

- a) přímé (dlužníci a věřitelé)
- b) nepřímé (prostřednictvím finančních prostředků)

Struktura finančních trhů



Funkce finančních prostředkovatelů

- optimalizace:
 - informačních nákladů (identifikace partnerů)
 - transakčních nákladů (smlouvy, poplatky - nutná)
- = jejich konkurenční výhodou (?do času)

Typy finančních prostředkovatelů

- podle jejich zdrojů a rozdílů v míře zisku a likvidity

1. dpožitní instituce
 - banky a spořitelny + úvěrová družstva
2. smluvní spořitelní instituce (základní zdroj pravidelných intervalech na smluvním základě)
 - pojišťovny a penzijní fondy
3. investiční prostředkovatelé (finanční společnosti a investiční fondy)

Kategorie finančních trhů

- a) podle produktů (instrumentů)
 1. peněžní trh (společně 1 rok)
 - emisí krátkodobých CP (komerční CP)
 - krátkodobý bankovní úvěr
 - krátkodobý dodavatelský úvěr (společně s předchozím rozhodující)

- krátkodobé státní CP (pokladniční poukázky)
2. kapitálový trh
 - dlouhodobé CP (akcie, obligace)
 - dlouhodobé úvěry (všeho druhu)

- trend: **sekuritizace** finančních trhů = přesuny peněz prostřednictvím CP (efektivní)

3. devizový trh
 - koupě a prodej (valuty, devizy)
4. trh drahých kovů
 - zlato, platina a jiné drahé kovy (měnové kovy)

- b) podle způsobu organizace

1. přímý nákup / prodej = organizovaný trh
 - burzovní trh
 - mimoburzovní organizace (RM-Systém)
- rostoucí význam ⇐ do stupnosti, technické a technických prostředků

2. pomocí finančních prostředkovatelů svýhodami
 - informační základna
 - základní technika
 - ⇒ nižší transakční náklady

- c) podle priorit

1. primární trh (aprimární prodej)
 - "obchody za zavřenými dveřmi"
 - prodávající se emise (vydávatel není majitelem)
2. sekundární trh
 - předpoklad primárního
 - někdy se částí instrumentů (vkladní listy adpožitní certifikáty)