



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



Řízení podnikových financí a finančních rizik



Aleksandr Ključnikov (garant programu CŽV)

1 Základní finanční cíle podniku

Cíle kapitoly:

- Definovat principy finančního řízení jako základní předpoklad pro stanovení finančních cílů.
- Definovat finanční cíle podniku.
- Vysvětlit funkci zisku a specifikovat jeho slabé stránky v kontextu finančních cílů podniku.

Klíčové koncepty:

- principy finančního řízení
- finanční cíle
- zisk podniku
- hodnota podniku
- výnosy
- náklady

Finanční řízení není pouze dominantním, ale i integrujícím činitelem při řízení podniku. Všechny činnosti podniku jsou neoddělitelně spojeny s pohybem peněz. Finanční řízení má za úkol zabezpečit kapitál pro potřeby podniku a rozhodovat o jeho struktuře a alokaci, rozhodovat o rozdělování zisku a zajišťovat celkovou finanční stabilitu podniku, jeho solventnost a likviditu. Pro úspěšné fungování podniku je tak nutné stanovit finanční cíle, které jsou součástí podnikových cílů. V současné době už není chápán cíl podniku jen maximalizace zisku, ale rozeznáváme více různých finančních cílů (Kalouda, 2019, s. 16). Ještě před jejich představením si ale shrneme principy finančního řízení, ze kterých musí plánování finančních cílů vycházet.

1.1 Principy finančního řízení podniku

K úspěšnému plánování a definici finančních cílů je nutné vycházet ze základních principů finančního řízení. Kislingerová (2010, s. 37) je shrnuje do těchto sedmi bodů:

- **Princip peněžních toků** – pro řízení podniku je velmi důležité sledovat a řídit peněžní toky. Podnik totiž může vykazovat zisk, ale jeho finanční stav může být díky nedostatku likvidních aktiv (peněz) špatný. Proto je nutné sledovat cash-flow.
- **Princip čisté současné hodnoty** – podnik by měl investovat pouze do činností, které vykazují kladnou čistou současnou hodnotu (ČSH). ČSH představuje rozdíl mezi diskontovanými příjmy a výdaji za tuto činnost. Diskontované znamená převedené na současnou hodnotu – tzn. zohlednění faktoru času.
- **Princip respektování faktoru času** – vychází ze zásady, že peníze získané dnes, nemají stejnou hodnotu, jako kdybychom je získali v budoucnosti. Pokud je získáme dnes, můžeme je investovat, což zajišťuje generování dalších peněz.
- **Princip zohledňování rizika** – v každém podniku a každém podnikání se setkáváme s rizikem. Toto riziko je nevyhnutelnou součástí podnikových aktivit.
- **Princip optimalizace kapitálové struktury** – podnik by měl hledat optimální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem v kontextu jeho nákladovosti.

- **Princip zohledňování stupně efektivnosti kapitálového trhu** – tento princip vychází z teorie kapitálových trhů. V rámci finančního řízení by se měl zohledňovat aktuální stav kapitálového trhu a jeho predikce.
- **Princip plánování a analýzy finančních údajů** – v rámci finančního řízení je nutné nepřetržitě plánovat a analyzovat finanční situaci podniku.

1.2 Základní finanční cíle podniku

V teorii i praxi je možné sledovat postupný trend změny cílů podnikání od původní koncepce maximalizace zisku přes poměrové ukazatele (ROE) k maximalizaci zisku na akcii k tržní ceně akcie, také k silnějšímu vnímání rizika a jeho zahrnutí do formulace základního finančního cíle podniku. V současných teoriích je základním finančním cílem podniku dlouhodobá maximalizace tržní hodnoty podniku (resp. maximalizace tržní hodnoty pro akcionáře). Dílčími cíli pak trvalá finanční rovnováha (tzn. optimální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem a optimální struktura aktiv) a trvalý dostatečně vysoký výsledek hospodaření (Pavelková & Knápková, 2008, s. 8).

1.2.1 Kladný výsledek hospodaření (zisk)

Základním cílem každého podniku by měl být kladný výsledek hospodaření (zisk). Jakýkoliv podnikatelský záměr, který nevede k tvorbě zisku, není kompatibilní s aktuálním tržním prostředím a lze ho považovat za nesprávný.

Výsledek hospodaření (VH) je rozdíl mezi celkovými výnosy a celkovými náklady podniku. Pokud celkové výnosy převyšují celkové náklady, je hospodářský výsledek označován jako zisk. Pokud celkové výnosy nedosahují celkových nákladů, je tento výsledek označován za ztrátu. POZOR – nezaměňovat výnosy s příjmy a náklady s výdaji. Příjem a výdaj znamená pouze přírůstek nebo úbytek peněžních prostředků.

Výsledek hospodaření (VH) je rozdíl mezi celkovými výnosy a celkovými náklady podniku.

Výsledek hospodaření je zjišťován ve třech oblastech jako provozní, finanční a mimořádný. Souhrnný VH za všechny oblasti tvoří výsledek hospodaření za účetní období.

Ve finančním řízení se používají různé podoby zisku – viz tab. 1 níže.

Tabulka 1: Modifikace ukazatele výsledku hospodaření

Čistý zisk (EAT – Earnings After Tax) = Výsledek hospodaření za účetní období
+ daň z příjmu za běžnou činnost
+ daň z příjmu za mimořádnou činnost
Zisk před zdaněním (EBT – Earnings before Taxes)
+ nákladové úroky
Zisk před úroky a zdaněním (EBIT – Earnings before Interest and Taxes)
+ odpisy
Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA – Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)

Zdroj: vlastní zpracování

Cvičení: Příklad na rozlišování jednotlivých modifikací výsledku hospodaření

Výrobní podnik Granule a.s. měl v roce 2019 výnosy pouze z vlastní činnosti, neprodával žádný majetek ani nedošlo k žádné mimořádné činnosti. Při hodnocení ročních výsledků hospodaření byla managementu dodána pouze tato čísla: 650, 480, 900, 600. Tato čísla neobsahovala žádné vysvětlení, o jaký hospodářský výsledek se jedná.

Úkoly:

1. Přiřadte čísla k jednotlivým ziskům – EBITDA, EBIT, EBT, EAT.
2. Jaké má podnik odpisy?
3. Jaké platí podnik nákladové úroky?
4. Platí podnik nějaký nájem?
5. Jak vysoké platí podnik daně z příjmů?

Zdroj: Scholleová, Štamfestová, 2015, s. 11

Základní charakteristiky zisku

- Představuje absolutní a krátkodobý ukazatel výkonnosti podniku, jeho dosažení znamená, že podnik vyprodukoval větší objem výnosů než nákladů, výše zisku neodpovídá na otázku, zda podnik vydělal pro vlastníky dostatečnou sumu peněz.
- V tomto ukazateli není zahrnuto riziko podnikání v návaznosti na zdroje a způsob financování podniku, např. vykázaný zisk neznámá, že je podnik likvidní atd.
- Představuje významný zdroj uspokojení investičních potřeb podniku.
- Představuje zdroj budoucího růstu a výkonnosti podniku, protože umožňuje financovat její rozvojové aktivity.
- Je zdrojem spokojenosti manažerů, zaměstnanců a klientů a podmínkou zachování konkurenceschopnosti podniku.
- Je záležitostí (výsledkem aktivit) celého systému podniku, to znamená, že celý systém a každý jeho prvek nese odpovědnost za dosahování zisku ve vymezeném rozsahu.
- Z konstrukce ukazatele ($Zisk = Výnosy - Náklady$) vyplývá, že po dosažení úrovně nákladů se každá další koruna výnosů transformuje na zisk, z toho vyplývá objektivní potřeba optimalizovat nejen oblast výnosů, ale i stranu nákladů. (Belás a kol., 2018, s. 42)

Se ziskem je spjata také dividendová politika podniku (v případě akciové společnosti). Podnik se může rozhodnout vyplatit část zisku nebo i jeho celou výši (v extrémních případech) na dividendách svým akcionářům. Je nutné si uvědomit, že výplatou dividend se sice uspokojí očekávání akcionářů, ale nedojde k reinvestici zisku do činnosti podniku. Je tedy důležité si uvědomit funkce zisku pro podnik.

Funkce zisku

- **kriteriální** – zisk je kritériem pro rozhodování ve všech základních ekonomických otázkách podniku – o objemu výroby, investicích apod.;
- **rozvojová** – zisk je hlavním zdroje akumulace, tj. tvorby finančních zdrojů pro další rozvoj podniku;
- **rozdělovací** – zisk je základem rozdělování peněžních prostředků mezi vlastníky – podíly na zisku, investory – úroky, stát – daně;
- **motivační** – zisk je základním motivem veškerého podnikání.

Etika v praxi: Cíl podnikání a odchod společníka

Společnost GAMEpod s.r.o. byla založena 3 společníky. Společnost začala podnikat v roce 2018 v oblasti vývoje a programování počítačových her. Všichni společníci byli zároveň programátoři. Jejich cílem bylo získat tržní podíl na poli počítačových her v ČR alespoň 30 %. Veškerý svůj čas věnovali rozvoji podnikání a vývoji nových her založených na nových technologiích. Společnost díky spolupráci všech tří partnerů získala konkurenční výhodu v podobě nové technologie, kterou po roce práce vyvinula. Aby byl naplněn jejich finanční cíl, museli na této platformě vyvinout produkt (hru), která by zaujala na trhu. Jejich představy o nové hře se ale tematicky rozcházely. Jejich spory vyvrcholily odchodem jednoho společníka, který si založil svoji vlastní společnost a za pomoci nové společně vyvinuté technologie, vytvořil novou počítačovou hru, která měla na trhu významný úspěch. Tato nová společnost po dvou letech získala tržní podíl 40 %. Bývalí společníci se žalobou ohradili, že nová technologie byl společný výsledek a že jeden společník neměl právo tuto technologii sám využít. Podnikání obou společností je ohroženo tím, že společníci veškerý volný čas tráví přípravou argumentů pro právní zástupce.

Otázky:

1. Myslíte si, že společník novou technologii využil neoprávněně?
2. Jak by mělo být rozhodnuto, aby bylo rozhodnutí podle Vašeho názoru spravedlivé?

Zdroj: vlastní zpracování

1.2.2 Hodnota podniku

Hodnota podniku je dána jeho tržním oceněním. Změna tržní hodnoty podniku je podmíněna množstvím faktorů – strukturou aktiv a pasiv, strukturou zdrojů kapitálu, trendy v oblasti zisku, náladou investorů na kapitálovém trhu apod. Tržní hodnotu je možné vypočítat pomocí modelů diskontovaného cash-flow. Tzn. transformací budoucích výnosů, příjmů nebo zisků na současnou hodnotu pomocí diskontování. Úroková sazba (diskontní sazba), která se pro diskontování použije, by měla zahrnovat vedle faktoru času také faktor rizika

(například vliv očekávané inflace – inflační riziko). Určení diskontní sazby je tedy klíčovým okamžikem, který ovlivní hodnotu podniku.

$$\text{Hodnota podniku} = \sum_{t=1}^n \frac{Z_t}{(1+i)^t}$$

kde:

Z_t – očekávaný budoucí zisk v roce t ,

i – diskontní sazba,

n – počet období.

Metoda diskontovaného volného cash flow

Tato metoda je založena na prognóze budoucích volných cash flow a jejich diskontování na současnou hodnotu. Volné cash flow (FCF) se vypočte jako čistý peněžní tok z provozní činnosti po veškerých investicích do stálých aktiv a pracovního kapitálu, jež byly nezbytné k udržení činnosti. FCF je manažerská položka, která reprezentuje objem peněžních prostředků, které je možné distribuovat vlastníkům (v podobě dividend), věřitelům (v podobě splátek úvěrů a úroků). (Čížinská, 2018, s. 219)

Konstrukce tohoto modelu je následující:

$$\text{FCFF} = \text{Čistý zisk} + \text{Odpisy} - \text{Investice} - \text{Změna čistého pracovního kapitálu}$$

kde:

FCFF – Free Cash Flow to the Firm (Volný peněžní tok pro akcionáře a věřitele),

EBIT – provozní hospodářský výsledek před úroky a zdaněním,

t – daň z příjmu.

Čistý pracovní kapitál – rozdíl mezi oběžnými aktivy (zásoby, pohledávky, peněžní prostředky apod.) a krátkodobými cizími zdroji podniku (například úvěry).

Pokud volné cash flow upravíme o prvky, které zohledňují úhrady podílů na zisku všech investorů, získáme volný peněžní tok pro vlastníky (Free Cash Flow to the Equity – FCFE).

$$\text{FCFE} = \text{čistý provozní zisk} + \text{Odpisy} - \text{Investice} - \text{Změny čistého pracovního kapitálu} - \text{Splátka jistiny} - \text{Výplata prioritních dividend.}$$

1.2.3 Hodnota podniku pro akcionáře

Od maximalizace hodnoty podniku už zbývá pouze malý krok k maximalizaci hodnoty pro akcionáře, a tedy ukazatelům MVA a EVA.

Market Value Added (MVA)

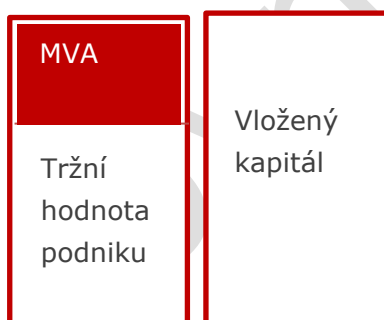
MVA je rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a investovaným kapitálem.

Obrázek 1: Znázornění kladné MVA



Zdroj: vlastní zpracování

Obrázek 2: Znázornění záporné MVA



Zdroj: vlastní zpracování

MVA se používá pro měření výkonnosti podniku z pohledu hodnoty pro akcionáře. Ukazuje jim, jak je schopný management podniku. Pokud je MVA kladná, podnik vytváří novou hodnotu pro vlastníky a management je považován za schopný. Naopak pokud je MVA záporná, sníží se hodnota vloženého kapitálu do podniku a management si tak při svém rozhodování nevede dobře.

Podle Syneka a kol. (2006, s. 62) je ukazatel MVA lepším ukazatelem než tržní hodnota podniku, kterou lze zvyšovat i pouhým dalším investováním kapitálu. Oproti dříve formulovanému cíli „maximalizace ceny akcií“ vyjadřuje změny hodnoty akcií, a je proto lepším nástrojem řízení podniku.

Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

EVA je ukazatel, který je možné definovat jako čistý výnos z provozní (operativní) činnosti podniku, snížený o náklady na kapitál. Pokud je hodnota ukazatele větší než 0, podnik tvoří hodnotu pro majitele.

$$EVA = NOPAT - WACC \times \text{kapitál}$$

kde:

NOPAT – zisk z operativní (hlavní) činnosti podniku po zdanění,

WACC – ukazatel průměrných vážených nákladů na kapitál (blíže v kapitole č. 5),

Kapitál – kapitál vázaný v majetku (čistá operativní aktiva, tedy ta, která slouží na dosažení operativního zisku), který slouží na operativní činnost podniku.

Cvičení: Příklady na výpočet hodnoty podniku

Podnik Střechy, a.s., má vlastní kapitál ve formě 10 000 akcií. Jejich účetní hodnota je 100 Kč. Akcionáři dlouhodobě požadují výnosnost vlastního kapitálu ve výši 15 %. Po vyhlášení výsledků hospodaření aktuálního roku, kdy čistý zisk dosáhl hodnoty 100 000 Kč, klesla cena akcie o 10 Kč, což management velmi překvapilo.

Úkoly:

1. Jaká je EVA daného roku?
2. Bylo překvapení manažerů opodstatněné?

Podnik Klapal s.r.o. má za rok 2019 NOPAT ve výši 0 Kč. Finanční ředitel ale tvrdí, že to není důležité, že podstatným ukazatelem je ekonomická přidaná hodnota a ta bude jistě kladná.

Úkoly:

1. Měli by se vlastníci znepokojovat? Co by podle Vás měli udělat?
2. Jaká bude podle Vás EVA? Kladná nebo záporná?
3. Co tento výsledek pro podnik znamená?

Zdroj: Scholleová, Štamfestová, 2015, s. 12

Případová studie: IT start-up – co se nepovedlo?

Na počátku podnikatelského nápadu byli dva čerství absolventi vysoké školy – Petr a Robert. Petr vystudoval ekonomickou fakultu a vždycky se rád věnoval číslům. Robert vystudoval IT a jeho vášní bylo programování. Oba se spolu znali už od dětství a měli společný zájem – počítačové hry. Jednoho večera se v jejich hlavách zrodil plán na založení start-upové společnosti zabývající se programováním a prodejem počítačových her. Petr měl za úkol sestavit podnikatelský záměr a Robert měl vymyslet první hru, kterou naprogramuje.

Za týden se potkali a Petr předložil Robertovi ekonomické předpoklady založení podniku. Vedle programování a ekonomického řízení podniku potřebovali i grafika, který by zajistil, aby jejich hry byly konkurenční na daném trhu. Po zahrnutí mzdových nákladů tohoto grafika do finančního plánu nevycházely předpokládané hodnoty hospodářských výsledků příliš pozitivně, ale protože společníkům nechybělo nadšení, rozhodli se do společného podnikání pustit. Jejich vytvoření finanční plán zahrnoval tři verze vývoje zisku bez konkrétně detailizovaných nákladů a výnosů. Nebyla stanovena ani prodejní cena ani specifikace konkrétního produktu.

Každý vložil při založení s.r.o. 200 000 Kč, tzn. základní kapitál činil 400 000 Kč. Z těchto prostředků zaplatili zřizovací výdaje na založení společnosti – 7 000 Kč. Oba se rozhodli používat svoje osobní majetky (tzn. počítače, telefon apod). Ani jeden z nich si za prvních 6 měsíců nechtěl vyplácet žádnou mzdu. První demo verzi připravované hry, která měla být on-line a její přístup měl být zpoplatněn, měla být připravena k prodeji za 6 měsíců. K jejímu vytvoření měl pomoci právě grafik, u kterého byly předpokládané náklady za toto období ve výši 35 000 Kč. Programování se však oproti předpokladům protáhlo a objevily se dodatečné náklady – jejich původně plánovaný software k programování, kterým disponovali, se ukázal být nevhodný. Produkt by byl na dnešním trhu her nekonkurenceschopný. Nákup software vyžadoval dodatečnou investici ve výši 50 000 Kč. Společníci si také uvědomili, že nepočítali s žádnými náklady na marketing. Takže je pravděpodobné, že vytvoří produkt a dostanou se do bodu, kdy budou muset platit všechny závazky a nebudou mít ve stejném okamžiku likvidní prostředky, kterými by své splatné závazky uhradili. Po společné poradě se rozhodli požádat o úvěr banku. Ta jim při předložení jejich stručného podnikatelského plánu žádný úvěr neposkytla. Proto se rozhodli podnikání opustit.

Otázky:

1. Kde noví podnikatelé podle Vás udělali chybu?
2. Jak byste nastavili finanční cíle pro první 3 roky podnikání?
3. Čím konkrétním byste své rozhodnutí podnikat podložili?
4. Co vše by podle Vás měl obsahovat podnikatelský plán?

Zdroj: vlastní zpracování

Konzultantská výzva: Nastavení finančních cílů u nově vzniklé eco-friendly společnosti

Pan Horký je zarytý ekolog a má podnikatelský nápad na výrobu deodorantů, které by sice průmyslově vyráběl, ale na druhé straně by výroba byla šetrná k ekosystému. Tvrdí, že budoucnost kosmetiky tkví ve využití nových materiálů, které nejsou toxické pro ekosystémy a jejichž použití má pozitivní efekt nejenom pro člověka, ale také pro přírodu. Jedná se o přírodní deodoranty na bázi polymeru Hydal PHA. Momentálně jeho nově vzniklá společnost DEO, a.s., provádí počáteční fázi testování účinnosti. Pan Horký by rád nastavil finanční cíle společnosti, aby měl dohled nejen nad náklady vynaloženými na testování, ale také nad kompletním chodem nově vzniklé společnosti.

Pan Horký si uvědomuje, že při vývoji nových technologií nebude možné v prvních letech dosahovat kladného hospodářského výsledku. Je však nutné tuto činnost nějak financovat.

Otázky:

1. Jak byste panu Horkému doporučili nastavit finanční cíle?
2. Jak dlouho je podle Vás udržitelný provoz akciové společnosti, která nedosahuje kladný hospodářský výsledek? Co vše je nutné vzít v úvahu?
3. Z jakých zdrojů byste doporučili financování počáteční výzkumné činnosti společnosti?

Zdroj: vlastní zpracování

Základní přehled o cílech podniku a o tom, kdo o těchto cílech rozhoduje, lze získat v následujícím videu.

 Video	Cíle podniku
	http://www.ekospace.cz/20-financni-management-nove/728-3-uvod-do-financi-podniku-cile-podniku

Otázky k zamyšlení

- Co je podstatou dividendové politiky? Jakou roli hraje ve vztahu k finančním cílům podniku?
- Je udržitelné dosahovat při podnikání dlouhodobě ztrátu? Pokud ano, v jakých případech? Je to z hlediska podnikání správně?
- Proč není možné při stanovování finančních cílů brát v úvahu pouze hodnotu zisku?

Shrnutí

- Stanovení finančních cílů je jednou z úloh finančního řízení. Finanční řízení má za úkol zabezpečit nejen finanční cíle, ale také například dostatečnou hodnotu kapitálu, jeho optimální strukturu, rozdělení zisku apod. Finanční cíle je nutno formulovat v kontextu principů finančního řízení, které se prolínají všemi oblastmi podniku.
- Základním finančním cílem podniku by měl být kladný výsledek hospodaření. Bez něj není možné udržet dlouhodobou činnost podniku. Podnikatelský záměr bez dosahování zisku postrádá podnikatelský smysl.
- Zisk je vnímán jako krátkodobý ukazatel výkonnosti podniku, který je rozdílem mezi výnosy a náklady za dané období. Výnosy nelze zaměňovat za příjmy a náklady za výdaje!
- Vedle kladného hospodářského výsledku patří mezi základní finanční cíle také maximalizace hodnoty podniku a maximalizace hodnoty podniku pro akcionáře. Tyto metody předpokládají diskontování peněžních toků na současnou hodnotu. Nepracují tak jen s veličinou zisku.
- MVA a EVA patří mezi metody určující hodnotu pro akcionáře. MVA je rozdíl mezi vloženým kapitálem a tržní hodnotou podniku. EVA je komplexní nástroj měření výkonnosti podniku, který pracuje s upraveným operativním ziskem (NOPAT), kapitálem vázaným v majetku podniku a váženými průměrnými náklady na kapitál (WACC).

Registrační číslo projektu: CZ.02.2.69/0.0/0.0/16_031/0011579

Název projektu: Vytvoření Centra celoživotního vzdělávání na Vysoké škole podnikání a práva

Projekt Vytvoření Centra celoživotního vzdělávání na Vysoké škole podnikání a práva je spolufinancován Evropskou unií.

Pracovní verze



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY