



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



MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

Řízení podnikových financí a finančních rizik



Aleksandr Ključnikov

Obsah

Úvod	6
1 Základní finanční cíle podniku	7
1.1 Principy finančního řízení podniku	7
1.2 Základní finanční cíle podniku	8
1.2.1 Kladný výsledek hospodaření (zisk)	8
1.2.2 Hodnota podniku	10
1.2.3 Hodnota podniku pro akcionáře	12
2 Finanční plánování	17
2.1 Cíle a obsah finančního plánování	17
2.2 Struktura finančního plánu	18
2.3 Zásady finančního plánování	19
2.4 Metody tvorby finančního plánu	20
2.4.1 Intuitivní metoda	20
2.4.2 Statistická metoda	21
2.4.3 Kauzální metoda	21
3 Finanční analýza	24
3.1 Zdroje informací pro finanční analýzu	24
3.2 Metody finanční analýzy	28
3.3 Analýza poměrových ukazatelů	28
3.3.1 Ukazatele likvidity	28
3.3.2 Ukazatele rentability	29
3.3.3 Ukazatele aktivity	30
3.3.4 Ukazatele zadluženosti	30
3.3.5 Ukazatele kapitálového trhu	31
4 Zdroje financování podniku	35
4.1 Interní zdroje financování	35
4.2 Externí zdroje financování	36
4.2.1 Emise akcií	36
4.2.2 Emise dluhopisů	37
4.2.3 Dlouhodobé úvěry	38
4.2.4 Leasing	38
4.2.5 Forfaiting	38

4.3	Bilanční pravidla	39
4.3.1	Zlaté pravidlo financování	39
4.3.2	Pravidlo vyrovnání rizika	41
4.3.3	Pari pravidlo	41
4.3.4	Růstové pravidlo	41
4.4	Faktory ovlivňující kapitálovou strukturu podniku	42
5	Kapitálová struktura a podstata její optimalizace	44
5.1	Náklady cizího kapitálu	44
5.2	Náklady vlastního kapitálu	45
5.2.1	Model CAPM	45
5.2.2	Stavebnicový model	46
5.3	Průměrné náklady kapitálu	46
5.4	Finanční páka	48
6	Investiční činnost podniku	52
6.1	Investiční proces	52
6.2	Peněžní toky z investičních projektů	53
6.2.1	Kapitálový výdaj	53
6.2.2	Peněžní příjmy	53
6.3	Metody hodnocení efektivnosti investic	54
6.3.1	Statické metody	54
6.3.2	Dynamické metody	55
6.4	Rizika v oblasti investičních projektů	58
7	Krátkodobý finanční management	60
7.1	Pracovní kapitál a hotovostní cyklus	60
7.1	Řízení oběžného majetku	62
7.1.1	Řízení zásob	62
7.1.2	Řízení pohledávek	63
7.1.3	Řízení peněžních prostředků	66
8	Vliv faktoru rizika a času na časovou hodnotu peněz	69
8.1	Časová hodnota peněz ve finančním rozhodování podniku	69
8.2	Riziko ve finančním rozhodování	72
8.2.1	Dělení rizik ve vztahu k diverzifikaci	72
8.2.2	Dělení rizik na základě následků rizika	73
8.2.3	Dělení rizik podle toho, jestli zahrnují změny v ekonomice	73

8.2.4	Dělení rizik dle možnosti vlivu podniku	73
8.2.5	Dělení rizik podle charakteru ztráty	74
8.3	Ochrana proti rizikům	74
8.4	Vztah mezi výnosností investice a rizikem	75
9	Řízení finančních rizik	78
9.1	Definice finančního rizika	78
9.1.1	Riziko financování	79
9.1.2	Úvěrové riziko	80
9.1.3	Riziko likvidity	82
9.1.4	Riziko změny úrokové sazby	82
9.1.5	Měnové riziko	83
9.2	Obecný proces řízení finančního rizika	83
9.2.1	Identifikace rizika	84
9.2.2	Analýza rizika	84
9.2.3	Rozhodovací proces – výběr metody	85
9.2.4	Vyhodnocení procesu řízení rizik	86
10	Operace na devizovém trhu a řízení měnového (devizového) rizika	88
10.1	Operace na devizovém trhu	88
10.1.1	Základní pojmy devizového trhu	88
10.1.2	System pevných měnových kurzů	89
10.1.3	System pohyblivých měnových kurzů	90
10.2	Základní druhy devizových operací (včetně metod zajišťování měnového rizika)	90
10.2.1	Promptní devizová operace	90
10.2.2	Termínovaná (forwardová) devizová operace	91
10.2.3	Výměnná (swapová) operace	92
10.2.4	Devizové futures	92
10.2.5	Devizové opce	92
10.3	Měnové riziko a způsoby jeho řízení	93
10.4	Strategie řízení devizového rizika	95
	Použité zdroje	97

Úvod

Součástí řízení podnikových aktivit je řízení financí podniku. Tento proces se prolíná nejen strategickým řízením, ale podniky tuto problematiku řeší i v rámci operativního řízení. Ať už se jedná o dlouhodobé plány a nastavování cílů podniku, nebo o krátkodobé plány týkající se řízení aktiv. Každý podnik se s nevyhnutelně s touto oblastí potká a měl by být připraven řešit každodenní otázky spojené s finančním řízením. K této oblasti neodmyslitelně patří i rizika.

Tato publikace se zaměřuje na podstatu finančního řízení a všech jejích součástí a definici souvisejících finančních rizik. Je určena účastníkům kurzu celoživotního vzdělání na Vysoké škole podnikání a práva a.s. V publikaci jsou poznatky také pro další čtenáře, kteří se z různých důvodů zajímají o oblasti finančního řízení.

Publikace je rozdělena do deseti kapitol, které účastníkům přibližují jednotlivé oblasti finančního řízení a finančních rizik. Účastníci jsou seznámeni s významnými oblastmi finančního řízení, jako jsou základní finanční cíle podniku, prvky finančního plánování, finanční majetková struktura podniku a determinanty krátkodobého a dlouhodobého finančního řízení. Vedle těchto oblastí je prezentován faktor času v souvislosti s hodnotou peněz a související rizika.

Cílem programu je seznámit účastníky s hlavními prvky finančního řízení, jako je definice cíle podniku, interpretace podnikových finančních údajů a jejich využití pro finanční analýzu, optimalizace celkové finanční situace podniku a vyhodnocení efektivnosti investic. Program se vedle finančního řízení zaměřuje také na finanční rizika a jejich řízení. Účastníci se seznámí s riziky souvisejícími s rozhodováním a časovou hodnotou peněz. Dále se naučí, jak finanční rizika klasifikovat, analyzovat a řídit v obecné rovině. Nakonec je pozornost věnována měnovému riziku a nástrojům pro jeho řízení.

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 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

- **kritériální** – 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 založit 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). (Čižinská, 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)

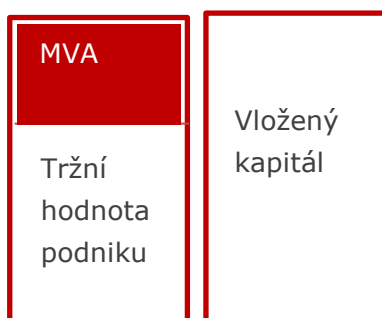
MVA je rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a investovaným kapitálem.

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.

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

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 programování 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 zažádat 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).

2 Finanční plánování

Cíle kapitoly:

- Vysvětlit pojem „finanční plánování“ a jeho cíle.
- Popsat strukturu finančního plánu.
- Definovat zásady finančního plánování.
- Rozdělit a charakterizovat metody tvorby finančního plánu.

Klíčové koncepty:

- finanční plán
- plánované účetní výkazy
- analýza podniku
- rozpočty
- kauzální modely

Podstatou řízení je rozhodování, které se zaznamenává do plánové dokumentace. Finanční plánování je rozhodování o způsobu pořízení (získání) kapitálu, užití finančních zdrojů a o peněžním hospodaření. Finanční plán je integrující součástí podnikového plánu. Základem finančního plánování je dlouhodobý finanční plán, jehož záměry se promítají do krátkodobého (ročního) finančního plánu. Plán je klíčovým nástrojem koordinace a komunikace a zároveň snižuje rizika. Úspěšné plánování je založeno na pečlivé analýze historických dat a skutečností, z nichž jsou vytvářeny podklady pro budoucí vývoj hrozeb a příležitostí. Vrcholným kritériem je poslání podniku, které je rozvedeno do jednotlivých dílčích podnikových cílů. Pokud by jednotlivé útvary sledovaly vlastní cíle, mohlo by dojít k poškození podniku jako celku, přestože by jednotlivé útvary dosahovaly efektivity. Plánování pomáhá podniku reagovat na vývoj tržního okolí a na měnící se ekonomické podmínky. Chování podniku při sledování podnikových cílů je vázáno pravidly formulovanými v podnikových politikách.

2.1 Cíle a obsah finančního plánování

Cílem finančního plánování je zajistit potřebné finanční zdroje k financování majetku podniku a k zajištění likvidity a stability podniku.

Finanční plán:

- vychází z dosavadního vývoje a z dosažené úrovně podniku hodnocené finanční analýzou, z vývoje budoucího prodeje a vývoje ekonomického prostředí;
- umožňuje stanovit a analyzovat vazby mezi investičními návrhy a finančními možnostmi podniku;
- umožňuje pracovat podniku s různými investičními a finančními variantami;
- omezuje finanční riziko;
- jeho úkolem je zajišťovat likviditu, dostatečný zisk před zdaněním a umožňuje sledovat základní podnikatelský cíl – růst tržní hodnoty podniku;
- jeho smyslem je projektování budoucích výsledků současných rozhodnutí.

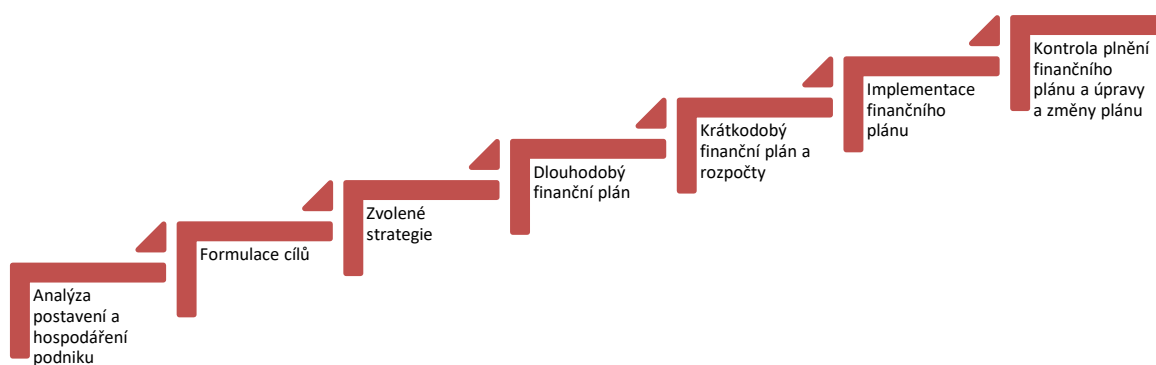
Existuje několik zásad dobrého plánování:

- plán vychází ze znalosti tržní situace, včetně tendencí do budoucna,
- plán je zaměřen na dosažení zisku a na zvýšení tržní hodnoty podniku,
- plán zahrnuje všechny útvary podniku,
- části plánu jsou časově a věcně sladěny,
- plán sestavují pracovníci, kteří budou odpovědni za jeho provádění,
- plánování je celoroční aktivita, spojená s trvalou kontrolou,
- plán je založen na klouzavém systému, kdy se každý rok sestavují plány pro několik dalších let,
- plán je pružný a upravuje se podle měnících se vnějších podmínek a vnitřních předpokladů tak, aby byl stále reálný,
- plánování je systematické, přidrzuje se určité metodiky a plán se zpracovává v písemné formě. (Pavelková, Knápková, 2008, s. 214)

2.2 Struktura finančního plánu

Posloupnost jednotlivých kroků pro vytvoření finančního plánu je uvedena níže na obrázku.

Obrázek 3: Postup tvorby finančního plánu



Zdroj: vlastní zpracování

Základním východiskem tvorby finančního plánu je analýza podniku. V rámci analýzy je nutné posoudit aktuální finanční situaci a hospodářské výsledky a jejich vývoj v čase. Dále je také nutné provést analýzu externího a interního prostředí a odhadnout další budoucí vývoj. Na základě provedené analýzy se formulují cíle podniku. Cíle podniku mohou být obecné (např. zvyšování tržní hodnoty) nebo specifické (růst objemu prodeje, růst podílů na zisku apod.). Vrcholový management poté zpracovává základní strategii týkající se oblasti výzkumu, investování, financování, kvality výrobků apod. Poté je sestaven dlouhodobý plán

a z něho krátkodobý plán na aktuální plánované období. Plány jsou implementovány a po uplynutí doby, na kterou byly plány sestavovány, nesmí chybět kontrola jejich plnění.

Konzultantská výzva: Plánování ve společnosti Balance Blue s.r.o.

Společnost Whiskey Restaurant Balance Blue s.r.o. provozuje podnik v historické části Prahy s názvem Bar & Museum. Podnik kromě svérázné image, strategického umístění v podzemí a propracovaného menu nabízí něco, co z něj dělá mnohem více než jen prémiovou restauraci. Tento koncept má své kořeny v izraelském Tel Avivu a je určen všem příznivcům kvalitní whiskey a jídla. Podnik funguje na bázi franšízy.

Majitel restaurace se rozhodl zaměstnat ekonomu, který jako první věc dostal za úkol stanovit strategické a operativní plány společnosti. Ekonom tento koncept restaurace neznal, proto se začal seznamovat s provozem a nastavovat operativní plány. Začal plánem finančních prostředků na příští měsíc na finanční rozpočet kuchyně. Vycházel přitom z nákladů za stejný měsíc předchozího roku. Dalším krokem bylo plánování nákladů na nákupy whiskey. Poté plánoval náklady na marketing. Posledním krokem byla formulace strategického cíle, který však musel splnit požadavek majitele na snížení nákladů, a to meziročně o 20 %. Jeho předchozí operativní plány nákladů a finančních toků s tímto dlouhodobým plánem však nepočítaly.

Ekonom vycházel z nákladů za předchozí měsíc a nebral v úvahu vývoj vnějších faktorů (například doznívající pandemie koronaviru a její dopady do činnosti restaurace).

Výsledek jeho plánování se dostavil hned následující měsíc, kdy zjistil, že plánované náklady byly nižší o 40 % a zůstatky na běžném účtu byly o 30 % vyšší, než bylo plánováno. Tržby se oproti stejnému měsíci předchozího roku snížily o 60 %.

Otázky:

1. Jaké chyby ekonom při plánování udělal?
2. Jak by se měl zachovat po zjištění, že realita neodpovídá jeho operativním plánům?

Zdroj: vlastní zpracování

2.3 Zásady finančního plánování

Při sestavování finančního plánu musí být dodrženy určité zásady. Zda jsou tyto zásady dodrženy či nikoliv, o tom vypovídají hodnoty, které jsou v plánu uvedeny. Buď jsou dané hodnoty reálné, nebo nereálné. Základní zásady při sestavování finančního plánu jsou:

- Systematičnost – musí být sledován vytyčený základní cíl. Může se jednat například o maximalizaci tržní hodnoty podniku, o získání majoritního podílu na trhu apod. Tomuto cíli musí být podřízeny dílčí cíle, např. maximalizace zisku, udržení likvidity apod.
- Úplnost – do finančního plánu musí být zahrnuty všechny činnosti podniku.
- Přehlednost – každý, kdo s finančním plánem pracuje, se v něm musí snadno orientovat nejen při jeho zpracovávání, ale i při kontrole plnění úkolů.
- Periodičnost – plán je sestavován v pravidelných po sobě jdoucích obdobích.

- Pružnost – možnost provádět aktualizaci plánovaných hodnot v průběhu plánovaného období.
- Klouzavost – vyjadřuje stav, kdy plánovací horizont nového finančního plánu alespoň částečně překrývá plánovaný horizont předchozího finančního plánu.

Při sestavování finančního plánu je nutné respektovat časovou koordinaci – sladit procesy krátkodobého a dlouhodobého finančního plánování.

- Dlouhodobé finanční plánování
 - uplatňuje se v časovém rozmezí 1–5 let (může být i delší časový horizont),
 - rozhodnutí mají dlouhodobý charakter a musí být učiněna mnohem dříve, než jsou realizována,
 - dlouhodobé plánování je nezbytné v případě, pokud podnik uvažuje o emisi akcií nebo dlouhodobých obligací,
 - emise cenných papírů je spojena s určitými náklady, které klesají s rostoucím objemem emise – proto je k emisi přistupováno zpravidla v delších časových intervalech a s větším objemem,
 - úkolem finančního plánování je pak předvídat na několik let dopředu potřebu finančních zdrojů hlavně k financování nejen stálého majetku, ale i oběžného majetku,
 - obsahuje analýzu finanční situace, plán tržeb na základě prognózy a plánu prodeje, plánovaný výkaz zisků a ztrát, plánovanou rozvahu, plán peněžních toků, rozpočet investičních výdajů, rozpočet dlouhodobého externího financování.
- Krátkodobé finanční plánování
 - uplatňuje se v rozmezí několika měsíců až 1 roku,
 - souvisí s běžnou hospodářskou činností a spočívá především v plánování peněžních příjmů a výdajů (cash-flow) a v případném obstarávání krátkodobých externích finančních zdrojů s cílem zajištění likvidity podniku,
 - podnik musí mít jistotu, že má dostatek peněžních prostředků, je schopen uhrazovat své závazky a poskytnuté úvěry jsou sjednány co nejvýhodněji,
 - zpřesňuje obsah dlouhodobého finančního plánování.

2.4 Metody tvorby finančního plánu

Z hlediska podnikové praxe lze metody používané při sestavování finančního plánu rozdělit na tři základní: intuitivní metodu; statistickou metodu a metodu kauzální.

2.4.1 Intuitivní metoda

Intuitivní metoda vychází ze zkušeností, praxe a subjektivních odhadů a předpokladů pracovníka, který sestavuje finanční plán (plánovač). Při použití této metody může dojít ke zjednodušení a třeba i opomenutí některých důležitých vzájemných vazeb. Pokud by

plánovač odhady budoucího vývoje stanoval na nereálném základě, pak i finanční plán bude pro podnik nereálný.

2.4.2 Statistická metoda

Statistická metoda je založena na prodloužení vývojových časových řad do budoucna, při použití dvou základních statistických metod:

- metody proporcionálního vývoje majetku, závazků a nákladů v závislosti (ve vztahu) k plánovaným tržbám (např. metoda procentního podílu na tržbách);
- metody regresní analýzy – je vhodné použít při delším období (je přesnější).

Nevýhodou statistické metody je, že předpokládá, že jednotlivé ekonomické veličiny se budou vyvíjet tak, jak se vyvíjely v minulosti.

Metoda procentního podílu na tržbách

Metodou procentního podílu na tržbách vzniká rámcový finanční plán, vhodný pro konfrontaci s připravovanými investičními projekty. Investiční projekty vstupují do plánu peněžních toků tržbami, ziskem po zdanění a investičními výdaji. Předpokládá stabilní poměr tržeb k některým nákladům (odpisy, úroky), k většině položek aktiv (dlouhodobý majetek, pracovní kapitál) a k zisku.

Cvičení: Metoda procentního podílu na tržbách

Podnik DINO s.r.o. prodávající dřevěné hračky dosáhl ve výchozím roce tržeb 120 mil. Kč a zisku před úroky a zdaněním 12 mil. Kč. V plánovaném roce zůstane zachováno provozní ziskové rozpětí (zisk před úroky a zdaněním k tržbám) 10 %. Tržby se zvýší o 15 %. Dále se předpokládá podíl úroků na tržbách 5 %, podíl odpisů na tržbách 8 %. Uvažujme daň z příjmů 24 %.

Výchozí období

Tržby = 120 000 tis. Kč

EBIT = 12 000 tis. Kč

Provozní ziskové rozpětí (EBIT/Tržby) = 10%

Úkol:

Vypočítejte čistý příjem z provozní činnosti (zisk po zdanění + odpisy) v plánovaném roce metodou procentního podílu na tržbách.

Zdroj: Pavelková, Knápková, 2008, s. 220

2.4.3 Kauzální metoda

Kauzální metoda se považuje za teoreticky neoptimálnější metodu a vychází ze čtyř skupin veličin (vstupní, požadované, výstupní a kontrolní veličiny):

- ▶ Vstupní veličiny vycházejí ze tří základních zdrojů:
 - z údajů o současném stavu majetku podniku a z dosavadních výsledků hospodaření,
 - z výstupů ostatních ekonomických plánů podniku (plánu výrobního, personálního, obchodního, materiálně-zásobovacího, investičního apod.),
 - z makroekonomických prognóz o vývoji makroekonomických veličin (pohybu úrokové míry, pohybu devizového kurzu, růstu indexu cen vstupních i výstupních produktů apod.).
- ▶ Požadované veličiny vyjadřují požadované hodnoty některých ukazatelů, kterých chce podnik dosáhnout, např. likvidity (pohotovostní likvidity,...), obratovosti majetku (doba obratu pohledávek, nedokončené výroby,...), rentability a nákladovosti apod.
- ▶ Výstupní veličiny tvoří všechny ostatní veličiny, které mají podobu plánovaných účetních výkazů a byly zjištěny (vypočteny) pomocí určitého vzorce, do kterého byly dosazeny vstupní nebo požadované veličiny.
- ▶ Kontrolní veličiny sledují, zda jednotlivé vypočtené hodnoty jsou v jednotlivých plánovaných výkazech správně uvedeny (např. zda výsledek hospodaření zjištěný v plánovaném výkazu zisku a ztráty je shodný s výsledkem hospodaření uvedeným v plánované rozvaze) apod.

Případová studie: Aktualizace plánů vlivem koronavirové pandemie

V důsledku opatření vlády spojených s koronavirovou pandemií se mnohé společnosti dostaly do problémů kvůli výpadku tržeb. Mnohé podniky byly nuceny zavřít svoji provozovnu nebo výrazně omezit výrobu. Společnosti tak utrpěly nemalé finanční ztráty, které šly jen stěží odhadnout. Tato situace se dotkla také cestovní kanceláře TRAVEL s.r.o., která zprostředkovává zájezdy do celého světa a kromě administrativních pracovníků pracujících na pobočkách zaměstnává také průvodce, řidiče autobusu (disponuje 10 autobusy, prostřednictvím kterých své klienty dopravuje do zvolených destinací), účetní, IT specialistu a marketingového specialistu. Finanční plány společnosti vytvořené na konci roku 2019 na následující kalendářní rok vlivem krize neodpovídaly skutečnosti a odhad výsledku hospodaření za prvních 6 měsíců roku 2020 se pohyboval o 70 % níže než za stejné období předchozího roku. Aby společnost obnovila co nejrychleji svoji obvyklou činnost, chystá se snížit počty pracovních míst, omezit marketingové výdaje a u zaměstnanců, kteří mohou vykonávat svoji práci z domu, bude zaveden home office. Nabídka zájezdů se také musí odvíjet od aktuálních omezení jednotlivých zemí. Společnost tak musí aktualizovat svoje plány, aby toto výjimečně těžké období přežila.

Otázky:

1. Jaké plány bude nutno aktualizovat a proč?
2. Jaká metoda pro tvorbu finančního plánu se jeví jako nevhodná?

Zdroj: vlastní zpracování



Postup tvorby plánů

Video

<http://www.ekospace.cz/16-management/663-management-15-postup-tvorby-planu>

Otázky k zamyšlení

- ▶ Jak navazuje finanční plán na ostatní plány podniku (plán investic, plán odbytu apod.)? Je mezi nimi nějaký vztah?
- ▶ Kdo podle Vašeho názoru zpracovává v podniku finanční plán? Jaké k tomu musí mít předpoklady?
- ▶ Jaká jsou rizika stanovování finančních plánů na dlouhé období?

Shrnutí

- ▶ Základem finančního plánování je tvorba finančního plánu. Finanční plán může být dlouhodobý (strategický) nebo krátkodobý. Dlouhodobý finanční plán se zpracovává na dobu 1–5 let, krátkodobý plán ho detailizuje a je zpracován na dobu do 1 roku.
- ▶ Cílem finančního plánování je zajistit potřebné finanční zdroje k financování majetku podniku a k zajištění likvidity a stability podniku. Plán tak musí zahrnovat všechny útvary podniku a jednotlivé části plánu musí být časově a věcně sladěny.
- ▶ Základním východiskem pro tvorbu finančního plánu je analýza podniku. Na analýzu podniku navazuje formulace cílů a volba strategie. Dále je sestaven nejdříve dlouhodobý plán a poté krátkodobé finanční plány a rozpočty. Finanční plán je implementován a pravidelně kontrolován a upravován.
- ▶ Metody tvorby finančního plánu lze rozdělit do tří skupin – intuitivní metoda, statistická metoda a metoda kauzální. Intuitivní metoda vychází ze zkušeností a subjektivních odhadů toho, kdo plán sestavuje. Její přesnost a úspěšnost je tedy v rukou jedné proměnné – lidského faktoru. Statistická metoda je založena na prodloužený vývojových časových řad z minulosti do budoucnosti. Jedná se například o metodu procentního podílu na tržbách nebo metody regresní analýzy. Za neoptimálnější metodu se považuje kauzální metoda, která vychází ze tří základních zdrojů: údajů o současném stavu majetku a výsledku hospodaření, výstupů z ostatních ekonomických plánů a z makroekonomických prognóz.

3 Finanční analýza

Cíle kapitoly:

- Definovat cíl finanční analýzy.
- Určit subjekty se zájmem o výsledky finanční analýzy.
- Představit zdroje informací pro finanční analýzu.
- Poskytnout základní přehled o metodách finanční analýzy.

Klíčové koncepty:

- výkazy finančního účetnictví
- metody finanční analýzy
- zisk a jeho výpočet
- ukazatele finanční analýzy
- poměrové ukazatele
- souhrnné modely

Finanční analýza představuje významnou součást finančního řízení podniku. Hlavním úkolem finanční analýzy je komplexní posouzení úrovně současné finanční situace podniku. Z výsledků finanční analýzy je možno i predikovat finanční situaci podniku v budoucnosti a připravit opatření ke zlepšení ekonomické situace podniku. Finanční situaci je nutno chápat jako komplexní vícekriteriální model skládající se z mnoha dílčích charakteristik a vazeb (úroveň marketingové a obchodní činnosti, inovační aktivita, objem a kvalita výroby apod.). Výsledky finanční analýzy jsou klíčovou informací pro tři skupiny zainteresovaných subjektů – vlastníci (investoři), věřitelé (banky), obchodní věřitelé (dodavatelé). (Dluhošová, 2008, s. 69)

Kalouda (2019, s. 57) definuje cíle finanční analýzy jako (1) identifikaci silných a slabých stránek podniku, (2) rozbor podniku a odvětví a (3) identifikaci finanční tísně. Uvádí také rovnici: finanční zdraví = rentabilita + likvidita.

3.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

Výchozím a základním zdrojem informací používaných pro potřeby finanční analýzy jsou následující vnitropodnikové výkazy:

- **Výkazy finančního účetnictví** (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz peněžních toků – Cash Flow) – tyto výkazy se označují jako výkazy externí, protože poskytují informace zejména externím uživatelům.
- **Výkazy vnitropodnikového účetnictví** (výkazy zobrazující různé členění nákladů, výkazy o spotřebě nákladů, výkazy jednotlivých vnitropodnikových středisek apod.) – tyto výkazy nepodléhají žádné jednotné úpravě. Každý podnik si je vytváří podle svých potřeb.

Vedle výše zmíněných zdrojů informací se využívá i řada dalších informací – například firemní statistiky produkce, odbytu, zaměstnanosti, prognózy finančních analytiků, zprávy o vývoji měnových kurzů, komentáře manažerů apod. (Dluhošová, 2008, s. 70).

Klíčovým předpokladem finanční analýzy je základní orientace ve výkazech finančního účetnictví. V tab. 2 je základní členění rozvahy a v tab. 3 základní členění výkazu zisku a ztrát.

Etika v praxi: Pozměňování účetních výkazů

Společnost DONUT, s.r.o. je nově založená společnost, která vyrábí a rozváží donuty. Zaměřuje se na nabídku pro firmy, s dovozem přímo do kanceláří. Společnost založily dvě čerstvé absolventky vysoké školy a je financována z 50 % z vlastních zdrojů a z 50 % z úvěrů komerční banky.

Jedna z partnerek se zabývá organizací výroby a objednáváním surovin, druhá má na starosti administrativní záležitosti ekonomického charakteru. Obchodní partnerky jsou dohodnuty, že své činnosti mají striktně rozděleny a pololetně se informují o vývoji. Na začátku podnikání se také dohodly, že pro ně má podnikání smysl ve chvíli, kdy rentabilita vlastního kapitálu bude alespoň 20 %. Z pravidelných účetních výkazů vyplývá, že společnosti se daří a generuje dostatečné množství hotovosti i přiměřený zisk, který splňuje úroveň dohodnuté rentability vlastního kapitálu.

Po roce podnikání se partnerky rozhodnou rozšířit výrobu a zažádat o další úvěr. Bance předloží účetní výkazy za minulá období. Banka je však překvapí tím, že jim úvěr neposkytne s odůvodněním, že účetní výkazy neodpovídají reálnému provozu firmy a nejsou zjevně správné (aktiva se nerovnájí pasivům, firma vykazuje zisk, který neodpovídá skutečnosti). Později vyjde najevo, že jedna z partnerek účetnictví upravovala proto, aby zisk splňoval úroveň dohodnuté rentability, protože se nechtěla podnikání vzdát. Reálně však toto podnikání nemělo výsledky, které podnikatelky očekávaly.

Otázky:

1. Jak byste postupovali Vy, kdybyste byli na místě partnera zodpovědného za účetnictví?
2. Pokrčovali byste v podnikání dále, kdybyste odhalili, že Vám obchodní partner lže?

Tabulka 2: Struktura rozvahy

Aktiva	Pasiva
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál	A. Vlastní kapitál
B. Dlouhodobý majetek	A.I. Základní kapitál
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	A.II. Kapitálové fondy
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	A.III. Rezervní fondy
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	A.IV. Výsledek hospodaření minulých let
	A.V. Výsledek hospodaření účetního období
C. Oběžná aktiva	B. Cizí zdroje
C.I. Zásoby	B.I. Rezervy
C.II. Dlouhodobé pohledávky	B.II. Dlouhodobé závazky
C.III. Krátkodobé pohledávky	B.III. Krátkodobé závazky
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci
D. Časové rozlišení	C. Časové rozlišení
PLATÍ:	AKTIVA = PASIVA

Zdroj: Knápková, Pavelková, 2010

Případová studie: Rodinný podnik

Manželé Přibilovi se rozhodli otevřít si malou prodejnu květin v centru Olomouce, kde mají svůj vlastní nebytový prostor. V září 2020 založili vlastní podnik (s.r.o.), ve kterém se oba stali jednateli. Do podnikání vložili celkem 400 000 Kč jako základní kapitál (vklad byl vložen na bankovní účet společnosti). 8 tis. Kč zaplatili za zápis do obchodního rejstříku a administrativu spojenou se vznikem společnosti. K otevření prodejny dojde v lednu 2021.

V rámci analýzy konkurence zjistili, že nejbližší prodejna květin je v nákupním centru, které je od nich vzdálené asi 1 km. Předpokládají tak, že zájem o květiny v této oblasti bude. Další hlubší analýzu konkurenčního prostředí neprováděli. Na základě těchto závěrů se rozhodli využít v rámci marketingu pouze reklamu v místním tisku a rádiu. Zaplatili reklamu na propagaci otevření nového květinářství ve výši 10 000 Kč. Reklama bude spuštěna v prosinci 2020.

Jako dodavatele květin vybrali 2 nezávislé dodavatele, od kterých budou objednávat květiny střídavě, od každého 1x týdně v rozdílné dny. První dodávka již objednaného a zaplaceného zboží v hodnotě 15 tis. Kč proběhne v lednu 2021. Od druhého dodavatele objednali ve výši 12 500 Kč, ale faktura je splatná až po předání květin – v lednu 2021.

Do vybavení prodejny byli nuceni investovat 100 000 Kč (drobné stavební úpravy, nákup nábytku, PC a ostatní drobné vybavení prodejny – žádný nákup nepřekročil hranici 40 000 Kč). Do doby otevření si nebudou jednatelé vyplácet žádné odměny a ani nebudou mít žádné zaměstnance.

Otázky:

1. Jak bude vypadat rozvaha k 31. 12. 2020?
2. Kolik peněžních prostředků bude mít společnost na účtu?
3. Jaká je výše zisku/ztráty za rok 2020?

Zdroj: vlastní zpracování

Výkaz zisku a ztráty obsahuje výnosy, náklady a výsledek hospodaření podniku.

Tabulka 3: Zkrácená struktura výkazu zisku a ztráty

Položky výkazu	
I.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb
II.	Tržby za prodej zboží
A.	Výkonová spotřeba
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti
C.	Aktivace
D.	Osobní náklady
E.	Úprava hodnot v provozní oblasti (odpisy)
III.	Ostatní provozní výnosy
F.	Ostatní provozní náklady
*	Provozní výsledek hospodaření (I. + II. – A. – B. – C. – E. + III. – F.)
IV.-VII.	Finanční výnosy
G.-K.	Finanční náklady
*	Finanční výsledek hospodaření (finanční výnosy – finanční náklady)
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (provozní výsledek + finanční výsledek)
L.	Daň z příjmů
**	Výsledek hospodaření po zdanění
M.	Převod podílů společníků
***	Výsledek hospodaření za účetní období

Zdroj: Schoellová, 2017, s. 25

3.2 Metody finanční analýzy

K základním metodám, které se využívají při finanční analýze patří zejména:

- **Analýza stavových (absolutních) ukazatelů** – analýza majetkové a finanční struktury, kterou můžeme rozdělit na dvě dílčí analýzy:
 - *Horizontální analýza* – analýza trendů vycházející z porovnání jednotlivých položek rozvahy v horizontu let.
 - *Vertikální analýza* – procentní rozbor jednotlivých dílčích položek rozvahy.
- **Analýza tokových ukazatelů** – analýza výnosů, nákladů, zisku, cash flow. Opět je možné rozdělit analýzu na dvě dílčí – horizontální (rozbor trendů) a vertikální (procentní rozbor).
- **Analýza rozdílových ukazatelů** – nejčastěji používaným ukazatelem je čistý pracovní kapitál (rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji).
- **Analýza poměrových ukazatelů** – zahrnuje několik skupin ukazatelů – likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti, ukazatele kapitálového trhu a další.
- **Analýza soustav ukazatelů a souhrnné ukazatele hospodaření** – Du Pontův rozklad, Altmanovo Z-skóre, Index IN, Tamariho model apod. (Knápková a kol., 2013, s. 129; Růčková, 2015, s. 137)

3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou intenzivně využívány vlastníky a manažery firem, věřiteli a investory. Jsou formou číselného vztahu finančně-účetních operací a umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku.

3.3.1 Ukazatele likvidity

Pojem likvidita definuje schopnost podniku hradit své závazky. Likvidita závisí na tom, jak rychle je podnik schopen přeměnit svá aktiva na peníze. Každé aktivum má jinou likvidnost (tzn. přeměnitelnost na peníze). Základní ukazatele pracují s položkami oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů.

Likviditu podniku je možné kvantifikovat a hodnotit prostřednictvím těchto ukazatelů:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

Ukazatel běžné likvidity udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje podniku. Výsledek definuje, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá svá aktiva v daném okamžiku na hotovost. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v intervalu (1,5 - 2,5).

$$\text{Pohotov\'a likvidita} = \frac{\text{Kr\'atкодob\'e pohled\'avky} + \text{finan\'cn\'i majetek}}{\text{Kr\'atкодob\'e ciz\'i zdroje}}$$

Hodnota tohoto ukazatele by se m\'ela pohybovat v intervalu (1,0 - 1,5). P\ri pom\'eru ni\z\simn\'im ne\z 1 by podnik m\'el zv\'azit prodej z\'asob.

$$\text{Hotovostn\'i likvidita} = \frac{\text{Kr\'atкодob\'y finan\'cn\'i majetek}}{\text{Kr\'atкодob\'e ciz\'i zdroje}}$$

Tento ukazatel vyjad\ruje \u00faroveň okam\z\it\'e likvidity podniku. Definuje, jakou \u00e1st kr\'atкодob\'eho ciz\'iho kapit\'alu dok\'aze podnik okam\z\it\'e splatit z lehce zpen'\e\z\iteln\'ych prost\redk\u00fa. Hodnota ukazatele by se m\'ela pohybovat v intervalu (0,2 - 0,5).

3.3.2 Ukazatele rentability

Rentabilita (v\'ynosnost) vlo\zen\'eho kapit\'alu je m\'e\z\itkem schopnosti dosahovat zisku pou\z\it\'im investovan\'eho kapit\'alu.

$$\text{Rentabilita tr\z\eb (ROS)} = \frac{\text{\u010cist\'y zisk}}{\text{Tr\z\by}}$$

Tento ukazatel vypov\'id\'a o v\'y\z\i ziskov\'e mar\ze podniku. Ukazatel odpov\'id\'a na ot\'azku, kolik \u00e1st\'eho zisku p\ripadne na jednu korunu tr\z\eb podniku. Pro srovn\'an\'i ziskov\'e mar\ze mezi podniky je mo\z\ne využ\'it, m\'isto \u00e1st\'eho zisku, EBIT, aby hodnocen\'i nebylo zkresleno r\uznou kapit\'alovou strukturou a v p\ripad\'e podnik\u00fa z r\uzn\'ych zem\'i i odli\z\nou m\'irou zdan\'en\'i.

$$\text{Rentabilita aktiv (ROA)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}}$$

Jedn\'a se o d\ule\z\it\'y ukazatel, kter\'y m\'e\z\i v\'ykonnost neboli produk\'cn\'i s\'ilu podniku. Tento ukazatel je v\'yznamn\'y pro hodnocen\'i \u00fasp\'e\z\nosti firemn\'iho managementu.

$$\text{Rentabilita vlastn\'iho kapit\'alu (ROE)} = \frac{\text{\u010cist\'y zisk}}{\text{Vlastn\'i kapit\'al}}$$

Tento ukazatel představuje odměnu pro vlastníky podniku za podstupované riziko. Jeho výše by se měla pohybovat na průměrné dlouhodobé úrovni výnosů z cenných papírů se stejnou mírou rizika (např. akcií).

3.3.3 Ukazatele aktivity

S pomocí těchto ukazatelů lze zjistit, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze přiměřená v poměru k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám. Tyto ukazatele jsou souhrnně nazývány jako ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv, jak krátkodobých, tak dlouhodobých. Jedná se o ukazatele doby obratu nebo obratovosti.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

Obecně platí, že čím vyšší hodnota ukazatele, tím lépe. Doporučená minimální hodnota tohoto ukazatele je 1. Upozorňuje na nízkou hodnotu ukazatele, která znamená neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využití (protože negeneruje tržby).

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{Aktiva}}{\text{Tržby}} \times 360$$

Tento ukazatel odpovídá na otázku, za kolik dní se daná složka obrátí v rámci hotovostního cyklu, resp. kvantifikuje počet dní, za něž se příslušná forma majetku zpeněží ve formě tržeb. Aktiva se mohou nahradit průměrným stavem zásob (doba obratu zásob), průměrným stavem pohledávek (doba obratu pohledávek), krátkodobými závazky (doba obratu závazků).

3.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti slouží jako indikátory rizika, které podnik nese při daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Optimální míru zadluženosti podniku definujeme jako takovou strukturu vlastních a cizích zdrojů, při které jsou náklady na kapitál minimální.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}}$$

Tento ukazatel hodnotí míru zadlužení z dlouhodobého hlediska. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v intervalu (0,3 - 0,6) v závislosti na odvětví, v němž je podnik aktivní.

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Ukazatel kvantifikuje poměr cizího a vlastního kapitálu podniku. Další pravidlo financování uvádí, že poměr vlastních a cizích zdrojů by měl být 1:1. Ve všeobecné rovině můžeme konstatovat, že pokud je míra zadluženosti vyšší než 1, je možné předpokládat, že podnik bude (může) mít problémy se získáváním úvěrů, protože tato hodnota ukazatele signalizuje problémy pro věřitele v případě likvidace podniku.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

Ukazatel definuje výši zadluženosti podniku prostřednictvím doby, za kterou je podnik schopný splatit nákladové úroky ze zisku. Pokud je hodnota ukazatele rovná jedné, znamená to, že podnik je schopný z ročního zisku úroky splatit. Doporučená hodnota ukazatele by se měla pohybovat v intervalu (3 - 5).

Konzultantská výzva: Finanční analýza společnosti Ferrala s.r.o.

Společnost Ferrala s.r.o. se zabývá výrobou a prodejem voskových svíček. Jedná se o středně velký podnik s cca 200 zaměstnanci. Ekonom společnost zhodnotil výsledky hospodaření za rok 2019 a vypočítal následující ukazatele finanční analýzy:

Celková zadluženost = 55 %

Míra zadluženosti = 1,24

Běžná likvidita = 0,26

Hotovostní likvidita = 0,05

ROA = 3,2 %

ROE = 10,5 %

Otázky:

1. Co z výsledků finanční analýzy vyplývá? S čím má společnost problém a jaké oblasti se naopak jeví v pořádku?
2. Jaké doporučení by měl dát ekonom majitelům společnosti?

Zdroj: vlastní zpracování

3.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

Charakteristickým rysem těchto ukazatelů je kombinace účetních údajů podniku, které vyjadřují současný stav podniku s očekáváním investorů, které jsou nasměřované do

budoucnosti. Mezi tyto ukazatele patří P/E ratio, P/BV, zisk na akcii, dividendový výnos, apod.

$$\text{P/E ratio} = \frac{\text{Tržní cena akce}}{\text{Zisk na akcii}}$$

Ukazatel (poměr ceny a zisku na akcii: P/E – Price/Earning ratio) patří k významným ukazatelům, s nimiž pracují finanční trhy, a obsahuje očekávání investorů s ohledem na růst tržní hodnoty akcie, která se promítá do růstu míry zisku a růstu podílu na dividendách podniku. Pokud se P/E ratio podniku výrazně liší od P/E odvětví, může to být signál pro investory, že akce jsou podhodnoceny (v případě, že P/E podniku je nižší než P/E odvětví), nebo nadhodnoceny (v případě, že P/E podniku je vyšší než P/E odvětví).

$$\text{P/BV} = \frac{\text{Tržní cena akce}}{\text{Účetní hodnota vlastního kapitálu na akcii}}$$

Tento ukazatel (Poměr tržní a účetní hodnoty akcie: Price to Book Value Ratio – P/BV) signalizuje, jak trh hodnotí vlastní kapitál podniku vyjádřený v účetní ceně. Pokud je hodnota ukazatele nižší než 1, znamená to, že kapitálový trh hodnotí podnik negativně, v důsledku čehož má podnik omezené podmínky při případném získávání kapitálu formou emise akcií. Jedním z možných důvodů může být i fakt, že akcie daného podniku jsou podhodnocené (tržní hodnota akcie je nižší, než vnitřní hodnota akcie).

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Počet vydaných akcií}}$$

Tento ukazatel vyjadřuje čistý zisk na jednu akcii. Je možné předpokládat, že investoři budou preferovat růst hodnoty ukazatele v čase. Tento ukazatel se často využívá ve fundamentální analýze na kapitálovém trhu a představuje významný faktor hodnocení finanční výkonnosti podniku.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Tržní kurz akcie}}$$

Ukazatel hodnotí dividendový výnos ve vztahu k tržní hodnotě akcie, což představuje významný faktor pro rozhodování investora investovat do akcie konkrétního podniku na kapitálovém trhu. Vyšší hodnota ukazatele motivuje investora k nákupu akcií.

Cvičení: Sestavení rozvahy společnosti OMEGA a.s.

Společnost OMEGA a.s. je akciová společnost zabývající se výrobou kontaktních čoček. Tradice společnosti není dlouhá – působí na trhu 5 let. Společnost má 15 zaměstnanců, jedná se tedy o malý podnik. K 31. 12. 2019 společnost vykazovala v účetnictví tyto položky:

Stroje a zařízení = 1 500 000 Kč
Dlouhodobé závazky = 300 000 Kč
Rezervní fond = 520 000 Kč
Budovy = 2 250 000 Kč
Spotřeba materiálu = 270 000 Kč
Krátkodobé závazky = 800 000 Kč
Nedokončená výroba = 50 000 Kč
Oprávký = 500 000 Kč
Pohledávky z obch. styku = 60 000 Kč
Materiál na skladě = 25 000 Kč
Peněžní prostředky = 100 000 Kč
Tržby za prodej výrobků = 1 800 000 Kč
Závazky vůči zaměstnancům = 550 000 Kč
Rezervy = 150 000 Kč
Nerozdělený zisk z minulých let = 660 000 Kč
Základní kapitál = 700 000 Kč
Kapitálové fondy = 250 000 Kč

Úkoly:

1. Rozhodněte, které položky patří do rozvahy, a z těch sestavte rozvahu.
2. Jak budete postupovat při výpočtu hospodářského výsledku za rok 2019, pokud nemáte k dispozici celkový přehled nákladů a výnosů za daný rok?
3. Dopočítejte hodnotu vlastního kapitálu.
4. Vypočítejte tyto poměrové ukazatele: rentabilita vlastního kapitálu, běžná likvidita, celková zadluženost.

Zdroj: vlastní zpracování



Využití informací z účetnictví – Finanční analýza

Video

<http://www.ekospace.cz/21-ucetnictvi/850-107-vyuziti-informaci-z-ucetnictvi-financi-analyza>

Otázky k zamyšlení

- Čím se liší jednotlivé skupiny poměrových ukazatelů?
- Jaký je vztah mezi rentabilitou a likviditou?
- Měla by být doba obratu pohledávek kratší než doba obratu závazků?
- Je výrok „podnik, který dosahuje kladného zisku, má vždy dobrou likviditu“ pravdivý?

Shrnutí

- Hlavním smyslem finanční analýzy je připravit podklady pro kvalitní rozhodování o fungování podniku. Jedná se o systematický rozbor získaných dat z účetních výkazů jako je rozvaha, výkaz zisků a ztrát, cash-flow a dalších interních dokumentů.
- K základním metodám finanční analýzy patří analýza stavových ukazatelů, tokových ukazatelů, rozdílových ukazatelů, poměrových ukazatelů, soustav ukazatelů a souhrnných ukazatelů hospodaření.
- K analýze stavových ukazatelů poslouží rozvaha podniku, k analýze tokových ukazatelů výkaz zisků a ztrát. U obou rozborů je vhodné využívat horizontální analýzu (pro analýzu trendů) a vertikální analýzu (pro procentuální rozbor jednotlivých položek výkazů).
- Poměrové ukazatele umožňují získat rychlý přehled o základních finančních charakteristikách podniku. Dělí se na několik skupin – ukazatele likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti a ukazatele kapitálového trhu.
- Souhrnné ukazatele mají za cíl vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finančně-ekonomické situace v podniku. Patří mezi ně například pyramidové soustavy ukazatelů (Du Pontův rozklad) nebo bonitní a bankrotní modely (Altmanovo Z-skóre, model IN, Tamariho model apod.).

4 Zdroje financování podniku

Cíle kapitoly:

- Definovat interní a externí zdroje financování.
- Formulovat výhody a nevýhody jednotlivých zdrojů financování.
- Identifikovat klíčové faktory pro rozhodování o zdrojích financování podniku.
- Formulovat bilanční pravidla pro financování.
- Definovat faktory ovlivňující kapitálovou strukturu.

Klíčové koncepty:

- interní a externí zdroje
- odpisy
- nerozdělený zisk
- dluhopisy
- akcie
- bilanční pravidla

Mezi základní finanční otázky podniku patří otázky týkající se potřeby kapitálu (KOLIK?), jeho zdrojů (ODKUD?) a způsoby jeho dalšího financování (KAM?). Podniky pracují s množstvím variant a musí se umět rozhodnout, která možnost je pro ně nejvýhodnější. Zatímco krátkodobé financování se využívá k financování běžné činnosti podniku, tato kapitola se zaměřuje na dlouhodobé financování podniku, které by mělo pokrýt dlouhodobé finanční potřeby podniku (investiční činnost).

4.1 Interní zdroje financování

Interní zdroje představují finanční zdroje, které vznikají na základě vnitřní činnosti podniku. Jedná se o nejjednodušší formu peněžních prostředků, se kterou nejsou spojeny žádné závazky ani nedochází ke snížení autonomnosti podniku (přírůstku věřitelů nebo akcionářů, kteří by měli tendenci podnik kontrolovat). Podnik může rozhodnout o financování i rizikovějších projektů, na které by nenašel věřitele. Na druhé stranu se však jedná o zdroj dražší (Kalouda, 2019, s. 95). Interní zdroje financování je možno rozdělit na tyto skupiny:

- **Odpisy** – odpisy hmotného a nehmotného majetku jsou rozhodujícím zdrojem interního financování. Jsou peněžním vyjádřením postupného opotřebení dlouhodobého majetku za určité období. Jejich hlavní funkcí je zabezpečit rozpouštění ceny majetku do nákladů. Odpisy jsou sice nákladem, ale nejsou peněžním výdajem. Jsou nepeněžním nákladem, který snižuje zisk podniku. Z hlediska finančního hospodaření jsou tak přirozeným a stabilním interním zdrojem pro obnovu, případně i rozšíření dlouhodobého majetku podniku.
- **Nerozdělený zisk** – představuje druhý nejvýznamnější zdroj dlouhodobého financování. Někdy je označován jako zadržovaný zisk. Je to ta část zisku, která není použita na výplatu dividend ani na tvorbu fondů ze zisku. V případě tohoto zdroje financování je důležitá přeměna účetně vykazovaného zisku na peněžní prostředky. Mnoho podniku může vykazovat zisk, ale nemusí to znamenat, že disponují odpovídajícími peněžními prostředky na financování svého dalšího rozvoje.

- **Rezervní fondy** – jedná se o tu část zisku, kterou si podnik ponechává jako ochranu před různými riziky nebo na financování předem určených potřeb. Rozlišujeme dva druhy rezervních fondů:
 - povinné rezervní fondy – jsou tvořeny na základě požadavků zákona. Nejdůležitějším úkolem těchto rezervních fondů je umožnit úhradu ztráty z podnikání;
 - dobrovolné rezervní fondy – vznikají na základě rozhodnutí podniku. Jsou tvořeny na přesně vymezený účel použití – např. úhrady mimořádných ztrát, nákup akcií nebo podílů v jiných subjektech, investice apod.

4.2 Externí zdroje financování

Externí zdroje financování umožňují pružněji reagovat na změny situace na trhu a umožňují podniku jeho počáteční rozvoj v době, kdy nedisponuje dostatečnou výší vlastního kapitálu. Výhodou externích zdrojů je jejich rozmanitost oproti zdrojům interním. Nevýhodou je zvýšení nákladů (na výplatu úroků) a zapojení externích subjektů do podniku, ať už ve formě věřitelů nebo společníků, čímž dochází k omezení autonomního rozhodování. Mezi základní druhy externího dlouhodobého financování patří:

- emise akcií,
- emise dluhopisů,
- dlouhodobé úvěry,
- leasing,
- forfaiting.

4.2.1 Emise akcií

Jedná se o kvalitní zdroj financování, protože jde o nevratný zdroj. Tento zdroj je možný využít pouze v případě akciové společnosti. Ostatní společnosti akcie nevydávají. Akcie představuje majetkový cenný papír, který osvědčuje práva jeho majitele a jeho vlastnický podíl na podnikovém kapitálu. Rozlišujeme kmenové a prioritní akcie.

- **Kmenové akcie** – jsou charakteristické tím, že jejich majitel má právo na výplatu dividend, ale jejich výplata není zaručena (závisí na rozhodnutí společnosti o rozdělení zisku). Nevýhodou je, že vydáním kmenových akcií dochází k rozšíření hlasovacích práv a emise je spojena s vyššími náklady než u prioritních akcií (vzhledem k vyššímu riziku žádají investoři vyšší výnosnost kmenových akcií v porovnání s prioritními akcemi).
- **Prioritní akcie** – nejsou obvykle spojeny s hlasovacím právem a jsou charakteristické stálou výší dividend. Dividendy z prioritních akcií jsou dražší než dluh podniku (Pavelková, Knápková, 2008, s. 173).

Tento zdroj představuje nevýhodu v tom, že do podniku vstupuje další akcionář s hlasovacím právem (pouze u kmenových akcií) a s požadavkem na výplatu dividend. Dividenda není daňové odečitatelná položka, proto je akciový kapitál dražší. Výhodou je, že se nenavýšuje zadlužení společnosti a ta je stabilnější. (Kalouda, 2019, s. 99)

4.2.2 Emise dluhopisů

Dluhopis je dluhový cenný papír, který vyjadřuje závazek dlužníka vůči majiteli (emitentovi). Jedná se o dlouhodobý cenný papír, který je charakterizován pevně danou dobou splatnosti, předem danou úrokovou sazbou a není s ním spojeno právo na rozhodování podniku. Jedná se o návratný zdroj financování.

Výhodou peněžních zdrojů získaných prostřednictvím emise dluhopisů je nezávislost na bankovních produktech. Pokud podnik správně nastaví parametry dluhopisu a podaří se mu získat investory (což není vzhledem k riziku pro investory jednoduché), získává v porovnání s emisí akcií levnější peníze pro své dlouhodobé aktivity (úrok je zpravidla nižší než výnosy vyžadované akcionáři a navíc vstupují do nákladů, tzn. působí zde daňový štít – dochází ke snížení zisku, ze kterého se platí daň, čímž dochází ke snížení daňové povinnosti podniku). Protože dluhopisy mají předem definovaný průběh splátek, je pro finanční řízení jednodušší plánovat výši peněžních prostředků pro jejich výplatu. Což může být i **nevýhodou**, protože v době, kdy se podniku nedaří a nedosahuje zisk, musí stále platit pevné splátky. Další nevýhodou jsou náklady na emisi, které nejsou nízké. Riziko je i v možných změnách podmínek, za kterých byly dluhopisy emitovány s ohledem na jejich delší dobu splatnosti (zpravidla několik let). Emise dluhopisů zvyšuje zadlužení podniku, čímž se můžou zvýšit náklady na pořízení nového kapitálu.

Etika v praxi: Zdroje financování pro produkci výrobků pro zdravotně postižené děti

RUOTOCZECH s.r.o. se zaměřuje na vývoj a výrobu transportních a polohovacích výrobků pro děti, a to nejen pro zdravé, ale hlavně i pro invalidní a tělesně postižené. Produktové portfolio zahrnuje širokou nabídku víceúčelových kočárků, vozíků pro invalidní a postižené děti a další speciální zdravotní pomůcky a techniky pro invalidní a postižené děti. Společnost má 22letou historii, ale dlouhodobě se potýká s vysokým využitím cizích zdrojů. V posledním roce banka společnosti zvyšovala úrokové sazby nabízených úvěrů a podle posledních informací nebude dále ochotna vývoj nových výrobků financovat. Společnost tak hledá jiné zdroje financování své činnosti.

Společnost má možnost přijmout člověka, který zvýší základní kapitál. Tento člověk si však chce prosazovat vlastní zájmy a chce se odchýlit od původního zaměření společnosti. Podle jeho propočtů zdravotní pomůcky pro invalidní a postižené děti jsou ztrátovou oblastí a chce se zaměřit na výrobky pouze pro zdravé děti.

Druhou možností je využití crowdfundingové platformy a vydání dluhopisů, které bude společnost splácet po dobu 5 let. Kvůli tomuto kroku bude muset omezit investiční činnost a dojde k poklesu zisku vlivem nutnosti vyplácet pravidelný roční kupon.

Společnost zvolila první variantu a omezila produkci výrobků pro zdravotně postižené děti.

Otázky:

1. Jak byste se v tomto případě rozhodovali Vy?
2. Jaké faktory byste zvažovali?

4.2.3 Dlouhodobé úvěry

Dlouhodobé úvěry mohou mít dvě podoby:

- **Bankovní úvěr** – poskytovaný ve formě peněžních prostředků komerčními bankami.
- **Dodavatelský úvěr** – poskytovaný ve formě dodávek některých druhů dlouhodobého majetku dodavatelem odběrateli a jeho postupnému splácení.

Jedná se o dlouhodobý zdroj, který je nutné po uplynutí smluvně dohodnutých podmínek vrátit. V průběhu používání zdroje podnik platí zpravidla pravidelné splátky včetně dohodnuté výše úroku. Tento zdroj financování nezakládá spoluúčast věřitele na řízení podniku. V případě platby úroků působí i v rámci tohoto zdroje financování daňový štít. V rámci bankovních úvěrů zpravidla banky vyžadují kvalitní zabezpečení prostředků (nemovitosti, movitý majetek, záruky). Podnik musí zpravidla akceptovat podmínky, které mu protistrana v rámci dlouhodobých úvěrů nabízí.

4.2.4 Leasing

Podstatou leasingu je pronájem produktů nebo služeb na určité předem definované období na základě úhrady leasingových splátek. Výhodou leasingu může být rychlejší sjednání než získání úvěru. Mezi nevýhody je třeba zařadit vyšší cenu v porovnání s úvěrem. Výrazně jsou omezená také vlastnická práva podniku k předmětu leasingu (není ho možné ani odepisovat a tím snižovat základ daně). Hlavní druhy leasingu:

- **Provozní (operativní) leasing** – má krátkodobý charakter. Nájemní smlouva mezi leasingovou společností a leasingovým nájemcem je sjednávána na kratší dobu, než je očekávaná životnost majetku. Ukončením řádné doby leasingu zůstává předmět leasingu ve vlastnictví pronajímatele.
- **Finanční leasing** – má dlouhodobý charakter. Leasingová společnost zajišťuje pořízení předmětu leasingu dle potřeb a požadavků nájemce. Nájemce poté předmět leasingu využívá na základě smlouvy a platí za něj leasingové splátky. Součástí smlouvy je předkupní právo nájemce na předmět leasingu, které může, ale nemusí využít.
- **Zpětný leasing** – představuje specifický typ leasingu. Spočívá v tom, že podnik prodá svůj existující majetek leasingové společnosti a zpětně si od ní majetek pronajme. Touto operací získá peněžní prostředky, ale ztratí právo k prodanému majetku. Ukončením leasingové smlouvy pronajímatel odprodá předmět leasingu nájemci za zůstatkovou nebo smluvní cenu.

4.2.5 Forfaiting

Forfaiting představuje odkup střednědobých a dlouhodobých pohledávek bankou nebo jiným subjektem bez zpětného postihu dodavatele. Je použitelný jak v domácím, tak zahraničním obchodu. Předmětem forfaitingu jsou zajištěné střednědobé nebo dlouhodobé pohledávky, které vznikají zejména při dodávkách strojů, zařízení a investičních celků (jejich minimální částka bývá zpravidla určena). Forfaitingové operace se účastní 4 subjekty – dodavatel

(exportér, forfaitista), odběratel (importér), banka (forfaitér) a ručitel (záruční banka). Forfaitér neposuzuje riziko odběratele, ale jeho banky. Náklady forfaitingu nese dodavatel.

Výhodou forfaitingu pro dodavatele je rychlost proplacení pohledávky při minimálním riziku. Forfaitér přebírá téměř všechny druhy rizik. Forfaiting mohou využít i subjekty, které by klasický bankovní úvěr pravděpodobně nedostaly.

Konzultantská výzva: Analýza možností financování

Společnost Koala s.r.o. je zavedená společnost, která se zabývá výrobou a prodejem produktů živé stravy (rawfood). Společnost vyrábí v České republice již 6 let na základě vlastních receptur a vyvinutých postupů, a díky certifikované kvalitě, technologickému know-how a širokému spektru produktových řad patří mezi největší světové výrobce rawfood.

Za rok 2019 dosáhla těchto hodnot vybraných aktiv a pasiv (v tis. Kč):

Dlouhodobý majetek = 14 319

Oběžná aktiva = 61 641

z toho peněžní prostředky = 2 640

Vlastní kapitál = 9 209

z toho nerozdělený zisk = 6 727

Cizí zdroje = 66 751

z toho dlouhodobé závazky = 36 500

Společnost by ráda zafinancovala rozšíření výroby o výrobní stroj v hodnotě 10 mil. Kč.

Otázky:

1. Jaké možnosti financování se společnosti nabízí?
2. Z jakých zdrojů byste doporučili investici financovat?
3. Jaká jsou rizika jednotlivých možností financování?

Zdroj: vlastní zpracování

4.3 Bilanční pravidla

Management by se tedy měl řídit pravidly, jejichž cílem je dosažení dlouhodobé finanční rovnováhy a stability. Souhrn doporučení přináší právě bilanční pravidla.

4.3.1 Zlaté pravidlo financování

Toto pravidlo doporučuje sladit časovou vázanost aktiv a pasiv. Podle něj by měl být dlouhodobý majetek financován z dlouhodobých zdrojů (tzn. z vlastního kapitálu a dlouhodobého cizího kapitálu) a krátkodobý majetek z krátkodobých zdrojů. Při používání krátkodobých zdrojů na financování dlouhodobého majetku by se podnik mohl dostat do finančních problémů kvůli splatnosti krátkodobých zdrojů.

Tabulka 4: Časová sladěnost zdrojů majetku

Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
	Dlouhodobý cizí kapitál
Oběžný majetek	Krátkodobý cizí kapitál

Zdroj: Schoellová, 2017, s. 60

V praxi dochází k odchylkám od tohoto zlatého pravidla financování. Může dojít ke dvěma situacím:

- Podnik využívá dlouhodobý kapitál i k financování krátkodobých aktiv (oběžného majetku). Toto financování se označuje jako **konzervativní**. Je dražší ale méně rizikové. Často ho volí menší podniky.

Tabulka 5: Konzervativní financování

Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
	Dlouhodobý cizí kapitál
Oběžný majetek	Krátkodobý cizí kapitál

Zdroj: Schoellová, 2017, s. 61

- Podnik využívá krátkodobé zdroje i na financování dlouhodobých aktiv. Tzn. z dodavatelského úvěru koupí dlouhodobý majetek a předpokládá, že do měsíce mu tento majetek vydělá dost, aby ho mohl splatit. Toto financování se označuje jako **agresivní**. Je spojeno s velkým rizikem, ale je také velmi levné. Často ho využívají velké podniky se silnou pozicí na trhu a značnou vyjednavací silou (Schoellová, 2017).

Tabulka 6: Agresivní financování

Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
	Dlouhodobý cizí kapitál
Oběžný majetek	Krátkodobý cizí kapitál

Zdroj: Schoellová, 2017, s. 61

Případová studie: Zhodnocení financování podniku Ferun s.r.o.

Společnost Ferun s.r.o. se zabývá výrobou a prodejem skleněných šperků. V tabulce níže jsou uvedeny údaje aktiv a pasiv ve třech na sobě nezávislých obdobích.

Aktiva	A	B	C	Pasiva	A	B	C
DI. majetek	250	500	350	VI. kapitál	500	500	250
				Základní kapitál	500	500	500
				Zisk			-250
Oběžný majetek	400	300	300	Cizí kapitál	150	300	450
Zásoby		100	200	DI. úvěr	50	0	0
Pohledávky	160	50	50	Závazky k dod.	100	150	350
Peníze	240	150	50	Závazky k zam.		150	100
Celkem	650	800	650	Celkem	650	800	650

Otázky:

1. Dodržuje společnost zlaté pravidlo financování?
2. Jakou strategií financuje svá aktiva v jednotlivých obdobích?
3. Co byste doporučili společnosti v jednotlivých obdobích, kdy toto pravidlo není dodržováno?

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.2 Pravidlo vyrovnaní rizika

Doporučuje se, aby v podniku byly využívány jak vlastní, tak cizí zdroje, ale vlastní zdroje musí převyšovat cizí zdroje (bez ohledu na časovou vázanost).

4.3.3 Pari pravidlo

Toto pravidlo doporučuje, aby podnik používal nanejvýš tolik vlastního kapitálu, kolik je možno uložit do dlouhodobého majetku. Znamená to, že vlastního kapitálu by mělo být méně než dlouhodobého majetku. Rovnost se připouští pouze v případě, není-li používán k financování dlouhodobý cizí zdroj.

4.3.4 Růstové pravidlo

Toto pravidlo doporučuje, aby tempo růstu investic bylo rychlejší než tempo růstu tržeb. Porovnává tedy růst dlouhodobého majetku a výkon podniku. Vychází z předpokladu, že kapitál by neměl být investován do aktiv, které nepřináší zvýšení tržeb.

Cvičení: Zhodnocení činnosti podniku z pohledu bilančních pravidel

Společnost KNIHA s.r.o. je prodejcem knih a v menší míře papírnictví. Pro potřeby aplikace pari pravidla a růstového pravidla byla její činnost rozdělena do dvou období. V tabulce jsou jednotlivé položky aktiv a pasiv:

Aktiva	A	B	Pasiva	A	B
DI. majetek	250	500	VI. kapitál	500	500
			Základní kapitál	500	500
			Zisk		
Oběžný majetek	400	300	Cizí kapitál	150	300
Zásoby		100	DI. úvěr	50	0
Pohledávky	160	50	Závazky k dodavatelům	100	150
Peníze	240	150	Závazky k zaměstnancům		150
Celkem	650	800	Celkem	650	800

Úkoly:

1. Zhodnoťte, zda způsob financování splňuje pravidlo vyrovnaní rizika.
2. Zhodnoťte, zda je při financování splněno pari pravidlo.

Zdroj: vlastní zpracování

4.4 Faktory ovlivňující kapitálovou strukturu podniku

Faktory, které ovlivní rozhodnutí managementu, jakou strukturu kapitálu zvolit, je možno rozdělit do následujících skupin:

- Dodržení zlatého pravidla financování.
- Velikost a stabilita podnikového zisku.
- Stabilita, resp. volatilita tržeb.
- Finanční nezávislost podniku.
- Stabilita rozdělování hospodářského výsledku.
- Kontrola nad podnikem.
- Situace na finančním trhu.
- Ochota manažerů přijímat riziko.
- Požadavky věřitelů.

Otázky k zamyšlení

- ▶ Jak postupovat při zvažování, jestli vybrat interní nebo externí zdroj financování? Co jsou hlavní faktory, které musí ekonom vzít v úvahu?
- ▶ Proč jsou odpisy nejčastějším interním zdrojem financování?
- ▶ V jakých případech byste dali přednost leasingu před bankovním úvěrem? Jaké jsou hlavní faktory, které budete zvažovat?

Shrnutí

- ▶ Mezi základní finanční otázky patří otázky týkající se zdroje a výše potřebného kapitálu. Podniky tak zvažují, z jakých zdrojů budou financovat svá aktiva a jakou skutečnou výši budou potřebovat.
- ▶ Interní zdroje financování vznikají vnitřním fungováním podniku. Není třeba žádat třetí strany a nedochází tak ke ztrátě autonomního rozhodování podniku. Podnik může rozhodovat o investicích sám a může tak vstupovat i do rizikovějších projektů. Mezi základní interní zdroje patří odpisy, nerozdělený zisk a rezervní fondy.
- ▶ Externí zdroje financování nabízí více variant než interní zdroje. Nejčastěji se jedná o emisi akcií nebo emisi dluhopisů, dlouhodobý úvěr, leasing nebo forfaiting. Výběr externího zdroje financování závisí na mnoha faktorech. Mezi tyto faktory patří například rozšíření osob podílejících se na rozhodování společnosti (například v případě emise akcií), náklady spojené se získáním zdroje a výše požadovaného výnosu investory.
- ▶ K rozhodování o struktuře kapitálu mohou podnikatelům pomoci tzv. bilanční pravidla, která pomáhají k dosažení dlouhodobé finanční rovnováhy a stability. Mezi základní bilanční pravidla patří: zlaté pravidlo financování, pravidlo vyrovnání rizika, pari pravidlo, růstové pravidlo.
- ▶ Mezi faktory, které ovlivňují rozhodnutí manažerů týkající se kapitálové struktury patří: dodržení zlatého pravidla financování, velikost zisku, stabilita tržeb, finanční nezávislost podniku, stabilita v rozdělování hospodářského výsledku, míra požadované kontroly nad podnikem, situace na finančním trhu, ochota manažerů přijímat riziko a aktuální požadavky věřitelů.

5 Kapitálová struktura a podstata její optimalizace

Cíle kapitoly:

- Definovat náklady na vlastní a cizí kapitál.
- Představit základní modely pro výpočet nákladů na vlastní kapitál.
- Vyjádřit podstatu optimalizace kapitálové struktury.
- Představit finanční páku a její působení.

Klíčové koncepty:

- náklady na vlastní a cizí kapitál
- WACC
- riziko
- zadluženost
- finanční páka

Rozhodování o tom, jaká bude struktura kapitálu, patří do strategických finančních rozhodnutí, protože ovlivní celý podnik. Podnik by měl mít k dispozici vždy právě tolik kapitálu, kolik potřebuje. Je nutné si uvědomit, že každý kapitál (vlastní i cizí) něco stojí. Ať už je to vlastní kapitál, za který podnik platí výnosy vlastníkům nebo cizí kapitál, za který se platí nejčastěji ve formě úroků. Podnik by se měl snažit kapitál strukturovat tak, aby náklady na něj vynaložené byly co nejnižší. Touto problematikou se zabývá optimalizace kapitálové struktury.

5.1 Náklady cizího kapitálu

Náklady na cizí kapitál představují cenu kapitálu – tj. úrok, který podnik musí zaplatit svým věřitelům za využívání cizího kapitálu. Nejčastěji se jedná o různé formy úvěrů, emise dluhopisů apod. Náklady se vypočítají dle následujícího vztahu:

$$r_d = i * (1 - t)$$

kde:

r_d = cena cizího kapitálu,

i = úroková sazba,

t = sazba daně ze zisku.

V případě použití cizího kapitálu působí tzv. daňový štít. Úroky jsou totiž náklad, který snižuje zisk podniku. Tím dochází ke snížení daňové povinnosti. Zapojováním cizího kapitálu lze tedy snížit náklady na celkový kapitál. K tomuto tvrzení je však nutné vzít v úvahu působení finanční páky.

Cvičení: Výpočet nákladů cizího kapitálu

Podnik A: úroková sazba 12 % p.a., daňová sazba společnosti 10 %,

Podnik B: úroková sazba 12 % p.a., daňová sazba společnosti 34 %,

Podnik C: úroková sazba 12 % p.a., daňová sazba společnosti 42 %.

Úkoly:

1. Vypočtete náklady cizího kapitálu po zdanění pro každý z podniků.
2. Jak se říká efektu, který můžete pozorovat v jednotlivých výpočtech?

Zdroj: vlastní zpracování

5.2 Náklady vlastního kapitálu

Vlastní kapitál je kapitál, který podnik získal od majitelů nebo ho vytvořil vlastní činností (Synek a kol., 2003, s. 55). Náklady kapitálu nejsou tak jednoduše zjistitelné jako náklady cizího kapitálu. Neexistuje totiž žádný úrok, který by byl placen věřitelům, ale cena kapitálu je dána výnosovým očekáváním investorů (akcionářů, vlastníků podniku apod.). Významnou roli zde hrají i oportunitní náklady ve formě obětované investiční příležitosti (Kislingerová a kol., 2010, s. 385). Náklady vlastního kapitálu jsou vyšší než náklady cizího kapitálu, protože zde existuje vyšší riziko věřitele. U nákladů na vlastní kapitál nepůsobí daňový štít, protože nejsou vypláceny žádné úroky, které by se objevily v nákladech.

Existuje několik metod, jak náklady vlastního kapitálu vypočítat. Mezi základní metody, které následují, patří model CAPM a stavebnicová metoda. Mezi pomocné metody potom dividendový model, průměrná rentabilita a odvození nákladů vlastního kapitálu od nákladů na cizí kapitál (Mařík a kol., 2011, s. 216).

5.2.1 Model CAPM

Model oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model) patří mezi v praxi nejvíce využívané. Jedná se o matematický model, jehož cílem je nalézt vztah mezi rizikem a výnosností cenných papírů. Vzor pro výpočet je následující:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

kde:

r_e = cena vlastního kapitálu,

r_f = (může být použit výnos 10letých státních dluhopisů),

β = koeficient vyjadřující míru tržního rizika,

$(r_m - r_f)$ = prémie za riziko akcionáře (r_m je očekávaná výnosnost celého trhu).

5.2.2 Stavebnicový model

Podle tohoto modelu jsou náklady na vlastní kapitál vyjádřeny jako obětovaná výnosnost, kterou by bylo možné dosáhnout, kdyby bylo investováno do stejně rizikové příležitosti. Stavebnicový model je využíván při výpočtu nákladů na vlastní kapitál také Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. K výpočtu ceny vlastního kapitálu se postupuje podle následujícího vzorce:

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{FINSTRU}$$

kde:

r_e = cena vlastního kapitálu,

r_f = bezriziková výnosová míra (může být použit výnos 10letých státních dluhopisů),

r_{LA} = riziková přírážka za velikost podniku,

r_{POD} = riziková přírážka za podnikatelské riziko,

$r_{FINSTAB}$ = riziková přírážka za finanční stabilitu,

$r_{FINSTRU}$ = riziková přírážka za finanční strukturu.

5.3 Průměrné náklady kapitálu

Optimální kapitálovou strukturu lze stanovit jako minimum průměrných nákladů na podnikový kapitál (WACC). Průměrné náklady kapitálu můžeme definovat jako vážený aritmetický průměr nákladů na jednotlivé druhy kapitálu, kde vahou je podíl příslušného kapitálu na celkovém kapitálu:

$$WACC = r_d * (1 - t) * \frac{CK}{C} + r_e * \frac{VK}{C}$$

kde:

WACC = vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu,

r_d = cena cizího kapitálu,

t = sazba daně ze zisku,

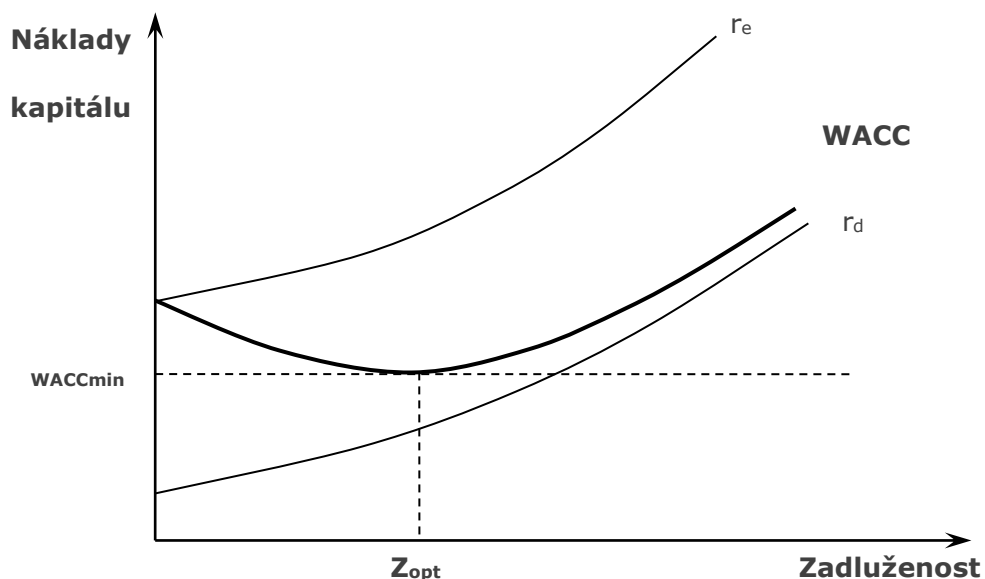
CK = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu,

C = tržní hodnota celkového kapitálu (VK + úročené cizí zdroje),

r_e = cena vlastního kapitálu,

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu.

Obrázek 4: Optimální kapitálová struktura



Zdroj: Valach, 2010, s. 318

Cvičení: Výpočet nákladů na kapitál u financování projektu

Podnik NAS a.s. uvažuje o realizaci projektu stavby výrobní haly.
 Požadovaná výnosnost vlastního kapitálu je 10 % p.a.
 Na realizaci projektu potřebuje 5 mil. Kč.

Podnik zvažuje dvě varianty financování projektu:

A: 2 mil Kč uhradí z vlastního kapitálu, zbytek částky investičním úvěrem od komerční banky při úrokové míře 8,5 % p.a., sazba daně z příjmu 19 %.

B: 1 mil Kč uhradí z vlastního kapitálu, zbytek částky investičním úvěrem od komerční banky při úrokové míře 8,5 % p.a. sazba daně z příjmu 19 %.

Úkoly:

1. Jaké jsou náklady na kapitál v Kč u každé varianty?
2. Jaké jsou průměrné náklady na kapitál (WACC) u každé varianty?
3. Kterou variantu byste společnosti doporučili?

Zdroj: vlastní zpracování

Případová studie: Návrhy na snížení WACC

Společnost Optafom, s.r.o. je rychle rostoucí síť fast-casual bister a rozvozu sushi a asijského jídla. Nabízí pestrý výběr lehkých a zdravých exotických jídel inspirovaných především thajskou, vietnamskou a japonskou kuchyní. Společnost působí v rychle rostoucím segmentu fast-casual stravování a specializuje se na provoz bister, rozvoz jídla a poskytování cateringu pro korporátní klienty. Mezi významné klienty vedle sítě hotelů Hilton nebo Intercontinental patří například soukromý dopravce Leo Express.

Společnost používá vedle vlastního kapitálu (4,5 mil. Kč) i cizí zdroje. Dlouhodobé závazky představují závazky k úvěrovým institucím. Konkrétně se aktuálně jedná o dlouhodobý úvěr ČSOB ve výši 2,7 mil. Kč splatný v roce 2023, zbývající část představují leasingy na automobily vlastněné společností za účelem rozvozu jídla.

Krátkodobé bankovní úvěry jsou tvořeny kontokorentním úvěrem od ČSOB, který může být čerpán až do výše 5 mil. Kč (v tuto chvíli čerpán do výše 2 mil. Kč). Krátkodobé závazky (11,5 mil. Kč) jsou z většiny tvořené závazky z obchodních vztahů, za poslední zobrazené období je výše těchto závazků cca 7 mil. Kč. Zbývající část představují závazky za zaměstnance a jejich sociální pojištění.

Ekonom společnosti spočítal náklady na vlastní kapitál, které vycházejí 8,5 % a náklady na cizí kapitál 6,7 %. WACC pak 7,99 %. Společnost by ráda tyto vážené náklady na kapitál snížila.

Otázky:

1. Jak je možné snížit WACC?
2. Jaký kapitál byste doporučovali společnosti využít v případě dalších plánovaných investičních výdajů?

Zdroj: vlastní zpracování

5.4 Finanční páka

Pojem finanční páka označuje pozitivní efekt zvýšení rentability vlastního kapitálu (ROE), který vzniká z důvodu změny kapitálové struktury podniku v důsledku zvýšení rozsahu použití cizího kapitálu. Tento efekt je spojen s působením daňového štítu. Z níže uvedeného obrázku je patrné, že s růstem EBIT roste i ukazatel ROE. Kladný efekt finanční páky se projevuje od okamžiku, kdy je hodnota EBIT vyšší, než je hodnota nákladových úroků. V opačném případě se projevuje záporné působení finanční páky – zvýšení podílu cizího kapitálu zhoršuje EBIT a snižuje ROE. Podmínkou kladného efektu finanční páky je, že zapojení cizího kapitálu bude mít větší ekonomický efekt, než je cena cizího kapitálu (Belás a kol., 2018, s. 48).

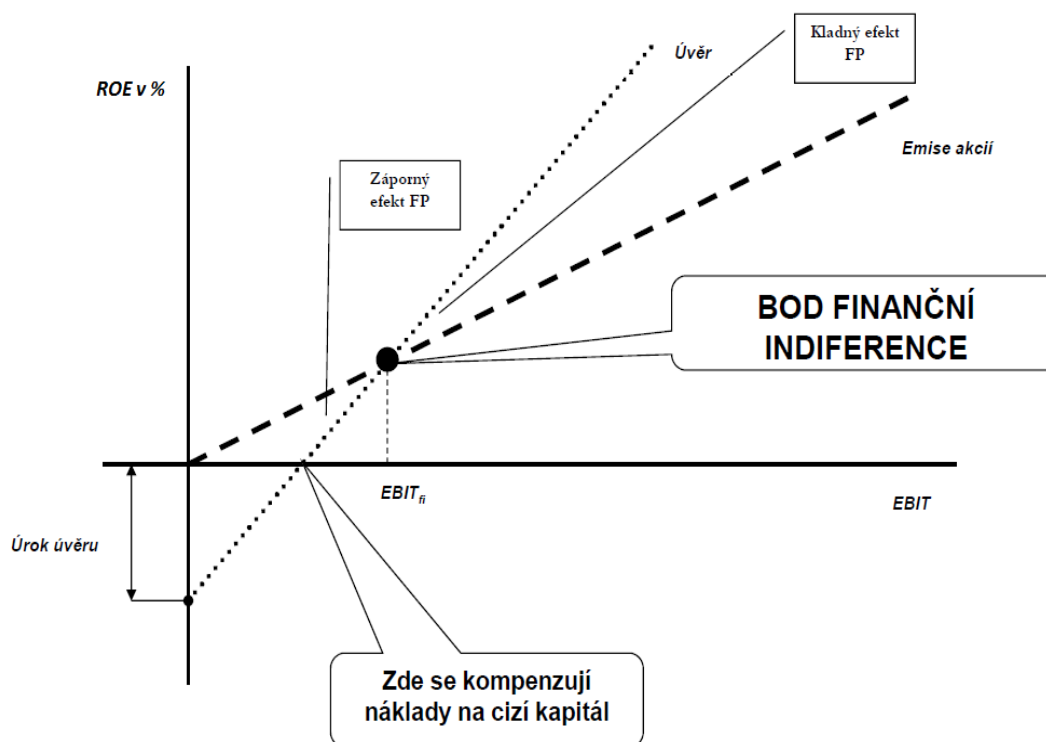
Základní podmínky pro kladné působení finanční páky je možno vyjádřit tímto vzorcem:

$$\frac{\text{Úrok}}{\text{Cizí kapitál}} < \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} < \frac{\text{EBT}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Výnosnost vlastního kapitálu (EBT/VK) musí být větší než výnosnost aktiv (EBIT/A), která musí být zároveň větší než náklady na cizí kapitál (U/CK). Současně ziskový účinek finanční páky, vypočtený na základě následujícího vztahu, musí být větší než 1:

$$\frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastí kapitál}} * \frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}} > 1$$

Obrázek 5: Působení finanční páky



Zdroj: Belás a kol., 2018, s. 48

Konzultantská výzva: Působení finanční páky

Společnost ROKO MOTO a.s. se zabývá výrobou, prodejem a servisem nafukovacích člunů, nafukovacích stanů, dětských nafukovacích atrakcí, lodních motorů, dekontaminačních pracovišť, hasičské vyprošťovací techniky a dalšího příslušenství.

Společnost je na trhu již 10 let a vybudovala si své místo na českém trhu. Společnosti se daří generovat zisk, který doteď investovala do dalšího rozvoje podniku. Majitelé by chtěli zvýšit výnosnost vlastního kapitálu, proto byl pověřen ekonom společnosti, aby našel cestu.

Ekonom zanalyzoval předchozí rok a zjistil, že společnost využívala vlastní kapitál ve výši 5 mil. Kč a cizí kapitál 3 mil. Kč. Výnosnost aktiv (ROA) činila 20 %. Úrok z cizího kapitálu činil 8 %. Ekonom společnosti vypočítal výnosnost vlastního kapitálu (ROE) ve výši 32 %. Protože nedokázal vyhodnotit, co bude mít pozitivní vliv na tuto výnosnost, navrhl majitelům snížit množství cizího kapitálu. Tím očekával, že se navýší i ROE.

Společnost tedy na jeho doporučení následující rok využila k financování aktivit pouze vlastní kapitál a stávající cizí zdroje splatila. Společnost tak používala 8 mil. Kč vlastního kapitálu, výnosnost aktiv (ROA) zůstala 20 % a výnosnost vlastního kapitálu (ROE) byla 20 %. Jaké bylo překvapení pro majitele společnosti, že došlo ke snížení výnosnosti vlastního kapitálu o 12 %.

Otázky:

1. Kde ekonom udělal chybu?
2. Proč došlo k propadu ROE?
3. Co byste společnosti doporučili?

Zdroj: vlastní zpracování

Otázky k zamyšlení

- Kdy je pro podnik vhodné více se zadlužovat?
- Jakou byste očekávali výnosnost vlastního kapitálu vloženého do podnikání?
- Jak bude vypadat vzorec pro výpočet WACC, budou-li v podniku vedle vlastního kapitálu pouze neúročené cizí zdroje?

Shrnutí

- Rozhodování o struktuře kapitálu podniku patří mezi úkoly strategického managementu a jeho důsledky ovlivní celý podnik. Podnik zajišťuje tolik kapitálu, kolik aktuálně potřebuje. Je třeba si uvědomit, že každý kapitál něco stojí. Cena kapitálu se liší dle jeho druhu a délky poskytnutí.
- Náklady cizího kapitálu představují náklady na používaný cizí kapitál (nejčastěji úroky z úvěrů nebo dluhopisů). U tohoto kapitálu působí efekt daňového štítu. Protože se zaplacené úroky objeví v nákladech, sníží se tím celkový zisk a tím i daňová povinnost.
- Náklady vlastního kapitálu jsou dány výnosovým očekáváním investorů, kteří vložili svůj majetek do podnikání. Tato forma financování je vždy dražší, než je použití cizího kapitálu, protože zde nepůsobí daňový štít a také očekávání investorů jsou vyšší než úrok vyplácený z cizích zdrojů (v případě vlastního kapitálu investoři podstupují vyšší riziko).
- Náklady vlastního kapitálu je možno stanovit pomocí různých modelů – například model CAPM, stavebnicový model. Mezi pomocné metody potom dividendový model, průměrná rentabilita a odvození nákladů vlastního kapitálu od nákladů na cizí kapitál.
- Optimální kapitálovou strukturu lze stanovit jako minimum průměrných nákladů na podnikový kapitál (WACC).
- Pojem „finanční páka“ označuje pozitivní efekt zvýšení rentability vlastního kapitálu (ROE), který vzniká z důvodu změny kapitálové struktury podniku v důsledku zvýšení rozsahu použití cizího kapitálu.

6 Investiční činnost podniku

Cíle kapitoly:

- Představit fáze investičního procesu.
- Definovat peněžní toky vyplývající z investiční činnosti podniku.
- Klasifikovat metody hodnocení efektivity investic.
- Definovat rizika působící v rámci investiční činnosti podniku.

Klíčové koncepty:

- investice
- kapitálový výdaj
- cash flow
- metody hodnocení efektivity investic
- NPV
- IRR
- Index ziskovosti

Investiční činnost je těsně spjata se strategickým rozhodováním. Bez investic by nebylo možné dosažení maximalizace tržní hodnoty podniku. Za investice se považují ty peněžní výdaje, u kterých se očekává přeměna na budoucí příjmy během delšího časového úseku (zpravidla delší než 1 rok). V praxi jde tedy především o investice do pořízení dlouhodobého hmotného, nehmotného a finančního majetku. (Pavelková, Knápková, 2008, s. 132)

6.1 Investiční proces

Investiční proces je rozhodování o tom, kolik, do čeho, kdy, kde a jak investovat. Jedná se o jedno z nejdůležitějších manažerských rozhodnutí. Je možné ho strukturovat do následujících kroků:

- **Podnět k investici** – vychází z analýzy zajímavých investičních příležitostí.
- **Příprava rozhodnutí** – dochází ke zhodnocení reálnosti navrhnutého investičního projektu managementem. Investiční projekt musí být v souladu se strategickými cíli podniku. V této fázi je zvažována také výnosnost daného projektu a jsou zde aplikovány metody pro hodnocení efektivity investic.
- **Rozhodnutí** – na základě výsledků zhodnocení efektivity investic a zvážení všech ostatních faktorů je managementem nebo odpovědnou osobou rozhodnuto o realizaci investičního záměru.
- **Realizace investičního záměru.**
- **Kontrola plnění.**

Investiční rozhodování je ze své podstaty dlouhodobé a musí zde být uvažováno v souvislosti s časovou hodnotou peněžních prostředků. Je obtížné odhadovat vnější a vnitřní souvislosti v průběhu celé investice vzhledem k její délce. Z toho důvodu se nesmí zapomínat ani na faktor podnikatelského rizika, které vychází z rozhodnutí ovlivňující delší časový horizont a z turbulentnosti prostředí (Kalouda, 2019, s. 171).

6.2 Peněžní toky z investičních projektů

S realizací investičních projektů jsou spjaty kapitálové výdaje a peněžní příjmy.

6.2.1 Kapitálový výdaj

Kapitálový výdaj je peněžní výdaj vynaložený v souvislosti s pořízením investice. Za kapitálový výdaj se považuje:

- **Výdaj na pořízení dlouhodobého majetku a na případný výzkum a vývoj (IK).**
- **Výdaj na přírůstek oběžného majetku (výdaj na přírůstek čistého pracovního kapitálu) vyvolaný investicí (ČPK).**

Kapitálový výdaj by měl být upraven také o příjmy z prodeje existujícího dlouhodobého majetku, který bude novou investicí nahrazen (P) a o daňové efekty spojené s prodejem nahrazovaného majetku (D) (Pavelková, Knápková, 2008 s. 132).

$$KV = IK + \text{ČPK} - P \pm D$$

Pokud se kapitálový výdaj uskutečňuje déle než jeden rok, je nezbytné, aby byl zohledněn faktor času a tento výdaj byl převeden na současnou hodnotu (Valach, 2010, s. 76).

Cvičení: Kapitálový výdaj společnosti INVEST s.r.o.

Podnik INVEST s.r.o. kupuje novou technologickou linku za 18 mil. Kč, z toho 10 mil. Kč platí hned (k 1.1.), 5 mil. na konci prvního roku a zbývající 3 mil. na konci druhého roku. V souvislosti se zavedením nové linky očekává zvýšení zásob o 2,3 mil. Kč, zvýšení pohledávek o 750 000 Kč a zvýšení závazků o 250 000 Kč. Starou linku je možné prodat za 600 000 Kč, zůstatková cena staré linky je 500 000 Kč. Sazba daně z příjmů právnických osob činí 19 %. Diskontní míra podniku je 10 %.

Úkol: Spočítejte celkové kapitálové výdaje na nákup nové linky.

Zdroj: Pavelková & Knápková, 2008, s. 133

6.2.2 Peněžní příjmy

Vymezení očekávaných peněžních příjmů je obtížnější než kapitálového výdaje. Jde o nejkritičtější místo celého procesu investičního rozhodování. Je tomu proto, že doba životnosti investičního projektu je mnohem delší než doba jeho pořízení (Valach, 2010, s. 68). Na odhad budoucích peněžních příjmů působí celá řada vlivů, jejichž sílu lze obtížně odhadnout. Jedná se o vliv času, inflace, tržní podmínky apod.

Dle Beláse a kol (2018, s. 98) lze za roční peněžní příjmy (RP) považovat: zisk po zdanění, který přináší daná investice (ČZ), roční odpisy v důsledku realizace investičního projektu (OD), změny čistého pracovního kapitálu spojeného s investicí (ČPK) a příjem z prodeje dlouhodobého majetku na konci životnosti (PP), daňový efekt z prodeje dlouhodobého majetku (D).

$$RP = \text{ČZ} + OD \pm \text{ČPK} + PP \pm D$$

6.3 Metody hodnocení efektivnosti investic

V rámci ekonomického hodnocení investičních projektů se využívá mnoho metod, kterými je možné posoudit a hodnotit efektivnost investičních projektů. Tyto metody lze rozdělit do dvou hlavních skupin – na metody statické a dynamické.

6.3.1 Statické metody

Statické metody jsou vhodné pro krátkodobé hodnocení efektivnosti investičních projektů, protože v nedostatečné intenzitě zohledňují působení tzv. faktoru času a rizika a jsou považovány za pomocné, resp. doplňkové metody. Patří sem tyto metody: průměrný roční výnos, průměrná doba návratnosti, průměrná výnosnost v procentech a doba návratnosti (Belás a kol., 2018, s. 99).

Průměrný roční výnos

Průměrný roční výnos se vypočítá jako součet všech cash flow spojených s investicí, který vydělíme počtem let životnosti dané investice.

$$\phi CF = \frac{\sum_{i=1}^n CF_i}{n}$$

Průměrná doba návratnosti

Průměrná doba návratnosti udává, za jakou dobu by mělo dojít ke splacení investice v případě realizace rovnoměrných peněžních toků.

$$t = \frac{C_0}{\phi CF}$$

Průměrná výnosnost v procentech

Průměrná výnosnost v procentech udává, kolik % investovaného kapitálu se v průměru ročně vrátí do podniku.

$$\phi r = \frac{\phi CF}{C_0}$$

Doba návratnosti

Doba návratnosti je dána počtem let, za něž se peněžní toky vyrovnají počáteční investici.

Případová studie: Rámcové posouzení investičního záměru

Společnost ROLSIT s.r.o. je český výrobce kvalitních produktových nákupních, reklamních a obalových tašek s potiskem na míru. Všechny produkty jsou vyrobeny z moderních materiálů, jako je netkaná textilie, bavlna a bio bavlna s certifikací GOTS,

zajišťující nejen přísnou kontrolu kvality z ekologického hlediska, ale také dodržování sociálních podmínek ve výrobě v souladu s Fair Trade.

Historie výroby sahá do roku 1996, kdy produkce probíhala na území Slovenska pod jinou obchodní firmou. V současné chvíli se výrobní závod nachází v obci Bavory u Mikulova, kde 30členný tým uspokojuje poptávku přicházející z celé Evropy.

Společnost se současným výrobním zařízením nezvládá rostoucí poptávku, proto uvažuje o pořízení nové výrobní linky. Podle předběžných analýz nejvíce vyhovuje jejich požadavkům výrobní linka SSU-1000 SR, jejíž pořizovací cena je 3,5 mil. Kč. Společnost nedisponuje vlastními prostředky, proto bude muset využít úvěr s úrokovou sazbou 6,9 %. Výrobní linka by byla zařazena do druhé odpisové skupiny, takže by se daňově odepisovala 5 let. Peněžní příjmy byly ekonomem vyčísleny na průměrně 600 tis. ročně. Tyto peněžní příjmy jsou odhadnuty na dobu, kdy je linka odepisována. Poté linka vyřazena nebude, ale vlivem opotřebení bude nutné provést pravidelnou údržbu, která je odhadována na 150 000 Kč.

Otázky:

1. Jak byste vyhodnotili tuto investici? Je podle Vašeho názoru přijatelná?
2. Můžete využít pro vyhodnocení statické nebo dynamické metody hodnocení investic?
3. Jaké faktory byste doporučili společnosti zvážit?

Zdroj: vlastní zpracování

6.3.2 Dynamické metody

Dynamické metody eliminují hlavní nedostatek statických metod, v nichž absentuje faktor času. V ekonomickém systému faktor času působí intenzivně, protože způsobuje změnu hodnoty peněz a determinuje efektivnost projektů. Patří sem tyto metody: čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento, index ziskovosti.

Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota (ČSH nebo NPV – Net Present Value) je uznávána a jako klíčová pro hodnocení efektivnosti investičních projektů. Je definována jako rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z investice a kapitálovým výdajem (nebo diskontovanými kapitálovými výdaji, pokud je realizován ve více letech). Vzorec pro výpočet čisté současné hodnoty je následující:

$$NPV = -C_0 + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+i)^n}$$

kde:

NPV = čistá současná hodnota,

CF_i = peněžní příjem z investice v jednotlivých letech její životnosti,

n = doba životnosti,

i = úroková míra v desetinném vyjádření,

C_0 = kapitálový výdaj.

NPV kvantifikuje, kolik peněz dostane podnik v důsledku realizace dané investice. Pokud je NPV kladné číslo, předmětnou investici je vhodné realizovat. Pokud by byla NPV záporná, znamená to, že nedojde k navrácení vloženého firemního kapitálu v požadovaném zhodnocení (zohlednění faktoru času v peněžních tocích podniku) (Kislingerová a kol., 2010, s. 270).

Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento představuje relativní výnos (rentabilitu, kterou daný investiční projekt přináší v průběhu své životnosti – je to diskontní sazba, při které je $NPV = 0$):

$$0 = -C_0 + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+i)^n}$$

Pro IRR platí, že čím je vyšší, tím je investice efektivnější. Danou investici je možné přijmout, pokud je IRR vyšší nebo stejné jako WACC.

IRR je možno vyjádřit tímto vztahem:

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} * (i_V - i_N)$$

kde:

IRR = vnitřní výnosové procento,

i_N = diskontní sazba, při které je NPV kladná (NPV_N)

i_V = diskontní sazba, při které je NPV záporná (NPV_V – vyjádřená v absolutní hodnotě).

Konzultantská výzva: Výběr vhodné investiční varianty

Společnost KOKO, s.r.o., se zabývá dovozem, úpravou a prodejem kokosových výrobků. Již od roku 2014 společnost do Čech dováží mladé kokosy z Thajska, kde roste nejsladší odrůda Nam Hom. Pěstování kokosů probíhá na bio plantážích, které překypují flórou i faunou. V moderní továrně severně od Bangkoku je získávána kokosová voda a dužina. Tato voda a dužina se dováží do ČR a zpracovává se

v továrně na různorodé množství potravinářských výrobků, jako jsou kokosové tyčinky, chipsy. ROE společnosti v posledním roce dosáhl 86 %.

Společnost plánuje rozšířit svoji výrobu o nový stroj, který by zefektivnil a zrychlil výrobu müsli tyčinek, které jsou na trhu nejvíce poptávány. Společnost zvažuje nákup jednoho ze dvou vybraných výrobních strojů, které mají rozdílnou efektivitu výroby. První stroj je v hodnotě 2,5 mil. Kč. Pořizovací cena druhého výrobního stroje je 10 mil. Kč. Podle předběžných propočtů by NPV vyšla u obou alternativ stejně.

Otázka:

Jaký stroj byste společnosti doporučili pořídit?

Zdroj: vlastní zpracování

Index ziskovosti

Index ziskovosti (Profitability Index – PI) je poměr diskontovaných peněžních příjmů a počátečních kapitálových výdajů.

$$PI = C_0 + \frac{\sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+i)^i}}{C_0}$$

Hodnota PI by měla být vyšší než 1. Tento index umožňuje porovnávat různé investiční projekty a realizovat investiční projekt s nejvyšším PI.

Cvičení: Čistá současná hodnota investice společnosti INVEST s.r.o.

Pokračování předchozího zadání.

V důsledku nové investice se očekává zvýšení tržeb podniku v 1. roce životnosti o 7,4 mil. Kč, v 2. roce o 8,2 mil. Kč, ve 3. a 4. roce o 8,5 mil. Kč, v 5. roce o 6,8 mil. Kč. V souvislosti s očekávaným růstem tržeb se předpokládá i růst provozních nákladů bez odpisů v 1. roce o 0,6 mil. Kč, ve 2. roce o 1,4 mil., ve 3. a 4. roce o 1,2 mil., v 5. roce o 1,4 mil. Změna čistého pracovního kapitálu v průběhu životnosti investice se už neočekává. Linka bude odepisována lineárně, doba životnosti linky je 5 let. Na konci životnosti investice se očekává, že linku bude možné prodat za 800 000 Kč. Sazba daně z příjmů právnických osob činí 19 %. Diskontní sazba pro hodnocení efektivnosti investice je 10 %.

Úkoly:

1. Spočítejte diskontované peněžní příjmy z investice.
2. Rozhodněte, jestli je vhodné investici pořídit – použijte metodu čisté současné hodnoty.


Zdroj: Pavelková, Knápková, 2008, s. 134

6.4 Rizika v oblasti investičních projektů

Investiční rozhodování v podniku je doprovázeno rizikem. Riziko plyne především z toho, že se vychází z mnoha nejistých budoucích předpokladů a dopředu není znám jejich výsledek. Existuje tak možnost nesplnění očekávání. Riziko a výnos jsou úzce spjaty s investičním rozhodováním. Platí, že čím vyšší výnosnost investičního projektu, tím je projekt rizikovější, proto je investiční rozhodování vždy jistým kompromisem mezi snahou maximalizovat výnosnost a dosáhnout co nejnižší riziko.

K základním rizikům spojeným s investiční činností podniku patří:

- **Riziko provozní** (havárie strojů, odstávka energie).
- **Riziko tržní** (vývoj cen kurzů, vývoj cen vstupů).
- **Riziko inovační** (významné změny technologií a techniky).
- **Riziko finanční** (krátkodobá platební neschopnost).
- **Ostatní podnikatelská rizika** (např. pokles poptávky po produktech apod.).

 Video	Investiční činnost podniku
	http://www.ekospace.cz/14-ekonomika-podniku/371-investicni-cinnost-1-uvod
	http://www.ekospace.cz/14-ekonomika-podniku/372-investicni-cinnost-2-hodnoceni-efektivnosti-investic
	http://www.ekospace.cz/14-ekonomika-podniku/373-investicni-cinnost-3-postup-hodnoceni-efektivnosti-investic-1-cast
	http://www.ekospace.cz/14-ekonomika-podniku/374-investicni-cinnost-4-postup-hodnoceni-efektivnosti-investic-2-cast
	http://www.ekospace.cz/14-ekonomika-podniku/375-investicni-cinnost-5-postup-hodnoceni-efektivnosti-investic-3-cast
	http://www.ekospace.cz/14-ekonomika-podniku/376-investicni-cinnost-6-metoda-vynosnosti-investic
	http://www.ekospace.cz/14-ekonomika-podniku/377-investicni-cinnost-7-doba-splaceni-1-cast
	http://www.ekospace.cz/14-ekonomika-podniku/378-investicni-cinnost-8-doba-splaceni-2-cast
	http://www.ekospace.cz/14-ekonomika-podniku/379-investicni-cinnost-9-doba-splaceni-3-cast
	http://www.ekospace.cz/14-ekonomika-podniku/380-investicni-cinnost-10-cista-soucasna-hodnota-investice
	http://www.ekospace.cz/14-ekonomika-podniku/381-investicni-cinnost-11-vnitрни-vynosove-procento-1-cast
http://www.ekospace.cz/14-ekonomika-podniku/382-investicni-cinnost-12-vnitрни-vynosove-procento-2-cast	

Otázky k zamyšlení

- Ovlivní hodnotu cash flow při hodnocení investic odpisy majetku?
- Jak byste se rozhodovali u investice, u které vyjde NPV 0? Co výsledek vyjadřuje?
- Je možné se v rámci investičního procesu v podniku vyhnout rizikům?

Shrnutí

- Investiční činnost podniku je těsně spjata se strategickým managementem. Bez investic by nebylo možné dosáhnout maximalizace tržní hodnoty podniku.
- Je nutné definovat peněžní toky, kterými jsou kapitálový výdaj a peněžní příjmy z investice. Kapitálový výdaj představuje peněžní výdaj spojený s pořízením investice. Stanovení peněžních příjmů z investice je obtížnější. Vedle čistého zisku můžou zahrnovat také roční odpisy, změnu čistého pracovního kapitálu, příjem z prodeje investice po skončení její životnosti a související daňové efekty.
- K posouzení efektivnosti investic se používají dvě skupiny metod: metody statické a dynamické. Statické metody nezohledňují faktor času, proto se používají pouze pro orientační a krátkodobé hodnocení investic. Metody dynamické odstraňují největší nedostatek statických metod – faktor času.
- Mezi statické metody patří průměrný roční výnos, průměrná doba návratnosti, průměrná výnosnost v procentech a doba návratnosti. Dynamickými metodami jsou například čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento a index ziskovosti.
- Čistá současná hodnota je nejpoužívanější metodou pro hodnocení efektivnosti investic. Udává rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z investice a kapitálovým výdajem.
- Investiční činnost pracuje s mnoha neznámými, proto sebou přináší také mnoho rizik. Čím vyšší výnosnost investiční projekt nabízí, tím je rizikovější, proto je rozhodování vždy jistým kompromisem mezi snahou maximalizovat výnosnost a dosáhnout přiměřeného rizika. Vedle provozního rizika můžeme definovat riziko tržní, inovační a finanční. Působí zde také ostatní podnikatelská rizika (například snížení poptávky po vyráběných produktech apod.).

7 Krátkodobý finanční management

Cíle kapitoly:

- Definovat oběžný majetek a představit jeho roli v krátkodobém finančním managementu.
- Charakterizovat dobu obratu pracovního kapitálu.
- Definovat hotovostní cyklus a jeho složky.
- Definovat celkovou potřebu oběžného majetku.

Klíčové koncepty:

- oběžný majetek
- pracovní kapitál
- pohledávky
- zásoby
- optimální výše zásob
- hotovostní cyklus
- hotovost

Krátkodobé finanční řízení se zaměřuje na řízení majetku, který má krátkodobý charakter. Z hlediska finančního řízení nepřesahuje tato doba zpravidla jeden rok. Tento majetek nemá v podniku stále stejnou formu, ale v jednotlivých fázích svého cyklu formu mění. Tento majetek se nazývá oběžným majetkem a jeho oběh hotovostní cyklus. Tento majetek se nachází v rozvaze na straně aktiv a je v podniku přítomný ve dvou podobách – věcné (zásoby, suroviny, obaly, apod.) a ve finanční (pohledávky, peníze). Kapitál vázaný v oběžném majetku neustále pracuje, proto se označuje jako pracovní kapitál. Řízení pracovního kapitálu patří k nejdůležitějším každodenním úlohám finančního řízení.

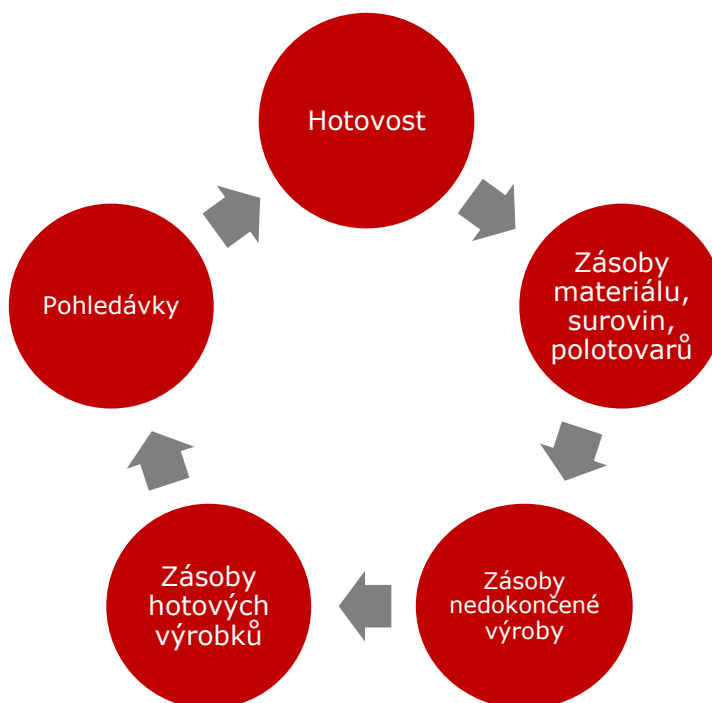
7.1 Pracovní kapitál a hotovostní cyklus

Pojem „pracovní kapitál“ se užívá ve spojitosti s oběžným majetkem a představuje tedy zásoby, pohledávky a finanční majetek. Čistý pracovní kapitál pak představuje rozdíl pracovního kapitálu a krátkodobých cizích zdrojů, tedy tu část, která je financována dlouhodobými finančními zdroji. Protože dlouhodobý kapitál není okamžitě splatný, je tato část oběžného majetku k dispozici managementu podniku pro jeho aktivity. Je však třeba, aby tento pracovní kapitál byl v likvidní formě (v penězích, v obchodovatelných cenných papírech). Jednou z hlavních úloh finančního managementu je zajistit dostatečný kapitál pro pokrytí běžného fungování podniku. Proto je sledování pracovního kapitálu, resp. čistého pracovního kapitálu velmi důležité.

Doba obratu pracovního kapitálu je potom sumou dob obratu jeho dílčích složek. Nazývá se také hotovostním cyklem. Z hmotného hlediska se skládá z doby obratu vstupních zásob, z doby výroby a z doby obratu výstupních zásob. Z peněžního hlediska je třeba dobu obratu pracovního kapitálu stanovenou z hmotného aspektu korigovat o průměrnou dobu úhrady nákupu materiálu a dalších vstupů (odpočet) a o dobu obratu pohledávek (přičtení). Doba obratu je determinantou likvidity podniku a má vliv na zisk podniku, neboť kapitál vázaný v obratovém procesu představuje vždy určité náklady. Neúměrně velký objem oběžného majetku vzhledem k prodejm tak zpravidla vede k neefektivnosti a ke snižování zisku. Na druhé straně může být nízký objem oběžných prostředků spojen s úsporami nákladů, avšak

je zde riziko výpadků výroby a prodeje a riziko insolventnosti. (Pavelková, Knápková, 2008, s. 100)

Obrázek 6: Hotovostní cyklus



Zdroj: vlastní zpracování

Mezi základní determinanty, které ovlivňují hotovostní cyklus, patří: výrobní proces a jeho trvání, intenzita konkurence, pozice na trhu při prodeji produkce, jiné faktory. Tyto faktory mají objektivní charakter, protože je podnik nemůže řídit.

Celková potřeba oběžného majetku

Celkovou potřebou oběžného majetku se rozumí výše oběžného majetku, potřebná pro zajištění předpokládaného rozsahu výkonů podniku. Kapitálová potřeba v oblasti oběžného majetku vzniká okamžikem placení výdajů podniku na oběžný majetek (např. nákup výrobních zásob – materiálu, surovin, úhradou výdajů spojených s oběžným majetkem, nákupem zboží pro další prodej apod.) a trvá po dobu skladování výrobních zásob, nedokončené výroby, skladování hotových výrobků a zboží, trvání pohledávek, až do okamžiku, kdy se vynaložené prostředky (peníze) opět navrátí, tj. prakticky do realizace zboží, resp. jeho zaplacení odběratelem.

Průměrnou kapitálovou potřebu v oblasti oběžného majetku lze stanovit podle základních faktorů, které ji ovlivňují. Jsou jimi:

- Průměrná doba vázanosti (obratu) celkového oběžného majetku ve věcných formách oběžného majetku, které se postupně mění.
- Průměrná denní potřeba (výdaj) celkového oběžného majetku.

Průměrnou kapitálovou potřebu v oblasti oběžného majetku lze stanovit takto:

$$P = D * V$$

kde:

P - celková potřeba (Kč),

D - doba obratu OM (dny),

V - denní výkony (tržby) (Kč/den).

7.1 Řízení oběžného majetku

Řízení oběžného majetku lze charakterizovat jako vědomou činnost podniku, která zahrnuje analýzu, stanovení a udržování optimální výše a struktury oběžného majetku, která odpovídá potřebám, možnostem a cílům podniku.

Řízení oběžného majetku zahrnuje řízení zásob, pohledávek a finančních prostředků podniku. Podnik by se měl snažit optimalizovat, tzn. minimalizovat náklady spojené s tímto majetkem (pracovní kapitál).

7.1.1 Řízení zásob

Zásoby mají rozmanitou podobu. V podniku mohou existovat ve formě vstupů (materiál), výstupů (hotové výrobky) a polotovarů (nedokončená výroba), přičemž přístup manažerů ke každé formě musí být odlišný.

Existence zásob v podniku je vyvolaná zejména potřebami určité pohotovostní rezervy prostředků pro plynulý chod výrobního procesu a pro překlenutí časového nesouladu mezi výrobou a spotřebou. Technologické procesy v podniku si vyžadují mít zásoby materiálu, polotovarů na skladu a ty postupně zapojovat do transformačního procesu. Distribuční procesy v podniku si rovněž vyžadují objektivní existenci zásob hotových výrobků.

Řízení zásob je činnost spočívající v optimalizaci výše zásob a s tím související velikosti a frekvence dodávek, způsob kontroly tohoto procesu a hodnocení efektivnosti využívání podnikových zásob. Optimalizace zásob znamená, že podnik realizuje minimální úroveň zásob (nákladů) pro potřeby nepřetržitého výrobního procesu.

Obrátka zásob (OZ) udává, kolikrát za rok se zásoby obrátí v podniku (nakoupí a prodají):

Tento ukazatel můžeme vypočítat ze vztahu:

$$OZ = \frac{\text{Tržby}}{\text{Průměrná spotřeba}}$$

Platí zásada, že čím je hodnota ukazatele vyšší, tím rychleji podnik obrací zásoby a tím aktivněji využívá pracovní kapitál. Kvalitní management zásob (prostřednictvím poklesu nákladů) potenciálně zvyšuje rentabilitu podniku.

Doba obratu zásob (DOZ) informuje firemní management o tom, za kolik dní se obrátí zásoby v rámci hotovostního cyklu.

$$DOZ = \frac{360 * \text{průměrná výše zásob}}{\text{Tržby}}$$

Tento ukazatel můžeme poté interpretovat jako počet dní, za které se podniku průměrná výše zásob vrátí v tržbách.

7.1.2 Řízení pohledávek

Pohledávky v podniku vznikají ve chvíli, kdy došlo k prodeji výrobku, ale odběratel za něj zatím nezaplatil. V obchodním styku se objevují běžně na základě vydaných faktur, které nabízí možnost odkladu splacení (datum splatnosti). Obvyklá lhůta je 14 dní. Doba splatnosti se však odvíjí od dohody mezi odběratelem a dodavatelem. Pokud dodavatel nepřistoupí na prodej s odkladem splatnosti, musí odběratelem za dodané výrobky zaplatit ihned. Tento dodavatel však pravděpodobně nebude v dnešním obchodím světě konkurenceschopný. Největším rizikem v oblasti řízení pohledávek je možnost vzniku tzv. nedobytných pohledávek, které představují negativní dopad do cash-flow podniku. I pouze opožděná splatnost pohledávky může pro podnik znamenat významný problém ve financování dalších aktivit. Podniky tak musí často vynakládat dodatečné náklady (například na úvěr, faktoring nebo forfaiting).

Primárním cílem řízení pohledávek je minimalizace objemu opožděných nebo nedobytných faktur. Řízení pohledávek má dvě oblasti – preventivní postupy a následné postupy spojené s vymáháním pohledávek. Zatímco následné postupy jsou vždy spojené s velkou ztrátou času a peněz, preventivní postupy lze zakomponovat do prodejního procesu prostřednictvím efektivních nástrojů. Jedním z nich může být například poskytování skonta odběratelům při dřívější platbě. Podniky si musí ale podmínky skonta správně spočítat. Výhodnost skonta se vypočítá dle následujícího vzorce:

$$ú_{ef} = \frac{S}{Z - s} \times 360$$

kde:

ú_{ef} = efektivní úrok

S = sazba skonta v %

Z = doba splatnosti faktury

s = lhůta poskytnutí skonta

Cvičení: Výhodnost poskytnutí skonta

Podnik nabízí svému odběrateli skonto ve výši 3 %, pokud zaplatí do pěti dnů. Standardní doba splatnosti faktury je 30 dní (platební podmínka na faktuře 3/5, netto 30). Získanou hotovost použije na financování svých potřeb, ziskovost jeho podnikání

je 12 %. V případě získání hotovosti nemusí pro své potřeby financování čerpat kontokorentní úvěr se sazbou 15 % p.a.

Úkoly:

1. Rozhodněte o tom, jestli je ekonomicky výhodné pro dodavatele za daných podmínek nabídnout uvedenou výši skonta.
2. Jakou maximální výši skonta může odběrateli nabídnout?

Doba splatnosti faktury je 50 dní. Pokud odběratel zaplatí do 10 dnů, dodavatel mu poskytne skonto ve výši 5 %. Odběratel by si na zaplacení potřebné částky 500 000 Kč musel vzít od banky krátkodobý úvěr s úrokovou sazbou 10 % p.a.

Úkol:

Vyplatí se odběrateli skonto využít?

Zdroj: vlastní zpracování

Konzultantská výzva: Nesoulad mezi splatností dodavatelských a odběratelských faktur

Společnost B&Bartoni, spol. s r.o. je česká firma s 15letou tradicí, která si vybudovala silnou pozici na světovém trhu ve výrobě a prodeji spotřebních dílů do strojních i ručních systémů na řezání a sváření kovů. Pomocí 13 zahraničních poboček B&Bartoni vyváží své produkty do více než 50 zemí světa, jen loni dosáhla celková hodnota prodaných dílů téměř 147 mil. Kč se ziskem 5,8 mil. Kč. Společnost má dlouhodobě problém s řízením hotovosti, proto se rozhodla přijmout nového zaměstnance, který by měl řídit hotovostní cyklus. Tento zaměstnanec provedl analýzu vývoje ukazatelů nezbytných pro řízení hotovostního cyklu (doba obratu zásob, doba obratu pohledávek apod.). Zjistil, že společnost má nastavenou dobu splatnosti vydaných faktur na 21 dnů (což společnost zamýšlela využít jako konkurenční výhodu). Naopak závazky musí splácet v rozmezí 10–14 dnů od vydání dodavatelské faktury. Kvůli tomu se společnost dostává do finančních potíží a minulý rok na úhradu dodavatelských faktur využila 20krát překlenovací úvěr u České spořitelny. Toto financování však pro společnost znamená náklady navíc.

Společnost navíc neměla žádné finanční plány a nedostatek/přebytek peněžních prostředků řešila až podle aktuální potřeby.

Otázka:

Jaké řešení byste společnosti doporučili, aby se nedostávala do finančních potíží při splácení závazků?

Zdroj: vlastní zpracování

Efektivnost při řízení lze spočítat pomocí vybraných ukazatelů. V praxi se používá například doba obratu pohledávek (DOP).

$$DOP = \frac{\text{Pohledávky}}{\frac{\text{Tržby}}{360}}$$

Tento ukazatel udává, za jak dlouhou dobu (v průměru) odběratel podniku platí; tedy kolik dní jsou v těchto pohledávkách vázány peněžní prostředky podniku.

Poznatky z aktuálního výzkumu: Statistiky doby splatnosti pohledávek z obchodního styku (2019)

V níže uvedené tabulce můžete srovnat doby splatnosti (ve dnech) pohledávek z obchodního styku v jednotlivých oblastech ekonomiky v českých a slovenských podnicích.

Sekce	Česká republika	Slovensko
Zemědělství	36,6	24,4
Těžba a dobývání	51,3	56,8
Zpracovatelský průmysl	38,0	35,1
Výroba a rozvod elektřiny	14,5	42,2
Zásobování vodou	35,0	45,1
Stavebnictví	34,2	36,1
Velkoobchod a maloobchod	21,1	29,9
Doprava a skladování	50,0	44,5
Ubytování a stravování	3,0	8,4
Informační a komunikační činnosti	39,9	32,6
Činnosti v oblasti nemovitostí	22,8	29,8
Profesní, vědecké a technické činnosti	35,5	35,9
Administrativní a podpůrné činnosti	36,4	29,4
Veřejná správa	19,6	106,4
Zdravotní a sociální péče	14,9	35,0
Kulturní, zábavní a rekreační činnosti	14,3	19,8
Ostatní činnosti	12,9	6,5

Co se týče celosvětového pohledu, nejdelší dobu splatnosti eviduje Čína, kdy jedna ze čtyř čínských společností dostane zaplacenou až po 4 měsících. Za Čínou se potom v žebříčku zemí s nejdelší průměrnou lhůtou splatnosti pohledávek umístilo Řecko (91 dnů), dále Itálie (86 dnů), Maroko (84 dnů), Turecko (79 dnů), Španělsko (78 dnů) a Francie (73 dnů). Jedná se o negativní trend, který na pozadí poklesu globálního ekonomického růstu vypovídá o zhoršování veřejných i soukromých dluhových ukazatelů v západních zemích.

Otázky:

1. Jak hodnotíte doby splatnosti pohledávek v jednotlivých sekcích?
2. Čím je dána velmi nízká doba splatnosti v sekci ubytování a stravování, a naopak nejdelší v oblasti těžby?

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z databáze Cribis

7.1.3 Řízení peněžních prostředků

Řízení peněžních prostředků se zabývá určením optimální výše těchto prostředků. Podniky hledají minimální množství peněžních prostředků, které zabezpečí nerušený chod podniku. Nedostatek hotovosti vede k problémům s likviditou, přebytek hotovosti znamená negativní dopad na finanční výkonnost podniku.

Motivy držby peněžních prostředků zdůvodňují, proč podnik udržuje určité množství peněžních prostředků. John Maynard Keynes vysvětlil tři základní motivy držby peněz:

- transakční motiv – potřeba držet určitou peněžní hotovost vzniká proto, že příjmy a výdaje není možné nikdy dokonale synchronizovat v čase a objemu. Podnik si musí vytvořit určitou rezervu hotovosti, která slouží na vyrovnání každodenní nerovnováhy peněžních příjmů a výdajů. Rovněž musí vytvářet rezervy na specifické výdaje, jako jsou např. výplata dividend, nákup dlouhodobého majetku apod.;
- zajišťovací motiv – chrání podnik před výkyvy cash-flow, vyjadřuje potřebu držby likvidních rezerv s cílem umožnit realizaci nepředvídatelných výdajů vznikajících například poklesem tržeb nebo nárůstem úrokových sazeb komerčních bank;
- spekulativní motiv – souvisí s držbou likvidních rezerv určených na realizaci budoucích ziskových investic, na nákup surovin za výhodnější ceny v blízké budoucnosti apod.

Peněžní prostředky může podnik získávat:

- zvýšením vlastního jmění (generováním zisku, zvýšením základního jmění, dary a dotacemi apod.);
- přijímáním úvěrů různého druhu v peněžní formě;
- prodejem výrobků, zboží a služeb v hotovosti;
- inkasem pohledávek;
- prodejem ostatních nepeněžních složek dlouhodobého a krátkodobého majetku v hotovosti, tj. majetkovými přeměnami apod.

Peněžní prostředky podnik používá, resp. utrací:

- snížením vlastního kapitálu;
- splacením dodavatelských závazků v hotovosti;
- úhradou bankovních úvěrů a placením úroků;
- úhradou daní, mzdových a jiných závazků;
- nákupem nepeněžních složek majetku apod. (Belás a kol., 2018).

Případová studie: Řízení peněžních prostředků – carsharing

Společnost AUTOMES s.r.o. se zabývá službou carsharing, tedy auto jako služba, která je alternativou k vlastnímu autu. Společnost provozuje flotilu 11 vozů ve 4 lokalitách v Brně a v Praze, její služby pravidelně na měsíční bázi využívá téměř 500 klientů. Služba je primárně orientovaná do B2C trhu, našla si ale i své firemní zákazníky. Automobily si uživatel může přes rezervační systém zapůjčit v libovolnou denní dobu už od jedné hodiny s tím, že si vůz půjčuje a vrací na stejném místě a pro převzetí potřebuje pouze mobilní telefon. Společnost vyvinula a využívá vlastní rezervační a automatizační software a vlastní softwarové řešení pro samoobslužné předávání aut, které může pracovat na hardware různých výrobců a není proto limitováno typem vozu. Tržby společnosti za poslední rok činily 24 mil. Kč, náklady 20 mil. Kč, čistý zisk 4 mil. Kč. Společnost má dlouhodobě na běžném účtu 2 mil. Kč, což se odráží v její likviditě a společnost dlouhodobě vykazuje vysoký ukazatel hotovostní likvidity (10,5). Jde tak o neefektivně uložené peněžní prostředky. Společnost zvažuje, jak efektivněji řídit peněžní prostředky. Ekonom společnosti navrhuje peněžní prostředky uložit na termínovaný účet s výpovědní lhůtou 1 den. Tak budou peněžní prostředky flexibilní pro další nakládání.

Otázky:

1. Souhlasíte s návrhem ekonoma?
2. Jaké faktory musíte při řízení peněžních prostředků vzít v úvahu?
3. Jaké jiné možnosti pro řízení peněžních prostředků navrhuje?

Zdroj: vlastní zpracování

Otázky k zamyšlení

- Jak by měla být nastavena doba obratu pohledávek vůči době obratu závazků? Který ukazatel by měl být delší?
- Je optimální pro podnik nedržet žádnou hotovost?
- Jaká rizika podnik podstupuje, když drží nízké množství peněžních prostředků?
- Jaké náklady podnik musí platit v souvislosti s pořizováním zásob, když je okamžitě nepoužije?

Shrnutí

- Krátkodobé finanční řízení se zaměřuje na řízení majetku, který má krátkodobý charakter. Jedná se o majetek, který v podniku nemá stále stejnou formu. Nachází se v rozvaze na straně aktiv a jedná se o zásoby, pohledávky, výrobky, peněžní prostředky.
- Podnik může řídit tento majetek pomocí hotovostního cyklu. Jedná se o cyklus, kdy se hotovost přemění prostřednictvím jiných forem krátkodobého majetku zpět na hotovost. Podnik by se měl snažit optimalizovat tento hotovostní cyklus tak, aby vždy měl dostatek hotovosti pro bezproblémový chod podniku.
- Zásoby mají rozmanitou podobu. V podniku mohou existovat ve formě materiálu, hotových výrobků, nedokončené výroby apod. Přístup manažerů by tak ke každé formě zásob měl být odlišný.
- Ukazatelem, pomocí kterého podnik může řídit zásoby, se nazývá doba obratu zásob a udává počet dní, za které se obrátí zásoby v rámci hotovostního cyklu zpět do hotovosti.
- Pohledávky jsou běžným jevem téměř v každém podniku. Vznikají tím, že dojde k pozdržení splatnosti za dodané výrobky/zboží/službu. Dodavatel vystaví fakturu, na základě které odběratel zaplatí v předem stanovené lhůtě. Efektivnost při řízení lze spočítat pomocí doby obratu pohledávek, která informuje, kolik dní jsou v podniku peněžní prostředky vázané v pohledávkách.
- Posledním prvkem oběžného majetku (pracovního kapitálu), který je potřeba v rámci krátkodobého finančního řízení sledovat, je výše peněžních prostředků. I když by se zdálo, že čím více peněžních prostředků bude podnik držet, tím lépe bude připraven na případné krize. Je však nutné si uvědomit, že podnik by měl hledat optimální výši peněžních prostředků, které nebudou ležet bez účelu na bankovních účtech, ale také nebude nutné zajišťovat dodatečný zdroj financování.

8 Vliv faktoru rizika a času na časovou hodnotu peněz

Cíle kapitoly:

- Definovat úlohu faktoru času při finančním rozhodování.
- Rozlišit současnou a budoucí hodnotu.
- Definovat pojem riziko při finančním rozhodování.
- Určit vztah mezi výnosností investice a rizikem.

Klíčové koncepty:

- časová hodnota peněz
- současná hodnota
- budoucí hodnota
- úrok
- riziko
- reálná výnosnost
- míra inflace

Finanční rozhodování v podniku má obvykle dlouhodobý charakter, a proto je ovlivněno časem. Peněžní prostředky, které má podnik k dispozici okamžitě, pro něj mají větší hodnotu než ty, které obdrží v budoucnu. Je to dáno tím, že peněžní prostředky může podnik investovat a získávat tak dodatečné výnosy (úroky). Proto je při finančním rozhodování velmi důležité zohledňovat faktor času. V tomto kontextu je důležité zvážit také riziko, které je s peněžními prostředky spojeno. Platí, že bezpečná koruna má větší hodnotu než riziková koruna. Proto při investování volných peněžních prostředků musí podnik zvážit také rizikovost investice.

Faktor času uplatňujeme zejména:

- při rozhodování o investicích (viz kapitola 6);
- při kalkulaci výhodnosti jednotlivých zdrojů financování majetku (viz kapitola 4);
- při stanovení tržní hodnoty majetku podniku (viz kapitola 1).

8.1 Časová hodnota peněz ve finančním rozhodování podniku

Pro výpočet časové hodnoty peněz se používá několik ukazatelů dle toho, co je cílem výpočtu (současná x budoucí hodnota). Ty nejvyužívanější jsou uvedeny v níže uvedené tabulce.

Tabulka 7: Přehled výpočtů časové hodnoty peněz

Počítáme	Známe	Použijeme faktor	Vzorec
Budoucí hodnotu částky	Současnou hodnotu částky	Úročitel	$BH = SH * (1 + i)^n$
Současnou hodnotu částky	Budoucí hodnotu částky	Odúročitel	$SH = \frac{BH}{(1 + i)^n}$
Budoucí hodnotu anuity	Anuitu	Střadatel	$BH = A * \frac{(1 + i)^n - 1}{i}$
Současnou hodnotu anuity	Anuitu	Zásobitel	$SH = A * \frac{(1 + i)^n - 1}{i * (1 + i)^n}$
Anuitu	Budoucí hodnotu anuity	Fondovatel	$A = BH * \frac{i}{(1 + i)^n}$
Anuitu	Současnou hodnotu anuity	Umořovatel	$A = U * \frac{i * (1 + i)^n}{(1 + i)^n - 1}$

Vysvětlivky: SH = současná hodnota peněz; BH = budoucí hodnota peněz; i = úroková míra; U = poskytnutý úvěr; n = počet období úročení

Zdroj: Pavelková, Knápková, 2008, s. 22

Cvičení: Výpočet časové hodnoty peněz

Úročitel

Podnik vloží do banky 500 000 Kč na dobu 2 let při úrokové sazbě 5 % p.a. (po zdanění).

Úkoly:

- Jakou výši peněz obdrží podnik v den splatnosti vkladu po 2 letech, pokud je úrok připsován vždy na konci roku?
- Jakou výši peněz by obdržel, pokud by byl vklad úročen např. čtvrtletně?

Odúročitel

Stavební firma se dohodla s odběratelem, že mu dodá stavební práce za 20 mil. Kč na dvouletý úvěr. Odběratel zaplatí směnkou. Dodavatel potřebuje okamžitě peníze, a proto směnku ihned eskontuje u banky. Banka požaduje při eskontu úrokovou sazbu 7 % p.a.

Úkol:

Kolik zaplatí banka stavební firmě za směnku při okamžitém eskontu?

Střadatel

Podnik pravidelně na konci měsíce převádí na termínovaný účet 300 tis. Kč. Účet je úročen sazbou 6,5 % p.a. (po zdanění).

Úkol:

Kolik peněz bude mít podnik na tomto účtu za dva roky?

Zásobitel

Podnik plánuje pronájem kanceláří, které má ve svém vlastnictví, na 4 roky. Nájemné ve výši 80 000 Kč bude nájemcem placeno vždy na začátku čtvrtletí.

Úkol:

Jaká je současná hodnota těchto příjmů pro podnik? Pokud by podnik peníze, které váže v kancelářích investoval, obdržel by výnos (při podobném riziku) 9 % p.a.

Fondovatel

V rámci kapitálového rozpočtu podnik předpokládá, že do konce tří let musí nashromáždit na účtu v bance částku 30 mil. Kč. Banka poskytuje úrok z dlouhodobých vkladů 4,5 % p.a. (po zdanění).

Úkoly:

1. Kolik peněz musí podnik koncem každého měsíce uložit, aby výše uvedenou částku během tří let nashromáždil?
2. Pokud by podnik ukládal peníze na začátku každého měsíce, kolik by musel pravidelně uložit?

Umořovatel

Podnik si vypůjčil na realizaci investičního záměru od banky 55 mil. Kč. Banka požaduje splácení úvěru 4 roky (čtvrtletní anuitní splácení) při úrokové sazbě 12 % p.a.

Úkoly:

1. Kolik musí podnik pravidelně platit koncem každého čtvrtletí, aby uhradil splátku úvěru (jistinu) a úrokovou platbu?

Zdroj: Pavelková, Knápková, 2008, s. 23–25

Současná hodnota při nestejných peněžních tocích

V podnikové praxi se setkáme jen výjimečně s tím, že investice přináší každý rok stejné peněžní toky. Častější je nestejnost peněžních toků. Proto je nutné do uvedeného vzorce odůročitele dosazovat za hodnotu BH peněžní toky plynoucí z investice v jednotlivých letech.

$$S = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+i)^t}$$

kde:

P_t = peněžní příjmy v jednotlivých letech

t = jednotlivá léta

n = počet let celkem

i = úroková míra

Konzultantská výzva: TriLAB Group s.r.o. – výběr mezi zakázkami

Společnost TriLAB Group s.r.o. je český výrobce kvalitních 3D tiskáren. Společnost vyvíjí a vyrábí vlastní 3D tiskové technologie pro průmyslové aplikace, její současnou vlajkovou lodí je DeltiQ, spolehlivá 3D tiskárna pro profesionální použití.

Dlouhodobým cílem společnosti je zjednodušit a zefektivnit 3D tisk a díky tomu jej dostat do oblastí, kde se dosud nevyužívá. TRILAB se soustředí na B2B segment, ve kterém konkuruje spíše zahraničním firmám a v České republice nemá přímou konkurenci, jelikož největší společnost PRUSA RESEARCH, ovládající většinu českého trhu, se zatím zaměřuje na B2C segment.

Společnost zvažuje volbu mezi dvěma zakázkami. Obě se vzájemně vylučují, protože společně převyšují maximální výrobní kapacitu společnosti.

První zakázka je krátkodobého charakteru (2 roky) a znamená pro společnost tržby 2 mil. Kč každý rok (splatné vždy na konci roku). Tato zakázka je v souladu s dlouhodobým cílem společnosti.

Druhá zakázka je dlouhodobější (5 let) a společnosti by přinášela měsíční tržby 10 000 Kč. Tato zakázka však společnost z pohledu cílů společnosti nikam neposune.

Společnost má možnost uložit volné peněžní prostředky u banky s úrokovou mírou 1 % p.a.

Otázky:

1. Jakou zakázku byste společnosti doporučovali přijmout?
2. Jaké faktory musíte při rozhodování zvážit?
3. Existuje nějaké jiné řešení než jednu nabídku přijmout a jednu odmítnout?

Zdroj: vlastní zpracování

8.2 Riziko ve finančním rozhodování

S finančním rozhodováním je spjaté velké množství rizik. Na pojem „riziko“ neexistuje jednoznačná definice. Obecně je možné jej definovat jako možnost, že dosažené výsledky se odchýlí od těch plánovaných. Rizika můžeme dělit z různých pohledů.

8.2.1 Dělení rizik ve vztahu k diverzifikaci

- **Systematická rizika** – rizika vyvolána společnými faktory a postihující v různé míře všechny oblasti podnikatelské činnosti. Např. změny v peněžní a rozpočtové politice,

změny v daních, celkové změny trhu, inflace, politické události atd. Představují makroekonomická rizika.

- **Nesystematická rizika** (jedinečná, specifická rizika) – jsou specifické pro jednotlivé podniky. Např. odchod zaměstnanců podniku, chyby zaměstnanců, ztráta dodavatele, havárie výrobního zařízení. Představují mikroekonomická rizika.

Diverzifikací investic pomocí vytváření portfolia lze snižovat pouze tzv. nesystematické riziko. Toto riziko není stejné pro každou investici. Vedle jedinečného rizika však existuje riziko tržní (systematické). Spočívá v nebezpečí, které se prolíná celou ekonomikou, ohrožuje všechny investory stejně.

8.2.2 Dělení rizik na základě následků rizika

- **Spekulativní riziko** – popisuje situaci, kdy existuje možnost ztráty nebo zisku. Typickým příkladem je podnikání, kde společně s nadějí na úspěch existuje reálné nebezpečí neúspěchu. Dále to může být hazardní hra – ztráta či zisk.
- **Čisté riziko** – označení situací, kdy může nastat ztráta nebo nulová ztráta. Riziko, u kterého existuje pouze nebezpečí vzniku nepříznivých situací, resp. nepříznivých odchylek od žádoucího stavu. Například může dojít ke ztrátám a škodám na majetku organizací a jednotlivců, poškození zdraví, ke ztrátám životů jednotlivců vyvolaných přírodními jevy (např. povodně, zemětřesení, požáry), ke ztrátám z důvodu havárie na výrobních zařízeních, selhání bezpečnostních zařízení, ke ztrátám v důsledku jednání lidí, např. krádeže a zpronevěry, stávků apod.

8.2.3 Dělení rizik podle toho, jestli zahrnují změny v ekonomice

- **Statické riziko** – zahrnuje takové ztráty, jejichž příčiny se nacházejí mimo změny v ekonomice, například spočívají v přírodních nebezpečích nebo v nepoctivosti jednotlivců. Statické ztráty zahrnují buď zničení majetku nebo změnu jeho vlastnictví důsledkem nepoctivého jednání nebo selhání lidského faktoru. Statické ztráty mají tendenci objevovat se v čase s jistým stupněm pravidelnosti, a proto jsou předvídatelné. Lze je pojistit snadněji než rizika dynamická.
- **Dynamické riziko** – má příčinu ve změnách v okolí podniku a v podniku samotném, vychází ze dvou množin faktorů. První množina faktorů jsou faktory vnějšího prostředí: politika, ekonomika, průmysl, konkurence, spotřebitelé. Druhá množina faktorů jsou faktory vnitřního prostředí – organizační struktura, zdroje podniku, podniková kultura, rizika chyb pracovníků.

8.2.4 Dělení rizik dle možnosti vlivu podniku

- **Ovlivnitelná rizika** – manažer je může svým přičiněním snižovat nebo odstranit.
- **Neovlivnitelná rizika** – politická, hospodářská, obchodní, fiskální a jiná opatření státu, vnitropolitická situace a situace ve světě, vlivy globální ekonomiky apod.

8.2.5 Dělení rizik podle charakteru ztráty

- **Finanční riziko** – je ovlivněno třemi faktory: subjekt, který je vystaven možností ztráty; aktivy či příjmem, jejichž snížení hodnoty, zničení nebo změna vlastnictví jsou příčinou finanční ztráty; hrozbou, která může zavinit ztrátu.
- **Nefinanční riziko** – nepříznivé okolnosti někdy přináší finanční ztrátu, jindy nikoliv. Přesto lze v podnikání i nefinanční ztrátu nakonec obvykle vyčíslit v penězích.

Poznanky z aktuálního výzkumu: Výzkum vnímání významnosti rizik v oblasti malých a středních podniků v ČR a SR.

V rámci Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně byl v roce 2013 proveden průzkum podnikatelského prostředí zaměřený na analýzu současné situace malých a středních podniků v rámci České republiky a Slovenska. Tento výzkum byl proveden prostřednictvím dotazníkového šetření ve vybraných krajích ČR a na Slovensku. Bylo získáno 180 odpovědí malých a středních podniků z ČR a 269 odpovědí z MSP ze Slovenska.

Oslovení podnikatelé měli v rámci dotazníkového šetření vybrat rizika, která vnímají jako nejvýznamnější pro jejich podnikání (označovali více než jedno riziko). Podle výsledků výzkumu patří mezi nejvýznamnější podnikatelská rizika v České republice a na Slovensku riziko tržní, finanční a právní (viz tab. níže). Jako výrazně největší riziko vnímají shodně podniky z obou zemí tržní riziko. V obou zemích pak shodně následuje riziko finanční a riziko právní. Právní riziko je vnímáno na Slovensku rizikověji než v České republice.

Riziko	Průměrná hodnota rizika v %	
	Česká republika	Slovensko
Finanční riziko	34,00	30,10
Tržní riziko	56,00	53,27
Provozní riziko	26,00	20,71
Personální riziko	29,00	31,04
Právní riziko	34,00	37,50
Bezpečnostní riziko	35,00	20,28

Otázka:

Čím jsou podle Vašeho názoru způsobeny rozdíly ve vnímání jednotlivých rizik mezi podniky v ČR a SR?

Zdroj: vlastní zpracování

8.3 Ochrana proti rizikům

Dopady rizik mohou být pro podnik významné. Proto by každý podnik měl mít stanovené metody, jak rizika analyzovat, měřit a řídit. S řízením rizik jsou často spojené dodatečné

náklady (např. pojistné), proto je důležité, aby podnik před řízením rizik rozhodoval o tom, jaká rizika jsou pro něj důležitá a daná rizika odstupňoval podle míry pravděpodobnosti jejich vzniku a velikosti jejich dopadu.

Na proces snižování rizika je nutné pohlížet ze dvou úhlů. Prvním je snaha preventivně snižovat potenciální rizika, druhým je eliminace dopadů skutečně nastalých hrozeb. Metody tedy můžeme rozlišovat na metody odstraňující příčiny vzniku rizika (také metody preventivní) a metody snižující nepříznivé důsledky rizika (metody následné). Mezi metody preventivní patří například: ofenzivní řízení podniku, retence rizika, redukce rizika, transfer rizika, vyhnutí se riziku. Mezi metody následné můžeme zařadit například diverzifikaci rizika, pojištění, vytváření rezerv, získávání dodatečných informací apod.

8.4 Vztah mezi výnosností investice a rizikem

Čím je stupeň nejistoty (rizika) dosažení očekávaných peněžních toků vyšší, tím je bezpečnost investice nižší a investor požaduje vyšší výnosnost.

Požadovaná výnosnost je výnosnost (úroková míra), kterou investor požaduje jako kompenzaci za odložení spotřeby a podstoupení rizika. Spolu s předpokládaným peněžním tokem z investice je faktorem, který určuje efektivnost investičních projektů. Determinuje náklady kapitálu podniku a tržní cenu cenných papírů.

Požadovaná výnosnost = bezriziková výnosnost + riziková prémie

Bezriziková výnosnost je výnosem takových investic, které nepřinášejí žádná, event. jen minimální rizika (investice do státních dluhopisů).

Bezriziková výnosnost v sobě zahrnuje dva prvky:

- reálnou výnosnost,
- míru inflace.

Riziková prémie je tvořena:

- prémie za splatnost,
- prémie za likviditu,
- prémie za možnost nesplacení dluhu,
- prémie za podnikatelské a finanční riziko a s tím spojenou možností nesplacení dluhu. (Pavelková, Knápková, 2008, s. 32)

Případová studie: Výběr vhodné varianty pro uložení peněžních prostředků

Společnost MIELL s.r.o. je provozovatelem úspěšné sítě hracích koutků Človíčkovi, které nabízí zábavně strávený čas s ratolestmi. Jedná se o pobočky s celorepublikovou působností, které v sobě kombinují zábavu pro děti a odpočinek pro jejich rodiče. V současnosti Človíčkovi disponuje osmi provozovnami, které jsou rozšířené po celé České republice. První provoz byl spuštěn v roce 2011 v Praze, postupně následovaly města Tábor, Olomouc, Prostějov, Jablonec nad Nisou, Přerov a Kladno. Veselé herny, které se nachází v obchodních centrech, jsou určeny dětem všech věkových kategorií. Pro rodiče je připravena plně funkční kavárna s obsluhou, která zpříjemňuje čas strávený poblíž koutku.

Společnost v posledních letech kumulovala volné peněžní prostředky, které má uloženy v bance na spořicí účtu. Jedná se o 2,5 mil. Kč. Úroková míra tohoto účtu je 1,2 %. Společnost by peníze ráda zhodnotila lépe. Peníze by měly být uloženy v krátkodobém horizontu, protože společnost v blízké budoucnosti plánuje otevřít novou pobočku v Ostravě a bude tedy potřebovat peníze na investice.

Zvažuje investici do:

- akcií společnosti ČEZ,
- do španělských státních dluhopisů,
- do nemovitostních fondů,
- termínovaný účet s výpovědní lhůtou jeden den, úroková míra 1,3 %.

Otázky:

1. Jaké faktory je nutné zvážit pro přijetí tohoto rozhodnutí?
2. Jaká rizika přináší jednotlivé zvažované formy investice?
3. Jaký vztah platí mezi výnosností, rizikem a likviditou investice?

Zdroj: vlastní zpracování

Otázky k zamyšlení

- Kam je vhodné podle Vašeho názoru ukládat volné peněžní prostředky podniku? Jaké faktory musíte zvážit?
- Existuje podle Vás bezriziková investice?
- Na jakých faktorech záleží, jestli se podnik rozhodne riziko řídit, nebo ho bude ignorovat?

Shrnutí

- Finanční rozhodování podniku je často dlouhodobého charakteru, a proto je ovlivněno časem. Peníze, které má podnik k dispozici dnes, pro něj nemají stejnou hodnotu jako peníze, které získá v budoucnosti.
- Faktor času se nejčastěji promítne do rozhodování o investicích, při kalkulaci výhodnosti jednotlivých zdrojů financování nebo při stanovování tržní hodnoty majetku podniku.
- Podnik musí monitorovat rizika. Bezpečná koruna má větší hodnotu než riziková koruna. Proto při investování volných peněžních prostředků musí podnik zvážit také rizikovost investice.
- Jednoznačná definice rizika neexistuje. Obecně je možné jej definovat jako možnost, že dosažené výsledky se odchýlí od těch plánovaných. Rizika můžeme dělit z různých pohledů: podle vztahu k diverzifikaci (systematická, nesystematická); na základě následků rizika (spekulativní, čisté); dle zahrnutí změn v ekonomice (statická a dynamická); dle možnosti vlivu podniku (ovlivnitelná, neovlivnitelná); dle charakteru ztráty (finanční, nefinanční).
- Dopady rizika mohou být pro podnik velmi drahé. Proto je vhodné rizika identifikovat, určit jejich pravděpodobnost vzniku a významnost dopadu. Dle toho potom zvoliv přístup, který bude pro řízení daného rizika optimální (i v kontextu nutných nákladů, které je často na řízení rizika nutné vynaložit – např. pojištění).
- Čím je stupeň nejistoty (rizika) dosažení očekávaných peněžních toků vyšší, tím je bezpečnost investice nižší a investor požaduje vyšší výnosnost. Požadovaná výnosnost je výnosnost (úroková míra), kterou investor požaduje jako kompenzaci za odložení spotřeby a podstoupení rizika. Požadovaná výnosnost = bezriziková výnosnost + riziková premie.

9 Řízení finančních rizik

Cíle kapitoly:

- Definovat finanční riziko.
- Identifikovat jednotlivé formy finančních rizik v podnikové praxi.
- Představit nejčastější způsoby řízení finančních rizik.
- Definovat obecný proces řízení finančních rizik.

Klíčové koncepty:

- finanční riziko
- úroková sazba
- likvidita
- pojištění
- identifikace aktiv
- analýza rizik
- řízení rizik

S činností podniku je spojeno množství rizik. Žádné podnikání není bezrizikové a každý podnik čelí rozmanitým rizikům. Podle Smejkal a Raise (2013, s. 91) finanční riziko zahrnuje vztah mezi subjektem a kapitálem podniku či očekáváním příjmů, které mohou být ztraceny či zhoršeny. Riziko je ovlivněno třemi faktory: 1. subjektem, který je vystaven možnosti ztráty; 2. aktivy či příjmem, jejichž snížení hodnoty, zničení nebo změna vlastnictví jsou příčinou finanční ztráty; 3. hrozbou, která může zavinit ztrátu. Finanční riziko má mnoho různých definicí, které se liší podle rozsahu pojetí tohoto rizika.

9.1 Definice finančního rizika

Finanční riziko je pravděpodobnost, že v důsledku působení rozmanitých externích a interních faktorů finanční povahy dochází k poklesu finanční výkonnosti podniku.

Finanční rizika mají komplexní charakter a je možné je klasifikovat do těchto základních skupin:

- **riziko financování** představuje možnost, že podnik nebude schopný financovat své strategické záměry. Uvedené riziko se může projevit jako nemožnost získat v daném čase potřebný objem finančních prostředků, ať už z vlastních zdrojů, případně z externích zdrojů, především ve formě úvěrových zdrojů, např. z důvodu razantního navýšení ceny těchto zdrojů;
- **úvěrové riziko** představuje možnost, že dlužník nebude schopný nebo ochotný splatit svoje závazky ve vztahu k věřiteli (je to riziko věřitele);
- **riziko likvidity** představuje situaci, že podnik nebude mít dostatek finančních prostředků na splacení svých závazků, v důsledku čehož může být vystavený působení různých finančních postihů (jedná se o riziko dlužníka);
- **riziko změny úrokové sazby** může negativně ovlivnit finanční situaci podniku v důsledku změny cen pohledávek a závazků;
- **měnové riziko** vzniká v důsledku změn devizového kurzu (Belás a kol., 2018, s. 69).

9.1.1 Riziko financování

Riziko financování podniku je určeno pravděpodobností, že podnik nebude schopný uskutečnit své strategické záměry z důvodu nedostatku finančních prostředků.

Uvedené riziko je zvláště významné v situacích, kdy podnik plánuje uskutečnit významné změny ve své činnosti (například plánuje uskutečnit podstatný interní, resp. externí růst, případně finančně náročnou restrukturalizaci).

Riziko financování podniku se může projevit jako nemožnost soustředit v daném čase potřebný objem finančních prostředků z vlastních nebo cizích zdrojů (např. formou bankovního úvěru), resp. z důvodu enormního zvýšení ceny těchto zdrojů.

Příčiny tohoto jevu mohou být například:

- změna situace na kapitálovém trhu, která zkomplikuje emisi akcií nebo podnikových dluhopisů;
- změny v úvěrové politice komerčních bank, které mohou ztížit přístup k bankovním úvěrům;
- nevhodná kapitálová a finanční struktura podniku, která je překážkou získávání dalších finančních zdrojů při standardních podmínkách;
- nedostatky ve finanční strategii podniku;
- negativní rating podniku.

Konzultantská výzva: Řízení rizika financování v trampolínovém centru

Za největším trampolínovým centrem v České republice (HOP TRAM) stojí česká společnost Trampoline Entertainment s.r.o., která v atraktivní lokalitě v Praze vybudovala unikátní sportovně zábavní centrum s 53 trampolínami na ploše 2 700 m². Trampolínová centra jsou velkým trendem posledních deseti let v USA a v předchozích letech se několik center vybudovalo také v Evropě. Trampoline Investments s.r.o nyní díky licencovanému konceptu americké firmy METROLIME Limited, která ve Střední a Latinské Americe provozuje již 6 velmi úspěšných center pod značkou Summit Trampoline Park, přináší tzv. „Disney zážitek“ do České republiky.

Díky těsné blízkosti aquaparku nebo nákupních středisek do této lokality zavítají tisíce návštěvníků denně. Společnost má v plánu v horizontu 5 let rozšířit svoje služby i mimo Prahu a postavit novou halu v Ostravě. Vzhledem k míře zadlužení by v tuto chvíli od banky nedostala podnikatelský úvěr.

Otázka:

Jak byste společnosti navrhli řídit riziko financování, aby dodatečné zdroje potřebné za 5 let nebyly pro společnost zbytečně drahé?

Zdroj: vlastní zpracování

9.1.2 Úvěrové riziko

Úvěrové riziko lze definovat jako selhání dlužníka obchodu tím, že nedostojí svým závazkům uhradit svůj dluh včas a v plné výši a tím způsobí ztrátu věřiteli. Úvěrové riziko je zahrnuto ve všech rozvahových aktivitách, tj. do úvěrů, půjček, směnek, dluhopisů, ale i v podrozvahových aktivitách, tj. do poskytnutých záruk, dokumentárních akreditivů a derivátů i úvěrových příslibů.

Úvěrové riziko se člení na:

- přímé úvěrové riziko,
- riziko úvěrových ekvivalentů,
- riziko vypořádání a
- riziko úvěrové angažovanosti (Jílek, 2000, s. 15).

Přímé úvěrové riziko je rizikem ztráty ze selhání partnera u tradičních rozvahových položek v celkové nebo dílčí hodnotě, tj. u úvěrů, půjček, vkladů, dluhopisů, směnek apod. Je nejstarším a také nejdůležitějším rizikem finančního trhu.

Riziko úvěrových ekvivalentů je rizikem ztráty ze selhání partnera při podrozvahových položkách, tj. při poskytnutých úvěrových příslibech, poskytnutých zárukách, poskytnutých nebo potvrzených dokumentárních akreditivích, derivátech apod. Měření úvěrového rizika podrozvahových operací je založeno na výpočtu úvěrových ekvivalentů.

Riziko vypořádání je rizikem ztráty ze selhání transakcí v procesu vypořádání (dodávky), a to hlavně v situaci, kdy partnerovi byla určitá hodnota dodána, ale hodnota od partnera ještě není k dispozici nebo když technické problémy přeruší vypořádání, i přesto, že partner je schopen a ochoten dodávku nebo vypořádání uskutečnit.

Riziko úvěrové angažovanosti nebo riziko koncentrace portfolia je riziko ztráty z angažovanosti vůči:

- jednotlivým partnerům,
- skupinám partnerů a spřízněným osobám,
- partnerům v jednotlivých zemích, což je tzv. riziko země,
- ekonomickým sektorům, jednotlivým kontraktům apod. (Jílek, 2000, s. 73).

Úvěrové riziko patří mezi nejdůležitější riziko v bankovním sektoru.

Řízení úvěrového rizika v komerční bance zahrnuje:

- vytvoření vhodného systému uzavírání úvěrových obchodů (vymezení teritorií pro uzavírání úvěrových obchodů, zavedení pravidel pro schvalování úvěrových obchodů);
- vnitřní předpisy banky obsahují tyto skutečnosti: kompetence pro uzavírání a schvalování jednotlivých druhů úvěrových obchodů a pro schvalování limitů a povolování výjimek ze schválených limitů a postup při překročení limitů; způsob spolupráce mezi organizačními útvary, které vykonávají obchodní činnosti a útvary řízení rizik; postup

pro zprávu obchodů, vymáhání nesplacených pohledávek a oceňování zabezpečení a kontrolní činnosti při uzavírání obchodů a provádění činností;

- ▶ systém měření úvěrového rizika v bance má odpovídat rozsahu a složitosti činností banky a má zajistit měření rizika ve všech aktivitách banky, zaznamenávat všechny uzavřené obchody správně a včas, vyhodnocovat dopad změn rizikových faktorů na výnosy a náklady banky, umožňovat měření parciálních rizik (jednotlivé obchody, spojené osoby, hospodářská odvětví, měny);
- ▶ pro účely sledování úvěrového rizika v bance zajistí stanovení limitů, soulad interních limitů banky se všemi limity a omezeními obezřetného podnikání, vytvoření systému průběžné kontroly dodržování určených limitů, informovanost odpovědných pracovníků a sledování vývoje každého obchodu v rámci celého portfolia banky;
- ▶ pro účely snižování úvěrového rizika se v bance zajistí určení pravidel pro přijatelnost různých druhů zabezpečení a zabezpečovacích obchodů, určení postupů pravidelného oceňování zabezpečení, určení postupů k zajištění současné a budoucí vymahatelnosti zabezpečení, určení postupů pro identifikaci rizik vznikajících při zmírňování úvěrového rizika, pravidelné vyhodnocování účinnosti zabezpečení (Belás a kol., 2018, s. 74).

Poznatky z aktuálního výzkumu: Výzkum faktorů ovlivňujících řízení úvěrového rizika v malých a středních podnikách (MSP) v ČR

V roce 2017 byl proveden výzkum v oblasti malých a středních podniků (MSP) v ČR. Výzkum organizovala Fakulta managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně. Bylo analyzováno celkem 352 podniků z celé republiky. Část výzkumu se týkala také faktorů, které mají vliv na řízení úvěrového rizika. Výsledky potvrdily, že efektivní přístup k řízení úvěrového rizika MSP je determinovaný více faktory neekonomické povahy, což znamená, že je vhodné rozšířit determinanty úvěrového rizika MSP i o důležité sociální faktory. Překvapujícím zjištěním je fakt, že nejnápadnější vazbu ve strukturálním modelu měl faktor vzdělání. Podle výsledků výzkumu schopnost efektivně řídit úvěrové riziko ve firmě je významnou mírou ovlivněna poznatky, které získal podnikatel ve vzdělávacím procesu, z nichž nejnápadnější je správné využívání peněz v životě. Druhým nejnápadnějším faktorem, který determinuje schopnost podnikatele efektivně řídit úvěrové riziko ve firmě, je rodinné prostředí, které podle názoru podnikatelů jim umožnilo získat užitečné zkušenosti, jak pracovat s penězi. Až třetím nejnápadnějším faktorem byl vztah podnikatelů k bankám, který má ekonomický charakter a obsahuje integrované zkušenosti ze spolupráce s bankami při úvěrovém financování firem. Finanční znalosti z oblasti kapitálu (další ekonomický faktor) a platební disciplína měly menší vliv na formování efektivního přístupu podnikatelů k řízení úvěrového rizika.

Otázka:

Existují podle Vašeho názoru další determinanty, které mají vliv na řízení úvěrového rizika v MSP?

Zdroj: vlastní zpracování

9.1.3 Riziko likvidity

Riziko likvidity je definováno pravděpodobností, že podnik v pozici dlužníka nebude mít dostatek likvidních peněžních prostředků v čase, kdy je povinen plnit svoje závazky, v důsledku čehož může dojít k výraznému zhoršení parametrů finanční výkonnosti a v krajním případě i k zániku podniku.

Riziko likvidity může mít několik příčin:

- krátkodobé převýšení běžných peněžních výdajů nad příjmy podniku;
- dlouhodobé nedostatky v hospodaření podniku, které se projeví růstem nákladů, odbytovými problémy apod.;
- porušení pravidel finančního řízení, např. použití krátkodobých zdrojů na financování dlouhodobých potřeb;
- mimořádná událost (stávka, havárie, krach financující banky apod.);
- pokles likvidity vybraných aktiv podniku podnikového portfolia, což zhoršuje proces jejich přeměny na hotové peníze v krátkém období.

Cvičení: Riziko likvidity a návrh řešení u společnosti Kappa a.s.

Společnost Kappa a.s. je česká společnost, která se zabývá výrobou a prodejem potravinářských výrobků především do dalších maloobchodních prodejen. Působí v tuto chvíli pouze na českém trhu. Společnost se pravidelně dostává do rizika likvidity, ale není schopná identifikovat klíčové faktory, které mají na toto riziko vliv.

Úkoly:

1. Definujte 3 faktory, které mají negativní vliv na likviditu podniku a znamenají tak pro podnik riziko.
2. Ke každému faktoru namodelujte konkrétní situace, kterými se podnik dostává do problému s likviditou.
3. Ke každé situaci navrhněte 2 řešení, jak danou situaci vyřešit tak, aby náklady na řízení tohoto rizika byly co nejnižší.

Zdroj: vlastní zpracování

9.1.4 Riziko změny úrokové sazby

Riziko změny úrokové sazby je aktuální v případě, pokud pohledávky a závazky podniku mají dohodnutou variabilní úrokovou míru. Změna úrokové sazby se projeví v nákladech, resp. výnosech podniku. V případě, že má větší objem závazků než pohledávek, které jsou vázány na variabilní úrokovou sazbu a dojde k růstu úrokových sazeb, má to za následek růst nákladů podniku.

Vhodným nástrojem ke snížení rizika změny úrokové sazby je finanční instrument (druh úrokového derivátu) s názvem Forward Rate Agreement (dohoda o budoucí úrokové sazbě). FRA je smluvní dohodou dvou stran (obvykle banky a klienta) o budoucí úrokové sazbě,

aplikované na vklad nebo úvěr v určitém sjednaném budoucím časovém období. V případě FRA nedochází k faktickému poskytnutí úvěru či přijetí vkladu, ale pouze k výměně rozdílu mezi úrokem sjednaným v rámci obchodu FRA (sazba „FRA“) a aktuálním tržním úrokem kótovaným na finančním trhu ve sjednaném budoucím časovém období. FRA se obvykle sjednává mimoburzovně, jako nestandardizovaný kontrakt s tím, že se jedná o započtení finančních toků ve stejné měně. Dohoda FRA obvykle obsahuje informace o dohodnuté úrokové sazbě, úrokovém období, jeho počátku, nominální částce (výše vkladu) a referenční (obvykle tržní) úrokové sazbě. Úrokové období se u obchodu FRA určuje dvěma lhůtami, které udávají časovou vzdálenost ode dne uzavření obchodu FRA do začátku období FRA a do konce období FRA.

Například u FRA „6 na 9“ tedy začíná období FRA za 6 měsíců ode dne uzavření dohody FRA a trvá 3 měsíce. Neboli dnes se sjedná úroková sazba na tříměsíční vklad, jehož úročení započne za 6 měsíců. Smluvní strany jsou v případě FRA buď v dlouhé nebo krátké pozici.

Long position (dlouhá pozice) – kupující, který se v této pozici nachází, se zajišťuje proti růstu úroku v budoucnu, ale nese riziko, že úrok klesne, a on pak zaplatí více. Kupující je povinen uhradit prodávajícímu FRA úrok a prodávající má povinnost uhradit kupujícímu úrok tržní (referenční sazba).

Short Position (krátká pozice) – prodávající, který se v tomto případě zajišťuje proti poklesu tržní úrokové míry (například na investovaném depozitním vkladu), je povinen uhradit kupujícímu tržní úrok, kupující je povinen zaplatit prodávajícímu FRA úrok.

V případě FRA nedochází k plnému vypořádání obchodu, ale jen k výměně úrokového rozdílu mezi tržní a fixovanou úrokovou sazbou. (Belás a kol., 2018, s. 91)

9.1.5 Měnové riziko

Měnové (devizové) riziko vyplývá z možných změn kurzu jednotlivých měn, v nichž podnik realizuje svoje podnikatelské aktivity. Tyto změny mají vliv na propočet cen vstupů a výstupů, mají finanční dopad na pohledávky a závazky podniku v důsledku faktoru času. Blíže je toto riziko popsáno v následující kapitole.

9.2 Obecný proces řízení finančního rizika

Negativní dopady finančních rizik mohou být pro podnik velmi významné, protože mohou ohrozit její krátkodobou, resp. dlouhodobou existenci. Z toho důvodu řízení finančních rizik představuje významnou oblast firemního managementu.

Řízení rizik je proces, při němž se subjekt řízení snaží zamezit působení již existujících i budoucích faktorů a navrhuje řešení, která pomáhají eliminovat účinek nežádoucích vlivů a naopak umožňují využít příležitosti působení pozitivních vlivů (Smejkal, Rais, 2013, s. 111). Některé způsoby řízení finančních rizik již byly představeny výše. Nyní bude představen obecný proces řízení finančního rizika.

Proces řízení rizika obsahuje tyto aktivity:

- identifikaci rizika;
- analýza rizika;
- rozhodovací proces (výběr metod, které minimalizují riziko);
- vyhodnocení procesu řízení rizik.

Prvním krokem je uvědomění si konkrétního rizika a jeho správná identifikace.

9.2.1 Identifikace rizika

Nejdůležitější fáze v procesu hodnocení rizik spočívá v identifikaci všech nebezpečí, která, jsou-li aktivována, mohou vyvolat nežádoucí účinky (nepříznivé finanční dopady – škody). V praxi si v této fázi musíme odpovědět na následující otázky: CO představuje nebezpečí a KDO je nebezpečí vystaven.

9.2.2 Analýza rizika

Analýza rizik je obvykle chápána jako proces definování hrozeb, pravděpodobnosti jejich uskutečnění a vlastního dopadu realizace rizika, tedy stanovení rizik a jejich závažnosti.

Analýza rizik zpravidla zahrnuje následující kroky:

- Identifikace aktiv – popis aktiv podniku.
- Stanovení hodnoty aktiv – určení hodnoty aktiv a jejich významu pro podnik, ohodnocení možného dopadu jejich ztráty, změny či poškození na existenci či chování subjektu.
- Identifikace hrozeb a slabin – určení druhů událostí a akcí, které mohou ovlivnit negativně hodnotu aktiv, určení slabých míst subjektu, které mohou umožnit působení hrozeb.
- Stanovení závažnosti hrozeb a míry zranitelnosti – určení pravděpodobnosti výskytu hrozby a míry zranitelnosti subjektu vůči dané hrozbě (Smejkal, Rais, 2013, s. 100).

Aktivum – všechno, co má pro daný subjekt hodnotu. Aktiva mohou být hmotná (nemovitosti, cenné papíry, peníze) nebo nehmotná (autorská práva, informace). Základní charakteristikou aktiva je jeho hodnota, která je založena na objektivním vyjádření obecně vnímané ceny nebo na subjektivním ocenění důležitosti aktiva pro daný subjekt (případně kombinace přístupů). Při hodnocení aktiva se berou v úvahu následující hlediska:

- pořizovací náklady či jiná hodnota aktiva,
- důležitost aktiva pro existenci či chování subjektu,
- náklady na překlenutí případné škody na aktivu,
- rychlost odstranění případné škody na aktivu,
- jiná hlediska (specifická pro každé aktivum). (Smejkal, Rais, 2013, s. 94)

Metody analýzy rizik:

- **Kvalitativní metody** – vyznačují se tím, že rizika jsou vyjádřena v určitém rozsahu (například jsou obodována od 1 do 10, nebo určena slovně – malé, střední, velké). Kvalitativní metody jsou jednodušší a rychlejší, ale více subjektivní. Mezi kvalitativní metody můžeme zařadit například brainstorming, metodu Delphi, pohovory, maticový diagram rizika apod.).
- **Kvantitativní metody** – jsou založeny na matematickém výpočtu rizika z frekvence výskytu hrozby a jejího dopadu. Vyjadřují dopad obvykle v peněžních jednotkách (např. roční předpokládané ztráty). Jsou exaktnější než kvalitativní metody, ale jsou také náročnější na čas. Nevýhodou je jejich náročnost a často vysoce formalizovaný postup, kdy se může stát, že nebudou poskytnuta všechna specifika posuzovaného subjektu. Mezi tyto metody můžeme zařadit například: CRAMM, @RISK, RiskPAC, RiskWatch.

9.2.3 Rozhodovací proces - výběr metody

Kritickou fází je výběr optimálního řešení, které nejvíce eliminuje existující riziko. Začíná určením úrovně rizika, postupuje přes hodnocení ekonomických nákladů variantních řešení pro snížení rizika a jejich ekonomických přínosů. Pokračuje zhodnocením dopadů a přínosů a analýzou možných důsledků z přijatelného rozhodnutí na subjekt a jeho okolí. Poté následuje rozhodnutí o realizaci opatření na snížení rizika (Smejkal, Rais, 2013, s. 133).

Metody, které mohou být aplikovány při řízení finančních rizik se dělí do dvou skupin:

- Metody odstraňující příčinu vzniku rizika (ofenzivní řízení podniku, transfer rizika, vyhnutí se riziku).
- Metody snižující nepříznivé důsledky rizika (diverzifikace rizika, pojištění, vytváření rezerv apod.).

Případová studie: Analýza aktiv, formulace hrozby a závažnosti hrozby v procesu řízení rizik

Pivovarský dvůr Dobrodov je tradiční zájezdní hostinec s minipivovarem, restaurací a luxusním wellness areálem v turisticky atraktivní lokalitě jižních Čech. Tento rodinný podnik patří mezi vyhlášené malé pivovary a vzhledem ke své oblíbenosti a lokalitě neustále rozšiřuje a zlepšuje své služby v oblasti gastronomie, ubytování a wellness. Dnes je proto nejen velmi navštěvovaným pivovarem a restaurací, kde si mohou hosté pochutnat na tradičních pokrmech v kombinaci s domácím pivem, ale zároveň je to oblíbené místo pro výjimečné události, jakými mohou být kromě dovolené např. svatební obřady a obdobné oslavy.

Společnost se v reakci na pandemii rozhodla implementovat proces řízení rizik, aby byla připravena v budoucnu reagovat pružně na případné uzavření provozovny. Začala analýzou aktiv, do které zahrнула sudy na přípravu piva, klíčové zaměstnance, bez kterých se výroba piva a služby v nezbytném rozsahu neobejdou. Dále mezi aktiva byla zahrnuta unikátní receptura na výrobu piva. Jako první hrozbu označila

pandemii, kvůli které bude činnost společnosti omezena. Při stanovování závažnosti hrozby však vynechala položku pravděpodobnosti vzniku rizika a rizika pouze obodovala škálou 1–10. Použitím kvalitativní metody pro analýzu rizik tak výsledkem bylo subjektivní vnímání rizika osobou, která analýzu zpracovávala.

Otázky:

1. Proč je důležité v procesu řízení rizik zvažovat pravděpodobnost vzniku rizika?
2. Jak mohou být důsledky toho, když se pravděpodobnost vzniku rizika nezávází?
3. Vyjmenujte další aktiva společnosti, která by měla být při analýze aktiv zahrnuta.

Zdroj: vlastní zpracování

9.2.4 Vyhodnocení procesu řízení rizik

Každý proces musí být s časovým odstupem vyhodnocen, musí být identifikovány jeho nedostatky a zpracovány změny. I systém řízení rizik by se měl v pravidelných intervalech vyhodnocovat a upravovat dle aktuálních interních požadavků podniku nebo změn v externím prostředí. Jen tak může být zajištěna správná funkčnost procesu a naplnění cíle.

Otázky k zamyšlení

- Může finanční riziko znamenat pro podnik i ztrátu nefinanční povahy?
- Může být zaměstnanec vnímán jako aktivum podniku v rámci procesu analýzy rizik?
- Jaké jiné konkrétní metody pro řízení finančních rizik dokážete definovat?

Shrnutí

- Finanční riziko je pravděpodobnost, že v důsledku působení rozmanitých externích a interních faktorů finanční povahy dochází k poklesu finanční výkonnosti podniku.
- Finanční rizika mají komplexní charakter a je možné je klasifikovat do 5 základních skupin: riziko financování, úvěrové riziko, riziko likvidity, riziko změny úrokové sazby a měnové riziko.
- Riziko financování podniku je určeno pravděpodobností, že podnik nebude schopný uskutečnit své strategické záměry z důvodu nedostatku finančních prostředků. Úvěrové riziko lze definovat jako selhání dlužníka obchodu tím, že nedostojí svým závazkům uhradit svůj dluh včas a v plné výši a tím způsobí ztrátu věřiteli. Riziko likvidity je definováno pravděpodobností, že podnik v pozici dlužníka nebude mít dostatek likvidních peněžních prostředků v čase, kdy je povinen plnit svoje závazky.
- Riziko změny úrokové sazby je aktuální v případě, pokud pohledávky a závazky podniku mají dohodnutou variabilní úrokovou míru. Jejich změna se pak může negativně projevit na zvýšení nákladů. Měnové (devizové) riziko vyplývá z možných změn kurzu jednotlivých měn, v nichž podnik realizuje svoje podnikatelské aktivity.
- Protože jsou jednotlivá finanční rizika odlišná, je možné na ně uplatnit rozdílné metody pro jejich řízení. Obecný postup pro řízení rizik zahrnuje identifikaci rizika, analýzu rizika, výběr vhodné metody pro řízení rizika a vyhodnocení procesu řízení rizika.

10 Operace na devizovém trhu a řízení měnového (devizového) rizika

Cíle kapitoly:

- Definovat základní pojmy z oblasti devizového trhu.
- Rozlišit systém pevných měnových kurzů od pohyblivých měnových kurzů a definovat jejich výhody a nevýhody.
- Identifikovat základní druhy devizových operací.
- Definovat měnové riziko a určit způsob jeho řízení.

Klíčové koncepty:

- devizový trh
- devizová pozice
- devizová operace
- pohyblivý měnový kurz
- měnové riziko
- hedging
- futures
- forward
- opce

V současné době se podniky snaží o upevnění své pozice na domácím trhu a přechod na trh mezinárodní. I vzhledem k omezenosti zdrojů, které lze v zahraničí získat levněji, jsou podniky motivovány k tomu, aby se do mezinárodního trhu zapojily. S tím však souvisí vedle tradičních podnikatelských rizik také riziko měnové. Operace na devizovém trhu zahrnují úskalí, která v případě neznalosti způsobují podnikům výrazné finanční ztráty při realizaci finančních operací s ostatními subjekty.

10.1 Operace na devizovém trhu

Devizový trh je místo, kde se setkává nabídka s poptávkou po cizích devizových prostředcích. V národní ekonomice se ho zúčastňují především rozhodující obchodní banky země pod přímým dohledem příslušné národní banky a v některých zemích i pod dohledem ministerstva financí. V mezinárodním měřítku se ho zúčastňují všechny banky ve světě, které mají něco do činění se směnou národních měnových prostředků za zahraniční, a také specializovaní účastníci devizových trhů – platební instituce a zprostředkovatelé plateb – makléři nebo brokeři.

10.1.1 Základní pojmy devizového trhu

Měna je souhrn peněžních znaků obíhajících ve vnitřním peněžním oběhu státu na základě státem stanovených pravidel (zpravidla ve formě zákonů).

Deviza je bezhotovostní forma zahraniční měny.

Valuta je hotovostní forma zahraniční měny.

Měnový kurz je cena národní měnové jednotky vyjádřena v měnových jednotkách jiných zemí. Zpravidla se jím rozumí kurz „střed“ příslušné národní banky. Tento kurz má jen informační funkci.

Revalvace měnového kurzu je zhodnocení – zpevnění kurzu národní měny vůči ostatním měnám. Za národní měnovou jednotku v tomto případě koupí její vlastník více měnových jednotek jiných měn.

Devalvace měnového kurzu je znehodnocení – oslabení kurzu národní měny vůči ostatním měnám. Za národní měnovou jednotku koupí její vlastník v tomto případě méně měnových jednotek jiných měn.

Devizový kurz je kurz národní měnové jednotky (např. CZK) vyjádřen v devizových jednotkách jiné země. Tento kurz stanovují jednotlivé obchodní banky v každé zemi a v každé obchodní bance může být jeho velikost vůči jiné zahraniční měně jiná.

Konverze je směna jedné devizy za jinou devizu, resp. za národní měnové jednotky.

10.1.2 **Systém pevných měnových kurzů**

Do roku 1971 existoval ve světě systém pevných měnových kurzů založen na principu kovového krytí jednotlivých národních měn, přičemž toto kovové krytí bylo krytí drahým kovem – zlatem. Od 17. století se uplatnily různé modifikace tohoto krytí, přičemž přímé vystupování zlata v oběhu bylo stále více potlačováno. Tento systém zaručoval exportérům a importérům zboží a služeb vysokou plánovací jistotu, protože kurz národní měny (až na několik málo výjimek revalvací a devalvací) byl vůči měně kontaktu stejný v momentu kalkulace, fakturace i inkasa za daný obchodní případ.

Tento systém je založený na stanovení ústředního kurzu a vymezení povolených hranic – pásem oscilace, v jejichž rozmezí se tento měnový kurz volně pohybuje. Zasahování do těchto hranic má za úkol centrální banka, a to pomocí devizových intervencí – zabezpečuje dodržování stanovených pásem, jež si stanovila.

Výhody pevných kurzů:

- možnost přesného a stabilního plánování nákladů a výnosů při obchodování se zahraničními partnery nebo při použití zahraničního financování,
- možnost plánování hlavních makroekonomických veličin,
- existence světového trhu a jeho bezporuchové fungování,
- nepřenášení inflace,
- eliminace kurzových rizik mezinárodních transakcí.

Nevýhody pevných kurzů:

- vysoké nároky na výši devizových rezerv, potřeba kurzových intervencí od centrální banky,
- centrální banka může zasahovat do tohoto systému jen omezeně a

- hospodářská politika se zaměřuje jen na vnitrostátní rovnováhu bez možnosti rozvoje ze zahraničí.

10.1.3 System pohyblivých měnových kurzů

Podstata systému pohyblivých měnových kurzů je v tom, že vzhledem k neustálým pohybům kurzů jednotlivých měn žádný podnikatelský subjekt není schopen kvantifikovat svůj zisk k momentu inkasa své pohledávky. Vypočítané hodnoty k momentu kalkulace, fakturace a inkasa se totiž liší, a to v některých případech nestability kurzu i významně (například o desítky procent). U českých podniků vznikla objektivní potřeba řízení těchto rizik od roku 1990 s přechodem ekonomiky na tržní systém řízení. Proto je potřeba v podniku umět tato rizika vhodně řídit.

Výhody pohyblivých měnových kurzů:

- centrální banka nepotřebuje teoreticky žádné měnové rezervy a
- platební bilance za pomoci působení poptávky a nabídky se vyrovná dříve.

Nevýhody pohyblivých měnových kurzů:

- vyrovnávací funkce měnového kurzu může začít selhávat, vzhledem k přílivu spekulativních krátkodobých peněz do ekonomiky,
- nezabraňuje přelívání inflace z jedné ekonomiky do druhé,
- cenová kalkulace a celý proces plánování je obtížnější a
- je zdrojem kurzových rizik, která přináší dodatečné náklady.

10.2 Základní druhy devizových operací (včetně metod zajišťování měnového rizika)

Mezi základní druhy těchto operací patří promptní operace za promptní kurz, termínová operace za termínový kurz, výměnná operace za výměnný kurz, devizové futures a devizové opce.

10.2.1 Promptní devizová operace

Jedná se o devizové operace, při kterých je dodání devizy realizováno do dvou obchodních dní od uzavření kontraktu. Časový rozdíl mezi dnem uzavření kontraktu a dnem plnění slouží k transferu z účtu prodávajícího na účet kupujícího. Rozdíl mezi nákupním a prodejním kurzem dané banky je její obchodní rozpětí (angl. spread). Spread u valut je podstatně širší než u deviz. Je to zejména proto, že banka si do něj započítává i náklady spojené s obstaráním příslušné valuty (její převoz na obchodní místa, pojištění peněz, zjišťování pravosti zahraničních bankovek atd.).

10.2.2 Termínovaná (forwardová) devizová operace

Jedná se o nejstarší nástroj devizových operací. Základním znakem je, že doba obchodu je delší než dva pracovní dny, tím pádem uzavření kontraktu probíhá v přítomné době, plnění kontraktu nastává až v budoucím, předem dohodnutém termínu. Každý kontrakt je individualizovaný, všechny jeho individuální náležitosti jsou obsaženy v dohodě o forwardové transakci. Termíny splatnosti mohou být v řádech dnů, měsíců, ale i jeden rok. Méně obvyklé jsou dohody od jednoho do tří let. Devizová operace se uskutečňuje při forwardovém kurzu, jehož hodnotu určuje momentální vývoj nabídky a poptávky. Odlišné hodnotě odchylek tohoto kurzu od kurzu spotu odpovídá rozdíl v úrokových sazbách mezi měnami. Rozdílnost sazeb přitahuje do dané ekonomiky cizí měnu za účelem dosažení jejího vyššího zhodnocení oproti možnostem, které nabízí domácí úroková úroveň.

Vztah pro výpočet forwardového kurzu je následující:

$$FR = SR + \text{prémie (report)}$$

$$FR = SR - \text{diskont (deport)}$$

$$\frac{\text{prémie}}{\text{diskont}} = SR * \text{úrokový rozdíl} * \frac{\text{počet dní}}{360 * 100}$$

Kde:

FR = forward rate

SR = spot rate

Prémie (report) se připočítává k promptnímu kurzu v případě vyššího úročení domácí měny oproti zahraniční měně.

Diskont (deport) se odečítá od spotového kurzu v případě nižšího úročení domácí měny oproti zahraniční měně.

Cvičení: Zajištění pomocí forwardových operací

Společnost ARCHIA s.r.o. je českým vývozcem tradičního českého porcelánu. Společnost se plánuje zajistit proti pohybu měnového kurzu na 6 měsíců.

Určete forwardový kurz CZK/EUR na 6 měsíců, když úročení 6měsíčních českých depozit je 1,1 % p.a. a analogických evropských 1,5 % p.a. Současný kurz je 0,038 CZK/EUR.

Úkol:

Spočítejte forwardový kurz pro tohoto vývozce.

Společnost MADA s.r.o. ví, že za měsíc bude platit fakturu dodavateli za zboží v EUR. Proti pohybu měnového kurzu by se ráda zajistila, proto pro tuto službu vyhledá banku. Dne 1. 3. si společnost sjednala forwardový kontrakt s datem vypořádání forwardu 1. 4. 2020. Banka společnosti nabídla forwardový kurz 26,40 CZK při

hodnotě obchodu 100 000 EUR (tzn. 2 640 000 CZK). Společnost složila vratnou zálohu ve výši 5 % (5 000 EUR).

Dne 1. 4. se spotový kurz EUR/CZK zvýšil na 26,50 EUR.

Úkol:

Bylo správné rozhodnutí uzavřít forward? Byla tato transakce zisková, nebo ztrátová?

Zdroj: vlastní zpracování

10.2.3 Výměnná (swapová) operace

V praxi se dá riziko změny kurzu měny kontraktu zajistit i prostřednictvím swapové (výměnné) operace (to swap = vyměňovat si). Swapová operace je kombinací promptního a termínového obchodu. Swapová sazba je určována výlučně různou úrovní úrokových měr v zúčastněných zemích. Swapová sazba je rozdíl mezi promptním a termínovým kurzem. Podstatou swapové operace jsou dvě nedělitelné operace, uzavřené ve stejném okamžiku se stejným partnerem, přičemž minimálně jedna z nich je forwardová. Devizové trhy znají 2 základní typy swapových operací:

- Spot – forward
- Forward – forward

U první operace dealer banky:

- devizy nakupuje za promptní kurz a současně stejný objem deviz na termín prodá nebo
- devizy prodává za promptní kurz a současně stejný objem ve stejné měně na termín kupuje.

U druhé operace je swapový kurz kótován jako dva samostatné forwardové kurzy.

10.2.4 Devizové futures

Devizové futures mají mnohé znaky shodné s forwardovými operacemi. Jejich podstatou je také termínovaný kontrakt na předmětnou zahraniční měnu, tj. s dodáním minimálně za 3 pracovní dny. Co je od forwardových operací odlišuje, je především:

- devizové futures probíhají zásadně na organizovaných trzích,
- tyto kontrakty jsou standardizovány.

10.2.5 Devizové opce

Devizové opce jsou svou podstatou opět termínovou devizovou operací se všemi jejími základními znaky. Navíc však mají jednu vlastnost, která je odlišuje od klasické forwardové operace. Touto jejich specifickou vlastností je právo, nikoli však povinnost nabyvatele opce nakoupit (kupní opce – call option) nebo prodat (prodejní opce – put option) stanovený objem deviz v rámci sjednaného časového období za dohodnutou cenu.

Tento druh devizové operace byl uveden na trh jako klasický produkt k zajišťování kurzovních rizik vývozců a dovozců. Realizace této operace umožňuje exportérům i importérům přesně kvantifikovat výšku svých nákladů na tuto operaci v rozsahu obvykle do výšky 3–5 %, a tudíž podstatně přesněji plánovat své skutečné náklady a výnosy skutečným neutralizováním kurzových rizik pro podnik.

Rozeznáváme 2 základní druhy opcí:

- kupní opce (call option),
- prodejní opce (put option).

Uvažujeme-li kupní opci, pak její majitel disponuje právem, nikoli však povinností, zakoupit v budoucnu určité aktivum za určitou, v současnosti dohodnutou, cenu. V případě, že se jedná o opci prodejní, pak její majitel může, pochopitelně ovšem nemusí, v určitý časový okamžik v budoucnosti prodat aktivum, jež je předmětem tohoto kontraktu, za právě v současnosti dohodnutou cenu.

Případová studie: Využití opce jako zajištění při pohybu kurzu

Společnost ALTAN s.r.o. se vyvíjí a vyrábí ventilační jednotky s rekuperací tepla pro rezidenční segment. Své výrobky dodává do zemí střední Evropy. Současně staví novou továrnu v Belgii, aby snížila logistické náklady. Účetnictví společnosti je vedeno v CZK. Společnost plánuje za 1 měsíc velkou investici ve výši 1 mil. EUR, a protože je kurz EUR/CZK volatilní, rozhodne se koupit od banky měnovou opci na nákup 1 mil. EUR/prodej CZK, vypořádání obchodu za 1 měsíc. Sjednaný kurz 27,565, klient platí bance opční prémii 4 300 EUR. V den splatnosti opce je aktuální spotový kurz 26,565.

Společnost se opci rozhodne nevyužít. Její ztráta z uzavřeného obchodu je omezena zaplacenou premií 4 300 EUR.

Otázky:

1. Je tato úvaha z pohledu finančního řízení správná?
2. Při jakém kurzu by bylo vhodné opci využít?

Zdroj: vlastní zpracování

10.3 Měnové riziko a způsoby jeho řízení

Měnové (devizové) riziko vyplývá z možných změn kurzu jednotlivých měn, v nichž podnik realizuje svoje podnikatelské aktivity. Tyto změny mají vliv na propočet cen vstupů a výstupů, mají finanční dopad na pohledávky a závazky podniku v důsledku faktoru času.

Míru citlivosti uvedených veličin kvantifikovaných v domácí měně označujeme pojmem „měnová expozice“. Podle charakteru transakcí a podle času, v nichž proběhly nebo ještě teprve proběhnou, členíme měnovou expozici na: translační, transakční a ekonomickou.

Translačnímu měnovému riziku je vystavený podnik, který má zahraniční pobočky nebo dceřiné společnosti, je to riziko přepočtu měnového kurzu na domácí měnu pro konsolidovanou uzávěrku (majetek podniku).

Transakčnímu měnovému riziku jsou vystaveny tyto typy operací:

- koupě a prodej výrobků a služeb v zahraniční měně při poskytování nebo čerpání dodavatelského úvěru;
- poskytování a čerpání úvěrů v zahraniční měně;
- uskutečňování nebo čerpání přímých nebo portfoliových investic v zahraniční měně.

Při realizaci těchto operací podnik otevírá svoji *devizovou pozici*. Devizová pozice představuje vztah mezi pohledávkami a závazky v jednotlivých měnách k termínu splatnosti.

Otevřená devizová pozice: pohledávky v cizí měně – závazky v cizí měně se nerovnájí 0 – podnik podstupuje měnové riziko. Dlouhá pozice znamená, že má větší objem pohledávek v cizí měně než závazků v cizí měně (je v pozici exportéra). Krátká devizová pozice znamená, že podnik má více závazků v cizí měně než pohledávek v cizí měně (je v pozici importéra).

Uzavřená devizová pozice: Pohledávky – Závazky = 0 – podnik nepodstupuje měnové riziko.

V reálném ekonomickém prostředí může podnik realizovat dvě formy zabezpečení se proti měnovému riziku: **přirozené zabezpečení a transakční zabezpečení.**

Přirozené nástroje zajištění se snaží upravit měnu vypořádání obchodních smluv a modifikovat jejich finanční aspekty. Za přirozené zajištění lze považovat:

- změnu měny v prodejních smlouvách, která transferuje riziko na obchodního partnera;
- měnové doložky jsou ustanovení obchodních smluv, která umožňují úpravu ceny v případě změny kurzu;
- změnu měny čerpání úvěrů;
- změnu měny krátkodobého majetku prostřednictvím finančního trhu;
- zkrácení splatnosti pohledávek a závazků;
- urychlování úhrad závazků;
- oddalování úhrad závazků;
- započítávání (Kislingerová et al., 2010, s. 607).

Transakční zajištění se realizuje prostřednictvím nástrojů finančního trhu, kterými jsou forwardy a opce.

Konzultantská výzva: Zajištění měnového rizika u společnosti Zlatománie, s.r.o.

Společnost Zlatománie, s.r.o. je moderní, profitabilní zlatnictví s několikaletou historií, které nabízí komplexní zlatnické služby zahrnující online prodej šperků, zakázkovou výrobu, údržbu a záruční i pozáruční servis. Jednou z hlavních konkurenčních výhod Klenoty je její vlastní vývoj a výroba produktů.

Více než 60 % prodaných produktů pochází z vlastní výroby společnosti, nicméně všechny nabízené šperky prochází její dílnou – i při dovozu polotovarů se řeší puzety, zavírání, dodání řetízku atd. Díky této flexibilitě má Klenota možnost zařadit i šperky, které velké společnosti zařadit nemohou z důvodu nemožnosti je vyrábět masově. Ústředním bodem zákaznického servisu pak zůstává doživotní péče o šperk odborným personálem, který je vždy k dispozici pro poradenství a konzultace. Společnost z 80 % dodává na zahraniční trh a prodává tedy v zahraniční měně. Taktéž hlavní dodavatel materiálu má sídlo v zahraničí. Společnost se potýká s otevřenou devizovou pozicí, proto zvažuje možnosti zajištění měnového rizika.

Otázky:

1. Jaké možnosti byste doporučili společnosti pro zajištění měnového rizika využít?
2. Jaké faktory musíte vzít v úvahu při rozhodování?

Zdroj: vlastní zpracování

10.4 Strategie řízení devizového rizika

Jestliže podniky nečiní žádná opatření při řízení jejich devizových otevřených pozic, neřeší a nemají určenou žádnou strategii řízení, vzniká tím pádem největší devizové riziko. Podnik si může zvolit mezi dvěma základními strategiemi a jejich kombinací:

- **konzervativní strategie** – má za cíl omezit všechny otevřené pozice, které by mohly mít za následek negativní dopady na hospodářský výsledek. Striktně trvá na uzavření všech pozic, tím pádem se podnik ubírá pouze jedním směrem, a to na její hlavní činnost a nepřipouští žádné mimořádné výsledky, kterých by mohlo být dosaženo efektivním řízením devizových rizik. Jiným názvem pro tuto strategii je hedging.
- **agresivní strategie** – má za cíl cílevědomě vytvářet otevřené devizové pozice. Podnik, který se tímto úmyslem zabývá, dosahuje mimořádných výsledků z devizových operací. Nemusí se jen vytvářet z mezinárodní směny, ale mohou se i do devizových operací vložit přebytečné finanční prostředky – investovat s cílem dosáhnout mimořádných výsledků. Této strategii se říká spekulativní.
- **kombinace obou strategií** – v praxi se vyskytuje i kombinace obou strategií. Podniky nedodržují buď jednu strategii, anebo druhou, ale snaží se je kombinovat, aby dosáhly co největších mimořádných výsledků a eliminovaly devizová rizika.

Otázky k zamyšlení

- Vysvětlete důvody, proč je důležité se zabývat řízením měnového rizika.
- Jaký je rozdíl mezi valutou a devizou? Potkáte se s devizou ve směnárně?
- Musí podnik, který využít pro své zajištění opci, tuto opci vždy využít?

Shrnutí

- Prostředí devizového trhu a řízení měnového (devizového rizika) se nevyhne podnik, který plánuje získávat materiálové zdroje v zahraničí nebo dodávat své výrobky/zboží/služby do zahraničí. Neznalost podmínek devizového trhu způsobuje podnikům výrazné finanční ztráty.
- Devizový trh je místo, kde se setkává nabídka s poptávkou po cizích devizových prostředcích. Devizový kurz je kurz národní měnové jednotky (např. CZK) vyjádřen v devizových jednotkách jiné země. Tento kurz stanovují jednotlivé obchodní banky v každé zemi a v každé obchodní bance může být jeho velikost vůči jiné zahraniční měně jiná.
- Do roku 1971 existoval systém pevným měnových kurzů, který umožňoval přesné a stabilní plánování nákladů a výnosů při obchodování se zahraničními partnery. V současné době se uplatňuje systém pohyblivých měnových kurzů, který je zdrojem kurzových rizik, které přináší dodatečné náklady.
- Měnové (devizové) riziko vyplývá z možných změn kurzu jednotlivých měn, v nichž podnik realizuje svoje podnikatelské aktivity. Tyto změny mají vliv na propočet cen vstupů a výstupů, mají finanční dopad na pohledávky a závazky podniku v důsledku faktoru času.
- Devizová rizika mohou být eliminována následujícími operacemi: promptní (spot) operace za promptní kurz, termínová (forward) operace za termínový kurz, výměnná (angl. swap) operace za výměnný kurz, devizové futures a devizové opce.
- Podnik může zvolit ze tří strategií pro řízení devizového rizika: konzervativní (mezení všech otevřených pozic – hedging), agresivní (cílené vytváření otevřené devizové pozice a spekulace na vývoj), kombinace obou strategií.

Použité zdroje

- Belás, J. a kol. (2018). *Finanční management*. Žilina: Georg. ISBN 978-80-8154-222-0.
- Čížinská, R. (2018). *Základy finančního řízení podniku*, Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-2710-194-8.
- Dluhošová, D. (2008). *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Druhé upravené vydání. Praha: Ekopress. ISBN: 978-80-86929-44-6.
- Jílek, J. (2000). *Finanční rizika*. Praha: Grada Publishing. ISBN: 80-7169-579-3.
- Kalouda, F. (2019). *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. ISBN 9788073807566.
- Kislingerová, E. a kol. (2010). *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. ISBN 8071798029.
- Knápková, A., & Pavelková, D. (2010). *Finanční analýza. Komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada. ISBN: 978-80-247-3349-4.
- Knápková, A., Pavelková, D., & Šteker, K. (2013). *Finanční analýza. Komplexní průvodce s příklady*. 2. rozšířené vydání. Praha: Grada. ISBN: 978-80-247-4456-8.
- Mařík, M. a kol. (2011). *Metody oceňování podniku: proces ocenění –základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 9788086929675.
- Pavelková, D., & Knápková, A. (2008). *Podnikové finance*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati. ISBN 978-80-7318-732-3.
- Růčková, P. (2015). *Finanční analýza - 5. aktualizované vydání metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada. ISBN: 978-80-247-5534-2.
- Scholleová, H., & Štamfestová, P. (2015). *Finance podniku. Sbíрка řešených příkladů a otázek*. Praha: Grada Publishing. ISBN: 978-80-247-5544-1.
- Smejkal, V., Rais, K. (2013). *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. Praha: Grada Publishing. ISBN: 978-80-247-8787-9.
- Synek, M. a kol. (2003). *Manažerská ekonomika*. 3. přeprac. a aktualiz. vyd. Praha: Grada. ISBN 802470515x.
- Synek, M. a kol. (2006). *Podniková ekonomika*. Praha: C. H. Beck. ISBN 8071798924.
- Valach, J. (2010). *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-71-2.

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.



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

**MS
MT**
MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY