

2 . Finanční rozhodování firmy (řízení investic a inovací)

- finanční rozhodování je podmnožinou finančního řízení (dominantní)
- komponenty = složky:
 - výběr optimální varianty zdrojů financování
 - užití získaných prostředků
 - uvážení vlivu omezujících podmínek

Typy rozhodovacích situací (výběr)

1. **Struktura podnikového kapitálu** - rozhodování o podílu vlastního a cizího kapitálu a o jejich struktuře

- a) vlastní (akciový kapitál, rezervy atd.)
- b) cizí (obligace, úvěry) \Leftrightarrow **finanční páka**

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

2. **Struktura majetku**

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

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

3. **Užití podnikového kapitálu - investování**

- a) finanční = f (výnosů, rizika, likvidity)
- b) věcné (reálné) \Rightarrow efektivnost investic
 - fixní majetek
 - zásoby \Rightarrow kalkulace nákladů
 - pohledávky

Výkaz zisků a ztrát

- **prodejní činnost:** tržby za prodané zboží \Rightarrow obchodní marže
- **výrobní činnost:** tržby za prodej výrobků - náklady na výrobu \Rightarrow přidaná hodnota
 - osobní náklady
 - odpisy
 - ostatní výrobní náklady (i čas. rozlišení)

= provozní hospodářský výsledek = EBIT (Earnings Before Interests and Taxes)

- **finanční činnost:** výnosy z finančních operací - náklady z finančních operací = hosp. výsledek
 - **mimořádná činnost:** mimořádné výnosy - mimořádné náklady - daň z mimořádné činnosti = mimořádný hospodářský výsledek
-

Σ : Hospodářský výsledek za účetní období

Čistý pracovní kapitál

Krátkodobá = oběžná pasiva - krátkodobá aktiva

- překapitalizovaná firma: zbytečné náklady na kapitál
- podkapitalizovaná firma: více oběžných aktiv, riziko - nesolventnost
- nutná sladěná struktura

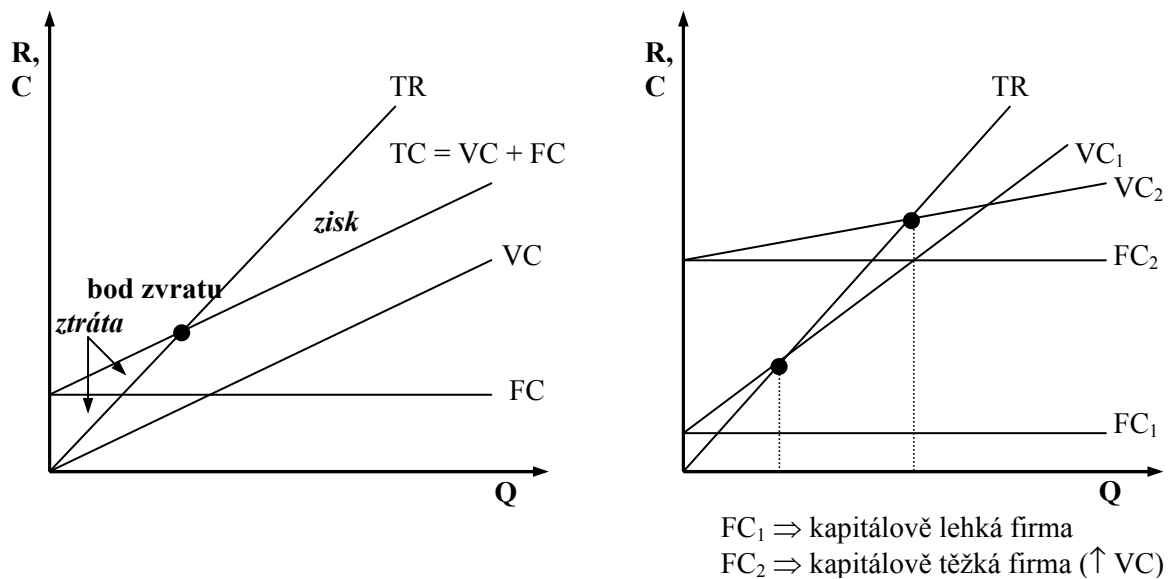
Provozní páka

- odráží, do jaké míry jsou fixní aktiva a s nimi spojené fixní náklady ve firmě využity
- jak zorganizovat výrobu (zda nakoupit stroje - drahé, nebo pracovat bez automatických strojů)

Finanční páka (pasiva)

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

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



- kapitálově lehká firma - nemusí prodat takové množství, přes bod zvratu - mírně rostoucí zisk, vyšší ztráta kapitálově těžké firmy
- příspěvek na krytí - na něm závisí zisk
- stejný bod zvratu u obou firem \Rightarrow není jednoznačná odpověď, kapitálově těžká - vyšší zisk, vyšší riziko, je nucena být za bodem zvratu

Fáze finančního rozhodování

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

Investiční rozhodování (hodnocení efektivnosti investic)

Charakteristika:

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

Hlavní aktivity:

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

Long-term financing (Capital Brogeting) - finanční statika ?, investiční rozhodování

Čtyři standardní metody (hodnocení efektivnosti investic)

1. Statické metody:

a) ARR = average rate of return

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

- srovnání s:
 - požadovanou hodnotou
 - hodnotou konkurenčního projektu

b) PB = Payback

- měl by vyjít nižší než je životnost investic

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

(bez vlivu daňového systému)

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

Srovnání ARR a PB:

- ARR je tvrdší kritérium
- PB lépe vystihuje charakter podnikání ("stroje na peníze")

- statické metody - jednoduché

2. Dynamické metody (s uvážením časové hodnoty peněz)

a) NPV = Net Present Value

- kapitalizovaná hodnota
- PV - present value

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

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

- kde: n ... roky
- r ... cena kapitálu

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

- do nákladů by se neměly započítávat úroky

Kritérium:

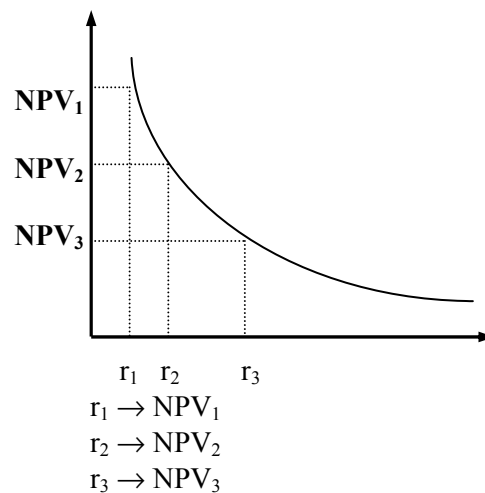
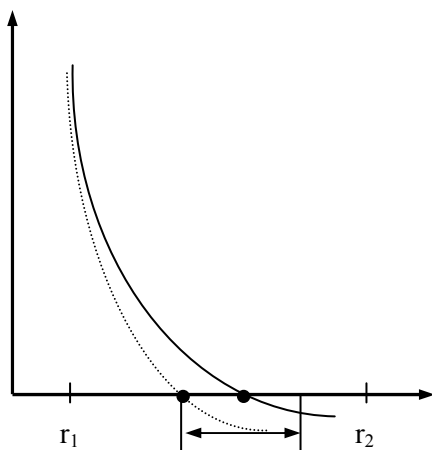
- cena kapitálu:
 - 1 zdroj - 15 % $\Rightarrow r = 0,15$
 - 2 zdroje - 1/2 kapitálu á 15 %
 - 1/2 kapitálu á 5 %
 - pak $r = 10\% = 20/2$
- čím je NPV vyšší, tím lepší
- srovnání s:
 - požadovanou hodnotou
 - hodnotou konkurenčních projektů
- slabina: meziroční CF

Ekonomická interpretace: NPV = reálný výnos z projektu po N letech životnosti

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

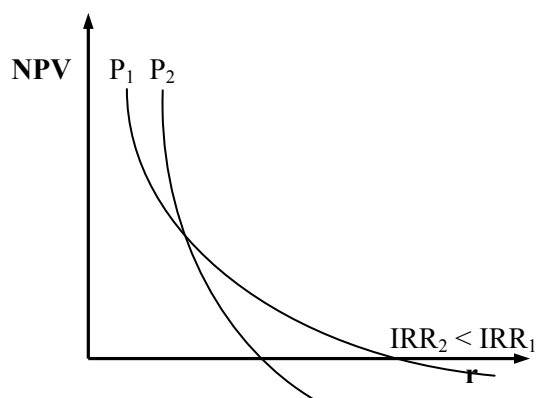
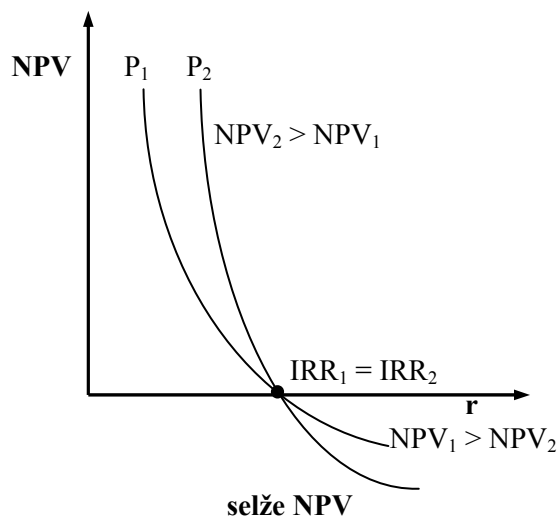
- IRR je taková cena kapitálu, pro kterou je NPV = 0

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



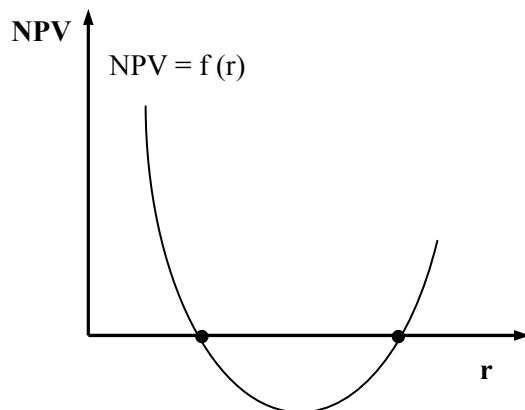
Srovnání NPV a IRR: srovnatelné výsledky pro projekty

- projekty stejného typu (jinak nikoliv)



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

- problém "dvojitě nuly"



- v meziročním CF velké výkyvy

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

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

Společné předpoklady

1. Investice je ukončena v prvním roce

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

$$NPV = \sum_{i=0}^M PV_i \quad CF_i = P_i - V_i = \text{příjmy} - \text{výdaje}$$

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

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

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

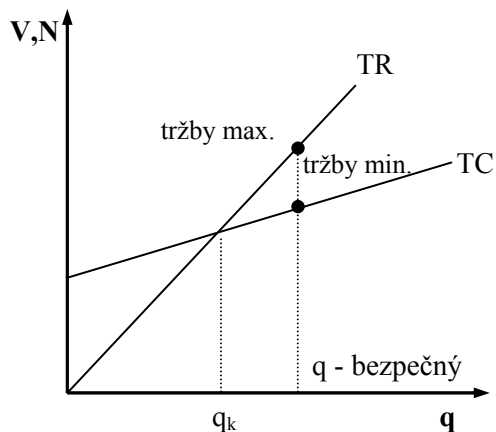
$$r_r = \frac{1 + r(\text{nominální})}{1 + \text{inflace}} - 1$$

r_r = reálná úroková míra

Investiční riziko (měření a ochrana)

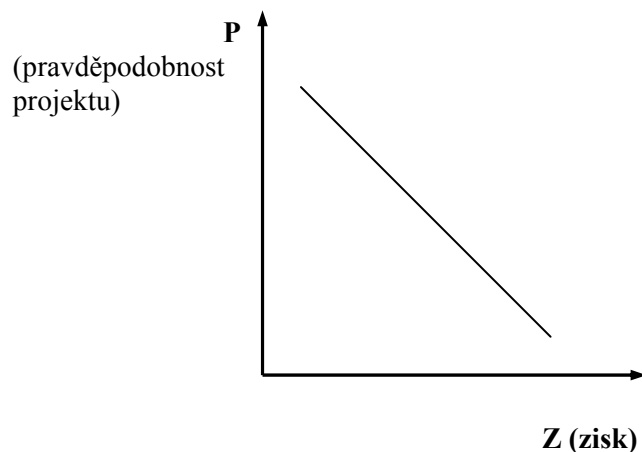
- inflační riziko
 - zvýšení úrokové míry \Rightarrow snížení efektivity kapitálových výdajů
 - mění se peněžní příjmy
 - zvýšení kapitálových výdajů u dlouhodobých investic
 - některé peněžní příjmy stejné, diskontní faktor klesá \Rightarrow čistá současná hodnota klesá
- analýza rizika
 - určení kritických faktorů projektu
 - určení BEP
 - kvantifikace rizika (odhady a statistické metody) - rozptyl, směrodatná odchylka
 - realizace snížení rizika (diverzifikace, dělení, přesun)
 - pro riskantní investici \Rightarrow zvýšená diskontní sazba
 - investice do rizikových skupin
 - jistot. koeficienty = jistý příjem/nejistý příjem

a) profit margin



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

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



c) investiční klima (mezinárodní a sporné)
- varují před neúspěchem projektu dopředu

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

Efektivnost výrobných inovací

Východiska:

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

Vazby na:

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

- pojetí podniku jako "stroje na peníze" \Rightarrow kategorie zisku, výnosů a nákladů, kategorie cash flow, příjmů a výdajů
- hodnocení efektivnosti výrob (investic) a zde hodnocení efektivnosti výrobků (naplnění vstupů a výstupů pro investice)
- finanční struktura (oběžný a fixní kapitál vs. cizí a vlastní kapitál)

Nástroj: kalkulace nákladů (přiřazení nákladů výkonům)
nákladová cena $N \Leftrightarrow V$ výkony \Rightarrow realizační cena