

1 FINANČNÍ ŘÍZENÍ A ROZHODOVÁNÍ. SPECIFIKA INVESTIČNÍHO ROZHODOVÁNÍ

Úvod

Problematika finančního rozhodování je částí (podmnožinou) finančního řízení podniku. Cílem této kapitoly je ukázat na skutečnost, že jde o podmnožinu kriticky významnou, neboť chybná finanční rozhodnutí není vždy možné v průběhu jejich realizace „napravit za chodu“. V této souvislosti se zvláště akcentuje význam rozhodovacích procesů spojených s kalkulacemi nákladů a řízením investic (hodnocení efektivnosti investic).

V obecné rovině se rozhodovací procesy, spojené s oblastí finančního řízení podniku nijak podstatně neodlišují od jiných rozhodovacích procesů. Pokud se však soustředíme blíže na specifika finančního řízení podniku, ukážou se jeho význačné rysy, které zde budeme v podobě vybraných rozhodovacích situací prezentovat v dlouhodobém a krátkodobém horizontu.

1.1 Finanční rozhodování obecně

V diskusi tématu finančního rozhodování podniku nám bude prospěšné, když si připomeneme současnou **integrující a dominantní roli finančního řízení obecně v ekonomickém řízení podniku**.

Uvažujeme-li dále **finanční řízení** jako rozhodující **nástroj firemních financí**, tak je zřejmé, že bude užitečné definovat funkce, které má tento nástroj realizovat.

Pak **finanční rozhodování** lze chápat jako **dominantní podmnožinou finančního řízení**. Ve finančních rozhodovacích procesech pak lze identifikovat tři základní komponenty:

- výběr optimální varianty zdrojů financování (ekvivalent financování)
- užití získaných prostředků (ekvivalent investování a dividendové politiky)
- uvážení vlivu omezujících podmínek (prostor pro individualizaci rozhodnutí).

Z uvedeného je zřejmá i vazba těchto komponent na **tři základní funkce firemních financí**, přičemž třetí komponenta představuje nový faktor. Ten definuje prostor, jehož využitím může být jinak standardní rozhodovací situace (ku příkladu rozhodování o investici či investicích) přizpůsobena daným podmínkám konkrétní rozhodovací situace.

Čtvrtá základní funkce firemních financí (evidence, archivace a případné následující zpracování dosažených výsledků finančního řízení podniku) je pak přítomna v implicitní podobě.

1.2 Fáze finančního rozhodování

V obecné rovině je finanční rozhodování principiálně stejné jako jakékoliv jiné rozhodování. Obvykle je jako vhodná posloupnost rozhodovacího procesu ve finanční oblasti uváděno následujících pět dílčích kroků:

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.

Zde stojí za podrobnější analýzu kroky 3, 4 a 5, neboť v nich jsou nejlépe zřejmé specifika rozhodovacích procesů ve finanční oblasti. K nim patří především:

- komplikovaná podstata řešených situací a
- nepřehlédnutelná rizika neúspěchu realizace finančně definovaných aktivit či projektů, určených k realizaci právě daným finančním rozhodnutím.

V kroku 3 je definována nezbytnost definovat reálné varianty řešení. Ve tvorbě variant nachází své místo uvážení **vlivu omezujících podmínek** (prostor pro individualizaci rozhodnutí), které mohou mít v jednotlivých variantách přisouzeny různé váhy. Příkladem necht' slouží substituce peněz (realizace investice po etapách) časem (prodloužení celkové doby výstavby investice).

Krok 4 vede de facto k multikriteriálnímu rozhodování, neboť optimalizace podle jediné účelové funkce je složitostí řešeného problému často vyloučena. Pak hledáme pro jednotlivé varianty řešení kompromisní **vícekriteriální hodnocení, které rozhodne o výběru nevýhodnější varianty**. Je zřejmé, že s ohledem na přesný matematický význam pojmu „optimální řešení“ je zmíněný postup vedoucí k výběru nejvýhodnější varianty kompromisem. Ten však ve většině případů průmyslové či podnikatelské praxi zcela vyhovuje.

Pátý krok upozorňuje na možná rizika neúspěchu realizace finančně uspokojivě připravených aktivit či projektů. Musíme totiž považovat za skutečnost nepříjemný fakt, že chyby v realizaci (operativní řízení) mohou znehodnotit i jinak finančně bezproblémovou aktivitu či projekt. Rizika jsou vysoká a zahrnují i odstoupení od realizace.

1.3 Typy rozhodovacích situací (výběr)

A) Dlouhodobý (strategický) horizont

Především je třeba konstatovat, že bezpodmínečné spojování dlouhodobého horizontu rozhodování se strategickou povahou zde činěných rozhodnutí je minimálně nepřesné. Pro určení strategické povahy daného rozhodnutí je časové hledisko spíše hlediskem pomocným. Respektujeme však zavedenou praxi a s výhradou připouštíme výše použitý ekvivalent.

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) – vyjádřeno v pojmu **finanční páky**

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

2. Struktura majetku

- a) podíl peněžních prostředků na celkovém majetku
- b) podíl oběžného a fixního majetku – vyjádřeno v pojmu **provozní páky**.

V konečném důsledku směřuje k **řízení výrobních inovací cestou řízení (kalkulace) nákladů**.

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

3. Užití podnikového kapitálu - investování

- a) finanční investice – jejich úspěšnost je obvykle dávana do souvislosti s jejich výnosy, rizikem, a požadavky na likviditu)
- b) věcné (reálné) investice – lze je rozdělit na investice do
 - fixního majetku (klasické řízení a hodnocení efektivnosti investic či méně často efektivnosti výrob či efektivnosti technologických inovací)
 - zásob (ekvivalent v operativní rovině – oběžná aktiva), co vyúsťuje opět do kalkulace nákladů
 - pohledávek.

B) Krátkodobý (operativní) horizont

1. Optimalizace struktury oběžných aktiv

Optimalizace **struktury** i **objemu** oběžných aktiv musí být nezbytně nutně spojena se strukturou výrobního programu. Mimo aktuální stav výrobního programu je neméně významný i jeho vývoj v budoucnosti. To vede k úvahám o řízení **výrobních inovací**, jejichž nákladovou část definují již několikrát zmiňované kalkulace nákladů.

2. Optimalizace struktury krátkodobého kapitálu

Požadavek na optimální strukturu krátkodobého kapitálu vede k nutnosti optimalizovat investiční proces, v daném případě věnovaný investicím finančním.

Specifika finančních investic přesahují rámec kurzu Základů firemních financí. Proto se jimi v dalším nebudeme zabývat. Nicméně je jasné, že zásadně se pohybujeme v oblasti řízení investic, což vede ke zdůraznění významu investičních rozhodnutí.

3. Optimalizace ochrany proti finančním rizikům.

Riziko obecně a finanční riziko zvláště je jedním z velkých témat současných firemních financí či současného finančního řízení podniku. I tato oblast je však mimo hlavní náplň předmětu. Nicméně se jí alespoň částečně dotkneme v podobě ochrany proti investičnímu riziku. Důvod pro toto kompromisní řešení je zřejmý – investiční rizika jsou tak vysoká, že i na úrovni základního kurzu firemních financí či finančního řízení podniku je třeba se problematice finančních rizik a ochrany proti nim věnovat.

Pod pojmem optimalizace ochrany proti finančním rizikům pak na dané úrovni poznání rozumíme **přiměřenost** navržených a použitých **prostředků k eliminaci rizika** vlastního riziku. V zásadě jde o to, aby ochrana proti riziku nebyla dražší než potenciální negativní důsledky hrozícího rizika.

Z dosud uvedeného je mimo jiné zřejmé, že oblasti dlouhodobého (nepřesně strategického) a krátkodobého (operativního) rozhodování jsou do jisté míry propojeny a na jisté (nízké) rozlišovací úrovni dokonce svým způsobem splývají.

Stejně tak je z dosud uvedeného zřejmé, že na operativní úrovni finančních rozhodovacích procesů mají z hlediska jejich aplikovatelnosti zcela výjimečný **význam kalkulace nákladů** a **hodnocení efektivnosti investic** (věcných). Proto jim také v následujícím textu věnujeme odpovídající pozornost.

1.4 Specifika investičního rozhodování

Investiční rozhodování je v pramenech zmiňováno obvykle jako Long-term financing, případně Capital Budgeting.

K rozhodujícím zvláštnostem investičního rozhodování patří zejména:

1. Dlouhodobý charakter – vyplývající z věcné povahy fixních aktiv.
2. Uvážení faktoru času (časová hodnota peněz) – prostá nezbytnost, vyplývající logicky z předchozího bodu.
3. Náročnost na znalost podmínek (externích i interních) – rovněž determinováno délkou časového horizontu, který je nezbytné brát v úvahu. Stejně tak zde však vystupuje do popředí i kvalifikace rozhodovacího subjektu.
4. Přednostně pracuje se skutečným realizovaným peněžním příjmem (ne účetně vykazovaným ziskem) - orientace na cash flow dává analýzám investičních aktivit nezbytně nutný prvek realističnosti.
5. Nepominutelnost faktoru podnikatelského rizika – vyplývá jak z dlouhodobosti činěných rozhodnutí, tak z povahy současného podstatného okolí finančního řízení investic (turbulentnost prostředí).

Při operacionalizaci výše uvedených pěti fází finančního rozhodování (viz kapitola 3) ve strategické rovině můžeme vyzorovat zvýraznění následujících **hlavních aktivit investičního rozhodování**:

1. Plánování kapitálových výdajů a peněžních příjmů (nejobtížnější obsah investičního rozhodování, dokonce i na úrovni výdajů či nákladů).
2. Zohledňování rizika.
3. Volba kritérií (nejlépe finančních) výběru projektů (ve skutečnosti je volba kritéria naprosto profilujícím rysem každé z metod hodnocení efektivnosti investic, což je zcela zřejmé ku příkladu u metody ARR).