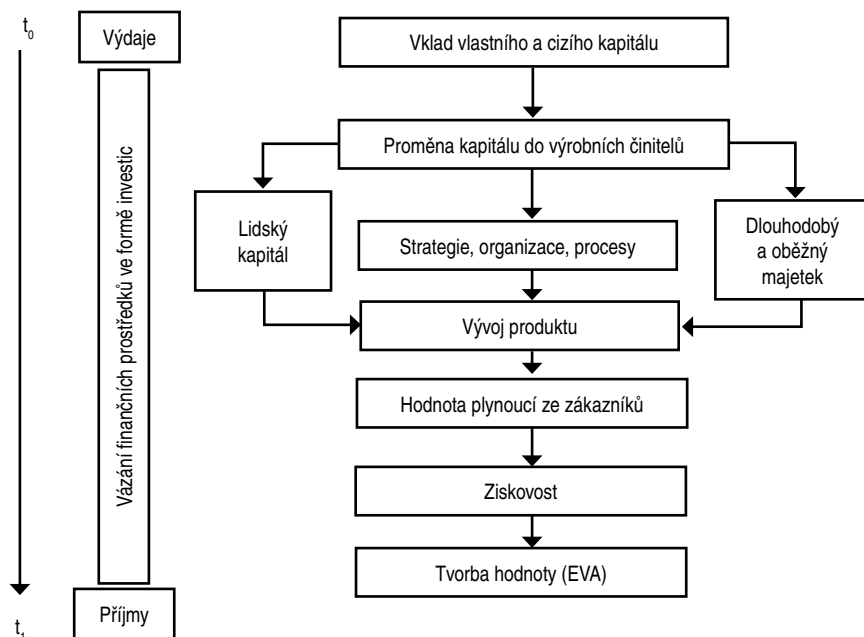


Způsob, jak dochází k tvorbě hodnoty v podniku, je patrný z následujícího obrázku:



Obr. 1.1 Odvození finančních cílů v procesu podnikání

Zdroj: Adelt, B., Sander, L., Stadler, R.:
Controlling im Volkswagen Konzern, str. 34.

Klíčovým vztahem mezi **podnikatelem** (vlastníkem) a **managementem** je **vztah zastoupení** (agency relationship). V ekonomické teorii jsou subjekty tohoto vztahu tzv. **principálové** (principals), kteří si najímají **agenty** (agents), aby spravovali jejich záležitosti, což společně s delegováním pravomoci je základem a podstatou **managementu podniku** (Vernimmen, 2011). Nezbytným předpokladem úspěšného řízení je integrace **účetnictví** a **controllingu** do **systému řízení**. Nezastupitelná úloha účetnictví v systému řízení spočívá v tom, že věrně zachycuje všechny změny majetku, jakož i jeho spotřebu v rámci účetních operací, a vytváří tak informační bázi, bez které by nebylo možné přijímat správné řídicí akty. Controlling, jako nástroj manažerského řízení má za cíl implementaci takových finančních, ale i nefinančních rozhodnutí a řídicích aktů v rámci firemního řízení, které na základě reflexe zpětné vazby získané prostřednictvím informačního systému podniku mají v případě nutnosti navodit žádoucí stav plánovaných parametrů s ohledem na předem stanovené cíle podniku. **Finanční řízení** je součástí systému řízení a nástrojem

■ OTÁZKY A PŘÍKLADY

A Znalostní otázky

- 1) Co je základním cílem podniku?
- 2) Jaký rozdíl je mezi kategoriemi shareholder's a stakeholder's?
- 3) Vysvětlete vztah mezi vizí vlastníka, strategií a plánem podniku?
- 4) Co je obsahem transformačního procesu a jaký rozdíl je mezi jeho věcnou a peněžní stránkou?
- 5) Co je obsahem kategorie „kapitál“ a jaké jsou jeho formy?
- 6) Jaký rozdíl je mezi finančními a peněžními prostředky?
- 7) Z čeho plyne hodnota, případně přidaná hodnota podniku?
- 8) Co to je going concern proces?
- 9) Jaké jsou základní úkoly finančního managementu v rámci podnikového systému řízení?
- 10) Jaký rozdíl je mezi finančním, peněžním a kapitálovým trhem?
- 11) Kdo a jak reguluje finanční a kapitálové trhy?

B Testové otázky

1. Hodnotový řetězec (value chain) znamená:
 - a) veškeré finanční a nefinanční operace participující na tvorbě zisku firmy,
 - b) veškeré hmotné a nehmotné procesy v rámci podniku participující na tvorbě jeho výsledné hodnoty,
 - c) veškeré finanční transakce realizované prostřednictvím kapitálového trhu,
 - d) transakce spojené s odčerpáním části finančních prostředků vlastníky firmy.
2. Podnikový kapitál tvoří:
 - a) základní kapitál a pohledávky za upsaný základní kapitál,
 - b) vlastní kapitál a dlouhodobé cizí zdroje,
 - c) vlastní kapitál (hmotný i nehmotný) a cizí úročené dluhy,
 - d) veškeré finanční zdroje vložené zejména externími investory.
3. Úkolem finančního řízení je:
 - a) maximalizace hodnoty podniku,
 - b) optimalizace veškerých finančních toků v rámci hodnotového řetězce,
 - c) získávání zejména externích finančních zdrojů a optimální nakládání s nimi,
 - d) identifikace a dislokace zdrojů financování, řízení peněžních toků, dluhu a rizika.

Znalost a respektování principů změny hodnoty v čase je nezbytným předpokladem správnosti a efektivnosti finančního řízení a především rozhodování v investiční oblasti. V opačném případě hrozí neočekávaná ztráta, která může ohrozit splnění očekávaných cílů konkrétního projektu, případně ohrozit další existenci samotné firmy.

✓ Příklad (srovnání výhodnosti konkrétní sumy peněz v současnosti a v budoucnosti)

Představte si dilema, které spočívá v tom, že máte nabídku dlužníka, který vám dluží 6 000 Kč, inkasovat tuto částku okamžitě, nebo za pět let obdržet částku 10 000 Kč, tedy, že si máte vybrat mezi tím, zda mít dnes 6 000 Kč nebo za pět let dostat 10 000 Kč, čemu dáte přednost? Úroková míra je 10 %, tj. $i = 0,10$.

Řešení

Budoucí hodnota částky 6 000 Kč se stanoví podle vztahu:

$$FV = PV \times (1 + i)^n = 6\,000 \times (1 + 0,10)^5 = 9\,663,06 \text{ Kč}$$

Současná hodnota částky 7 500 Kč se stanoví podle vztahu:

$$PV = FV \times 1 / (1 + i)^n = FV \times (1 + i)^{-n} = 10\,000 \times (1 + 0,10)^{-5} = 6\,209,21 \text{ Kč}$$

V tomto případě je výhodnější mít částku 6 000 Kč okamžitě. Aby byla pro vás nabídka na odklad splátky zajímavá, musel by vám nabídnout částku přibližně 15 562,46 Kč.

✓ Příklad (anuitní platba z budoucí hodnoty s daní)

Nemůžete si dovolit koupit nový osobní automobil v hodnotě 500 000 Kč dnes, protože nemáte dostatek hotovosti a měsíční příjem vám to nedovoluje. Podle vaší úvahy jste schopni tuto částku mít k dispozici za 5 let, když budete vkládat na spořicí účet dividendy, které každý rok obdržíte z akcií, které vlastníte. Otázka zní, jak velkou jednorázovou částku musíte na začátku každého roku dát na spoření, abyste měli koncem pátého roku k dispozici potřebných 500 000 Kč? Spoříte na terminovaném účtu úročeném 5 % a z úroku je odečtena bankou srážková daň ve výši 15 %.

Řešení

V prvním kroku vypočteme anuitní platbu z budoucí hodnoty:

$$A_z = FVA_z \times \frac{i}{(1 + i)^n - 1}$$

Ve druhém kroku ještě musíme vztah pro anuitní platbu polhůtní upravit na anuitní platbu předlůtní podle vztahu:

$$A_p = \frac{A_z}{(1 + i)}$$

Řešení

Cash flow – přehled o peněžních tocích z provozní činnosti (běžný rok v mil. Kč)

Položka	Název	
A.	Počáteční stav finančního majetku	293
I.	Zisk po zdanění (před rozdělením HV)	272
II.	Úpravy o nepeněžní operace: (1. + 2.)	350
1.	+ odpisy	350
2.	+ tvorba rezerv, – snížení dlouhodobých rezerv	–
III.	Netto Cash flow	622
IV.	Úpravy o některé položky pracovního kapitálu (3. + 4. + 5. + 6. + 7.)	103
3.	+ zvýšení krátkodobých (obchodních) závazků, – snížení krátkodobých závazků	–7
4.	– zvýšení pohledávek, + snížení pohledávek	+30
5.	– zvýšení zásob, + snížení zásob	+80
6.	– aktivace výkonů vlastní výroby	–
7.	– vyplacení dividend	–
B.	Cash flow z běžné (provozní) činnosti (III. + IV.)	725
8.	– celkové investiční výdaje na hmotný a nehmotný majetek (pořízení + reprodukce)	–600
9.	+ příjmy z prodeje stálých aktiv	–
10.	– finanční investice (akvizice)	–
C.	Cash flow z investiční činnosti (8. + 9. + 10.)	–600
11.	+/- změna stavu dlouhodobých finančních závazků (úvěrů)	+100
12.	+/- změna stavu krátkodobých finančních závazků (úvěrů)	+4
13.	+ zvýšení základního kapitálu a emisního ážia	–66
14.	– vyplacení majetkových podílů	
V.	+/- výdaje z fondů tvořených ze zisku a výdaje z výsledku hospodaření (15. + 16. + 17. + 18.)	–196
15.	+/- změna stavu fondů tvořených ze zisku	–20
16.	+/- změna stavu hospodářského výsledku za účetní období	+96
17.	+/- změna stavu nerozděleného hospodářského výsledku z minulých let	
18.	– hospodářský výsledek za účetní období	–272
D.	Cash flow z finančních aktivit (11. + 12. + 13. + 14. + V.)	–158
E.	Přírůstek, úbytek finančního majetku (B. + C. + D.)	–33
F.	Konečný stav finančního majetku (A. + E.)	260

Tab. 4.8 Peněžní toky

Výpočet položky č. V. – výdaj ze zadrženého zisku:

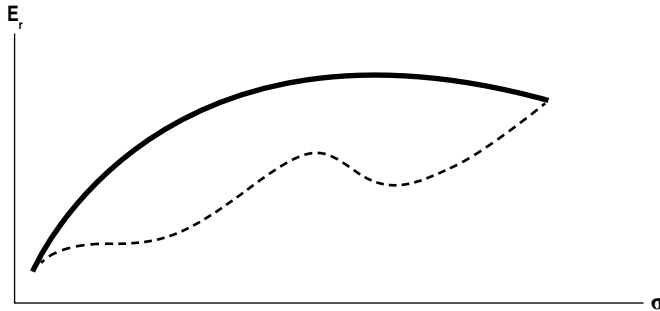
Změna stavu fondů tvořených ze zisku –20

+ Změna stavu zisku (HV) za účetní období 96

– zisk (HV) za účetní období –272

Celkem –196.

Všechny investice nacházející se na červené čáře nabízejí vyvážené riziko a zisk, což představuje efektivní hranici tohoto portfolia. Množinu efektivních investic graficky můžeme znázornit následujícím způsobem:



Obr. 3.4 Hranice efektivního portfolia

Optimální portfolio se nachází na efektivní hranici, žádný výnosnější a méně rizikový investiční instrument se nemůže nacházet mimo tuto hranici. Tato hranice se nazývá **efektivní hranice portfolia**.

Investiční instrument ležící na efektivní hranici tedy:

- dosahuje nejvyššího možného výnosu při dané úrovni rizika, nebo
- dosahuje nejnižšího rizika při daném výnosu.

Z toho plyne, že racionální investor se bude snažit umístit svůj kapitál do investičních příležitostí nacházejících se na efektivní hranici.

BETA rizikový koeficient (β)

Kovariance dvou cenných papírů vyjadřuje společný pohyb jejich cen (výnosů). Změna a kovariance je ovlivněná rizikovostí každého z nich (směrodatnou odchylkou) a jejich vzájemným pohybem – korelačním koeficientem. Korelační koeficient nabývá hodnot mezi -1 a $+1$, což znamená, že jejich ceny (výnosy) se vyvíjejí odlišně, nebo v naprosté shodě. Investice s korelačním koeficientem „ $+1$ “ nelze proto korelovat:

$$\text{Cov}_{A,B} = \frac{\sum_{t=1}^n (r_{tA} - E_A) \times (r_{tB} - E_B)}{n - 1} = \sigma_A \times \sigma_B \times \rho_{A,B}$$

kde:

r_t = výnos cenného papíru,

σ_B = směrodatná odchylka papíru B,

E_A = průměrný výnos cenného papíru,

$\rho_{A,B}$ = korelační koeficient cenných papírů A a B.

σ_A = směrodatná odchylka papíru A,

splátky úroku, a tedy diskontované jmenovité hodnotě a zásobitele úrokové platby podle vztahu:

$$SH_D = NH_D \times (1 + i)^{-n} + \dot{U} \times (1 - t) \times \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i}$$

kde:

SH_D = současná hodnota dluhopisu,

NH_D = nominální (jmenovitá) hodnota dluhopisu,

\dot{U} = úroková míra,

t = sazba daně,

n = doba životnosti dluhopisu.

Míra výnosu ke dni splatnosti (VS)

Výnos ke dni splatnosti (VS) představuje z hlediska časové hodnoty peněz vnitřní výnosové procento (IRR) dluhopisu, tj. procento při kterém se současná hodnota dluhopisu rovná jeho tržní ceně (TC_D):

$$TC_D = NH_D \times (1 + VS)^{-n} + \dot{U} \times (1 - t) \times \frac{1 - (1 + VS)^{-n}}{VS}$$

kde:

TC_D = tržní cena dluhopisu,

VS = výnos ke dni splatnosti.

Pro racionálního investora aplikace tohoto přístupu v praxi znamená, že nepořídí dluhopis za cenu, která je vyšší než současná hodnota dluhopisu, resp., že skutečné zhodnocení investice v relativním vyjádření bude nižší, než výnos ke dni splatnosti.

✓ Příklad (současná hodnota dluhopisu a míra výnosu ke dni splatnosti)

Firmě se nabízí možnost pořídit za tržní cenu 1 000 Kč dluhopis v nominální hodnotě 1 000 Kč s 23% roční nominální úrokovou mírou slibující splacení nominální hodnoty na konci čtvrtého roku, přitom běžná úroková míra se pohybuje na úrovni 16 %. Dilematem vedení firmy zůstává, jestli tato investice není prodělečná.

Řešení

Současná hodnota dluhopisu

$$\begin{aligned} SH_D &= NH_D \times (1 + i)^{-n} + \dot{U} \times (1 - t) \times \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i} = \\ &= 1\,000 \times (1 + 0,16)^{-4} + 0,23 \times 1\,000 \times (1 - 0,15) \times \\ &\quad \times [(1 - (1 + 0,16)^{-4}) / 0,16] = 1\,099,34 \text{ Kč} \end{aligned}$$