

Vysoká škola technická a ekonomická

v Českých Budějovicích

**Finance podniku – mimořádné
financování**

Studijní opora pro kombinovanou formu studia

Garant: Ing. Simona Hašková, Ph.D.

Ústav znalectví a oceňování

Ústav znalectví a oceňování

Autor: Ing. Simona Hašková, Ph.D.

Obsah

| | | |
|------|--|----|
| 1 | Anotace..... | 4 |
| 2 | Příprava na přednášky | 9 |
| 2.1 | Životní cyklus podniku | 9 |
| 2.2 | Cíle podniku v jednotlivých fázích životního cyklu | 12 |
| 2.3 | Hodnota podniku, výnosové metody..... | 14 |
| 2.4 | Hodnota podniku, majetkové metody | 16 |
| 2.5 | Hodnota podniku, tržní komparace | 19 |
| 2.6 | Riziko v podnikání | 22 |
| 2.7 | Založení podniku..... | 24 |
| 2.8 | Zakladatelský projekt | 26 |
| 2.9 | Financování založení podniku – vlastní zdroje, cizí zdroje | 29 |
| 2.10 | Business angels v České republice..... | 32 |
| 2.11 | Růst podniku | 35 |
| 2.12 | Volba strategie rostoucího podniku | 38 |
| 2.13 | Financování rostoucího podniku | 41 |
| 2.14 | Stabilizovaný podnik..... | 43 |
| 2.15 | Podnik v krizi, diagram Howarda Grosiera..... | 46 |
| 2.16 | Reinženýring a restrukturalizace podniku..... | 49 |
| 2.17 | Financování reinženýringu a restrukturalizace podniku | 52 |
| 2.18 | Fúze | 55 |
| 2.19 | Akvizice | 58 |
| 2.20 | Financování fúzí a akvizic | 61 |
| 2.21 | Podnik v insolvenčním řízení I. | 64 |
| 2.22 | Podnik v insolvenčním řízení II. | 67 |
| 2.23 | Konkurz..... | 70 |
| 2.24 | Zánik podniku | 72 |

| | | |
|------|--|-----|
| 2.25 | Financování vlastním kapitálem, refinancování podniku – shrnutí | 74 |
| 2.26 | Dluhové financování podniku – shrnutí | 77 |
| 3 | Příprava na semináře | 80 |
| 3.1 | Stanovení hodnoty podniku – interpretace výsledků majetkových a výnosových metod | 80 |
| 3.2 | Analýza rizika podniku | 84 |
| 3.3 | Zakladatelský projekt podniku | 88 |
| 3.4 | Stanovení strategie rostoucího podniku | 95 |
| 3.5 | Finanční plán rostoucího podniku | 99 |
| 3.6 | Emise akcií podniku | 103 |
| 3.7 | Dluhové financování podniku – vydání obligací | 106 |
| 3.8 | Dluhové financování podniku – bankovní úvěry | 111 |
| 3.9 | Identifikace krize podniku | 114 |
| 3.10 | Návrh restrukturalizace podniku | 117 |
| 3.11 | Akviziční projekt | 120 |
| 3.12 | Finanční plán podniku v úpadku | 124 |
| 3.13 | Vývoj ceny kapitálu podniku v různých etapách jeho životního cyklu | 127 |

1 Anotace

| | |
|----------------------------------|--|
| Období | 2. semestr/ 1. ročník |
| Název předmětu | Finance podniku – mimořádné financování |
| Vyučovací jazyk | český |
| Garant předmětu | Ing. Simona Hašková, Ph.D. |
| Garanční ústav | Ústav znalectví a oceňování |
| Katedra | Ústav znalectví a oceňování |
| Vyučující (přednášející) | Ing. Simona Hašková, Ph.D. |
| Vyučující (cvičící) | Ing. Lucie Meixnerová, Ph.D. |
| Ukončení předmětu | zkouška |
| Poznámka k ukončení | docházka na přednášky a semináře |
| Rozsah | 4/ 2 |
| Počet kreditů | 8 |
| Cíle předmětu výstupy z učení | Předmět orientuje svou pozornost na mimořádné situace života podniku. Detailně řeší životní cyklus podniku. Věnuje se financím podniku v době založení podniku, jeho růstu, krize, úpadku a zániku podniku. Učí studenta, jak podnik v jednotlivých fázích jeho života financovat. |
| Výstupy z učení | Po úspěšném absolvování předmětu student: 13.1 detailně rozumí životnímu cyklu podniku, který dokáže spolehlivě identifikovat a včas rozpoznat, 13.2 řídí finance podniku v době jeho založení, 13.3 řídí finance podniku v době fáze růstu jeho životního cyklu, 13.4 řídí finance v době likvidace podniku, 13.5 administrativně zvládne zánik podniku, 13.6 řídí finance při restrukturalizaci podniku, akvizici, fúzi podniku atd., 13.7 rozumí rizikovému financování podniku. 13.8 identifikuje krizi podniku 13.9 řídí financování podniku v době krize a úpadku |
| Osnova předmětu | <u>Přednášky</u> 1. Životní cyklus podniku. (13.1) 2. Cíle podniku v jednotlivých fázích životního cyklu. (13.1) 3. Hodnota podniku, výnosové metody. (13.1) 4. Hodnota podniku, majetkové metody. (13.1) 5. Hodnota podniku, tržní komparace. (13.1) |

| | | | |
|--------------------------|---|-----------------|-------------------------------|
| | <p>6. Riziko v podnikání. (13.7) 7. Založení podniku. (13.1) 8. Zakladatelský projekt. (13.2) 9. Financování založení podniku – vlastní zdroje, cizí zdroje. (13.2) 10. Business angels v České republice. (13.2) 11. Růst podniku. (13.1) 12. Volba strategie rostoucího podniku. (13.3) 13. Financování rostoucího podniku. (13.3) 14. Stabilizovaný podnik. (13.1) 15. Podnik v krizi, diagram Howarda Grosiera. (13.8) 16. Reinženýring a restrukturalizace podniku. (13.6) 17. Financování reinženýringu a restrukturalizace podniku. (13.6) 18. Fúze. (13.6) 19. Akvizice. (13.6) 20. Financování fúzí a akvizic. (13.6) 21. Podnik v insolvenčním řízení I. (13.9) 22. Podnik v insolvenčním řízení II. (13.9) 23. Konkurz. (13.4) 24. Zánik podniku. (13.5) 25. Financování vlastním kapitálem, refinancování podniku – shrnutí. (13.2, 13.3, 13.4, 13.6) 26. Dluhové financování podniku – shrnutí. (13.2, 13.3, 13.4, 13.6)</p> <p><u>Semináře</u></p> <p>1. Stanovení hodnoty podniku – interpretace výsledků majetkových a výnosových metod. (13.1) 2. Analýza rizika podniku. (13.1) 3. Zakladatelský projekt podniku. (13.2) 4. Stanovení strategie rostoucího podniku. (13.3) 5. Finanční plán rostoucího podniku. (13.3) 6. Emise akcií podniku. (13.2, 13.3, 13.4, 13.6) 7. Dluhové financování podniku – vydání obligací. (13.2, 13.3, 13.4, 13.6) 8. Dluhové financování podniku – bankovní úvěry. (13.2, 13.3, 13.4, 13.6) 9. Identifikace krize podniku. (13.8) 10. Návrh restrukturalizace podniku. (13.6) 11. Akviziční projekt. (13.6) 12. Finanční plán podniku v úpadu. (13.9) 13. Vývoj ceny kapitálu podniku v různých etapách jeho životního cyklu. (13.2, 13.3, 13.4, 13.6, 13.8)</p> | | |
| Organizační formy výuky | přednáška, seminář | | |
| Komplexní výukové metody | frontální výuka skupinová výuka – kooperace brainstorming kritické myšlení samostatná práce | | |
| Studijní zátěž | <table border="1" style="width: 100%; text-align: center;"> <tr> <td style="width: 50%;">Aktivita</td> <td style="width: 50%;">Počet hodin za semestr</td> </tr> </table> | Aktivita | Počet hodin za semestr |
| Aktivita | Počet hodin za semestr | | |

| | | Prezenční forma | Kombinovaná forma |
|--|---|--------------------|----------------------|
| | Příprava na průběžný test | 26 | 26 |
| | Příprava na seminář, cvičení, tutoriál | 46 | 59 |
| | Účast na přednáškách | 52 | 0 |
| | Účast na semináři/cvičeních/tutoriálu/exkurzi | 26 | 24 |
| | Průběžný test | 2 | 2 |
| | Příprava na závěrečný test | 52 | 93 |
| | Závěrečný test | 4 | 4 |
| | Celkem: | 208 | 208 |
| Metody hodnocení a jejich poměr | závěrečný test 70 % a průběžný test 30 % | | |
| Podmínky pro úspěšné absolvování předmětu včetně jejich hodnocení | Účast na přednáškách a seminářích. Získ alespoň 70 % bodů z průběžného a závěrečného testu. | | |
| Informace učitele | U tohoto předmětu je vyžadována 100 % účast na všech přednáškách a seminářích. V případě objektivní překážky je možné omluvit se u vyučujícího. | | |
| Literatura povinná | <p>FOTR J. a J. HNILICA, 2014. <i>Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování</i>. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-5104-7.</p> <p>BREALEY, R. A., S. C. MYERS a F. ALLEN, 2014. <i>Teorie a praxe firemních financí</i>. Brno: Bizz Books. ISBN 978-80-265-0028-5.</p> <p>REŽŇÁKOVÁ, M., 2012. <i>Efektivní financování rozvoje podnikání</i>. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1835-4.</p> <p>SYNEK, M., 2011. <i>Manažerská ekonomika</i>. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3494-1.</p> <p>SYNEK, M. et al., 2010. <i>Podniková ekonomika</i>. 5. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-336-3.</p> <p>SRPOVÁ, J. et al., 2011. <i>Podnikatelský plán a strategie</i>. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4103-1.</p> | | |

| | |
|-----------------------|---|
| | <p>KISLINGEROVÁ, E., 2010. <i>Manažerské finance</i>. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9.</p> <p>VOCHOZKA, M. et al., 2012. <i>Podniková ekonomika</i>. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4372-1.</p> |
| Literatura doporučená | SCHOLLEOVÁ, H. a P. ŠTAMFESTOVÁ, 2015. <i>Finance podniku. Sbíрка řešených příkladů a otázek</i> . Praha: Grada. ISBN 978-80-247-55441. |
| Webové stránky | <p>www.mpo.cz (analytické materiály Ministerstva průmyslu a obchodu ČR)</p> <p>http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/ (data pro analýzy, prof. Damodaran)</p> <p>www.czso.cz (data pro analýzy, Český statistický úřad)</p> <p>http://ec.europa.eu/eurostat (data pro analýzy, Eurostat)</p> <p>http://www.worldbank.org/ (data pro analýzy, Světová banka)</p> |
| Publikační činnost | <p><u>Garant předmětu a přednášející (Ing. Simona Hašková, Ph.D.)</u></p> <p>BRŮŽKOVÁ, P. a S. HAŠKOVÁ, 2016. Přímé zahraniční investice: zhodnocení aktuálního stavu, budoucího potenciálu a možností podpory. In: <i>Jihočeský kraj v globální ekonomice</i>. Praha: Setoutbooks.cz., 153-161. ISBN 978-80-86277-82-0.</p> <p>HAŠKOVÁ, S., 2016. Evaluation of Project Investments Based on Comprehensive Risk. In: <i>Proceedings of the 34th International Conference Mathematical Methods in Economics</i>. Liberec: Technical University of Liberec, 260-264. ISBN 978-80-7494-296-9.</p> <p>ZEMAN, R., V. IVANOV, I. KOBELÉVA, J. ZAMBRZHITSKYA, L. KANTNEROVÁ a S. HAŠKOVÁ, 2015. <i>Osnovy ekonomického analýza</i>. Magnitogorsk: Magnitogorskij gosudarstvennyj techničeskij universitet im. G.I. Nosova. ISBN 978-5-9967-0766-9.</p> <p>HAŠKOVÁ, S., 2017. Predikce budoucího vývoje cen akcií pomocí neuronových sítí na základě denních a měsíčních dat o ceně akcií. <i>Mladá veda</i>. 5(9), 33-48. ISSN 1339-3189.</p> <p>ROUSEK, P. a S. HAŠKOVÁ, 2017. Changes in the Concept of Public Greenery on the Basis of an Analysis of Czech Municipal Financing. In: <i>Proceedings of the 3rd International Scientific Conference Innovative Economic Symposium: Strategic Partnership in International Trade</i>. České Budějovice: EDP Sciences. ISBN 978-2-7598-9028-6.</p> <p><u>Cvičící (Ing. Lucie Meixnerová, Ph.D.)</u></p> <p>SIKOROVÁ, E., L. MEIXNEROVÁ, P. NOVÁK a M. MENŠÍK, 2015. Business, financial, accounting and legislative aspects of the development of small and medium-sized enterprises in the Czech Republic. In: <i>Proceedings of the 17th International Scientific Conference FINANCE AND RISK 2015</i>. Bratislava: Publishing House EKONÓM, 125-135. ISBN 978-80-225-4218-0.</p> <p>SIKOROVÁ, E., L. MEIXNEROVÁ, M. MENŠÍK a V. PÁSZTO, 2015. Descriptive Analysis and Spatial Projection of Performance among the</p> |

| | |
|--------------------------|---|
| | <p>Small and Middle Enterprises in the Olomouc Region in the Czech Republic. <i>Procedia Economics and Finance</i>. 34(-), 528-534. ISSN 2212-5671.</p> <p>MEIXNEROVÁ, L., 2015. External financing of firms in the Czech Republic. In: <i>Conference of Perspectives of Business and Entrepreneurship Development</i>. Brno: Brno University of Technology. ISBN 978-80-214-5226-8.</p> <p>ZAPLETALOVÁ, Š., L. MEIXNEROVÁ, M. MENŠÍK, V. PÁSZTO a E. SIKOROVÁ, 2015. Character of Entrepreneurial Subjects in Olomouc Region. <i>Economics Management Innovation</i>. 7(3), 21-31. ISSN 1804-1299.</p> <p>MEIXNEROVÁ, L., 2015. Identification and Conduct of Cost Drivers of Variable Costs in the Short Term. <i>European Business and Management</i>. 1(2), 19-24.</p> |
| Témata diplomových prací | <p>Insolvenční řízení konkrétního podniku. Zakladatelský projekt výrobního podniku. Dluhové financování konkrétního podniku.</p> |

2 Příprava na přednášky

2.1 Životní cyklus podniku

Klíčová slova

založení podniku, životní cyklus, růst, zralost, krize, sanace

Cíle kapitoly

Cílem kapitoly je studenta seznámit s pojmem životní cyklus podniku a představit všechny jeho fáze.

Výstupy z učení

- 13.1 detailně rozumí životnímu cyklu podniku, který dokáže spolehlivě identifikovat a včas rozpoznat

Abstrakt

Vzhledem k neustále se vzrůstajícímu konkurenčnímu boji vznikají v tržní ekonomice nové podniky a jiné zase zanikají. Lze tedy říci, že stejně jako, živý organismus, tak i podnik během své existence prochází různými vývojovými fázemi, tzn. různým životním cyklem. Každou fází životního cyklu podniku doprovází určité potíže, které povětšinou řeší finanční manažeři. Tyto problémy často ovlivňují faktory makroekonomického prostředí, jako je vývoj HDP, inflace či fiskální politika. Mezi další významné faktory, které mají vliv na chod podniku, patří například konkurenční prostředí nebo regulace ze strany státu.

Jednotlivé fáze životního cyklu podniku mají svoje charakteristické rysy. Při procesu založení firmy se jedná zejména o rozhodování, co bude předmětem produkce nebo jaká služba bude poskytována a zda je vůbec reálné svůj podnikatelský záměr uskutečnit. Následnou fází růstu by si měl podnik udržet co nejdéle, vzhledem k tomu, že v tomto období se podnik stává plnohodnotným účastníkem v tržním prostředí. Podnik by měl v této fázi provádět nejrůznější analýzy, zdokonalovat stávající strategie a věnovat velkou pozornost kontrolám. Je obecně známo, že fáze růstu je ekonomicky i organizačně velmi náročná. Neměla by přetrvávat příliš dlouho, jelikož mnohdy vyčerpá celou organizaci a ta nemá pak dostatek sil, aby odolala případným útokům konkurentů. Tato fáze tedy nemůže být

nekonečná, protože každý podnik v jistou chvíli dosáhne vrcholu svých možností a rozmýšlí, co dál. Má tedy dvě možnosti, buďto úmyslně ukončí svůj růst a plánovaně přechází do fáze zralosti nebo dojde k transformaci podniku, což zapříčiní, že v nové podobě bude firma ještě nějakou chvíli růst. V případě, že ani jedna možnost nebude využita, podnik se za určitou dobu stane automaticky zralým a pokud se dostatečně této fázi nepřizpůsobí, nastane velmi brzy fáze poklesu. V případě, že dojde k zastavení růstu podniku a aktivity klesají, manažeři musí vyvinout úsilí a tento vývoj zvrátit. Pokud jsou, ale manažeři v tomto neúspěšný podnik přechází do fáze krize. Ta může být způsobena řadou příčin. Jedná se například o špatné řízení, špatná volba financování či vysoký stupeň byrokracie. Pokud se podnik nachází ve fázi, kdy je zapotřebí jeho uzdravení, jako jedním z nástrojů může posloužit sanace. V případě, že ale ani sanace nesplní svoji funkci a nedopomůže k znovuoživení, přichází poslední fáze životního cyklu podniku, zrušení a následný zánik společnosti. Zánik podniku může být proveden různými způsoby, jako likvidace společnosti, konkurz, nucené vyrovnání nebo vyrovnání. U podniků dochází také k vzájemné spolupráci, což nazýváme sdružování podniků neboli korporace, která má mnoho podob. Kromě sdružování podniků dochází i k jejich spojování, což souvisí s jevem, který nazýváme koncentrace.

Studijní literatura

Povinná literatura

KISLINGEROVÁ, E., 2010. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9. (kapitola 7)

Kontrolní otázky

1. Jak je charakterizován životní cyklus podniku?
2. Co ovlivňuje životní cyklus podniku?
3. Jaká fáze životního cyklu je pro finanční manažery nejvhodnější?
4. Vyjmenujte všechny fáze životního cyklu podniku.
5. Definujte proces založení podniku.
6. O co se podnik snaží ve fázi stabilizace?
7. Stav, kdy se odpisy rovnají dlouhodobému majetku je typický pro jaké stádium životního cyklu?
8. Co je typické pro krizi?
9. Jaká norma upravuje proces zrušení podniku?

10. V jaký okamžik dochází k zániku podniku?

Zajímavosti z dané problematiky

<https://managementmania.com/cs/zivotni-cyklus-organizace> (text definuje životní cyklus podniku)

<https://www.penize.cz/podnikani/237169-zaciname-podnikat-zivotni-faze-firmy> (článek vysvětluje životní cyklus podniku ve fází začínajícího podnikání a v dalších letech)

Odkaz na praktickou část

3.1 Stanovení hodnoty podniku – interpretace výsledků majetkových a výnosových metod

3.2 Analýza rizika podniku

2.2 Cíle podniku v jednotlivých fázích životního cyklu

Klíčová slova

cíle podniku, životní cyklus, financování, výkonnost

Cíle kapitoly

Cílem kapitoly je identifikace cílů životního cyklu podniku v souvislosti s jeho jednotlivými fázemi.

Výstupy z učení

- 13.1 detailně rozumí životnímu cyklu podniku, který dokáže spolehlivě identifikovat a včas rozpoznat

Abstrakt

Jak bylo uvedeno v předchozí kapitole, každá fáze životního cyklu se vyznačuje svými specifickými rysy a jsou s ní spojeny různé specifické problémy, kterým musí finanční manažeři čelit. Jejich základním strategickým cílem je udržovat firmu co nejdéle ve fázi mimořádného, resp. podstatného růstu.

V jednotlivých fázích života má firma odlišné cíle, jinou strukturu peněžních toků a tedy i různou potřebu finančních zdrojů. V počátečních fázích vývoje má zpravidla podnik značné růstové příležitosti. K tomu, aby jich mohl využít, potřebuje vytvořit určité majetkové portfolio, které bude předpokladem pro následné poskytování výrobků a služeb s ohledem na příležitosti trhu. Při založení firmy však není snadné investory přesvědčit o jeho přiměřeném zhodnocení. Počátek existence podniku je zpravidla označován jako „období hladu“, vlivem masivních investic výdaje zpravidla převyšují příjmy. V této fázi podnik spotřebovává peněžení prostředky v očekávání, že v budoucnu se tato investice zaplatí. Je tedy zřejmé, že od počátku fungování podniku do hry vstupuje faktor nejistoty a faktor času. Z pohledu celého životního cyklu je rozhodující fází úspěchu či neúspěchu růst podniku. Je zde důležité zvolit vhodné tempo růstu, aby nedošlo k jednomu z extrémů. Pro dosažení cíle je v této fázi důležité zvolit vhodné zdroje financování, jak interní tak externí a udržet tempo růstu podniku, které bude zajišťovat dostatečný nárůst obrátu. Cíle jsou v neposlední řadě

nutné přizpůsobovat změnám stádií životního cyklu. Jednotlivé fáze životního cyklu jsou odrazem vývoje makroekonomického neboli vnějšího prostředí, ve kterém podniku funguje.

Studijní literatura

Povinná literatura

KISLINGEROVÁ, E., 2010. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9. (kapitola 7)

REŽŇÁKOVÁ, M., 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1835-4. (kapitola 1)

Kontrolní otázky

1. Jaký je základní strategický cíl všech manažerů?
2. Co ovlivňuje životní cyklus podniku?
3. Jak se chovají příjmy a provozní výsledek hospodaření ve fázi stabilizace?
4. V jaké fázi dosahuje firma nejvyššího zisku?
5. Co je cílem podniku ve fázi krize?
6. Co je cílem podniku ve fázi růstu?
7. Stav, kdy se odpisy rovnají dlouh. majetku je typický pro jaké stádium životního cyklu?
8. Vysvětlete pojem bootstrap financing
9. Vysvětlete pojem seedfinancing.
10. Vysvětlete pojem start-up-financing.

Zajímavosti z dané problematiky

<http://www.rr-moravskoslezsko.cz/eu2014/jak-funguji-jednotlive-faze-zivotniho-cyklu-firmy> (text vysvětluje, jak fungují jednotlivé fáze životního cyklu firmy a její cíle)

Odkaz na praktickou část

- 3.1 Stanovení hodnoty podniku – interpretace výsledků majetkových a výnosových metod
- 3.2 Analýza rizika podniku

2.3 Hodnota podniku, výnosové metody

Klíčová slova

cíl podnikání, hodnota podniku, výnosové metody, diskontované peněžní toky

Cíle kapitoly

Cílem kapitoly je definovat hodnotu podniku a vymežit výnosové metody včetně jejich aplikace.

Výstupy z učení

- 13.1 detailně rozumí životnímu cyklu podniku, který dokáže spolehlivě identifikovat a včas rozpoznat

Abstrakt

Z koncepce hodnotového managementu plyne, že cílem podnikání je hodnota podniku, která je závislá na jeho schopnosti generovat budoucí výnosy. Hodnota podniku je dána současnou hodnotou budoucích výnosů, které získávají investoři a věřitelé po uspokojení potřeb ostatních na podnikání zainteresovaných subjektů. Prosperující podnik, zvyšující svou hodnotu přináší hodnotu po své zákazníky, uspokojuje potřeby svých zaměstnanců, odvádí část vytvořené hodnoty do veřejných rozpočtů a tím umožňuje rozvoj společností. Naopak, ztrátový podnik je nucen propouštět své zaměstnance, stává se nespolehlivým pro své dodavatele a věřitele.

Pro určení hodnoty, respektive ceny podniku se nejčastěji používají výnosové metody. Tyto metody berou v potaz alternativní využití kapitálu kupujícím, který může tento kapitál buď přeměnit v podnik, nebo jej může investovat na kapitálovém trhu. V případě čisté výnosové metody odpovídá hodnota podniku hodnotě všech příštích příjmů. K uplatnění výnosové metody je zapotřebí učinit tři základní kroky. Nejprve je třeba sestavit prognózu pro relevantní trh jak na základě minulého vývoje, tak také na základě analýzy šancí a rizik. Dále navrhnu dlouhodobý plán obrátu, nákladů, výnosů a investic. A za třetí určit udržitelně dosažitelný zisk, resp. cash flow.

Výnosové metody, nebo také metody založené na analýze výnosů můžeme dělit na 4 skupiny, Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF), metoda kapitalizovaných čistých

výnosů, kombinované výnosové metody, metoda ekonomické přidané hodnoty. U metody diskontovaných peněžních toků vystupuje jako výnos volný peněžní tok, tedy rozdíl mezi čistým peněžním tokem z provozní činnosti a čistým peněžním tokem z investiční činnosti. Současná hodnota podniku je reprezentována sumou diskontovaných volných peněžních toků, v případě aplikace průměrných nákladů kapitálu jako diskontního faktoru je reálná úroková míra nahrazována průměrnými váženými náklady na kapitál.

Studijní literatura

Povinná literatura

REŽŇÁKOVÁ, M., 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1835-4. (kapitola 1)

Kontrolní otázky

1. Co je cílem většiny podniků?
2. Čím je dána hodnota podniku?
3. Jaké metody se nejčastěji používají pro měření hodnoty podniku?
4. Jaké tři základní kroky je třeba učinit k využití výnosové metody?
5. Čím je reprezentována současná hodnota podniku?
6. Na kolik skupin lze dělit výnosové metody?
7. Vyjmenujte všechny výnosové metody.
8. Definujte volný peněžní tok.
9. Vysvětlete zkratku DCF.
10. Čím je v případě aplikace průměrných nákladů kapitálu jako diskontního faktoru nahrazována reálná úroková míra?

Zajímavosti z dané problematiky

<https://managementmania.com/cs/metody-ocenovani-podniku> (text vypovídá o hodnotě podniku a výnosové metodě).

Odkaz na praktickou část

3.1 Stanovení hodnoty podniku – interpretace výsledků majetkových a výnosových metod

3.2 Analýza rizika podniku

2.4 Hodnota podniku, majetkové metody

Klíčová slova

hodnota podniku, ocenění, majetkové metody, finanční analýza,

Cíle kapitoly

Cílem kapitoly je vysvětlení majetkových metoda a určení jejich druhů včetně jejich aplikace.

Výstupy z učení

- 13.1 detailně rozumí životnímu cyklu podniku, který dokáže spolehlivě identifikovat a včas rozpoznat

Abstrakt

V praxi jsou pro stanovení hodnoty podniku, respektive ocenění využívány v zásadě mimo výnosových metod další 2 základní přístupy, a to přístup majetkový a přístup založený na tržním porovnání. Z těchto jednotlivých přístupů jsou pak odvozeny různé metody a jejich kombinace. Vzhledem k tomu, že všechny tři přístupy jsou založeny na rozdílných principech, výpočet jejich výsledku je zapotřebí dobře interpretovat.

Mezi nejzákladnější přístup, ne ovšem vždy nejvhodnější a nejjednodušší patří tzv. majetkový princip. Ten charakterizuje skutečnost, kdy hodnota podniku je individuálně stanovena oceněnými majetkovými položkami sníženými o hodnotu závazků. Pracuje zásadně se stavovými veličinami a na podnik hledí prostřednictvím finančního výkazu rozvaha. Východiskem ocenění je inventura majetku a závazků podniku stanovující se k určitému časovému okamžiku. I přesto, že tento princip bývá obecně srozumitelný, je označován jako statický a konzervativní a ne zrovna ideální pro typy podniku, jejichž hodnota není v majetkové substanci (např. podniky věnující se oblastem služeb) a má perspektivu s výnosovým potenciálem. Využití majetkových metod v praxi není příliš časté, spíše slouží jako doplňkové metody ocenění. Podstatou těchto majetkových metod je, že zdůrazňují prvek vytvořené kapacity a vybavení firmy oběžným majetkem. Podnik bývá oceněn po položkách a souhrnné ocenění je výslednou sumou dílčích ocenění. Základem této metody je představa, že je možné k okamžiku ocenění vytvořit stejný podnik. Mezi základní

metody majetkových metod řadíme účetní metodu reflektující účetní zásady a principy oceňování majetku a závazků. Dále pak substanční metody, které jsou postaveny na ocenění jednotlivých položek majetku a závazků při zahrnutí nákladů na likvidaci. Likvidační hodnota tak poskytuje dolní práh tržní hodnoty podniku a uplatňuje se zejména v případech, kdy nelze oceňovat na bázi „going concern“.

Tato skupina metod byla v ČR využívána především na počátku 90. let minulého století, kdy metody výnosové nebyly tolik známé a ani pro jejich použití nebyly vhodné podmínky. Využívání majetkové metody bylo v těchto letech motivováno zvláště ideou o udržení substance podniku, výrobních prostředků, jejichž účelným seskupením pak podnik má vytvořeny předpoklady pro produkci výrobků nebo poskytování služeb v podmínkách poměrně vysoké inflace.

Studijní literatura

Povinná literatura

KISLINGEROVÁ, E., 2010. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9. (kapitola 4)

Kontrolní otázky

1. Jaké druhy ocenění podniku mimo výnosových metod znáte?
2. Charakterizujte majetkový princip.
3. Proč nejsou vhodné majetkové metody pro podniky podnikající ve službách?
4. Jaké existují druhy majetkových metod?
5. Kde se majetkové metody uplatňují?
6. Vysvětlete oceňování na bázi „going concern“.
7. Na čem je založena účetní metoda?
8. Charakterizujte likvidační hodnotu.
9. Na čem jsou postaveny substanční metody?
10. Jak se počítá ekonomická přidaná hodnota?

Zajímavosti z dané problematiky

<https://managementmania.com/cs/metody-ocenovani-podniku> (text vypovídá o hodnotě podniku a majetkové metodě).

Odkaz na praktickou část

3.1 Stanovení hodnoty podniku – interpretace výsledků majetkových a výnosových metod

3.2 Analýza rizika podniku

2.5 Hodnota podniku, tržní komparace

Klíčová slova

podnik, tržní hodnota, metoda porovnání, akcie, cena

Cíle kapitoly

Cílem kapitoly je vysvětlení metody tržní komparace a uvedení tří druhů metod porovnání, které fungují na území Spojených států amerických včetně jejich aplikace.

Výstupy z učení

- 13.1 detailně rozumí životnímu cyklu podniku, který dokáže spolehlivě identifikovat a včas rozpoznat

Abstrakt

Jak jsme zmínili v předchozí kapitole pro určení hodnoty podniku lze využít také metodu tržní komparace, jinak řečeno metodu tržního porovnání. Tato metoda je vhodná pro společnosti jakéhokoliv druhu nebo akciové společnosti, jejíž akcie nejsou volně obchodovatelné na trhu. Základem této metody je srovnání hodnoty tržního aktiva s konkrétní cenou, nebo tržní hodnoty obdobných aktiv. Pro funkčnost této metody, musí být rozdíly co nejmenší.

V podnikové praxi bývá nalezení srovnatelné společnosti, jejíž cena by byla k dispozici skoro nemožné, vzhledem k tomu, že každý podnik je jiný. Nejlépe tyto metody fungují ve Spojených státech, kde je trh s podniky největší. Využívají zde 4 druhy metod porovnání, a to metodu srovnatelných podniků, srovnání s podobnými podniky, jejichž podíly byly oceňovány pro vstup na burzu metodu srovnatelných transakcí a metodu odvětvových multiplikátorů.

Základem metody srovnatelných podniků je srovnání podniku s podnikem, jenž byl k určitému datu již nějakým způsobem oceněn, respektive je známa cena jejich obchodovatelných akcií. Předpokladem srovnatelného podniku je, že by měl být srovnatelný z hlediska rizika a výkonosti. V praxi je ale velmi náročné najít takovýto podnik, a proto tyto dvě hlediska bývají většinou nahrazena řadou dalších jiných znaků např. právní normou, oborem podnikání, druhem používání technologie atd.

Srovnání s podobnými podniky, jejichž podíly byly oceňovány pro vstup na burzu – Jedná se o jinou verzi postupu odvození hodnoty akcie podniku podle srovnatelných podniků. Odlišuje se rozsahem dostupných údajů, kterých je podstatně méně. Z tohoto důvodu bývá tato metoda využívána spíše jako podpůrný prostředek pro ostatní metody.

Metoda srovnatelných transakcí – u této metody dochází ke srovnání s podobnými podniky, které byly předmětem transakce a známe jejich cenu.

Metoda odvětvových multiplikátorů – tento přístup se odlišuje od ostatních metod tržního porovnání zdrojem hodnot násobitele. Zde se nepočítá s hodnotami za jednotlivé vybrané firmy, ale s průměry hodnot násobitelů dané branže. Zde je zapotřebí rozsáhlá datová základny, která je diferencována nejen odvětvově, ale i regionálně.

Studijní literatura

Povinná literatura

KISLINGEROVÁ, E., 2010. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9. (kapitola 4)

REŽŇÁKOVÁ, M., 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1835-4. (kapitola 5.4.1)

Kontrolní otázky

1. Pro jaké společnosti je vhodná metoda tržní komparace?
2. K jakým metodám obecně řadíme metodu tržní komparace?
3. Co je základem metody tržní komparace?
4. Co musí platit pro funkčnost metody tržní komparace?
5. Definujte metodu srovnatelných podniků.
6. Definujte metodu srovnání s podobnými podniky, jejichž podíly byly oceňovány pro vstup na burzu.
7. Definujte metodu srovnatelných transakcí.
8. Jaká metoda tržního porovnání je využívána spíše jako podpůrný prostředek ostatním metodám a proč?
9. Vysvětlete pojem multiplikátor.
10. Definujte metodu odvětvových multiplikátorů.

Zajímavosti z dané problematiky

http://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz_cast.pl?cast=52871 (text vypovídá o hodnotě podniku a metody tržní komparace)

Odkaz na praktickou část

3.1 Stanovení hodnoty podniku – interpretace výsledků majetkových a výnosových metod

3.2 Analýza rizika podniku

2.6 Riziko v podnikání

Klíčová slova

podnik, riziko, management rizik, analýza rizik, cíle rizik

Cíle kapitoly

Cílem kapitoly je uvést studenta do problematiky potencionálních rizik, které mohou ohrozit podnikání, naučit se rizika správně rozpoznat, vyhodnotit a řídit.

Výstupy z učení

- 13.7 rozumí rizikovému financování podniku

Abstrakt

Každý ekonomický proces či vývoj je doprovázen neurčitostí svého výsledku. V praxi to znamená, že vždy se objeví alespoň jeden z výsledků, který je pro podnik nežádoucí. Jde o jisté ohrožení, které nepříznivě ovlivňuje bezpečnost, či může způsobit různé škody. Rizika představují zásadní ovlivňování podnikání, respektive mají velký vliv na rozhodování podnikatele nebo top managementu. Snahou podniků je provádět analýzu těchto hrozeb a eliminovat je na nejnížší možnou úroveň. Možná rizika tak představují významné kritérium pro rozhodování. Dříve než jsou však tyto rizika stanoveny, je zapotřebí znát situaci uvnitř podniku, ale i jeho okolí.

Podnikání obecně znamená jistou investici majetku. Podnikatel doufá, že tato investice vynesou zisk. Pokud se věci nevyvíjejí podle plánu, investor může utrpět ztrátu; tato možnost ztráty představuje riziko podnikání. Podnikání může skončit úpadkem či zaznamenat ztrátu z mnoha různých příčin. Rozdíly mezi těmito příčinami a jejich důsledky tvoří základ pro různou klasifikaci rizik. Zdroje rizika mohou být klasifikovány jako dynamické či statické, čisté nebo spekulativní a celkové či dílčí.

V případě, že se firma chce vypořádat s problémem rizika v reálném podnikovém prostředí, je zapotřebí se naučit ve své manažerské praxi s rizikem žít, což znamená, že musí umět riziko řídit. Zpravidla zahrnuje řízení rizik několik činností. Schopnost včas rozpoznat a účinně řídit rizika se stává nedílnou součástí strategického řízení. Firmy, které si včas neuvědomí rozsah a sílu dopadu souvisejících rizik a nevytvoří si účinný mechanismus pro

jejich řízení, hazardují se svou stabilitou, snižují zájem a důvěru investorů a tím zvyšují náklad na financování subjektu. Management řízení rizika by měl využívat principu zpětné vazby nebo predikční vazby. Snižit podnikatelská rizika napomáhá dobře sestavený podnikatelský plán, kvalitní informace o aktuálním stavu podniku a o situaci na trhu. Rovněž je potřebná intuice manažera a další schopnosti či okolnosti v průběhu aplikování podnikatelského záměru. Je tedy více než nutné, aby management firmy při procesu řízení rizik zajišťoval jisté činnosti, které povedou k jejich eliminaci či úplnému odstranění. Finálním výsledkem každého řízení rizika je rozhodnutí. Obvykle je výstupem více variant řešení.

Studijní literatura

Povinná literatura

REŽŇÁKOVÁ, M., 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1835-4. (kapitola 5)

Kontrolní otázky

1. Definujte pojem riziko a uveďte možnost jeho vzniku.
2. Jaké pojmy jsou těsně spjaty s rizikem?
3. Vysvětlete pojem management rizik.
4. Jaké činnosti zahrnuje řízení rizik?
5. Vyjmenujte nejpoužívanější metody analýzy rizik.
6. Jaké jsou cíle řízení rizik?
7. Jak obecně klasifikujeme rizika?
8. Jak lze členit rizika dle potenciálního finančního dopadu?
9. Jakými kroky je tvořeno vyhodnocení rizika?
10. Vysvětlete pojmy risk „communication a riskperception“.

Zajímavosti z dané problematiky

<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/rizeni-rizik-60523.html#management> (text se zaobírá řízením rizik)

Odkaz na praktickou část

3.2 Analýza rizika podniku

2.7 Založení podniku

Klíčová slova

podnik, finanční plán, strategický plán, kapitál, financování

Cíle kapitoly

Cílem kapitoly je seznámit studenta s postupem jednotlivých činností, které vedou k založení společnosti.

Výstupy z učení

- 13.1 detailně rozumí životnímu cyklu podniku, který dokáže spolehlivě identifikovat a včas rozpoznat

Abstrakt

Život podniku se svým způsobem podobá životu člověka, analogie s jednotlivými etapami lidského života je zřejmá (narození, růst, dospělost, nemoc, smrt). Podstatný rozdíl je v tom, že délku života podniku lze výrazně ovlivnit, úspěšné podniky existují trvale a k fázi zániku vůbec nedochází.

V kapitole 2.1 již bylo uvedeno, že počáteční fází životního cyklu podniku je jeho založení. Celý proces se pak skládá z jednotlivých kroků. Vlastní založení a rozjezd podniku má dvě stránky – právní a věcnou. Zaprvé je tedy potřeba učinit potřebné kroky k tomu, aby se chystaný podnik stal subjektem práce, tedy založit obchodní společnost (resp. jinou právní formu). Druhým úkolem je nastartovat vlastní podnikatelskou činnost. Lépe řečeno, důležitou fází k založení nové firmy je si ujasnit předmět podnikání, potřebný objem finančních prostředků, lokalizaci a množství a kvalifikaci budoucích pracovníků.

Dále pak následuje rozhodnutí, jakou právní formu si podnik zvolí. Toto důležité rozhodnutí závisí i na ekonomické situaci, resp. finančních prostředcích, které máme pro rozjezd podniku momentálně k dispozici. Je nutné, aby firma kalkulovala s tím, jaké jsou její finanční možnosti. Vklad pro založení společností se liší na základě právní formy. Registrace v obchodním rejstříku pak obvykle trvá několik týdnů. Rychlejší možnost pak představuje zakoupení tzv. ready-made společnosti včetně služeb, které s tím souvisejí. Renomovaná firma poskytující tuto službu zařídí vše potřebné a společnost tak může začít ihned podnikat.

Předmět podnikání je zapotřebí určit v závislosti na lokalizaci, která je pro naše podnikání nejjedleálnější. Jaká bude potřeba výše finančních prostředků, právní forma, jaký bude počet zaměstnanců a jejich nejvyšší dosažené vzdělání, to vše jsou faktory, které ovlivňují založení a budoucí vývoj firmy.

Studijní literatura

Povinná literatura

SYNEK, M., 2011. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3494-1. (kapitola 1)

VOCHOZKA, M. et al., 2012. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4372-1. (kapitola 5.2)

Kontrolní otázky

1. Definujte proces založení podniku a jeho kroky.
2. Dle čeho volíme předmět podnikání?
3. Vysvětlete pojem strategický plán.
4. Podle kterých kritérií volíme právní formu podnikání?
5. Čím jsou charakterizovány nároky na výběr lokalizace?
6. Jakým okamžikem vzniká založení společnosti a jaké druhy obchodních společností existují?
7. Na základě čeho zjistíme potřebné finanční prostředky pro realizaci podnikatelského záměru?
8. Dle jakých kritérií se člení podniky dle velikosti?
9. Vyjmenujte výhody a nevýhody podnikání jednotlivců.
10. Vysvětlete pojem „ready-made“.

Zajímavosti z dané problematiky

http://www.ipodnikatel.cz/index.php?option=com_tags&view=tag&id=77- (webová stránka podává informace začínajícím podnikatelům při zakládání podniku)

Odkaz na praktickou část

- 3.1 Stanovení hodnoty podniku – interpretace výsledků majetkových a výnosových metod
- 3.2 Analýza rizika podniku

2.8 Zakladatelský projekt

Klíčová slova

podnik, zakladatelský projekt, finanční rozpočet, daně, kapitál

Cíle kapitoly

Cílem kapitoly je seznámit studenta s jednotlivými kroky podnikatelského projektu důležitého k založení každé organizace.

Výstupy z učení

- 13.2 řídí finance podniku v době jeho založení

Abstrakt

Mezi nejdůležitější otázky každé organizace patří co, jak a pro koho vyrábět. Podrobné zodpovězení těchto otázek firmě umožní vypracovat podnikatelský plán, respektive podnikatelský projekt. Definic podnikatelského projektu nalezneme v odborné literatuře mnoho, avšak jeho podstata bývá vždy zachována, a to, že zakladatelský projekt představuje velmi důležitý dokument, neboť je spojen s první fází života podniku (založením) a zároveň tedy se značným objemem peněžních výdajů. Znamená to tedy, že právě zakladatelský projekt, jehož součástí je i zakladatelský rozpočet, využijí jak podnikatelé tak zároveň i investoři, kteří poskytují pro rozjezd podniku dodatečné finanční prostředky. V praxi je obecně známo, že nelze stanovit pevnou strukturu podnikatelského projektu, který by vyhovoval všem podnikům, protože struktura a obsah závisí na mnoha faktorech. K tomu, aby byl zakladatelský projekt úspěšný, musí obsahovat nejrůznější části například vymezení základních cílů.

Přípravě zakladatelského projektu je nezbytné věnovat mimořádnou pozornost zejména proto, že investoři přinášejí dodatečný kapitál, podstupují značné riziko, které musí být patřičně osvětleno v textu projektu. V případě, že podnikatel má zpracovaný zakladatelský projekt, ale podaří se mu získat i nezbytný kapitál pro založení a rozběh podniku, pak jeho další úloha spočívá nejen v právním zvládnutí počátečních konstitutivních záležitostí podniku, nýbrž v zajištění potřebného množství pracovníků, pořízení pozemků, budov, strojů

a zařízení, jakož i surovinových, materiálových, energetických a dalších vstupů pro budoucí výrobu.

K tomu, aby zakladatelský rozpočet a celý podnikatelský projekt byl připraven na žádoucí úrovni, musí podnikatel pracovat s různými informačními zdroji, které mu pomohou celý proces přípravy co nejvíce zrealizovat a pokud možno zobjektivizovat. V tomto směru mohou podnikatelé využít informační báze různých podnikatelských svazů nebo ministerstev. Pro začínající podnikatele jsou určeny i státem vyhlašované programy podpory rozvoje podnikání.

Studijní literatura

Povinná literatura

SYNEK, M. et al., 2010. *Podniková ekonomika*. 5. přeprac. a dop. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-336-3. (kapitola 1)

Kontrolní otázky

1. V čem spočívají předpoklady pro založení podnikatelského projektu?
2. K čemu slouží zakladatelský rozpočet?
3. Jaké části musí obsahovat zakladatelský projekt a zakladatelský rozpočet, aby byl úspěšný?
4. Uveďte některé charakteristiky zakladatelského projektu, které mají souvislost s přímou mírou rizika.
5. Jaké druhy plánů souvisí se zakladatelským projektem?
6. Jaké varianty ručení existují?
7. Jaké daně platí v současné době pro podnikatele?
8. Jaké informační báze mohou podnikatelé využít při zpracování podnikatelského projektu?
9. Vysvětlíte pojem SWOT analýza a k čemu slouží?
10. Jaké zdroje financování může podnikatel využít ke své realizaci podnikatelského záměru?

Zajímavosti z dané problematiky

<https://www.du.cz/33/zakladatelsky-projekt-uniqueidmRRWSbk196FNf8->

[jVUh4EnPz3mHk2pK2R_SrEajsW7E/](https://www.du.cz/33/zakladatelsky-projekt-uniqueidmRRWSbk196FNf8-jVUh4EnPz3mHk2pK2R_SrEajsW7E/) (text vysvětluje, co je to zakladatelský projekt).

Odkaz na praktickou část

3.3 Zakladatelský projekt podniku

3.6 Emise akcií podniku

3.7 Dluhové financování podniku – vydání obligací

3.8 Dluhové financování podniku – bankovní úvěry

3.13 Vývoj ceny kapitálu podniku v různých etapách jeho životního cyklu

2. 9 Financování založení podniku – vlastní zdroje, cizí zdroje

Klíčová slova

zdroje financování, vlastní kapitál, cizí kapitál, náklady na kapitál

Cíle kapitoly

Cílem kapitoly je uvést možné způsoby financování podniku při jeho založení.

Výstupy z učení

- 13.2 řídí finance podniku v době jeho založení

Abstrakt

Ke vzniku podniku vede základní předpoklad, a to existence životaschopného podnikatelského záměru. Jeho realizace je více méně náročná na potřebu finančních zdrojů, a to přednostně vlastních, protože je velice náročné přesvědčit okolí o úspěšnosti nápadu a získat další osoby (investory), které podpoří realizaci záměru. Po studium předchozí kapitoly jsme se dozvěděli, že součástí podnikatelského plánu, je plán zdrojů financování. Potencionální investoři zpravidla posoudí jeho rizikovost a za poskytnutou investici požadují výnos odpovídající míře podstupovaného rizika, případně další záruky navrácení investovaného kapitálu. Základním zdrojem financování podnikání jsou vlastní zdroje, které podnikatel vkládá do podnikání. Podnikatel investováním vlastních zdrojů (zpravidla úspor) dává najevo své přesvědčení o životaschopnosti svého nápadu, jako i o schopnosti najít způsoby jeho uskutečnění. Pokud by podnikatel nevložil své peníze do podnikání, nemůže očekávat, že realizace podnikatelského nápadu podpoří jiné osoby, ať už formou vkladu nebo formou půjčky. V prvním stádiu podnikání je možné uvažovat pouze s podporou osob (subjektů), které podnikatele osobně znají, jsou přesvědčeni o jeho schopnostech a morálních vlastnostech. Těžko lze uvažovat s podporou subjektů, které se profesionálně věnují investování disponibilního (vlastního ale i cizího kapitálu). Důvodem je zejména požadavek investorů na záruku vrácení a zhodnocení investovaného kapitálu, který vyplývá z podstaty jejich podnikání. Zdroje financování můžeme rozdělit na dva základní typy a to vlastní zdroje a cizí zdroje. V případě financování podniku vlastními zdroji (vlastním kapitálem) plynou

majiteli určitá práva. Charakter vlastních zdrojů mají i interně vytvořené zdroje financování, mezi něž patří například zisk běžného období, odpisy, rezervy, nerozdělený zisk z minulých let atd. V případě financování podniku cizími zdroji mají poskytovatelé zdrojů financování postavení věřitele a získaný kapitál má charakter dluhu. Cizí zdroje mají charakter externích zdrojů, a podnik s nimi může disponovat po omezenou, dopředu známou dobu. Obecně platí pravidlo, že financování cizím kapitálem je levnější než financování kapitálem vlastním.

Studijní literatura

Povinná literatura

KISLINGEROVÁ, E., 2010. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9. (kapitola 1.3)

REŽŇÁKOVÁ, M., 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1835-4. (kapitola 2)

Kontrolní otázky

1. Co patří mezi zdroje vlastní?
2. Jaké výhody plynou podnikateli z financování z vlastních zdrojů?
3. Vysvětlete pojem smíšené financování.
4. Vysvětlete pojem „*Venture kapitál*“.
5. Jaké druhy cizího financování znáte?
6. Charakterizujte druhy úvěrů.
7. Vysvětlete pojem „*factoring*“.
8. Vysvětlete pojem „*forfaiting*“.
9. Jmenujte výhody leasingu.
10. Co je účelem nepřímých dotací?

Zajímavosti z dané problematiky

<https://managementmania.com/cs/vlastni-kapital-jmeni> (text pojednává o vlastních zdrojích)

<https://managementmania.com/cs/cizi-zdroje-kapital> (text pojednává o cizích zdrojích)

Odkaz na praktickou část

3.3 Zakladatelský projekt podniku

3.6 Emise akcií podniku

3.7 Dluhové financování podniku – vydání obligací

3.8 Dluhové financování podniku – bankovní úvěry

3.13 Vývoj ceny kapitálu podniku v různých etapách jeho životního cyklu

2.10 Business angels v České republice

Klíčová slova

business angels, alternativní zdroj financování, typologie business angels

Cíle kapitoly

Cílem kapitoly je vysvětlit studentovi pojem business angels, jejich základní vymezení a působení v České republice.

Výstupy z učení

- 13.2 řídí finance podniku v době jeho založení

Abstrakt

Pro téměř každou firmu představuje nedostatek kapitálu stěžejní problém, který brání jejímu dalšímu rozvoji. V případě, že organizace potřebují získat dodatečný kapitál, mají dvě možnosti. Buď mohou navýšit vlastní kapitál z externích zdrojů, nebo si mohou vypůjčit kapitál cizí. Jak jsme se dozvěděli ze studia předchozí kapitoly, společnosti mohou žádat o bankovní úvěr nebo podporu z dotačních programů. Ovšem je potřeba zmínit, že tyto zdroje jsou, především pro firmy v nejranějších fázích rozvoje, prakticky nedostupné nebo neefektivní. Instituce v bankovním sektoru začínajícím společnostem půjčky zpravidla neposkytují, protože nemají čím ručit a nemají žádnou podnikatelskou historii. Dotační programy zase vyžadují jistý způsob předfinancování, neboť poskytují finanční prostředky zpětně. Navíc efektivita podniků, které začínají je často zpochybňována. Organizace však mohou využít i jiné alternativní zdroje financování. Mohou se například ucházet o získání rizikového kapitálu, například z fondů rizikového kapitálu, nebo jeho podobné formy jako je business angel investic.

Tato podoba financování není pro podniky nějak zatěžující, vzhledem k tomu, že z ní neodčerpává volné finanční prostředky. Naopak investice je postavena na tom, aby všechny vytvořené prostředky zůstaly v organizaci a pomáhaly rychlejšímu růstu její hodnoty. Pojem bussiness angels představuje individuální investory, kteří investují svůj kapitál do organizací v různých fázích, nejčastěji do počátečních fází rozvoje. Investují do odvětví s největším potenciálem růstu a do společností vkládají nejen kapitál ve formě peněz, ale také své

zkušenosti a odborné znalosti. S business angel investicemi je spojen problém nedostatku relevantních informací o tomto typu financování podniků.

Vzhledem k tomu, že jde o legislativně neupravený kapitál, není možné business angels přimět k poskytování informací, tudíž je často s business investicemi spojován problém nedostatku relevantních informací o jejich typu financování. V rámci Evropy se této problematice věnují různé instituce v některých zemích vláda. V ČR se zabývá business angel investicemi agentura CzechInvest.

V současné době jde o velmi aktuální téma, jelikož v souvislosti s finanční krizí čelí podniky ještě větším potížím. Řešením těchto problémů mohou být právě business angel investice, pro které se tak otevírá nový prostor a potenciál růstu. Bylo prokázáno, že společnosti, do nichž byl investován soukromý kapitál, rostou rychleji než ostatní podniky. Business angels navíc neposkytují pouze kapitál ve formě peněz, ale také odborné znalosti, což může mít pro společnost v počáteční fázi mnohdy větší význam než samotné peníze. Aktuálnost dané problematiky pro Českou republiku dokládá také fakt, že v posledních letech prodává hodně podnikatelů své společnosti, které úspěšně založili zejména v 90. letech, a stávají se tak potenciálními business angels.

Studijní literatura

Povinná literatura

REŽŇÁKOVÁ, M., 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1835-4. (kapitola 3.1.1)

SRPOVÁ, J. et al., 2011. *Podnikatelský plán a strategie*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4103-1. (s. 39, s. 54, s. 164)

Kontrolní otázky

1. K jaké skupině financování se obecně řadí business angels?
2. Uveďte základní charakteristiku business angels.
3. Kdo patří mezi business angels v České republice?
4. V jaké formě se business angels nejčastěji vyskytují v ČR?
5. V jaké zemi je business angels nejrozšířenější?
6. Jaký je rozdíl mezi business angels a venture kapital?
7. Uveďte alespoň tři typy business angels.
8. Vysvětlete výhody a nevýhody business angels.

9. Co čeho business angels nejčastěji investují?

10. Charakterizujte pojem „*The experienced entrepreneurs*“.

Zajímavosti z dané problematiky

<http://www.ipodnikatel.cz/Financovani-zacatku-podnikani/andele-zacinajicich-podnikatelu.html> (text vysvětluje, kdo jsou andělé začínajících podnikatelů)

Odkaz na praktickou část

3.3 Zakladatelský projekt podniku

3.6 Emise akcií podniku

3.7 Dluhové financování podniku – vydání obligací

3.8 Dluhové financování podniku – bankovní úvěry

3.13 Vývoj ceny kapitálu podniku v různých etapách jeho životního cyklu

2.11 Růst podniku

Klíčová slova

růst podniku, řízení růstu, prosperita, fúze, akvizice

Cíle kapitoly

Cílem kapitoly je uvést studenta do problematiky nejdůležitější fáze životního cyklu podniku, růstu podniku. Uvést možnosti řízení růstu a identifikovat problémy spojené s růstem podniku a financování v období růstu.

Výstupy z učení

- 13.1 detailně rozumí životnímu cyklu podniku, který dokáže spolehlivě identifikovat a včas rozpoznat

Abstrakt

V případě, že je organizace úspěšná při svém založení, následují její růst a přirozeně obvykle dochází k transformaci organizační struktury z jednoduché na složitější s delegováním pravomocí a odpovědností, kde vztahy bývají více formální. Naučit se pravomoci delegovat a důvěřovat manažerovi je klíčem k růstu firmy do velikosti, která je požadována. Pro růst firmy existuje několik základních obecných podmínek, které tvoří celek. Nicméně klíčovým prvkem je bezpochyby osoba podnikatele, na jejíchž schopnostech závisí, zda podnikatelský záměr bude úspěšný. Možností růstu má firma hned několik od vnitřního růstu až po různá strategická spojení. S navyšujícími možnostmi se pak pojí také přibývající bariéry, které lze rozdělit na vnitřní a vnější.

Rozhodování o růstu představuje nevýznamnější firemní rozhodnutí strategického charakteru se značnými dopady na budoucí prosperitu a hodnotu firmy. Kapitola věnovaná této problematice se zaměřuje nejprve na dva základní teoretické koncepty, které představují trvalý růst, tj. růst bez nároků na externí kapitál a jeho modifikaci ve formě vyváženého růstu. Růst firmy by však neměl být příliš rychlý, nebo naopak příliš pomalý, neboť oba tyto případy jsou spojeny se značnými riziky, a proto je třeba pečlivě zvažovat vhodné tempo růstu. Firma se ve fázi růstu začíná zajímat o chování a výsledky konkurence a vidí potřebu se od konkurence učit, ve smyslu kde má lepší výsledky a kde naopak má nedostatky. Růst

firmy lze dosáhnout buď organickým růstem, tj. vlastní investiční výstavbou, nebo externím růstem formou fúzí a akvizic. Opakem fúzí a akvizic jsou divestice jako nástroj restrukturalizace a zmenšování firem, přičemž v obou případech by mělo jít o transakce směřující k růstu hodnoty firmy. Ve fázi růstu je tedy nezbytné soustavně dbát o finanční zdraví podniku, které je možné posuzovat podle schopnosti podniku udržet vlastní existenci a podle schopnosti podniku vyrábět efekty pro vlastníky, a to ve formě nejlepších hospodářských výsledků.

Studijní literatura

Povinná literatura

REŽŇÁKOVÁ, M., 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1835-4. (kapitola 3)

SYNEK, M., et al., 2010. *Podniková ekonomika*. 5. přeprac. a dop. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-336-3. (kapitola 10.1)

Kontrolní otázky

1. Vyjmenujte obecné podmínky pro růst firmy.
2. Uveďte typické rysy podnikatele, na jehož osobním přínosu závisí úspěšný rozvoj firmy.
3. Uveďte formy růstu podniku.
4. Vyjmenujte některé bariéry růstu podniku.
5. Z jakého předpokladu vychází kvantifikace trvalého růstu?
6. Vysvětlete a definujte pojem „*Balanced Growth*“.
7. Uveďte problémy příliš pomalého růstu a příliš rychlého růstu.
8. Jaký je rozdíl mezi organickým a externím růstem?
9. Uveďte typy fúzí a akvizic.
10. Jaká základní opatření finančního charakteru se pojí s růstem firmy?

Zajímavosti z dané problematiky

<http://www.businessvize.cz/rizeni-a-optimalizace/zivotni-cyklus-firmy-aneb-cim-si-projdete-i-vy> (text vysvětluje životní cyklus podniku ve fázi růstu)

Odkaz na praktickou část

3.1 Stanovení hodnoty podniku – interpretace výsledků majetkových a výnosových metod

3.2 Analýza rizika podniku

2.12 Volba strategie rostoucího podniku

Klíčová slova

strategie, strategický plán, SWOT analýza, strategické cíle

Cíle kapitoly

Cílem kapitoly uvést studenta do problematiky tvorby strategie, seznámit s jejími částmi a postupy.

Výstupy z učení

- 13.3 řídí finance podniku v době fáze růstu jeho životního cyklu

Abstrakt

Úroveň strategického řízení se v podnicích různí v závislosti na mnoha faktorech. Zejména menší podniky v době svého růstu považují proces tvorby strategie za něco zbytečného, v běžné praxi nevyužitelného a proto nemají potřebu věnovat této problematice větší pozornost. Oproti tomu velké společnosti si mnohem častěji uvědomují potřebu mít stanovený strategický plán, aktivně vyhledávat tržní příležitosti, eliminovat hrozby, využívat silných stránek a minimalizovat ty slabé. Zvládnutý proces úspěšné tvorby strategie a navržený strategický plán sice sám o sobě automaticky nezajistí zisk a prosperitu, avšak výrazně k tomu může napomoci. Při hodnocení přijatelnosti strategie je zapotřebí vzít v úvahu, že se jednotlivé faktory mohou v průběhu času změnit a zaujmout tak k podniku jinou pozici. Důležitá je i proveditelnost strategie, která charakterizuje, zda může být daná strategie úspěšně zavedena. Navrhované strategické operace musí být posuzovány z hlediska dosažitelnosti zdrojů a celkové schopnosti podniku.

Proces tvorby strategie vyžaduje systematický přístup zahrnující vytipování a analýzu vnějších faktorů působících na podnik a jejich konfrontaci s podnikovými zdroji a schopnostmi, a to vše v podmínkách neurčitosti prostředí a nejistoty. Strategické řízení musí být kontinuálním procesem, který na změny vnějšího okolí průběžně aktivně reaguje. Moderní pojetí strategie je spíše o vystihnutí dobrého směru, vymezení dráhy, v rámci které můžeme operativně měnit pohyb, než o stanovení přesné trajektorie, z níž nesmíme uhnout.

Strategie nemůže být založena pouze na předvídání budoucnosti. Musí se snažit budoucnost aktivně vytvářet ve sféře svých zájmů, tj. v oborech, segmentech, v nichž chce uspokojovat poptávku. Toto vytváření budoucnosti musí být nutně založeno na pochopení faktorů, které budoucnost ovlivňují. Zvítězí ten, kdo si bude udržovat náskok před změnami probíhajícími u konkurentů. Podniky musí poptávku, resp. nové trhy aktivně vytvářet a využívat všech nových příležitostí.

Studijní literatura

Povinná literatura

SRPOVÁ, J., et al., 2011. *Podnikatelský plán a strategie*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4103-1. (kapitola 5.5.3)

Kontrolní otázky

1. Definujte firemní strategii.
2. Vyjmenujte obecné typologie strategií.
3. Uveďte zásady pro tvorbu strategie a plánovací proces.
4. Jaké požadavky musí splňovat tvorba vize?
5. Jaký je obecný obsah strategie?
6. Vysvětlete pojem Smart analýza.
7. Vysvětlete pojem SWOT analýza.
8. Jak se člení strategické cíle?
9. Definujte hodnotící proces strategie.
10. Vysvětlete pojem dekompozice cílů.

Zajímavosti z dané problematiky

<http://www.management-consulting.cz/cz/podnikatelska-strategie> (text pojednává o volbě strategie podniku)

Odkaz na praktickou část

- 3.4 Stanovení strategie rostoucího podniku.
- 3.5 Finanční plán rostoucího podniku.
- 3.6 Emise akcií podniku.
- 3.7 Dluhové financování podniku – vydání obligací.

3.8 Dluhové financování podniku – bankovní úvěry.

3.13 Vývoj ceny kapitálu podniku v různých etapách jeho životního cyklu.

2.13 Financování rostoucího podniku

Klíčová slova

zdroje financování, růst podniku, tempo růstu, kapitál

Cíle kapitoly

Cílem kapitoly je analýza možných způsobů financování při rozvoji a růstu podniku, uvést možné zdroje a jejich výhody a nevýhody.

Výstupy z učení

- 13.3 řídí finance podniku v době fáze růstu jeho životního cyklu

Abstrakt

Každá úspěšná organizace je po čase postavena před rozhodnutí, jakým způsobem bude financovat svůj další rozvoj a růst. Pro malé a střední podniky, které mají ve srovnání s velkými podniky nevýhodu plynoucí z rozsahu, je rozhodnutí o vhodném způsobu získávání potřebného kapitálu obtížnější, především usilují-li o svůj vlastní rozvoj. Situace je umocněna hospodářskou recesí posledních let, která podniky spíše nutí k omezení rozsahu své činnosti nebo k jejímu rozvoji. S obdobím růstu je spojené i nebezpečí přetížení, tedy neovladnutí růstu, nejistota vyplývající z reakcí konkurentů, riziko poklesu apod. K předpokladům, které mohou napomoci dosažení úspěšného růstu podniku, patří promyšlené financování investičních aktivit podniku. Rozhodování o potřebě oběžného i dlouhodobého majetku a zdrojích jeho financování patří k zásadním rozhodnutím vedení podniku. Rozhodování probíhá v určitém časovém horizontu a vedení podniku by mělo posuzovat výhody a nevýhody využití dostupných finančních zdrojů k financování zamýšlených investic.

Podpora růstu prodeje vytváří vysoké investiční výdaje. Proto je potřeba zaměřit získané příjmy v první řadě na podporu růstového potenciálu. Z hlediska finančního řízení je potřeba zaměřit se na řízení pracovního kapitálu podniku a vyhnout se možným rizikům ztráty platební schopnosti. Velice promyšleně je nutné přistupovat k posuzování dalších investičních záměrů. Podcenění všech potřebných faktorů může vést k porušení zásady časové sladění zdrojů a jejich použití, které vyvolává platební neschopnost podniku.

Studijní literatura

Povinná literatura

REŽŇÁKOVÁ, M., 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1835-4. (kapitola 3)

SYNEK, M. et al., 2010. *Podniková ekonomika*. 5. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-336-3. (kapitola 2)

Kontrolní otázky

1. Jaký vzorec se obvykle používá pro kvantifikaci růstu podniku?
2. Co je klíčovým měřítkem růstu?
3. Uveďte interní zdroje financování růstu.
4. Uveďte externí zdroje financování růstu.
5. Vyjmenujte výhody externích zdrojů financování?
6. Jaké zdroje financování volíme nejčastěji pro investice?
7. Vysvětlete pojem emise obligací.
8. Vyjmenujte nějaké alternativní zdroje financování růstu podniku?
9. Co je cílem financování pořizování dlouhodobého majetku?
10. Jaké existují možnosti navýšení vlastního kapitálu?

Zajímavosti z dané problematiky

<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/7-zpusobu-jak-nancovat-podnikani-53956.html> (text popisuje způsoby financování podniku)

Odkaz na praktickou část

3.4 Stanovení strategie rostoucího podniku

3.5 Finanční plán rostoucího podniku

3.6 Emise akcií podniku

3.7 Dluhové financování podniku – vydání obligací

3.8 Dluhové financování podniku – bankovní úvěry

3.13 Vývoj ceny kapitálu podniku v různých etapách jeho životního cyklu

2.14 Stabilizovaný podnik

Klíčová slova

podnik, stabilizace, financování, kapitál, restrukturalizace

Cíle kapitoly

Cílem kapitoly je analyzovat jednu z etap životního cyklu podniku stabilizaci. Rozpoznat, kdy se tento podnik se v této etapě nachází a představit možnosti financování.

Výstupy z učení

- 13.1 detailně rozumí životnímu cyklu podniku, který dokáže spolehlivě identifikovat a včas rozpoznat

Abstrakt

Ve fázi stabilizace se podnik musí přizpůsobit situaci, respektive vytvořit jakousi firemní strukturu a zázemí, které se doposud podařilo vybudovat. Fáze zralosti nabízí možnost nejen se poohlédnout po nových zákaznících, ale také značně diverzifikovat činnosti firmy. Dále rozložit zdroje do více oblastí podnikání, ať už mluvíme o zdrojích materiálních, lidských nebo i finančních. Tato možnost znamená eliminovat riziko poklesu výkonnosti v době, kdy některý z oborů začne mít výraznější problémy, které například může způsobit posilující konkurence. V období zralosti by měl mít podnik k dispozici dostatečnou infrastrukturu, aby byl schopen poohlížet se po nových příležitostech. Zpočátku se může jednat o oblasti příbuzné, které doplní stávající nabídku.

V období zralosti přichází firma i na to, že se spousta věcí dá zautomatizovat a setká se s potřebou nasadit některé ze sofistikovanějších řešení, které zjednoduší procesy ve firmě a usnadní komunikaci se zákazníky. Řeč může být například o CRM (Customer Relationship Management). S FMS (File Management System) se setkají zase ti, kteří musí řešit uspořádání a archivaci podnikových dokumentů. Firma si v tomto období ověřuje svoje schopnosti obstání na trhu a snaží se vybudovat co nejsilnější pozici.

Stabilizovaný podnik se vyznačuje vysokým kladným výsledkem hospodaření, což je způsobeno především tím, že udržení jeho současného postavení na trhu je nenáročné na investice. Udržení podílu na trhu tedy není nijak investičně náročné. Finanční management

by se v této fázi měl zaměřit na hledání nových interních zdrojů a zvyšování efektivnosti. Důležitá je optimalizace nákladů, investice do inovací a vývoje, financování nových produktů (které podniku otevírají další růstové možnosti), motivace zaměstnanců a hledání vhodných příležitostí k akvizici. Podnik se může dostat dokonce do situace, kdy již nebude realizovat žádné investice. V tomto případě je dobré provést restrukturalizaci finančních zdrojů ve prospěch zdrojů vlastních tím snížit náklady na (cizí) kapitál. Fáze stabilizace je také dobou, kterou mohou investoři v podniku využít k inkasování zisku, ať už formou akvizice nebo veřejnou nabídkou a následným prodejem cenných papírů.

Studijní literatura

Povinná literatura

REŽŇÁKOVÁ, M., 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1835-4. (kapitola 2.2)

SYNEK, M. et al., 2010. *Podniková ekonomika*. 5. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-336-3. (kapitola 2.8)

Kontrolní otázky

1. Čím se vyznačuje etapa stabilizace?
2. Jak se v období stabilizace chovají odpisy a investice?
3. Co je cílem podniku ve fázi stabilizace?
4. Na co by se mělo zaměřit vedení podniku ve fázi stabilizace?
5. Vysvětlete a popište zkratu FMS.
6. Vysvětlete a popište zkratku CRM.
7. Uveďte výhody a nevýhody podniku ve fázi stabilizace.
8. Jak se chová zisk a konkurence v této fázi?
9. Vysvětlete a popište pojem restrukturalizace finančních zdrojů.
10. Vysvětlete a popište pojem akvizice.

Zajímavosti z dané problematiky

<http://ekonomika-otazky.studentske.cz/2009/02/stabilizace-podniku.html> (text pojednává o stabilizaci podniku)

Odkaz na praktickou část

3.1 Stanovení hodnoty podniku – interpretace výsledků majetkových a výnosových metod

3.2 Analýza rizika podniku

2.15 Podnik v krizi, diagram Howarda Grosiera

Klíčová slova

podnik, krize, financování, stagnace, diagram Howarda Grosiera

Cíle kapitoly

Cílem kapitoly je identifikovat krizi podniku její financování a představit graf Howarda Grosiera.

Výstupy z učení

- 13.8 identifikuje krizi podniku

Abstrakt

Ve světě podnikání je naprosto normální, že i když podnik udělá maximum proto, aby se firma dále rozvíjela, přijde období, kdy dojde k situaci, že tržby začnou klesat. Pro firmu je tedy nezbytně nutné, aby dokázala neustále reagovat na podněty a změny, které přichází zevnitř podniku, ale i z okolí. Tyto podněty jsou nepřetržité a jsou spojeny s obtížemi vyplývajícími z jejich správného vyhodnocování a zpracování. Výsledkem je, že je podnikání spojeno s rizikem úpadku, tedy stavem, ve kterém podnik trvale ztrácí schopnost dostát platebním závazkům. Tuto situaci však považujeme za extrémní, častěji se setkáváme se stavem, v němž se podnik dostává do jistých potíží a hledá způsob, jak se z nich dostat. Jedná se tedy o krizi podniku. Ta je v literatuře definována mnoha různými způsoby.

Příčiny krize mohou být jak vnější (externí) tak i vnitřní (interní). Některé příčiny jsou neovlivnitelné podnikem, ale i přesto mají na hospodářskou situaci podniku zásadní vliv. Potřebné je zpozorovat změny v ekonomickém prostředí a jejich příčiny. Dalšími faktory, které výrazně mohou ovlivňovat situaci v podniku, je samozřejmě kvalita výrobků, nedostatečné využívání inovací, chyby v cenové politice apod. Důležitou součástí pro zjištění stavu, v němž se podnik nachází, je analýza odvětví, ve kterém se snaží podnikat. Krize samozřejmě i vzniká neschopností manažerů, kteří mohou mít nedostatek zkušeností. Je zapotřebí zjistit, jaké je krize povahy. Pokud v podniku přetrvává nepříznivý stav delší časové období, je zapotřebí, jej řešit tak, aby podnik mohl dále fungovat bez větších problémů. K tomu je využívána sanace. Zavádí se poté, co je zjištěna konkrétní situace

v podniku, jsou určeny příčiny a povaha krize. Sanací se rozumí soubor opatření, která jsou přijímána ze strany vedení podniku. Jejich cílem je zásadní ozdravení a obnova finanční výkonnosti a prosperity podniku. Vlastní sanaci nezbytně předchází identifikace příčin krize, povahy krize a vývojová stadia krize. Krize může mít mnoho příčin. Je nutné posoudit, zda je podnik schopný provést sanaci vlastními silami nebo je zapotřebí využít externích zdrojů. Příčiny krize v závislosti na velikosti a době trvání podniku ilustruje diagram Howarda Grosiera.

Studijní literatura

Povinná literatura

REŽŇÁKOVÁ, M., 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1835-4. (kapitola 4.1)

SYNEK, M. et al., 2010. *Podniková ekonomika*. 5. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-336-3. (kapitola 9.7)

Kontrolní otázky

1. Charakterizujte stádium krize.
2. Jaký je rozdíl mezi krizí náhlou a krizí postupnou?
3. Co se rozumí pojmem sanační opatření a jaké znáte?
4. Jaké známe druhy povahy krize?
5. Jak se chová prodej a počet zákazníků v období krize?
6. Popište financování ve fázi krize.
7. Jaké rozlišujeme příčiny krize?
8. Popište diagram Howarda Grosiera.
9. Představte vývojová stadia krize.
10. Jakým okamžikem vzniká krize?

Zajímavosti z dané problematiky

<http://katedry.fmfi.vsb.cz/639/qmag/mj70-cz.pdf> (text pojednává o metodách identifikace krize podniku)

Odkaz na praktickou část

3.9 Identifikace krize podniku

3.13 Vývoj ceny kapitálu podniku v různých etapách jeho životního cyklu

2.16 Reinženýring a restrukturalizace podniku

Klíčová slova

podnik, reinženýring, restrukturalizace podniku, ozdravná opatření, analýza procesů

Cíle kapitoly

Cílem kapitoly je čtenáři vysvětlit pojmy reinženýring a restrukturalizace podniku.

Výstupy z učení

- 13.6 řídí finance při restrukturalizaci podniku, akvizici, fúzi podniku atd.

Abstrakt

Pojem reinženýring (reengineering) se často používá v případě radikální změny procesů v organizaci. Často se setkáme rovněž s pojmem BPR. Autory tohoto termínu se stali američtí konzultanti James Champy a Mike Hammera, kteří se v roce 1993 zasloužili o nejslavnější dílo reengineeringu. Ten definují jako radikální rekonstrukci procesů v podniku tak, aby bylo dosaženo dramatického zdokonalení klíčových indikátorů výkonnosti. Základem reinženýringu je potřeba změny na tzv třech C. zákazníci (Customer), šance (Change) a konkurence (Competiton).

K reengineeringu přistupují společnosti v případě potřeby radikální změny procesů. Ta může být způsobena například změnou technologie, jež umožní procesy zcela změnit. Společnosti se dle tohoto přístupu musí soustředit na klíčové procesy s vysokou přidanou hodnotou a omezit nepodstatné vedlejší procesy s minimální přidanou hodnotou. Klíčové procesy jsou reorganizovány tak, aby plynuly hladce a aby byla eliminována jejich „úzká hrdla“. Reengineering navazuje většinou na provedenou analýzu procesů.

V souvislosti s pojmem reinženýring se často objevuje i pojem restrukturalizace. V případě, že se organizace dostane do vážných existenčních problémů, nejlépe ovšem před tím, než tak nastane, je nezbytné zahájit okamžitou restrukturalizaci. Časové hledisko samotného rozhodnutí realizovat restrukturalizační opatření, stejně jako jejich časový průběh je pro konečný úspěch rozhodující. V době krize sílí tlak zainteresovaných skupin na firmy a odkládání rozhodnutí může mít pro firmu likvidační důsledky. Je třeba říci, že samotná restrukturalizace bývá velmi bolestná, je provázena nepříjemnými opatřeními s ohledem na

zaměstnance, dodavatele, odběratele, banky, i celé okolí firmy. Majitel či management musí přestat lpět na zažitých systémech řízení firmy, musí se smířit s faktem, že okamžité změny, jakkoliv jsou nepopulární a bolestivé pro zaměstnance a pro vlastníky, musí být v extrémně krátké době zrealizovány. Asi nebude vhodné spoléhat na to, že firmu vyvedou z krize ty osoby, které ji do tohoto stavu přivedly. Zejména v případě střední firmy by měl vlastník zvážit angažmá zkušeného krizového manažera. Při řešení krizové situace a následném ozdravení může firma postupovat podle tzv. „V konceptu“ řízení restrukturalizace. Tento koncept se skládá ze dvou redukčních fází, které zahrnují opatření v určitých oblastech.

Studijní literatura

Povinná literatura

SYNEK, M. et al., 2010. *Podniková ekonomika*. 5. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-336-3. (kapitola 7)

SYNEK, M., 2011. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3494-1. (kapitola 7)

Kontrolní otázky

1. Vysvětlete pojem restrukturalizace podniku.
2. Kdy a kde se poprvé objevil pojem restrukturalizace?
3. Uveďte formy restrukturalizace.
4. Na jaké fáze se (včetně oblastí) rozděluje „V“?
5. Uveďte rozdíly mezi restrukturalizací provozní a finanční.
6. Co rozumíme restrukturalizací pasiv?
7. Vysvětlete pojem reinženýring.
8. Kdo je autorem reinženýringu?
9. Kdy se firma schyluje k reinženýringu?
10. Jaký je zásadní rozdíl mezi restrukturalizací a reinženýringem?

Zajímavosti z dané problematiky

<https://www.ipaczech.cz/cz/poradenstvi/restrukturalizace-a-reinzingering> (text pojednává o restrukturalizaci a reinženýringu)

Odkaz na praktickou část

3.6 Emise akcií podniku

3.7 Dluhové financování podniku – vydání obligací

3.8 Dluhové financování podniku – bankovní úvěry

3.10 Návrh restrukturalizace podniku

3.11 Akviziční projekt

3.13 Vývoj ceny kapitálu podniku v různých etapách jeho životního cyklu

2.17 Financování reinženýringu a restrukturalizace podniku

Klíčová slova

reinženýring, financování, restrukturalizace, vlastní a cizí zdroje

Cíle kapitoly

Cílem této kapitoly je přiblížit financování reinženýringu a restrukturalizace podniku, zaměřit se především na vlastní i cizí zdroje financování reinženýringu a restrukturalizace podniku.

Výstupy z učení

- 13.6 řídí finance při restrukturalizaci podniku, akvizici, fúzi podniku atd.

Abstrakt

Reinženýring je financován jak z vlastních, tak cizích zdrojů. Záleží na situaci a rozhodnutí podnikatele, jak se k danému rozhodnutí postaví. Zdroje podniku jsou vykázány v rozvaze na straně pasiv. Mezi vlastní zdroje lze zařadit vklad podnikatele, dary, nerozdělený zisk, rezervní fond, emise akcií. Subjekt, který si zakoupí akcii, se stává spoluvlastníkem podniku a má právo podílet se na zisku společnosti, řízení a likvidačním zůstatku v případě zániku společnosti. Majitel současně nemá nárok na splacení investovaného kapitálu (pokud není ve smlouvě stanoveno jinak) a neručí za závazky společnosti (pokud již splatil svůj upsaný vklad na základním kapitálu). Dalším zdrojem financování z vlastních zdrojů jsou odpisy. Odpisy vyjadřují opotřebení majetku v podniku, ke kterému došlo za určitou dobu (zpravidla rok) a jsou součástí provozních nákladů. Současně představují část ceny dlouhodobého majetku, která se přenáší do hodnoty nových produktů a je uhrazena kupujícím při koupi produktu. Odpisy jsou brány jako stabilní zdroj interního financování podniku. Podnik však v praxi využívá spíše cizích zdrojů, jelikož se jedná o levnější způsob financování. Mezi cizí zdroje lze zařadit bankovní úvěry, obchodní úvěry, dluhopisy, leasing, faktoring, forfaiting. Ve většině případů se management snaží krizi řešit mimo insolvenční řízení. Tento typ restrukturalizace můžeme označit za neformální restrukturalizaci. Pokud je restrukturalizace řešena v rámci insolvenčního řízení, pak se jedná o formální restrukturalizaci. Nelze jednoznačně určit, který typ restrukturalizace je výhodnější. Vždy záleží na konkrétní situaci

a na vyhodnocení pozitiv a negativ daného přístupu. Mezi výhody neformální restrukturalizace patří menší publicita a nižší riziko ztráty důvěry mezi obchodními partnery, z čehož může plynout i snazší přístup k externím finančním zdrojům. Management má v tomto případě proces plně pod svou kontrolou. V ideálním případě se neformální restrukturalizace může podařit bez povšimnutí okolí podniku. Mezi nevýhody patří zejména hrozba vydírání ze strany některých věřitelů a z pohledu věřitelů fakt. Neformální restrukturalizace může být realizována i prostřednictvím institutu přeměny (zejména sloučení společností, tzv. fúze, či rozdělení společnosti). Výhodou formální restrukturalizace je z pohledu firmy v úpadku ochrana před věřiteli a pevně stanovený proces, který probíhá podle schválených pravidel. Z pohledu věřitelů je pak výhodou kontrola procesu z jejich strany a dohled soudu nad dodržováním pravidel. Výsledek formální restrukturalizace je potvrzen soudem a je v podstatě nezpochybnitelný. Nevýhodou je časová náročnost, pro vlastníky pak ztráta plné kontroly nad chodem podniku, ztráta důvěry věřitelů a ztížený přístup k externímu financování. Formální restrukturalizace je zpravidla spojena i s vyššími náklady (odměna insolvenčního správce atd.).

Studijní literatura

Povinná literatura

KISLINGEROVÁ, E., 2010. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9. (kapitola 13.2)

REŽŇÁKOVÁ, M., 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1835-4. (kapitola 5)

Kontrolní otázky

1. Z jakých zdrojů může být reinženýring financován?
2. Vyjmenujte a popište vlastní zdroje financování.
3. Co vyjadřují odpisy, jejich použití pro financování reinženýringu?
4. Co lze zařadit mezi cizí zdroje financování? Popište jednotlivé položky.
5. Který typ restrukturalizace je nejvhodnější?
6. Na čem všem záleží při financování reinženýringu a restrukturalizaci podniku?
7. Co je formální a neformální restrukturalizace?
8. Vyjmenujte výhody a nevýhody formální a neformální restrukturalizace.
9. Která z nich je vhodnější a kdy?

10. Popište postup formální i neformální restrukturalizace.

Zajímavosti z dané problematiky

<http://www.restrukturalizace.cz/restrukturalizace-podniku,20.html> (text pojednává o restrukturalizaci a reinženýringu)

Odkaz na praktickou část

3.6 Emise akcií podniku

3.7 Dluhové financování podniku – vydání obligací

3.8 Dluhové financování podniku – bankovní úvěry

3.10 Návrh restrukturalizace podniku

3.11 Akviziční projekt

3.13 Vývoj ceny kapitálu podniku v různých etapách jeho životního cyklu

2.18 Fúze

Klíčová slova

spojování podniků, fúze, akvizice, právní regulace

Cíle kapitoly

Cílem kapitoly je čtenáři srozumitelně a jasně interpretovat pojem fúze.

Výstupy z učení

- 13.6 řídí finance při restrukturalizaci podniku, akvizici, fúzi podniku atd.

Abstrakt

Pravděpodobně již odjakživa docházelo k vzájemnému pohlcování, přebírání, kupování a jinému slučování společností. Netřeba se čemu divit. Získání určitého podílu na trhu, úsilí o dlouhodobou prosperitu a existence organizace, růst, dosažení jisté úrovně zisku nebo například expanze patří bezpochyby mezi nejpřednější a nejčastější cíle všech firem a právě vzájemné spojování již existujících společností patří mezi jednu z cest, jak jich dosáhnout. Spojování společností v sobě skýtá nemalý potenciál a může přinášet nespočet výhod. Jedná se například o možnosti efektivnější produkce, efektivnější využívání zdrojů, větší podíl na trhu či dostupnost nových a lepších technologií. Na druhou stranu spojování společností má i své nevýhody- slábnutí konkurence na trzích, vznik společností s dominantním nebo dokonce až monopolním postavením na trhu atd.

V právních předpisech definici samotného pojmu fúze bychom hledali marně. Mnozí ho však obecně chápou jako synonymum vyjadřující spojení a koncentraci podniků. Lze říci, že obecně vyjadřuje vztah, kdy se dvě ještě donedávna samostatné entity vzájemně spojí v jeden celek. Jedná se tak o jeden z možných způsobů přeměny obchodních společností. Tento stav je upraven právní normou, respektive zákonem, která definuje dva druhy fúzí, lišící se ve formě jejich realizace. V praxi se tak můžeme setkat s fúzí provedenou sloučením nebo splynutím. Při splynutí dřívější společnost zaniká a vzniká nová společnost. Naopak při sloučení zanikající společnost přechází do společnosti druhé. Fúze představuje zrušení podniku bez likvidace a může být tedy cestou pro řešení krize podniku. I když se podnik nachází ve finanční krizi, má některá hodnotná aktiva, která mohou být pro jiný podnik

zajímavá, a pak fúze představuje řešení špatné finanční situace. Fúze je náročná na následné propojení všech procesů u obou podniků. Ve většině případů dochází ke snížení počtu pracovníků, což může vyvolávat i změnu image podniku. Fúze může být i jednou z metod růstu podniku, ale je potřeba odhalit veškerá rizika, které podniku mohou zasáhnout.

Studijní literatura

Povinná literatura

SYNEK, M. et al., 2010. *Podniková ekonomika*. 5. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-336-3. (kapitola 22.5)

SYNEK, M., 2011. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3494-1. (kapitola 10.1)

Kontrolní otázky

1. Jaké formy pevného spojení znáte?
2. Uveďte některé výhody a nevýhody spojování podniků.
3. Objasněte dopady fúzí na nezaměstnanost.
4. V jakém období se začíná poprvé objevovat pojem fúze?
5. Vyjmenujte a krátce popište fúzové vlny.
6. Charakterizujte úlohu managementu při fúzi?
7. Uveďte rozdíl mezi fúzí a akvizicí?
8. Vysvětlete horizontální spojení.
9. Co rozumíte premií při fúzi.
10. Jaké mohou být motivy fúzí?

Zajímavosti z dané problematiky

<https://managementmania.com/cs/fuze-spolecnosti-mergers-and-acquisitions> (text vysvětluje pojem fúze a informuje o praktickém využití fúzí společností)

Odkaz na praktickou část

3.6 Emise akcií podniku

3.7 Dluhové financování podniku – vydání obligací

3.8 Dluhové financování podniku – bankovní úvěry

3.10 Návrh restrukturalizace podniku

3.11 Akviziční projekt

3.13 Vývoj ceny kapitálu podniku v různých etapách jeho životního cyklu

2.19 Akvizice

Klíčová slova

spojování podniků, akvizice, fúze, právní regulace

Cíle kapitoly

Cílem kapitoly je vysvětlit čtenáři pojem akvizice v souvislosti s analýzou právní úpravy.

Výstupy z učení

- 13.6 řídí finance při restrukturalizaci podniku, akvizici, fúzi podniku atd.

Abstrakt

Stejně jako pro fúzi tak i pro akvizici neexistuje v našich předpisech právní termín, proto bychom jej hledali jen zbytečně. Fúze i akvizice jsou nástroji organizační koncentrace. Každý tento termín, ale má jiný význam a proto je potřeba je odlišovat. Akvizice představují jeden z možných typů spojení organizací. Obecně se přitom řadí mezi spojení společností v užším slova smyslu, při kterých dochází ke ztrátě hospodářské a někdy i právní samostatnosti jednotlivých dotčených subjektů.

Termín akvizice je označován stav převzetí společnosti nebo její části, kdy dochází k získání organizace, které na sobě zůstávají navenek nezávislé (v důsledku čehož je například možné stále obchodovat s akciemi pohlcené společnosti). Podmínkou je, aby před provedením akvizice samozřejmě existovaly samostatné podniky. Jejich převzetí může mít různou podobu.

Jednoduše řečeno lze říci, že se jedná o majetkové operace obchodních společností, kdy jedna organizace má zájem na získání rozhodovacího vlivu, respektive kontrolního balíku akcií či obchodního podílu v jiné firmě. Organizace, která získá většinový podíl nebo kontrolní podíl hlasovacích práv, pak skutečně anebo právně může začít vykonávat rozhodující vliv na řízení nebo provozování cílové společnosti, jež se tak od této chvíle stává společností ovládanou. Zpravidla bývá rozlišováno mezi akvizicemi majetku a akvizicemi kapitálu, přičemž mezi způsoby provádění akvizic patří především koupě. Může mít však opravdu mnoho podob. Akvizice má spoustu svých výhod ale i nevýhod. Akvizice otevírá podnikům velmi rychlý přístup k novým aktivitám, dochází k používání nových technologií

a také napomáhá překonat některé bariéry vstupu na trh prostřednictvím snižování nákladů. Akvizice sebou ale nese samozřejmě finanční, cenové a integrační riziko. Zrealizovaná akvizice nemusí vždy znamenat úspěch a výdělek, zejména v delším horizontu. Obtížné je sladění podnikových kultur dvou různých forem a důležitý je reálný odhad budoucího potenciálu firmy a rychlost reagování na změny. Častým důvodem odsouzení spojení k zániku hned na počátku, je pouhé naplňování přílišných ambicí vedení obou firem.

Studijní literatura

Povinná literatura

REŽŇÁKOVÁ, M., 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1835-4. (kapitola 4.2.3)

Kontrolní otázky

1. Vyjmenujte příčiny pro akvizici.
2. Vyjmenujte výhody a nevýhody pro akvizici.
3. Definiujte rizika spojená s akvizicí
4. Charakterizujte akvizici nedobrovolnou.
5. Postup realizace akvizic?
6. Právní úprava akvizic v ČR.
7. Vysvětlete rozdíl mezi akvizicí majetku a akvizicí kapitálu.
8. Vyjmenujte alespoň 3 formy provádění akvizic.
9. Jak lze dělit akvizice z hlediska prostorového rozložení?
10. Objasněte horizontální akvizici.

Zajímavosti z dané problematiky

<http://www.domacifinance.cz/1028/akvizice-a-akvizicni-cinnost-nejen-pri-vstupu-na-zahranicni-trh/> (text vysvětluje pojem akvizice a prodej firem)

<http://www.podnikejsnadno.cz/poradna/rady-a-zkusenosti/jaky-je-rozdil-mezi-fuzi-a-akvizici> (text vysvětluje rozdíly mezi fúzí a akvizicí)

Odkaz na praktickou část

3.6 Emise akcií podniku

3.7 Dluhové financování podniku – vydání obligací

3.8 Dluhové financování podniku – bankovní úvěry

3.10 Návrh restrukturalizace podniku

3.11 Akviziční projekt

3.13 Vývoj ceny kapitálu podniku v různých etapách jeho životního cyklu

2.20 Financování fúzí a akvizic

Klíčová slova

fúze, akvizice, financování, vlastní a cizí zdroje

Cíle kapitoly

Cílem kapitoly je přiblížit studentovi proces a možnosti financování fúzí a akvizic, především pak využití financování vlastními a cizími zdroji.

Výstupy z učení

- 13.6 řídí finance při restrukturalizaci podniku, akvizici, fúzi podniku atd.

Abstrakt

Firma v rámci svého dlouhodobého strategického plánování musí zvažovat způsoby, kterými by přispěla k rozvoji či k udržení své specifické výhody na trhu a tedy k růstu či alespoň udržení své hodnoty. Úspěch firmy je závislý nejenom na jejích schopnostech alokovat zdroje do již zavedených segmentů podnikání, ale i do nových oblastí s očekávaným růstovým potenciálem. K dosažení těchto cílů musí management podniku rozhodnout o vhodných prostředcích. V zásadě existují dvě možnosti – růst pomocí vlastních sil či zdrojů (interní růst), popř. růst prostřednictvím koupě nějakého podniku (externí růst). V praxi existují dobré fúze a špatné fúze, ale ekonomové se nemohou shodnout, zda jsou fúze přínosem v souhrnu. Vzhledem k tomu, že fúze procházejí módními obdobími, bylo by opravdu překvapivé, kdyby ekonomové dokázali přijít s jednoduchým zevšeobecněním. Víme, že fúze vytváří značný zisk pro akcionáře kupované firmy a celkový zisk v hodnotě spojených firem. Z jakých zdrojů ale fúzi a akvizici financovat? První variantou mohou být vlastní zdroje, kterými jsou základní kapitál, nerozdělený zisk, rezervní fond či vydání nových akcií. Druhou variantou a v praxi více používanou je využití cizích zdrojů. Výhodou je, že získáme finance na větší investici nebo na odkup jiné společnosti, kterou bychom si z vlastních zdrojů nemohli dovolit. Další výhodou je, že cizí zdroj je levnější nežli vlastní, a to z toho důvodu, že v ekonomice existuje daňový štít. V praxi je mnoho nákladů daňově uznatelných např. úroky z úvěru. O tyto náklady si účetní jednotka může snížit základ daně

a zaplatí menší částku na daních. Za cizí zdroj lze považovat poskytnutý úvěr od banky, dotace, leasing či půjčky od společníků.

Studijní literatura

Povinná literatura

KISLINGEROVÁ, E., 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9. (kapitola 13.3).

Kontrolní otázky

1. Jmenujte důvody pro financování fúzí a akvizic.
2. Jaké jsou možnosti pro financování fúzí a akvizic?
3. Charakterizujte postoj ekonomů k fúzi a akvizicím.
4. Jmenujte výhody a nevýhody financování fúzí a akvizic.
5. Charakterizujte vlastní zdroje, které položky mohou být využity pro financování akvizic a fúzí?
6. Charakterizujte cizí zdroje, které položky mohou být využity pro financování akvizic a fúzí?
7. Jmenujte výhody a nevýhody financování akvizic a fúzí vlastními zdroji.
8. Jmenujte výhody a nevýhody financování akvizic a fúzí cizími zdroji.
9. Znázorněte a představte proces při financování fúzí a akvizic.
10. Které položky vlastní či cizích zdrojů byste jako manažer podniku využil pro financování fúzí a akvizic, proč právě vybrané?

Zajímavosti z dané problematiky

<http://www.investicniweb.cz/akvizicni-uver-jak-se-financuji-fuze-a-akvizice-v-dobe-levnych-penez/> (článek se zabývá financováním fúzí a akvizic v době levných peněz)

Odkaz na praktickou část

- 3.6 Emise akcií podniku
- 3.7 Dluhové financování podniku – vydání obligací
- 3.8 Dluhové financování podniku – bankovní úvěry
- 3.10 Návrh restrukturalizace podniku
- 3.11 Akviziční projekt

3.13 Vývoj ceny kapitálu podniku v různých etapách jeho životního cyklu

2.21 Podnik v insolvenčním řízení I.

Klíčová slova

insolvenční řízení, dlužník, úpadek, věřitel

Cíle kapitoly

Cílem je teoreticky přiblížit insolvenční řízení, jeho vymezení, podmínky, procesní subjekty a zejména pochopit samotný proces insolvenčního řízení.

Výstupy z učení

- 13.9 řídí financování podniku v době krize a úpadku

Abstrakt

Insolvenčním řízením se myslí soudní řízení, probíhající před insolvenčním soudem, jehož předmětem je dlužníkův úpadek nebo hrozící úpadek a způsob jeho řešení. Pro insolvenční řízení je charakteristické, že právní rizika se týkají nejenom smluvní strany smlouvy o prodeji podniku, ale i další subjekty, které se účastní insolvenčního řízení. Těmto fázím však předchází i jiná fáze, bez nichž by k uzavření smlouvy a jejímu naplnění vůbec nemohlo dojít. Jedná se o fázi, ve které jde o rozhodnutí, zda bude provozován podnik dlužníka a udržen jeho provoz po zajištění úpadku a fázi soupisu majetkové podstaty dlužníka. Dlužník není schopen plnit své závazky, když má více věřitelů, má peněžité závazky po dobu delší než 30 dnů po lhůtě splatnosti a zároveň není schopen tyto závazky plnit. Všechna uvedená kritéria musí být splněna současně.

Zjednodušeně lze insolvenční řízení rozdělit do třech relativně samostatných fází, které na sebe navazují. První fázi lze časově vymežit od podání návrhu na zahájení insolvence věřitelem nebo dlužníkem u příslušného soudu až do vydání rozhodnutí o úpadku soudem. V průběhu této fáze soud zjišťuje, zda je dlužník v úpadku (zda je neschopný plnit své závazky, nebo je předlužený). Předlužení lze charakterizovat jako stav, kdy daná osoba dluží více nežli je její hodnota majetku. Druhá fáze je časově vymezena rozhodnutím o úpadku a následným rozhodnutím o způsobu řešení úpadku. V průběhu této fáze se věřitelé rozhodují, jakým způsobem bude insolvence řešena. Hlavní metodou řešení firemních úpadků jsou konkurz nebo reorganizace. Třetí fáze se počítá od doby, kdy bylo rozhodnuto o metodě

řešení konkurzu, až do doby ukončení insolvenčního řízení. V této fázi dochází ke zpeněžení majetku dlužníka insolvenčním správcem a k následnému rozdělení výtěžku ze zpeněžení mezi věřiteli. Řízení je ukončeno po zveřejnění konečné zprávy nebo po naplnění reorganizačního plánu a zveřejnění zprávy o jeho naplnění. Způsobem řešení úpadku nebo hrozícího úpadku dlužníka v insolvenčním řízení může být konkurz, reorganizace, oddlužení nebo zvláštní způsob řešení úpadku, které stanoví insolvenční zákon pro určité subjekty nebo pro určité druhy případů. Insolvenční řízení může být zahájeno pouze na základě návrhu, který může podat dlužník nebo jeho věřitel u příslušného soudu. Soud, u kterého probíhá insolvenční řízení, se nazývá insolvenční soud. Soud má povinnost do dvou hodin od podání návrhu zveřejnit tento návrh na webových stránkách www.justice.cz. Procesními subjekty insolvenčního řízení jsou insolvenční soud, dlužník a jeho věřitelé, kteří uplatnili své pohledávky přihláškou.

Studijní literatura

Povinná literatura

KISLINGEROVÁ, E., 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9. (kapitola 13.2.2)

Kontrolní otázky

1. Co je to insolvenční řízení?
2. Jaká jsou kritéria insolvenčního řízení?
3. Do kolika fází lze insolvenční řízení rozdělit, jmenujte tyto fáze.
4. Časově vymezte a popište první fázi.
5. Časově vymezte a popište druhou fázi.
6. Časově vymezte a popište třetí fázi.
7. Jaké jsou hlavní metody řešení firemních úpadků?
8. Insolvenční řízení může být zahájeno čím?
9. Jaká povinnost vyplývá po podání návrhu na insolvenční řízení patřičnému soudu?
10. Co jsou to procesní subjekty insolvenčního řízení a kdo jimi jsou?

Zajímavosti z dané problematiky

<http://www.ipodnikatel.cz/Ukonceni-podnikani/upadek-aneb-co-vas-ceka-pri-insolvencnim-rizeni.html> (článek se věnuje úpadku podnikání a insolvenčnímu řízení)

Odkaz na praktickou část

3.12 Finanční plán podniku v úpadu

2.22 Podnik v insolvenčním řízení II.

Klíčová slova

insolvenční řízení, konkurz, reorganizace, dlužník, věřitel, insolvenční správce

Cíle kapitoly

Cílem kapitoly je přiblížit dvě hlavní metody pro řešení firemních úpadků – tedy konkurz a reorganizaci a zaměřit se na celkový způsob vypořádání se s insolvencí.

Výstupy z učení

- 13.9 řídí financování podniku v době krize a úpadku

Abstrakt

Insolvenční zákon rozlišuje dvě metody řešení firemních úpadků, a to konkurz a reorganizaci. Rozhodnutí o volbě metody je v optimálním případě učiněno na základě analýzy rozsahu uspokojení věřitelů. V principu je volba metody v kompetenci věřitelů a je potvrzována soudem. Nyní se zaměříme na první způsob vypořádání se s insolvencí. Konkurz lze charakterizovat jako likvidační metodu, jejímž úkolem je uspokojit pohledávky věřitelů na základě poměrného principu ze zpeněženého majetku dlužníka. Pohledávky nebo jejich části, které jsou uspokojeny, po ukončení konkurzu zanikají. V případě právnické osoby podnikatele konkurz v principu vede k likvidaci firmy a dále k výmazu firmy z obchodního rejstříku. V momentu, kdy je rozhodnuto o konkurzu, statutární zástupce dlužníka a vlastníci ztrácí kontrolu nad vedením firmy. Tuto kontrolu nad firmou přebírá insolvenční správce, který spravuje majetek dlužníka. Insolvenční správce v průběhu konkurzu sestaví soupis majetku dlužníka (majetková podstata), zabezpečí kroky k udržování hodnoty majetkové podstaty (např. pojištěním majetku, zabezpečením proti krádeži), provede následné zpeněžení majetku dlužníka a rozdělí výnos z majetku se souhlasem soudu mezi věřitele. Další možností, jak se vypořádat s úpadkem firmy může být reorganizace. Proces reorganizace je upraven v insolvenčním zákoně. Podstatou reorganizace je postupné vypořádání pohledávek věřitelů v souladu s reorganizačním plánem, jehož obsah směřuje k obnově zdravého fungování dlužníka. Podmínkou reorganizace je skutečnost, že bylo zahájeno insolvenční řízení na základě návrhu věřitele

nebo dlužníka, insolvenční soud následně rozhodl o skutečnosti, že dlužník je v úpadku, a věřitelé dlužníka rozhodli, že úpadek bude řešen reorganizací. Reorganizace může být pouze použita v případě, pokud podnikatelský subjekt dosáhl celkového obratu za poslední účetní období min. 10 mil. Kč, nebo zaměstnává více než 100 zaměstnanců v hlavním pracovním poměru. Dlužník může nadále řídit svou společnost, ale jeho činnost je kontrolována insolvenčním správcem a věřitelským výborem. Jakékoli transakce nad rámec běžného provozu podniku musí být schváleny věřitelským výborem. Je nutné také sestavit reorganizační plán, který vymezení právní a ekonomické postavení věřitelů a stanoví závazná ekonomická opatření. Insolvenční zákon stanoví lhůtu pro sestavení reorganizačního plánu na 120 dnů.

Studijní literatura

Povinná literatura

KISLINGEROVÁ, E., 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9. (kapitola 13.2.2)

Kontrolní otázky

1. Jaké metody řešení firemních úpadků rozlišuje insolvenční zákon?
2. Popište volbu vhodné metody, v čí kompetenci je?
3. Co je to konkurz?
4. Kdo je to insolvenční správce, jaké má kompetence, co řeší?
5. Co to je reorganizace?
6. Jaká je podstata a podmínka reorganizace?
7. Jaké pravomoci a povinnosti má dlužník při reorganizaci?
8. K čemu slouží reorganizační plán, lhůta pro sestavení je?
9. Co způsobí konkurz, jaké důsledky přináší?
10. Jmenujte souhrnné rozdíly mezi konkurzem a reorganizací.

Zajímavosti z dané problematiky

<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/insolvence-upadek-a-zpusoby-jeho-reseni-ppbi-51182.html#!&chapter=1> (článek se věnuje úpadku a způsobu řešení insolvenčního řízení)

Odkaz na praktickou část

3.12 Finanční plán podniku v úpadu

2.23 Konkurz

Klíčová slova

podnik, úpadek, konkurzní řízení, krizový vývoj, konkurzní podstata

Cíle kapitoly

Cílem této kapitoly je popsat teoretická východiska konkurzního řízení a jeho průběh a dále daňové a účetní dopady ve společnosti v době konkurzu.

Výstupy z učení

- 13.4 řídí finance v době likvidace podniku

Abstrakt

Termín konkurz je převzat z latinského concursus creditorum označující souběh věřitelů. Jedná se o specifickou podobu civilního procesu a prvky řízení nalézacího i řízení vykonávacího zároveň, jejímž cílem je dosáhnout poměrného a spravedlivého uspokojení věřitelů dlužníka v krizové situaci z majetku tvořícího konkurzní podstatu. Pojem konkurz nahání podnikatelům značné obavy. I přes všechno úsilí však pro ně může nastat situace, kdy se ocitnou v konkurzu, aniž by to byla jejich vina. Tento problém může zapříčinit například špatná platební morálka odběratelů, snížení kvality dodávky materiálu, špatná rozhodnutí organizací. Těchto příčin může existovat celá řada. Důležité je však těmto problémům dobře čelit a bojovat proti nim ve formě nejrůznějších opatření, které mohou zmírnit rizika hrozby konkurzu.

Konkurzní řízení chápeme jako soudní řízení s pravidly přesně stanovenými v zákoně o konkurzu a vyrovnání. Samotné konkurzní řízení a z toho plynoucí další povinnosti jsou v určitých případech velmi složité a komplikované, především nevole vedení společnosti spolupracovat se správcem konkurzní podstaty způsobuje obrovské problémy při plnění správcových povinností. Cílem konkurzního řízení je především to, aby v jednom řízení byly spravedlivě a rovnoměrně uspořádány poměry mezi účastníky řízení, a aby nebyli favorizováni věřitelé s pohledávkami v předstihu, anebo věřitelé ekonomicky silnější, na úkor jiných věřitelů. Cíl konkurzu a vyrovnání plně charakterizuje základní princip zákona o konkurzu a vyrovnání, určuje dosažení maximálně možného zpeněžení majetku podstaty a

následné uspokojení věřitelů z majetku podstaty, a to za podmínek stanovených zákonem o konkurzu a vyrovnání. Prohlášení konkurzu a zpeněžení majetku nemusí znamenat nutnou likvidaci podniku dlužníka, resp. podnikatelské činnosti dlužníka. Prostřednictvím reorganizace může dlužník pokračovat ve svém podnikání.

Studijní literatura

Povinná literatura

SYNEK, M., 2011. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3494-1. (kapitola 12.2.3)

Kontrolní otázky

1. Co je účelem konkurzního řízení?
2. Vysvětlete, jaký je rozdíl mezi konkurzem a likvidací.
3. Uveďte některé příznaky krizového vývoje podniku.
4. Do jakých skupin lze dělit osoby zúčastněné na konkurzním řízení?
5. Jakým způsobem se zahajuje konkurzní řízení?
6. Stručně popište průběh konkurzního řízení.
7. Definiujte pojem konkurzní podstata.
8. Jaké příčiny mohou vést podnik ke konkurzu?
9. Vyjmenujte některá opatření eliminující hrozby konkurzu.
10. Jaké účetní problémy mohou nastat v souvislosti s konkurzním řízením?

Zajímavosti z dané problematiky

<http://insolvencni-zakon.justice.cz/obecne-informace/konkurs.html> (text se zabývá konkurzem jako takovým)

Odkaz na praktickou část

- 3.6 Emise akcií podniku
- 3.7 Dluhové financování podniku – vydání obligací
- 3.8 Dluhové financování podniku – bankovní úvěry
- 3.13 Vývoj ceny kapitálu podniku v různých etapách jeho životního cyklu

2.24 Zánik podniku

Klíčová slova

podnik, krize, likvidace, zrušení

Cíle kapitoly

Cílem této kapitoly je popsat teoretická východiska zániku podniku a vše co s tím souvisí.

Výstupy z učení

- 13.5 administrativně zvládne zánik podniku

Abstrakt

Tržní ekonomika se vyznačuje velkou dynamičností, která je charakterizována tím, že trvale vznikají a zanikají podnikatelské subjekty. Zatím bylo pojednáno pouze o založení, růstu a stabilizaci. V případě, že podnik splnil své poslání, může dojít k jeho likvidaci a zániku. Podnik zaniká i v případě, že je v úpadku, pak však nastupuje nám již známý proces konkurzu, vyrovnání nebo vyrovnání mimo konkurz. V některých případech není ani restrukturalizace úspěšná a podnik zanikne. V souvislosti se zánikem podniku se obvykle vyskytují dva pojmy, a to zrušení a zánik. Mezi těmito dvěma pojmy je zapotřebí rozlišovat, neboť jsou odlišné.

Nutné je rozlišovat také pojmy zrušení společnosti bez likvidace a zrušení s likvidací. Obecně důvody pro rozhodnutí o zrušení společnosti, ať už dobrovolné či nucené, jsou upraveny obchodním zákoníkem. K tomu, aby mohlo dojít k realizaci těchto forem, je nezbytné, aby statutárními orgány zúčastněných společností byl vypracován projekt možné přeměny. Ten slouží jako základ o rozhodování vlastníků o přeměně. Možná je i forma sloučení nebo splynutí, u kterých musí být respektovány některé okolnosti jako např. pravidla hospodářské soutěže. Příčiny, které vyvolávají úpadek podniku, mohou být jak interní tak externí. Interní příčiny lze vidět v chybách managementu, zatímco k externím příčinám patří změna na trhu, vliv konkurence. Možnosti řešení firemního úpadku jsou konkurz nebo reorganizace. Rozhodnutí o volbě jedné z metod je učiněno na základě analýzy rozsahu uspokojení věřitelů. Rovněž lze provést, přeměnu reorganizace v konkurz, pokud dlužník neplní své podstatné povinnosti stanovené reorganizačním plánem.

Je třeba také poznamenat, že stávající právní úprava vzniku, existence a zániku podniku se zatím odlišuje od směrnic platných v rámci Evropské unie. Lze proto oprávněně očekávat, že i v této oblasti dojde ke sjednocení pravidel s EU a především k vytvoření standardního prostředí pro fungování podniků, kdy podniky, které budou trvale platebně neschopné, budou muset zaniknout.

Studijní literatura

Povinná literatura

SYNEK, M., 2011. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. Expert. ISBN 978-80-247-3494-1. (kapitola 12.2).

Kontrolní otázky

1. Jaký je rozdíl mezi zrušením a zánikem podniku?
2. Vyjmenujte obecné důvody ke zrušení podniku.
3. Vyjmenujte zvláštní důvody ke zrušení podniku.
4. Popište zrušení a zánik podniku bez likvidace.
5. Jaký je vztah mezi insolvenčí a zánikem podniku?
6. Popište etapy procesu likvidace.
7. Vysvětlete nucené rozhodnutí o ukončení činnosti společnosti.
8. Charakterizujte likvidátora a jeho práva a povinnosti.
9. Jaký orgán vede evidenci o likvidátorech?
10. Vyjmenujte všechny lhůty související se zánikem a zrušením podniku.

Zajímavosti z dané problematiky

<http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?IdPojPass=37&X=Zruseni+likvidace+zanic+spolecnosti> (text pojednává o zániku podniku, likvidaci společnosti, postupy při zániku společnosti, apod.)

Odkaz na praktickou část

3.9 Identifikace krize podniku

3.12 Finanční plán podniku v úpadu

2.25 Financování vlastním kapitálem, refinancování podniku – shrnutí

Klíčová slova

vlastní kapitál, refinancování podniku, financování, úvěr

Cíle kapitoly

Cílem je popsat výhody a nevýhody využití vlastního kapitálu a přiblížit studentovi systém refinancování.

Výstupy z učení

- 13.2 řídí finance podniku v době jeho založení
- 13.3 řídí finance podniku v době fáze růstu jeho životního cyklu
- 13.4 řídí finance v době likvidace podniku
- 13.6 řídí finance při restrukturalizaci podniku, akvizici, fúzi podniku atd.

Abstrakt

Vlastní kapitál je součástí rozvahy a nachází se v pasivech. Součástí vlastního kapitálu je základní kapitál, fondy, zisk za běžné účetní období, nerozdělený zisk minulých let. Základní kapitál je již uložen do původního majetku, který se pravidelně obnovuje, základním zdrojem jsou tedy nerozdělené zisky. Vlastní kapitál je možné rozdělit do dvou větších skupin a to interní a externí zdroje. Vlastní kapitál je k dispozici v dostatečném množství. Investice tedy bude mít dostatečnou očekávanou výnosnost, aby bylo možné pokrýt náklady na vlastní kapitál. Tyto podmínky obvykle nemohou být současně splněny, proto se často přistupuje k používání levnějšího cizího kapitálu nebo alespoň k financování smíšenému. Náklady vlastního kapitálu jsou obtížně kvantifikovatelné, neboť nejsou explicitně vyjádřeny a jedná se vlastně o náklady oportunitní. Tím, že vlastníci vloží kapitál do podnikání, již jej nemohou vložit do jiné aktivity, a proto ušlý výnos této jiné aktivity lze považovat za oportunitní náklady kapitálu. Vlastní kapitál je třeba vnímat jako nejdražší zdroj financování, neboť vlastníci jsou nositeli podnikatelského rizika.

Výhodou vlastního kapitálu je ten, že firma může investovat do vysoce nákladných projektů, na které by jí banka nepůjčila dostatek peněz. Další výhodou je ta, že se

nezvyšuje zadluženost podniku. Vlastní kapitál má však i své nevýhody např. omezuje jednání managementu a jedná se o méně stabilní zdroj financování. Společnost by se tedy neměla zaměřovat pouze na využívání vlastního kapitálu, ale měla by i využívat cizí kapitál. Nyní se zaměříme na pojem refinancování. Refinancování lze definovat jako proces, kterým splácí daný subjekt původní úvěr z peněžních prostředků, které získal z nového úvěru. Důvodem, proč mnoho podnikatelů vstoupí do refinancování, je ten, že jim banka nabídne velice lákavé podmínky pro uzavření smlouvy

Studijní literatura

Povinná literatura

KISLINGEROVÁ, E., 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9. (kapitola 6.2.4)

Kontrolní otázky

1. Podrobně charakterizujte vlastní kapitál a jeho položky.
2. Jmenujte co nejvíce výhod využití vlastního kapitálu.
3. Jmenujte co nejvíce nevýhod využití vlastního kapitálu.
4. Má společnost využívat pouze vlastního kapitálu nebo je lepší financovat cizím kapitálem? Proč?
5. Jaký vliv má použití vlastního kapitálu na management podniku? Jaký vliv má naopak cizí kapitál?
6. V jakých společnostech (oborech podnikání) je lepší financovat vlastním kapitálem?
7. Charakterizujte pojem refinancování.
8. Jaké jsou důvody pro vstup podnikatelů do refinancování?
9. Charakterizujte systém refinancování, postup refinancování.
10. Proč je pro podnikatele výhodné využít refinancování a kdy, kdy je to nevýhodné?

Zajímavosti z dané problematiky

<https://www.febmat.com/clanek-vyhody-a-nevyhody-financovani-cizimi-a-vlastnimi-zdroji/> (text pojednává o rozdílech mezi financováním vlastním a cizím kapitálem)

Odkaz na praktickou část

3.3 Zakladatelský projekt podniku

3.4 Stanovení strategie rostoucího podniku

3.5 Finanční plán rostoucího podniku

3.6 Emise akcií podniku

3.7 Dluhové financování podniku – vydání obligací

3.8 Dluhové financování podniku – bankovní úvěry

3.10 Návrh restrukturalizace podniku

3.11 Akviziční projekt

3.13 Vývoj ceny kapitálu podniku v různých etapách jeho životního cyklu

2.26 Dluhové financování podniku – shrnutí

Klíčová slova

cizí kapitál, financování podniku, výhody a nevýhody, dlouhodobý a krátkodobý cizí kapitál

Cíle kapitoly

Cílem je detailně přiblížit financování podniku cizím kapitálem, jeho výhody či nevýhody a působnost finanční páky a daňového štítu.

Výstupy z učení

- 13.2 řídí finance podniku v době jeho založení
- 13.3 řídí finance podniku v době fáze růstu jeho životního cyklu
- 13.4 řídí finance v době likvidace podniku
- 13.6 řídí finance při restrukturalizaci podniku, akvizici, fúzi podniku atd.

Abstrakt

Cizí kapitál je uveden v rozvaze na straně pasiv. Cizí kapitál lze rozdělit na dlouhodobý a krátkodobý. Při financování cizími zdroji by měly být dlouhodobé a jejich splácení by mělo být v souladu s průběhem investic. Dlouhodobý cizí kapitál má splatnost delší než 1 rok. Naopak krátkodobý cizí kapitál má splatnost kratší než 1 rok. Mezi cizí kapitál lze zařadit nejrůznější typy závazků např. závazek vůči dodavatelům, společníkům, zaměstnancům, zdravotním pojišťovnám a správě sociálního zabezpečení, bankovní úvěr, leasing, přijaté zálohy na dlouhodobý majetek, zásoby či poskytnuté služby, podnikové dluhopisy či nezaplacené daně. Výhodou cizího kapitálu je ta, že je levnější nežli vlastní kapitál a může firmě poskytnout dostatek peněžních zdrojů v okamžiku, kdy začíná s podnikáním, chce obnovit zastaralé zařízení nebo uvažuje o rozvoji společnosti. Využití cizího kapitálu představuje zvýšení výnosnosti kapitálu vlastního, avšak pouze za předpokladu, že je úroková míra cizího kapitálu nižší než výnosnost celkových aktiv. Dochází-li k zapojení cizího kapitálu proto, aby se uvolnila část vlastního kapitálu, má zadlužování smysl pouze tehdy, pokud jsou vlastníci schopni zhodnotit volný kapitál nějakým odlišným způsobem. Využití cizího kapitálu je spojeno s finančním rizikem- při určitém stupni zadlužení může výhodnost cizího kapitálu začít klesat v důsledku nákladů finanční tísně. Při rozhodování o

míře zapojení cizího kapitálu je důležitým hlediskem i výše zisku před nákladovými úroky a zdaněním.

Použití cizího kapitálu představuje finanční páku, díky níž se zvedá výnosnost vlastního kapitálu. Kromě finanční páky dále také působí daňový štít. Daňový štít někdy také označován jako daňová úspora. Náklady, které společnosti vzniknou z poskytnutého úvěru, jsou daňově uznatelné. O tyto náklady si může účetní jednotka snížit základ daně, ze kterého se následně vypočítá daňová povinnost.

Studijní literatura

Povinná literatura

KISLINGEROVÁ, E., 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9. (kapitola 3.1.1)

SYNEK, M., 2011. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3494-1. (kapitola 2.2)

Kontrolní otázky

1. Podrobně charakterizujte cizí kapitál a jeho položky.
2. Jmenujte co nejvíce výhod využití cizího kapitálu.
3. Jmenujte co nejvíce nevýhod využití cizího kapitálu.
4. Má společnost využívat pouze vlastního kapitálu nebo je lepší financovat právě cizím kapitálem? Proč?
5. Kdy bude podnikatel pro financování využívat spíše cizí kapitál?
6. V jakých společnostech (oborech podnikání) je lepší financovat cizím kapitálem?
7. Charakterizujte pojem finanční páka, jak funguje?
8. Charakterizujte pojem daňový štít, jak funguje?
9. Představte si, že začínáte s podnikáním, bude pro Vás cizí kapitál vhodnějším zdrojem financování? Proč ano/ne?
10. Charakterizujte dlouhodobý a krátkodobý cizí kapitál.

Zajímavosti z dané problematiky

<https://managementmania.com/cs/dluhove-financovani-debt-financing> (text popisuje dluhové financování podniku)

Odkaz na praktickou část

3.3 Zakladatelský projekt podniku

3.4 Stanovení strategie rostoucího podniku

3.5 Finanční plán rostoucího podniku

3.6 Emise akcií podniku

3.7 Dluhové financování podniku – vydání obligací

3.8 Dluhové financování podniku – bankovní úvěry

3.10 Návrh restrukturalizace podniku

3.11 Akviziční projekt

3.13 Vývoj ceny kapitálu podniku v různých etapách jeho životního cyklu

3 Příprava na semináře

3.1 Stanovení hodnoty podniku – interpretace výsledků majetkových a výnosových metod

Klíčová slova

hodnota podniku, vážené náklady na kapitál, ekonomická přidaná hodnota, hodnota akcie

Cíle kapitoly

Na základě ukázkového příkladu studenti pochopí, co je podstata hodnoty firmy a osvojí si postupy, jakými ji lze měřit. Kvantifikace hodnoty firmy v zásadě zahrnuje umění správně vyčíslit náklady kapitálu firmy a odvodit a diskontovat peněžní toky generované zvažovaným projektem.

Výstupy z učení

- 13.1 detailně rozumí životnímu cyklu podniku, který dokáže spolehlivě identifikovat a včas rozpoznat

Příklad, uvedení vzorového příkladu

Zadání:

Úkolem je vyčíslit hodnotu podniku s využitím zde uvedeného vztahu:

$$\text{Hodnota podniku} = C_0 + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t},$$

kde

C_0počáteční investice

EVA_tekonomická přidaná hodnota dosažená v čase t

$WACC$vážené náklady na kapitál.

Společnost HRNEC, a. s. je tradičním výrobcem strojů a zařízení pro potravinářský a chemický průmysl. Máme k dispozici jednak data z účetní závěrky k 31. 12. 1998 a dále data z finanční strategie podniku zpracované podnikem do roku 2001.

Informace z výkazu rozvaha k 31. 12. 1998

| | | | |
|----------------------------------|-------------|---|-----------------|
| Úročené cizí zdroje D | 55 mil. Kč | → | D/C = 0,29 |
| Vlastní kapitál E | 134 mil. Kč | → | E/C = 0,71 |
| Dlouhodobý investovaný kapitál C | 189 mil. Kč | → | $\Sigma = 1,00$ |

Náklady na cizí kapitál

| | |
|---|---------------------------|
| Náklady na cizí kapitál r_d | 15 % |
| Sazba daně z příjmu $t \cdot 100$ | 35 % |
| Efektivní náklady cizího kapitálu r_d | $15 (1 - 0,35) = 9,75 \%$ |

Náklady na vlastní kapitál

| | |
|--|---|
| Náklady na vlastní kapitál r_e (model CAPM) | $18,42 \% = 10,5 + 1,1 \cdot (5,5 + 1,7)$ |
| - Bezrizikový výnosy r_f (údaj ČNB k 31. 12. 98) | 10,5 % |
| - Systematické tržní riziko β (údaj makléřské společnosti) | 1,1 |
| - Prémie za riziko v ČR ($r_m - r_f$) | $5,5 \%^* + 1,7 \%^{**}$ |

*Prémie za ($r_m - r_f$) v nejvyspělejší tržní ekonomice USA činila v době ocenění 5,5 %. V současné době výrazně klesla v důsledku finanční krize, což dokumentuje předchozí tabulka s dlouhodobým ratingem; jinými slovy řečeno, každý analytik musí trvale sledovat vývoj v této oblasti a zvláště pak výroky a závěry ať již o hodnotě akcie nebo podniku opatřovat datem, ke kterému byl výrok zpracován.

**Evropská unie od července 2010 zavádí regulace na územích jednotlivých členských států. V České republice úlohu regulátora plní Česká národní banka. Evropská unie bude vyžadovat povinnou registraci ratingových agentur, agentury budou muset zveřejňovat své metody a modely používané k propočtu ratingů a budou muset zavést speciální ratingovou stupnici pro oceňování rizika strukturovaných produktů. Podrobněji viz Česká národní banka (www.cnb.cz).

Informace z finančního plánu a. s. HRNEC zpracovaného pro období 1999-2001 (v mil. Kč): Finanční plán podniku je založen na předpokladech, že nedojde k zásadním změnám vnějšího ekonomického prostředí, a tudíž uvažuje i s nezměněnou kapitálovou strukturou, nezmění se tedy ani náklady kapitálu (WACC) (viz tabulka č. 1):

Tabulka 1 - Náklady kapitálu (WACC)

| Rok | NOPAT | Investovaný kapitál (C) |
|------------------------|-------|-------------------------|
| 1999 | 41 | 205 |
| 2000 | 44 | 222 |
| 2001 | 48 | 241 |
| Po r. 2001 do ∞ | 50 | 260 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Řešení:**1. Průměrné náklady na kapitál (WACC)**

Vstupní data uvedená výše dosadíme do rovnice pro výpočet WACC:

$$WACC = 9,75 \cdot 0,29 + 18,42 \cdot 0,71 = 2,83 + 13,08 = \mathbf{15,91 \%}$$

2. Výpočet EVA pro období 1999-2001 a po roce 2001 (v mil. Kč) (viz tabulka č. 2)**Tabulka 2** - Výpočet EVA pro období 1999-2001 a po roce 2011 (v mil. Kč)

| Rok | EVA = NOPAT – WACC · C |
|------------------------|--------------------------|
| 1999 | 8,38 = 41 – 0,1591 · 205 |
| 2000 | 8,68 = 44 – 0,1591 · 222 |
| 2001 | 9,66 = 48 – 0,1591 · 241 |
| Po r. 2001 do ∞ | 8,63 = 50 – 0,1591 · 260 |

Zdroj: Vlastní zpracování

3. Výpočet hodnoty a. s. HRNEC*Hodnota HRNEC*

$$\begin{aligned}
 &= 189 + \frac{8,38}{(1 + 0,1591)} + \frac{8,68}{(1 + 0,1591)^2} + \frac{9,66}{(1 + 0,1591)^3} + \frac{8,63}{0,1591} \\
 &\cdot (1 + 0,1591)^{-3} = 189 + 7,23 + 6,45 + 6,20 + 34,84 \\
 &= \mathbf{243,72 \text{ mil. Kč}}
 \end{aligned}$$

Hodnota a. s. HRNEC celkem

243,72 mil. Kč

Cizí investovaný kapitál

55,00 mil. Kč

Hodnota vlastního kapitálu

243,72 – 55 = 188,72 mil. Kč

Počet emitovaných akcií

80 000 ks (jmenovitá hodnota 1 000 Kč;
hodnota základního kapitálu 80 mil. Kč)**Hodnota akcie****188,72 mil. Kč / 80 000 ks akcií = 2 359 Kč**

Akcionáře zajímá právě tato informace, tj. 2 359 Kč, kterou porovnává s hodnotou, za kterou akcii koupil. Akcionáře dále zajímá, za kolik akcii může pořídit dnes. Hodnota na kapitálovém trhu činila 1 250 Kč. Co tedy vyjadřuje rozdíl 2 359 Kč – 1 250 Kč = 1 109 Kč? - jedná se o rozdíl mezi oceněním kapitálového trhu a potenciální vnitřní hodnotou podniku. Konkrétně to znamená, že v případě, že akcionář dnes koupí akcii za 1 250 Kč, pak za předpokladu, že finanční plán bude beze zbytku realizován a postupně dojde k vyrovnání vnitřní hodnoty akcie s aktuální tržní cenou, získá 1 109 Kč, tj. + 88,72 % z tržní pořizovací ceny.

Zadání samostatné práce (úkol)

Zadání:

Máme následující budoucí peněžní toky v mil. Kč:

$$FCFF_1 = 100,$$

$$FCFF_2 = 110,$$

$$FCFF_3 = 120,$$

$$WACC = 10 \%,$$

kde FCFF je volný peněžní tok pro akcionáře a věřitele,

WACC – průměrné náklady kapitálu.

Předpokládejte, že po třetím roce bude až do nekonečna firma dosahovat stále stejných FCFF ve výši 120.

Úkol: Vypočtete hodnotu firmy.

Studijní literatura

Povinná literatura

KISLINGEROVÁ, E., 2010. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9. (s. 260-264).

Doporučená literatura

SCHOLLEOVÁ, H. a P. ŠTAMFESTOVÁ, 2015. *Finance podniku. Sbíрка řešených příkladů a otázek*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-55441.

3.2 *Analýza rizika podniku*

Klíčová slova

rizikové faktory, scénáře možného vývoje, variabilní vstupní proměnné, fixní vstupní proměnné

Cíle kapitoly

Cílem řešeného příkladu je, aby studenti pochopili význam analýzy rizika prostřednictvím analýzy citlivosti odhalující nejvýznamnější faktory ovlivňující podnikový zisk.

Výstupy z učení

- 13.1 detailně rozumí životnímu cyklu podniku, který dokáže spolehlivě identifikovat a včas rozpoznat

Příklad, uvedení vzorového příkladu

Zadání:

Úkolem je posoudit význam rizikových faktorů ovlivňujících hospodářský výsledek (zisk před zdaněním) výroby nového produktu.

Výši ročního zisku před zdaněním stanovíme jako rozdíl tržeb a celkových nákladů. Vzhledem k tomu, že vyráběný produkt je určen na trhy zemí Evropské unie, stanovíme velikost tržeb jako součin ročních prodejů v naturálním vyjádření, prodejní ceny v eurech a měnového kurzu koruny vůči euru. Náklady určíme jako součet variabilních a fixních nákladů za roční období. Variabilní náklady představuje hodnota spotřeby materiálu na roční produkci vyjádřená jako součin roční produkce, normy spotřeby materiálu a jeho nákupní ceny. Fixní náklady zobrazíme jednou položkou; představují náklady převážně režijního charakteru.

Závislost ročního zisku z výroby nového produktu na ovlivňujících faktorech můžeme nyní vyjádřit vztahem:

$$Z = P \cdot c \cdot m - (P \cdot s \cdot k + FN)$$

kde

Z - zisk před zdaněním (Kč/rok),

P - prodeje, resp. produkce (ks/rok),

- c - prodejní cena produktu (euro/ks),
 m - měnový kurz Kč vůči euru (Kč/euro),
 s - norma spotřeby materiálu na jednotku produkce (kg/ks)
 k - kupní cena materiálu (Kč/kg),
 FN - fixní náklady (mil. Kč/rok).

Jestliže nyní budeme předpokládat, že plánované hodnoty všech šesti výše uvedených faktorů ovlivňujících zisk jsou zatíženy nejistotou, jde o faktory rizika, které působí na komerční úspěšnost nového produktu. Pro posouzení ekonomického přínosu projektu a jeho rizika byly kromě plánovaných hodnot těchto faktorů (tzv. základní, nejpravděpodobnější scénář) zpracovány ještě dva další scénáře, a to **optimistický** (v případě značně příznivého vývoje faktorů rizika) a **pesimistický** (v opačném případě). Jejich hodnoty shrnuje tabulka č. 3.

Tabulka 3 - Scénáře hodnot faktorů rizik

| Faktor rizika | | Jednotka | Scénář | | |
|---------------|--------------------------|-------------|--------------|---------------------|--------------|
| | | | pesimistický | nejpravděpodobnější | optimistický |
| 1. | Prodeje | tis. ks/rok | 75 | 100 | 120 |
| 2. | Prodejní cena | euro/ks | 135 | 150 | 160 |
| 3. | Měnový kurz | Kč/euro | 23 | 24 | 25 |
| 4. | Norma spotřeby materiálu | kg/ks | 62 | 60 | 58 |
| 5. | Nákupní cena materiálu | Kč/kg | 46 | 40 | 36 |
| 6. | Fixní náklady | mil. Kč/rok | 85 | 75 | 70 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Řešení:

Pokud bychom nyní stanovili roční zisk z výroby nového produktu pro nejpravděpodobnější scénář, a to dosažením jeho hodnot z tabulky do daného vzorce, dostali bychom hodnotu 45 mil. Kč. Dále zjistíme, jak je zisk citlivý na změny hodnot jednotlivých faktorů rizika při izolovaném přechodu hodnot každého faktoru od hodnoty v nejpravděpodobnějším scénáři k hodnotě ve scénáři pesimistickém. K dosažení tohoto cíle je třeba provést šest propočtů, kdy v prvním propočtu stanovíme roční zisk při poklesu prodeje z hodnoty 100 tis. ks/rok na pesimistický odhad 75 tis. ks/rok, a to za předpokladu, že hodnoty všech zbývajících pěti rizikových faktorů budou na svých nejpravděpodobnějších odhadech. Velikost ročního zisku nyní bude 15 mil. Kč, což je absolutní pokles o 30 mil. Kč vzhledem k zisku při nejpravděpodobnějším scénáři, relativně jde o pokles velikosti o $30 / 45 \cdot 100 \% = 66,7 \%$.

Stejným způsobem nyní určíme citlivost zisku na změny ostatních rizikových faktorů. Výsledky propočtu shrnuje tabulka č. 4:

Tabulka 4 - Výsledky analýzy citlivosti

| Faktor rizika | | Hodnota faktoru | | Pokles zisku | |
|---------------|--------------------------|-----------------|-----|--------------|-------|
| | | N | P | A (mil. Kč) | R (%) |
| 1. | Prodeje | 100 | 75 | 30 | 66,7 |
| 2. | Prodejní cena | 150 | 135 | 36 | 80,0 |
| 3. | Měnový kurz | 24 | 23 | 15 | 33,3 |
| 4. | Norma spotřeby materiálu | 60 | 62 | 8 | 17,8 |
| 5. | Nákupní cena materiálu | 40 | 46 | 36 | 80,0 |
| 6. | Fixní náklady | 75 | 85 | 10 | 22,2 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Pozn.:

N – nejpravděpodobnější hodnota,

P – pesimistický odhad,

A – absolutní pokles ročního zisku (mil. Kč),

R – relativní pokles ročního zisku (%).

Z tabulky plyne, že roční zisk reaguje nejcitlivěji na pokles prodejní ceny produktu za 150 euro/ks na 135 euro/ks a zvýšení nákupní ceny materiálu ze 40 Kč/kg na 46 Kč/kg, kdy v obou případech dojde k poklesu zisku o 80 %. Tyto dva faktory představují proto nejvýznamnější faktory rizika daného projektu. Významný faktor představuje i poptávka, jejíž pokles z hodnoty 100 tis. ks/rok na 75 tis. ks/rok vede ke snížení zisku o 66,7 %. Méně významné faktory rizika představují měnový kurz Kč/euro (pokles zisku o 33,3 %) a fixní náklady (pokles zisku o 22,2 %), přičemž nejméně významný faktor představuje norma spotřeby materiálu (pokles zisku o 17,8 %).

Z tabulky, která ilustruje značnou citlivost zisku na nepříznivý vývoj faktorů ovlivňujících hospodářský výsledek z výroby nového produktu, též plyne, že jde o projekt značně rizikový. Tento závěr by potvrdil i propočet zisku při pesimistickém scénáři (všechny faktory nabývají současně nejméně příznivých hodnot). V takové situaci by byl projekt značně ztrátový, neboť velikost roční ztráty by dosáhla 66 mil. Kč.

Zadání samostatné práce (úkol)

Zadání:

Úkolem je posoudit významnost rizikových faktorů ovlivňujících hospodářský výsledek projektu výroby nového produktu, který jsme charakterizovali v předchozím řešeném příkladu.

Nyní však budeme zjišťovat citlivost zisku tohoto projektu na změny hodnot jednotlivých rizikových faktorů o 10 % od jejich nejpravděpodobnějších hodnot nepříznivým směrem (tj. jde o poklesy prodejů, prodejní ceny, zhodnocení měnového kurzu, vzrůst normy spotřeby materiálu, jeho nákupní ceny a fixních nákladů vždy o 10 %).

Úkol: Stejně jako v předchozím případě určete absolutní i relativní poklesy ročního zisku projektu pro zvolené změny každého rizikového faktoru za předpokladu, že hodnoty ostatních faktorů jsou na úrovni jejich nejpravděpodobnějších hodnot. Výsledky propočtu shrňte do tabulky.

Studijní literatura

Povinná literatura

FOTR J. a J. HNILICA, 2014. *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-5104-7. (s. 32-35)

Doporučená literatura

SCHOLLEOVÁ, H. a P. ŠTAMFESTOVÁ, 2015. *Finance podniku. Sbíрка řešených příkladů a otázek*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-55441.

3.3 Zakladatelský projekt podniku

Klíčová slova

zahajovací rozvaha, náklady kapitálu firmy, daňový štít, finanční páka

Cíle kapitoly

Cílem řešeného příkladu je, aby na jeho základě studenti zvládli v rámci zakladatelského projektu zpracovat zakladatelskou rozvahu a vyčíslit náklady na použitý kapitál včetně schopnosti prezentovat variantní rozvahu při změnách vstupních parametrů.

Výstupy z učení

- 13.2 řídí finance podniku v době jeho založení

Příklad, uvedení vzorového příkladu

Zadání:

Nábytkář pan Zumr se rozhodl změnit svůj život, nebyť zaměstnancem a založit si vlastní firmu. Má averzi k riziku a chce brát své podnikání vážně, proto se rozhodl vyhodnotit a sladit stavy potřebného majetku i zdrojů jeho krytí (kapitálu). Sám má 1 milion Kč a kamarád mu je ochoten půjčit 200 000 Kč, ale za roční úrokovou míru 8 %. Dílnu mu pronajme za 10 000 Kč měsíčně, zařízení dílny stojí 400 000 Kč. Pan Zumr má zkušenosti a kontakty z oboru a ví, že jeho podnikání bude se začátku ziskové – nebude mít problém s uhrazením nákladů ani s pohledávkami, protože v tomto oboru je zvykem brát předem zálohu. V začátku je ale potřeba koupit základní zásoby za 100 000 Kč (sazba daně z příjmu 20 %).

Úkoly:

- a) Sestavte zahajovací rozvahu. Máte nějaké připomínky ke struktuře majetku pana Zumra?
- b) Co se stane, až pan Zumr přijme první zakázku a od zákazníka přijme zálohu 300 000 Kč, za kterou koupí materiál?
- c) Pan Zumr zhodnotil své podnikání, zamyslel se nad podstupovaným rizikem a domnívá se, že by měl požadovat roční výnosnost z vloženého vlastního kapitálu minimálně na úrovni 10 %. Jaké jsou náklady kapitálu celé firmy (v Kč)?
- d) Jaké jsou vážené náklady na kapitál firmy?

- e) Jak velká je úspora na daních vlivem použití cizího kapitálu?
- f) Jak se změní rozvaha, pokud po roce vytvoří čistý zisk ve výši 300 000 Kč, z čehož 80 000 Kč použije na investice ve výši odpisů a 200 000 Kč vrátí kamarádovi? Materiál nakoupený ze zálohy byl spotřebován, ale mezitím byla uzavřena další zakázka se zálohou 500 000 Kč a za větší část prostředků (400 000 Kč) zakoupen materiál.
- g) Jak se změní po e) vážené náklady kapitálu?
- h) Využil pan Zumr působení finanční páky ve svůj prospěch?

Řešení:

- a) Zahajovací rozvaha je uvedena v tabulce č. 5.

Tabulka 5 - Zahajovací rozvaha

| Aktiva (majetek) | | Pasiva (kapitál) | |
|----------------------|------------------|----------------------|------------------|
| Dlouhodobý majetek | | Vlastní kapitál | |
| Zařízení dílny | 400 000 | Základní kapitál | 1 000 000 |
| Oběžná aktiva | | Cizí zdroje | |
| Zásoby | 100 000 | Půjčka | 200 000 |
| Peníze | 700 000 | | |
| Celkem aktiva | 1 200 000 | Celkem pasiva | 1 200 000 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Pan Zumr má opravdu velkou částku v pokladně (na běžném účtu). Nepotřebuje-li krýt rizika z nedostatku peněz okamžitě, měl by si půjčku brát později, případně by měl své volné prostředky investovat. Kapitál uložený jako pasivní prostředky v pokladně ve skutečnosti snižuje výnosnost podnikání.

- b) Přijetí zálohy a nákup materiálu (viz tabulka č. 6).

Tabulka 6 - Přijetí zálohy a nákup materiálu

| Aktiva (majetek) | | Pasiva (kapitál) | |
|----------------------|------------------|----------------------|------------------|
| Dlouhodobý majetek | | Vlastní kapitál | |
| Zařízení dílny | 400 000 | Základní kapitál | 1 000 000 |
| Oběžná aktiva | | Cizí zdroje | |
| Zásoby | 400 000 | Půjčka | 200 000 |
| Peníze | 700 000 | Záloha od odběratele | 300 000 |
| Celkem aktiva | 1 500 000 | Celkem pasiva | 1 500 000 |

Zdroj: Vlastní zpracování

c) Náklady kapitálu celé firmy:

Náklady vlastního kapitálu $r_e \cdot E = 0,1 \cdot 1\,000\,000 = 100\,000$ Kč

Náklady cizího kapitálu $r_d \cdot D = 0,08 \cdot 200\,000 = 16\,000$ Kč

Náklady cizího kapitálu včetně úspory na daních $= r_d \cdot D \cdot (1 - t) = 16\,000 \cdot 0,8 = 12\,800$ Kč

Náklady kapitálu celkem = 112 800 Kč.

d) Jaké jsou vážené náklady na kapitál firmy?

$WACC = r_e \cdot E/(D + E) + r_d \cdot (1 - t) \cdot D/(D + E)$

WACC = 9,4 %.

e) Jak velká je úspora na daních vlivem použití cizího kapitálu?

Úspora na daních = úroky \cdot daňová sazba = 16 000 Kč \cdot 0,2 = 3 200 Kč.

f) Rozvaha po roce (viz tabulka č. 7).

Tabulka 7 - Rozvaha po roce

| Aktiva (majetek) | | Pasiva (kapitál) | |
|---------------------------|------------------|------------------------|------------------|
| Dlouhodobý majetek | | Vlastní kapitál | |
| Zařízení dílny | 480 000 | Základní kapitál | 1 000 000 |
| Oprávkový majetek | -80 000 | Zisk | 300 000 |
| Oběžná aktiva | | Cizí zdroje | |
| Zásoby | 500 000 | Půjčka | |
| Peníze | 900 000 | Záloha od odběratele | 500 000 |
| Celkem aktiva | 1 800 000 | Celkem pasiva | 1 800 000 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Pozn.: Zásoby = 400 000 – 300 000 + 400 000

g) Jak se změní po e) vážené náklady kapitálu?

Jediný zpoplatněný kapitál je nyní kapitál vlastní (záloha není zpoplatněná), tzn., že náklady kapitálu jsou stejné jako náklady vlastního kapitálu ($D = 0$).

$WACC = r_e \cdot E/(D + E) + r_d \cdot (1 - t) \cdot D/(D + E) = r_e \cdot E/E + r_d \cdot (1 - t) \cdot 0/E = r_e = 10\%$.

h) Působení finanční páky – je třeba srovnat EBIT/A a úrokovou míru dluhu:

$EBIT = EAT + daň + úroky$

nebo jinak

$EBIT = EAT/(1 - daň. sazba) + úroky = 300 / 0,8 + 16\,000 = 375\,000 + 16\,000 = 391\,000$ Kč

$EBIT/A = 391\,000 / 1\,500\,000 = 26\%$

Protože $26 \% > 8 \%$, působí finanční páka pozitivně a zvedá výnosnost vlastního kapitálu pana Zumra, což je možné demonstrovat například pomocí ROE:

$$\text{ROE} = 300\,000 / 1\,000\,000 = 30 \%$$

Zadání samostatné práce (úkolů)

Zadání:

Vývoj léků může trvat desítky let. Je třeba prozkoumat statisíce sloučenin, abychom objevili několik málo slibných. Tyto slibné sloučeniny potom musí přestát několik stádií investic a testování, aby získaly státní souhlas k použití jako léky, které je možné využívat. Tato stadia jsou:

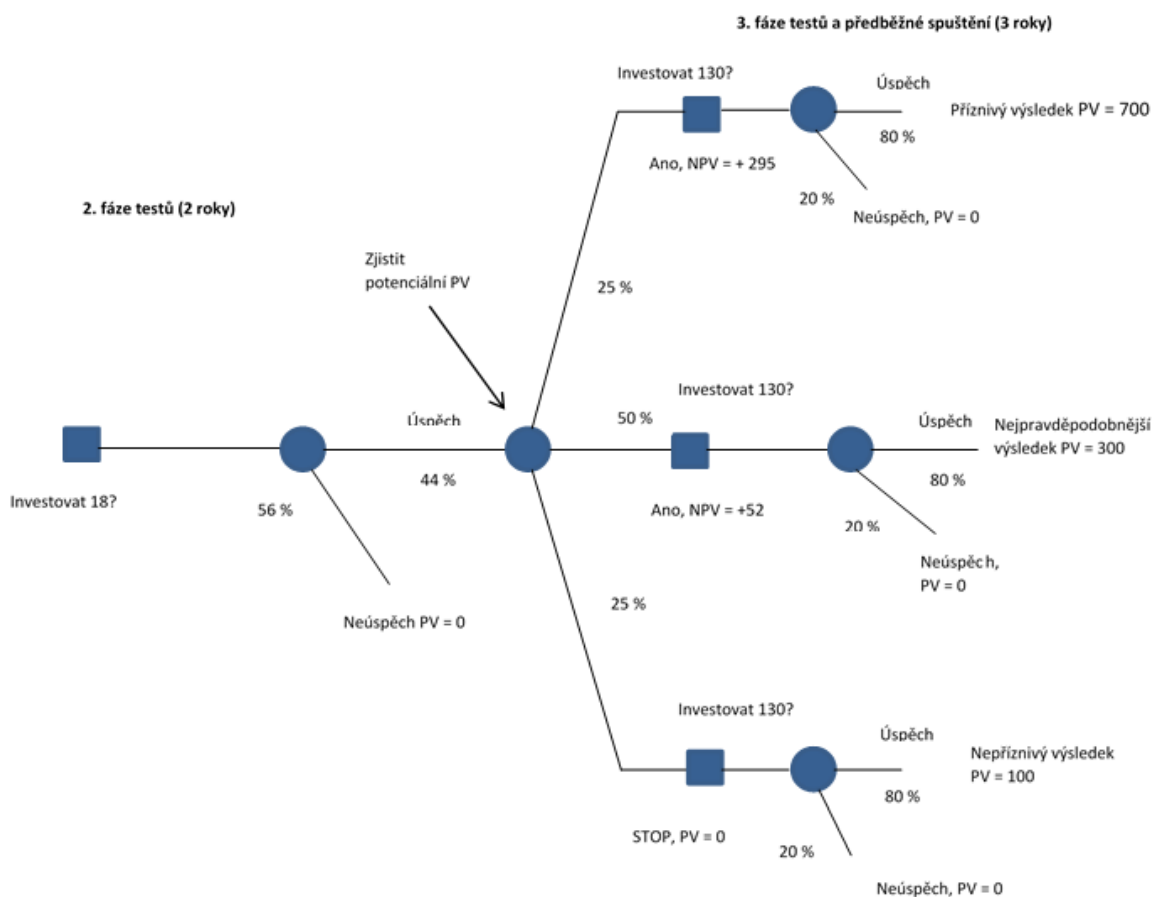
1. *Klinické testy 1. fáze.* Po ukončení laboratorních a klinických testů je nový lék testován z hlediska bezpečnosti a dávkování na malém vzorku lidských pacientů.
2. *Klinické testy 2. fáze.* Nový lék se testuje z hlediska účinnosti (Působí dle očekávání?) a možných vedlejších účinků.
3. *Klinické testy 3. fáze.* Nový lék se testuje na velkém vzorku pacientů, aby se potvrdila účinnost a vyloučily vedlejší škodlivé účinky.
4. *Předběžné spouštění prodeje.* Po získání státního souhlasu je třeba investovat do výrobního zařízení a počátečního marketingu. Dále pokračují některé klinické testy.
5. *Spuštění komerčního prodeje.* Po velké počáteční investici do marketingu a podpory prodeje začíná společnost prodávat lék veřejnosti.

Po úspěšném zavedení nového léku prodej obvykle pokračuje asi po deset let, dokud nevyprší patentová ochrana léku a na trh nevstoupí konkurenční výrobci s generickou variantou léku. Lék se může prodávat i po vypršení patentu, ale objem prodeje a zisky budou mnohem nižší. Komerční úspěch léků se státním souhlasem se nemírně liší. Současná hodnota „trháků“ při spuštění může být pětikrát až desetkrát vyšší než současná hodnota průměrného léku. Několik trháků může generovat většinu příjmů velké farmaceutické společnosti. Žádná společnost neváhá investovat do vývoje léku, o kterém ví, že to bude trhák. To však společnost bohužel nezjistí až do spuštění prodeje. Někdy si společnost myslí, že má trhák, a pak zjistí, že konkurence zahájila jako první prodej ještě lepšího léku. Státní dohled někdy lék schválí, ale omezí rozsah jeho použití. Některé léky je možné předepisovat pouze omezeným skupinám pacientů, přestože jsou účinné; jiné léky je možné předepisovat bez omezení. Manažer farmaceutického výzkumu a vývoje proto musí posuzovat pravděpodobnost jak klinického, tak i komerčního úspěchu. Vývoje nového léku může být

opuštěn, pokud nedopadnou dobře klinické testy – například kvůli nebezpečným vedlejším účinkům – nebo pokud je pesimistický výhled na komerční úspěšnost léku.

Na obrázku č. 1 je rozhodovací strom, který ilustruje tato rozhodnutí. Předpokládali jsme, že nový lék úspěšně prošel. Tyto testy budou trvat dva roky. Pravděpodobnost jejich úspěchu je 44 %. Pokud budou testy úspěšné, manažer odhadne komerční potenciál léku, který bude záviset na šířce jeho možného použití. Předpokládejme, že předpovídaná čistá hodnota (PV) při spuštění závisí na rozhodnutí o šířce použití vydaném státním dohledem. Hodnoty PV jsou uvedeny na pravé straně rozhodovacího stromu: příznivý výsledek PV = 700 mil. USD, pokud bude možné lék široce používat, nejpravděpodobnější výsledek PV = 300 mil. USD, a nepříznivý výsledek PV = 100 mil. USD, pokud bude použita léku velmi omezeno. Hodnoty PV jsou výdělky při spuštění po investicích do marketingu. Spuštění přijde tři roky po zahájení 3. fáze klinických testů, pokud bude lék schválen státním dohledem. Pravděpodobnost příznivého, nejpravděpodobnějšího a nepříznivého výsledku jsou po řadě 25 %, 50 % a 25 %. Pro období 3. fáze klinických testů a předběžného spuštění bude třeba další investice ve výši 130 mil. USD. (Pro jednoduchost jsme spojili 3. fázi a předběžné spuštění). Pravděpodobnost souhlasu státního dohledu a komerčního spuštění je 80 %.

Obrázek 1 - Zjednodušený rozhodovací strom velké farmaceutické společnosti



Zdroj: Vlastní zpracování

Nyní oceníme investice z uvedeného obrázku. Předpokládejme bezrizikovou sazbu 4 % a tržní rizikovou přírážku 7 %. Pokud mají výrobní prostředky pro léky schválené státním dohledem hodnotu beta ve výši 0,8, je alternativní náklad kapitálu $4 + 0,8 \times 7 = 9,6$ %.

Nový lék vyžaduje investici 18 mil. USD pro druhou fázi klinických testů. Pokud jsou testy úspěšné (44 % pravděpodobnost), společnost odhadne šířku možného využití léku a upraví PV. Investice potřebné pro 3. fázi klinických testů a předběžné spuštění činí 130 mil. USD. Pravděpodobnost úspěchu ve 3. fázi a předběžném spuštění je 80 %.

Budeme rozhodovacím stromem postupovat zpět zprava doleva. Hodnoty PV na počátku 3. fáze testů jsou potom:

$$PV (\text{příznivý}) = -130 + 0,8 \times \frac{700}{(1,096)^3} = +295 \text{ mil. USD}$$

$$PV (\text{nejpravděpodobnější}) = -130 + 0,8 \times \frac{300}{(1,096)^3} = +52 \text{ mil. USD}$$

$$PV (\text{nepříznivý}) = -130 + 0,8 \times \frac{100}{(1,096)^3} = -69 \text{ mil. USD}$$

Úkol: Určete hodnotu NPV na počátku 2. fáze projektu a na jejím základě rozhodněte, zda je správné do projektu dále investovat 18 mil. USD.

Studijní literatura

Povinná literatura

BREALEY, R. A., S. C. MYERS a F. ALLEN, 2014. *Teorie a praxe firemních financí*. Brno: Bizz Books. ISBN 978-80-265-0028-5. (s. 335-336.)

Doporučená literatura

SCHOLLEOVÁ, H. a P. ŠTAMFESTOVÁ, 2015. *Finance podniku. Sbíрка řešených příkladů a otázek*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-55441.

3.4 Stanovení strategie rostoucího podniku

Klíčová slova

rostoucí podnik, minimalizace nákladů, nákladová funkce, kapacita technologie výroby

Cíle kapitoly

Cílem řešeného příkladu je, aby studenti na jeho základě pochopili analýzu variant a vybrali podle stanoveného kritéria tu optimální. Rozhodovacím kritériem je zde minimalizace nákladů, procesním nástrojem pak nákladová funkce, na jejímž základě je možné učinit kvalifikované rozhodnutí.

Výstupy z učení

- 13.3 řídí finance podniku v době fáze růstu jeho životního cyklu

Příklad, uvedení vzorového příkladu

Zadání:

Firma Náradí, s. r. o., zvažuje o rozšíření výroby o rycí vidle. Zatím nezná poptávku, a proto velmi opatrně vybírá technologický proces a hledá ten s minimálními náklady. (Momentální produkce firmy Náradí v segmentu podobných výrobků se však počítá za stejné období v desetitisících kusů.)

Má tyto možnosti:

- Technologie vox má nízké fixní náklady (5 000 Kč), ale vysoké variabilní náklady na 1 vyrobený kus (25 Kč/ks),
- Technologie lux má vyšší fixní náklady (20 000 Kč), ale skoro jen poloviční variabilní náklady na 1 ks (13 Kč/ks),
- využít pro prvních 3 000 kusů volnou kapacitu stávající technologie výroby obyčejných rýčů s fixními náklady 3 000 Kč a variabilními 15 Kč/ks, poté by zvažovala nákup lepších technologie, mix s variabilními náklady 8 Kč/ks, ale fixními 40 000 Kč.

Diskutujte výhodnosti jednotlivých možností.

Použijte výpočet v tabulce nákladů do 10 000 kusů rycích vidlí i grafické znázornění.

Řešení:

Při malém počtu produkováných kusů se vždy vyplatí používat variantu s nižšími fixními náklady, při rozsáhlé výrobě pak bývá výhodnější používat variantu s nízkými variabilními náklady. Firma Náradí však potřebuje vědět, v závislosti na počtu produkováných vidlí, co jsou to „malé“ a „velké“ počty kusů.

Nákladové funkce technologií jsou:

$$N(\text{vox}) = 5\,000 + 25 \cdot Q$$

$$N(\text{lux}) = 20\,000 + 13 \cdot Q$$

$$N(\text{mix}) = 3\,000 + 15 \cdot Q \text{ do } Q = 3\,000 \text{ Kč}$$

$$N(\text{mix}) = 3\,000 + 15 \cdot 3\,000 + 40\,000 + 8 \cdot Q = 88\,000 + 8 \cdot Q \text{ pro produkci nad } Q = 3\,000 \text{ Kč}$$

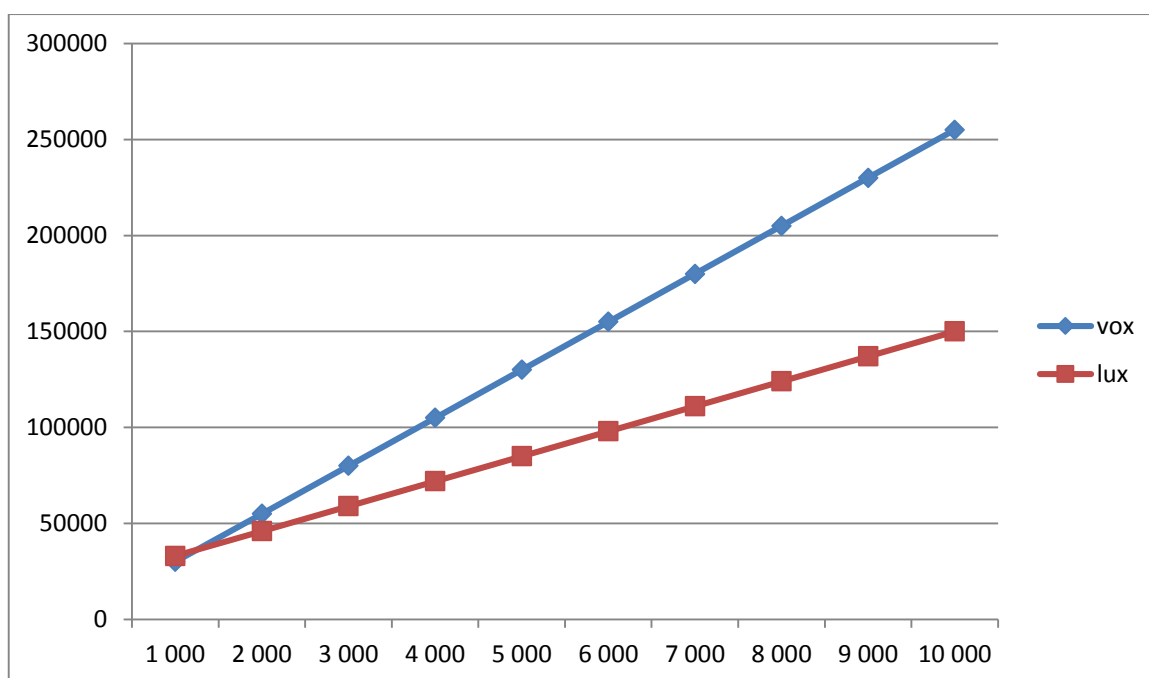
Tabulka 8 - Nákladové funkce technologií

| Objem výroby v ks | Celkové náklady (Kč) pro technologie | | | Minimální náklady |
|----------------------|--------------------------------------|---------|---------|----------------------|
| | vox | lux | mix | |
| 0 | 5 000 | 20 000 | 3 000 | mix |
| 1 000 | 30 000 | 33 000 | 18 000 | mix |
| 2 000 | 55 000 | 46 000 | 33 000 | mix |
| 3 000 | 80 000 | 59 000 | 48 000 | mix |
| 4 000 | 105 000 | 72 000 | 96 000 | lux |
| 5 000 | 130 000 | 85 000 | 104 000 | lux |
| 6 000 | 155 000 | 98 000 | 112 000 | lux |
| 7 000 | 180 000 | 111 000 | 120 000 | lux |
| 8 000 | 205 000 | 124 000 | 128 000 | lux |
| 9 000 | 230 000 | 137 000 | 136 000 | mix |
| 10 000 | 255 000 | 150 000 | 144 000 | mix |

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky č. 8 vidíme, že technologii vox je možné z úvah vyloučit, protože nákladově vždy bude výhodnější jedna z technologií lux nebo mix.

Graf 1 - Nákladové funkce technologií



Zdroj: Vlastní zpracování

Zadání samostatné práce (úkolů)

Zadání 1:

Podnik Alfa investoval 1 000 000 Kč do projektu s životností 5 let a očekává postupně tyto CF – 1. rok 100 000 Kč, 2. rok 150 000 Kč, 3. rok 250 000 Kč, 4. a 5. rok vždy 500 000 Kč.

Úkol 1a: Rozhodněte o průměrné době návratnosti investice. Vyžijte následující vztah:

Průměrná doba návratnosti udává, za jakou dobu by mělo dojít při rovnoměrné realizaci peněžních toků ke splacení investice, tedy:

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

Úkol 1b: Vyjděte z předcházejícího příkladu, ale porovnejte kapitálový výdaj s postupně přicházejícími příjmy. Tímto způsobem zjistěte dobu návratnosti investice.

Zadání 2:

Manažer má zhodnotit, zda je vhodná realizace projektu Oktan, jehož počáteční kapitálové výdaje činí 2,3 mil. Kč a očekává CF během 5 let postupně 500 000 Kč, 500 000 Kč, 500 000 Kč, 1 mil. Kč a 1 mil. Kč. Požadovaná výnosnost podnikového kapitálu je 15 %.

Úkol 2a: Spočítejte čistou současnou hodnotu investice. Vyžijte následujícího vztahu:

$$NPV = -C_0 + \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n} = -C_0 + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i}$$

Úkol 2b: Abychom si lépe uvědomili působení faktoru času, předpokládejme, že toky z investice budou „otočené“, tj. první dva roky velké příjmy (1 mil. Kč), třetí, čtvrtý a pátý rok 500 000 Kč. Spočítejte čistou současnou hodnotu investice.

Studijní literatura

Povinná literatura

KISLINGEROVÁ, E., 2010. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9. (s. 287-289)

Doporučená literatura

SCHOLLEOVÁ, H. a P. ŠTAMFESTOVÁ, 2015. *Finance podniku. Sbíрка řešených příkladů a otázek*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-55441.

3.5 Finanční plán rostoucího podniku

Klíčová slova

investiční náklady, nákladové parametry výroby, čistá současná hodnota, ekonomická přidaná hodnota

Cíle kapitoly

Cílem řešeného příkladu je, aby studenti pochopili postupy vedoucí k vyhodnocování investic podle kritérií čistá současná hodnota a ekonomická přidaná hodnota.

Výstupy z učení

- 13.3 řídí finance podniku v době fáze růstu jeho životního cyklu

Příklad, uvedení vzorového příkladu

Zadání:

Podnik LANEC uvažuje o zavedení nového lana na trh. Jeho cenu předpokládá ve výši 18 Kč za 1 metr. Přímé kusové náklady budou 10 Kč za 1 metr. Pro výrobu je nutné pořídit nové výrobní zařízení s cenou 100 tis. Kč v odpisové skupině 1 (odpisy první rok 20 %, další 2 roky 40 %). Provoz zařízení se předpokládá po dobu 5 let. Počítá se s dobrou platební morálkou jak na straně odběratelů, tak k dodavatelům – všechny toky zboží budou doprovázeny toky peněz, stav zásob bude stabilní.

Další fixní výrobní výdaje lze očekávat ve výši 30 000 Kč ročně. Podle analýz trhu bude možné prodat v 1. roce 8 000 metrů, v 2. a 3. roce 10 000 metrů a ve čtvrtém a pátém roce 8 000 metrů. Na nákup zařízení použije podnik vlastní kapitál, požadovaná výnosnost je 12 %, daň z příjmů 20 %. Rozhodněte, zda investice bude přijatelná – použijte:

- NPV a
- metodu EVA.

Řešení:

- Pro NPV potřebuje CF – přehled o tvorbě cash flow v jednotlivých letech (v Kč) je v tabulce č. 9:

Tabulka 9 - Přehled o tvorbě cash flow v jednotlivých letech (Kč)

| Rok | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|-----------------------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| IN | -100 000 | | | | | |
| Cena | | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| Přímé náklady/m | | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| Metrů | | 8 000 | 10 000 | 10 000 | 8 000 | 8 000 |
| Tržby | | 144 000 | 180 000 | 180 000 | 144 000 | 144 000 |
| Přímé náklady | | 80 000 | 100 000 | 100 000 | 80 000 | 80 000 |
| Nepřímé výdaje | | 30 000 | 30 000 | 30 000 | 30 000 | 30 000 |
| Odpisy | | 20 000 | 40 000 | 40 000 | | |
| EBT | | 14 000 | 10 000 | 10 000 | 34 000 | 34 000 |
| Daň | | 2 800 | 2 000 | 2 000 | 6 800 | 6 800 |
| EAT | | 11 200 | 8 000 | 8 000 | 27 200 | 27 200 |
| CF | -100 000 | 31 200 | 48 000 | 48 000 | 27 200 | 27 200 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Zjištěná CF dosadíme do vzorce pro NPV, úroková míra 0,12:

$$NPV = -IN + \sum \frac{CF_i}{(1+k)^i} = 33\,008 \text{ Kč}$$

NPV je kladné, investice přijatelná.

- b) Pro použití metody diskontované EVA je třeba vypočítat EVA v jednotlivých letech. Zde se hodí použít vztah $NOPAT - WACC \cdot C$, kde WACC jsou náklady kapitálu (0,12) a kapitál zadržený v jednotlivých letech odpovídá svou výší neodepsanému majetku (viz tabulka č. 10).

Tabulka 10 - Metoda diskontovaná EVA

| Rok | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|-------|---------|--------|--------|--------|--------|
| NOPAT | 11 200 | 8 000 | 8 000 | 27 200 | 27 200 |
| C | 100 000 | 80 000 | 40 000 | | |
| WACC | 0,12 | 0,12 | 0,12 | 0,12 | 0,12 |
| EVA | -800 | -1 600 | 3 200 | 27 200 | 27 200 |

Zdroj: Vlastní zpracování

$$DEVA = \sum \frac{EVA}{(1+k)^i} = 33\,008 \text{ Kč}$$

Zadání samostatné práce (úkol)

Zadání:

Předpokládejme, že se firma musí rozhodnout mezi dvěma stroji A a B. Stroje mají jinou konstrukci, ale mají identickou výrobní kapacitu a jejich funkce je stejná. Stroj A stojí 15 000 USD a jeho životnost je 3 roky. Roční provozní náklady jsou 5 000 USD. Stroj B je levnější model, který stojí jen 10 000 USD, ale jeho životnost je pouze 2 roky a roční provozní náklady jsou 6 000 USD. Jedná se o reálné cash flow: očekávané náklady jsou vyjádřené v USD při konstantní kupní síle. Protože je produkce obou strojů stejná, jediným způsobem, jak si vybrat, který stroj je lepší, je porovnat je podle nákladů. Vypočítejme tedy současnou hodnotu nákladů (viz tabulka č. 11):

Tabulka 11 - Náklady (tis. USD)

| Náklady (tis. USD) | | | | | |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-----------------------|
| Stroj | C_0 | C_1 | C_2 | C_3 | PV při 6 % (tis. USD) |
| A | + 15 | + 5 | + 5 | + 5 | 28,37 |
| B | + 10 | + 6 | + 6 | | 21,00 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Měli bychom si vybrat stroj B, který má nižší současnou hodnotu nákladů? To není tak jednoznačné, protože stroj B je nutné nahradit dříve než stroj A. Jinými slovy, načasování realizace budoucí investice závisí na dnešním rozhodnutí, zda koupit stroj A nebo B. Stroj, jehož celková PV (nákladů) ve výši 21 000 USD je rozložena do tří let (0, 1 a 2), tedy nemusí být nutně lepší než konkurenční stroj, jeho PV (nákladů) 28,370 USD je rozložena do čtyř let (0 až 3).

Úkol: Převed'te celkovou PV (nákladů) na roční náklady, tj. na *ekvivalentní roční náklady*.

Studijní literatura

Povinná literatura

BREALEY, R. A., S. C. MYERS a F. ALLEN, 2014. *Teorie a praxe firemních financí*. Brno: Bizz Books. ISBN 978-80-265-0028-5. (s. 199-200)

Doporučená literatura

SCHOLLEOVÁ, H. a P. ŠTAMFESTOVÁ, 2015. *Finance podniku. Sbíрка řešených příkladů a otázek*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-55441.

3.6 Emise akcií podniku

Klíčová slova

dividenda, hodnota akcie, reinvestice zisku, tempo růstu dividend, současná hodnota růstových příležitostí

Cíle kapitoly

Cílem řešeného příkladu je seznámit studenty se základy aplikace fundamentální analýzy opírající se o model vnitřní hodnoty akcie. Ten zakládá na očekávané výši vyplácených dividend a úrokové na míře žádané akcionáři.

Výstupy z učení

- 13.2 řídí finance podniku v době jeho založení
- 13.3 řídí finance podniku v době fáze růstu jeho životního cyklu
- 13.4 řídí finance v době likvidace podniku
- 13.6 řídí finance při restrukturalizaci podniku, akvizici, fúzi podniku atd.

Příklad, uvedení vzorového příkladu

Uvažujme firmu, která vyplácí všem zisk svým akcionářům (proto $D_1 = E_1$). Tím jim přináší konstantní dividendový výnos 5 € na akcii. Pokud by míra tržní kapitalizace (alternativní míra výnosu) byla 12,5 %, tržní cena jedné akcie by činila 40 €.

$$P_0 = \frac{D_1}{r} = \frac{E_1}{r} = \frac{5}{0,125} = 40$$

Nyní předpokládejme existenci podobné firmy, která se liší pouze v tom, že nevyplácí veškerý zisk ve formě dividend, ale 60 % zisku zadrží a takto získané prostředky investuje do projektu s očekávanou výnosovou mírou 15 %, která je větší než firemní míra kapitalizace. Z těchto důvodů společnost vyplácí svým akcionářům pouze 40 % z celkového zisku, což znamená 2 € na akcii ($0,4 \cdot 5 \text{ €} = 2 \text{ €}$).

Domníváte se, že z důvodu poklesu vyplácených dividend poklesne cena akcie? Určitě nikoliv, právě naopak: cena akcie vzroste. I když dividendy nyní poklesnou z 5 € na 2 €, následný růst firemních aktiv z důvodu reinvestice zisku za vyšší míru výnosu, než kterou je míra kapitalizace, umožní vyplácet i vyšší dividendy, což bude samozřejmě reflektováno současnou cenou akcie.

Jak velký růst umožní současná firemní investiční strategie? Víme, že firemní *ROE* z důvodu investice do projektu bude 15 %. Pokud by se všechen firmou vygenerovaný zisk reinvestoval za 15 %, budou firemní aktiva růst také tempem 15 %. Jestliže společnost zadrží z celkového zisku $b = 60\%$, které reinvestuje, pak aktiva firmy budou růst tempem:

$$g = ROE \cdot b = 0,15 \cdot 0,6 = 0,09 \text{ tj. } 9\%$$

Dosažením do vzorce pro růst dostaneme cenu akcie:

$$P_0 = \frac{D_1}{r - g} = \frac{2}{0,125 - 0,09} = 57,14 \text{ €}$$

Cena akcie vzroste ze 40 € na 57,14 €. Na cenu akcie při 40 € se můžeme dívat jako na cenu akcie firmy, která nevyhledává růstové příležitosti a veškerý zisk rozděluje mezi vlastníky (akcionáře). Na cenu akcie 57,14 € pak jako na cenu akcie firmy aktivně vyhledávající růstové příležitosti. Cena posledně jmenované firmy je vyšší právě o současnou hodnotu růstových příležitostí – investic do projektů generujících kladné čisté současné hodnoty:

$$P_0 = \frac{E_1}{r} + PVGO$$

Cenu růstové akcie proto můžeme rozdělit na dvě části. První z nich je cena akcie, kdyby firma neinvestovala do projektů s kladnou čistou současnou hodnotou, druhou pak je hodnota PVGO plynoucí z realizace projektů. PVGO (*present value od growth opportunities*) odráží současnou hodnotu růstových příležitostí. V našem případě platí, že současná hodnota růstových příležitostí firmy je 17,14 €:

$$P_0 = 57,14 = \frac{E_1}{r} + PVGO = \frac{5}{0,125} + 17,14 = 40 + 17,14$$

Je důležité si uvědomit, že cena akcie poroste pouze v případě, bude-li firma investovat do projektů s atraktivními výnosy. Sám růst umožněný snížením vyplacených dividend a reinvesticí takto získaných prostředků nestačí. Investice musí vždy přinášet vyšší výnos, než je míra kapitalizace: $ROE > r$. Jinými slovy, projekt musí vykazovat kladnou čistou současnou hodnotu. Pokud firma bude investovat do projektů s mírou výnosu *ROE* rovnou míře tržní kapitalizace r , tj. s nulovou současnou hodnotou, cena akcie se nezmění a zůstane na 40 €.

$$g = ROE \cdot b = 0,125 \cdot 0,6 = 0,075 \text{ tj. } 7,5\%$$

$$P_0 = \frac{D_1}{r - g} = \frac{2}{0,125 - 0,075} = 40 \text{ €}$$

Dividendové diskontní modely uspokojivě fungují, pokud firma (příliš) neroste a pravidelně vyplácí dividendu. Podobných firem je ale velmi málo. I když jsou tyto vzorce poněkud obtížněji použitelné pro praktické oceňování akcií, umožňují velmi dobrý přehled o

principech, které způsobují růst nebo pokles hodnot akcie v závislosti na výkonu a perspektivách firmy. Nicméně prakticky stejné vzorce se velmi dobře uplatní např. při oceňování podniku, kdy v čitateli se místo dividend objeví hotovostní tok (cash flow). Avšak pracovat s uvedenými vzorci může být dost ošemetné, zejména při poněkud nerozváženě určených parametrech.

Zadání samostatné práce (úkol)

Zadání:

Josef K. založit před dvěma lety firmu. Jeho počáteční investice činila 100 000 € za 1 500 000 kusů akcií. Krátce na to do firmy vstoupil obchodní anděl, který obdržel dalších 500 000 akcií. Jelikož se firmě daří, Josef K. a obchodní anděl zvažují, že by další peněžní prostředky mohli získat od fondu rizikového kapitálu. Fond je ochoten zaplatit 1 milion € za 1 000 000 kusů akcií.

Úkol: Jaký bude konečný podíl ve firmě Josefa K.? Jaká bude hodnota akcií firmy?

Studijní literatura

Povinná literatura

KISLINGEROVÁ, E., 2010. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9. (s. 214-215, s. 426-427)

Doporučená literatura

SCHOLLEOVÁ, H. a P. ŠTAMFESTOVÁ, 2015. *Finance podniku. Sbíрка řešených příkladů a otázek*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-55441.

3.7 Dluhové financování podniku – vydání obligací

Klíčová slova

cena dluhopisu, nominální hodnota dluhopisu, kuponová platba, perpetuita

Cíle kapitoly

Cílem řešeného příkladu je uvést studenty do problematiky oceňování dluhopisů. Ta vychází z metody výpočtu čisté současné hodnoty, kdy budoucí kuponové platby se diskontováním přepočítávají k dnešnímu dni.

Výstupy z učení

- 13.2 řídí finance podniku v době jeho založení
- 13.3 řídí finance podniku v době fáze růstu jeho životního cyklu
- 13.4 řídí finance v době likvidace podniku
- 13.6 řídí finance při restrukturalizaci podniku, akvizici, fúzi podniku atd.

Příklad, uvedení vzorového příkladu

Při kalkulaci hodnoty dluhopisu se postupuje jako při odhadu hodnoty jakékoliv jiné investice. Pokud zůstaneme sice u nejjednoduššího, ale současně i nejrozšířenějšího dluhopisu s pevnou kuponovou sazbou, odvozuje se hodnota (cena) dluhopisu z výnosů, které během doby do splatnosti n přinese. Jsou to kuponové platby C a na konci doby splatnosti pak s posledním kuponem i splátka nominální hodnoty dluhopisu F . Teoretickou cenou dluhopisu P_0 není nic jiného než současná hodnota budoucích plateb plynoucích z dluhopisu, kde by přepočítací diskontní sazba i měla by vycházet z výnosů podobných dluhopisů (zejména co do rizika a doby splatnosti).

$$P_0 = \frac{C}{1+i} + \frac{C}{(1+i)^2} + \dots + \frac{C+F}{(1+i)^n}$$

Zadání:

Vypočítejte teoretickou cenu vládního dluhopisu s pevnou kuponovou platbou s nominální hodnotou 10 000 Kč, kuponovou sazbou 6 % a se splatností 3 roky. Tržní úroková sazba je 5 %.

Řešení:

$$P_0 = \frac{600}{1,05} + \frac{600}{1,05^2} + \frac{10\,600}{1,05^3} = 10\,272,32 \text{ Kč}$$

Dluhopisy se často kótuji spíše v relativní než v absolutní výši. Pak místo ceny 10 272,32 Kč se uvádí 102,7232 %.

Při oceňování věčného dluhopisu (konzoly) postupujeme obdobně jako v předchozím případě, avšak půjde o součet nekonečné geometrické řady. Obecně tedy jde o současnou hodnotu perpetuity:

$$P_0 = \sum \frac{C}{(1+i)^n} = \frac{C}{i}$$

Zadání:

Za kolik byste nakoupili konzolu vyplácející každoročně kupon 600 Kč, je-li tržní úroková sazba 6 %?

Řešení:

$$P_0 = \frac{C}{i} = \frac{600}{0,06} = 10\,000 \text{ Kč}$$

Teoretická cena finančního instrumentu, který vyplácí pravidelně každý rok částku 600 Kč, je při 6% úrokové sazbě 10 000 Kč.

Jednodušší propočtení teoretické ceny je u dluhopisu s nulovým kuponem, protože se do doby splatnosti neobjevují žádné kuponové platby. Pouze na konci doby splatnosti proběhne jedna platba, a to splacení nominální hodnoty. Teoretickou cenu takového dluhopisu P_0 určíme jako současnou hodnotu nominální hodnoty F vyplacené v době splatnosti (období n) dluhopisu diskontovanou tržní úrokovou mírou i :

$$P_0 = \frac{F}{(1+i)^n}$$

Zadání:

Vypočtete teoretickou cenu dluhopisu s nulovým kuponem se splatností 5 let. Nominální hodnota dluhopisu je 10 000 Kč a tržní úroková sazba je 5 %.

Řešení:

$$P_0 = \frac{F}{(1+i)^n} = \frac{10\,000}{1,05^5} = 7\,835,26 \text{ Kč}$$

Současná hodnota platby ve výši 10 000 Kč provedená za 5 let při tržní úrokové sazbě 5 % je 7 835,26 Kč, resp. 78,3526 %.

Alikvotní úrokový výnos je část kuponu naběhlá od okamžiku výplaty předcházejícího kuponu. Je to tedy jakási část z celkové výše nadcházejícího kuponu, který naběhla od

výplaty kuponu předcházejícího. Konkrétní výši alikvotního úrokového výnosu (AÚV) v procentech spočteme pomocí následujícího vztahu:

$$AÚV = \frac{c \cdot t}{360}$$

kde c je procentuální výše kupónové sazby,

t – doba (ve dnech), která uběhla od výplaty posledního kuponu.

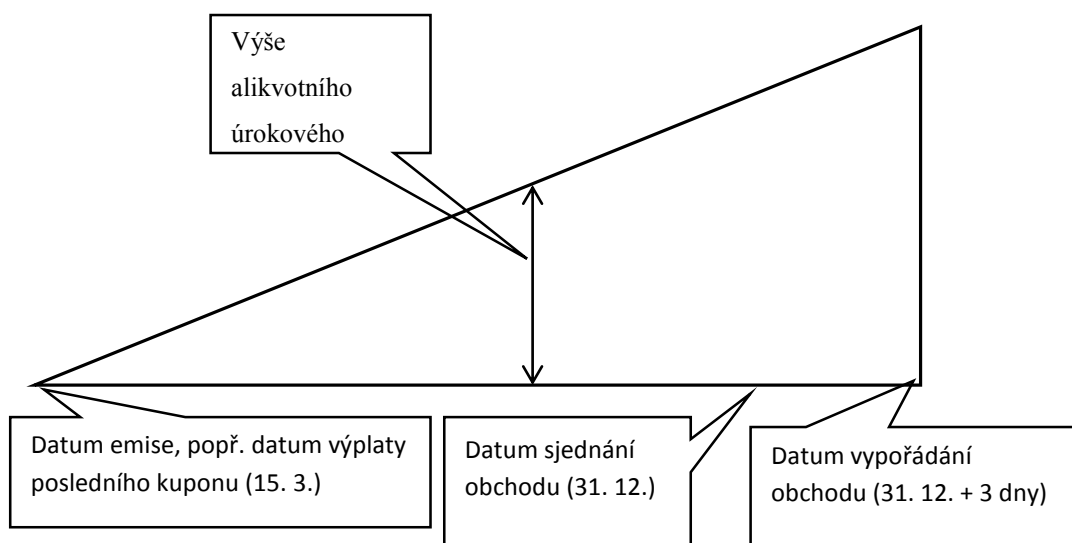
Budeme-li požadovat výpočet absolutní velikosti alikvotního úrokového výnosu, pak procentuálním výsledkem z předchozího vzorce vynásobíme nominální hodnotu dluhopisu.

Zadání:

Majitel dluhopisu obdrží pravidelně k 15. 3. kupon ve výši 9 % nominální hodnoty dluhopisu. Jak velký bude alikvotní úrokový výnos k 31. 12. téhož roku? Na naší burze se používá standard 30/360. Předpokládá se tedy, že rok má celkem 360 dní a každý měsíc 30 dní. Při nákupu dluhopisu je pak potřeba rozlišovat mezi datem nákupu a datem uzavření obchodu. Podle českého standardu je dluhopis převeden na účet kupujícího až 3 dny po datu nákupu. Při odvozování počtu dnů je nutné uvažovat právě datum vypořádání obchodu, tj. den, kdy se kupujícímu dluhopis připíše na účet.

Následující obrázek č. 2 by měl napomoci s řešením zadaného příkladu. Dnem, kdy byl naposledy vyplacen kupon, je 15. 3. Dnem sjednání obchodu je 31. 12. Mezi 15. 3. a 31. 12. Je $30 - 15 + 1 = 16$ dní v březnu a $9 \cdot 30$ dní ve zbývajícím období. Celkem tedy 286 dní. K datu sjednání obchodu je nutné ještě připočíst 3 obchodní dny na vypořádání obchodu BCPP.

Obrázek 2 - Alikvotní úrokový výnos



Zdroj: Vlastní zpracování

Řešení:

Relativní výše (v %) naběhlého (aliquotního) úroku je:

$$AÚV = \frac{9 \cdot 289}{360} = 7,225 \%$$

Spočteme-li 7,225 % z nominální hodnoty dluhopisu, získáme alikvotní úrokový výnos v absolutní výši, tj. $0,07225 \cdot 10\,000 \text{ Kč} = 722,5 \text{ Kč}$.

Zadání samostatné práce (úkol)

Zadání:

Uvažujeme 30letý plain-vanilla dluhopis s 8 % kuponovou sazbou a kuponem vypláceným pololetně, který se aktuálně obchoduje za 1 276,76 €.

Úkol: Vypočítejte 1. výnos do doby splatnosti, 2. běžný výnos a 3. kuponovou výnosnost.

Využijte následující vztahy:

- **Výnos do doby splatnosti** r_{ytm} se využije k výpočtu ke kalkulaci teoretické ceny dluhopisu. Za teoretickou cenu dluhopisu dosadíme aktuální tržní cenu dluhopisu P , velikost kuponu C a nominální hodnotu dluhopisu F . Celý vzorec budeme řešit jako rovnici, kde neznámou bude úroková sazba. Tou je právě požadovaný výnos do doby splatnosti r_{ytm} :

$$P = \frac{C}{(1 + r_{ytm})^1} + \frac{C}{(1 + r_{ytm})^2} + \frac{C + F}{(1 + r_{ytm})^n}$$

- **Běžná výnosnost dluhopisu** r_u poměřuje vztah kuponové platby C a aktuální tržní ceny dluhopisu P. Ignoruje se časová hodnota peněz:

$$r_u = \frac{C}{P} \cdot 100 \%$$

- **Kuponová výnosnost** r_c poměřuje vztah mezi velikostí vypláceného kuponu C a nominální hodnotou dluhopisu F:

$$r_c = \frac{C}{F} \cdot 100 \%$$

Studijní literatura

Povinná literatura

KISLINGEROVÁ, E., 2010. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9. (s. 196-197, s. 200-203)

Doporučená literatura

SCHOLLEOVÁ, H. a P. ŠTAMFESTOVÁ, 2015. *Finance podniku. Sbíрка řešených příkladů a otázek*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-55441.

3.8 Dluhové financování podniku – bankovní úvěry

Klíčová slova

úvěr, úroková míra, umořovací plán, anuita

Cíle kapitoly

Cílem řešeného příkladu je uvést studenty do problematiky splácení úvěrů. Stěžejním úkolem je rozlišení termínů úmor, úrok a splátka a aplikace základních poznatků z finanční matematiky.

Výstupy z učení

- 13.2 řídí finance podniku v době jeho založení
- 13.3 řídí finance podniku v době fáze růstu jeho životního cyklu
- 13.4 řídí finance v době likvidace podniku
- 13.6 řídí finance při restrukturalizaci podniku, akvizici, fúzi podniku atd.

Příklad, uvedení vzorového příkladu

Zadání:

Podnikatel si vypůjčil 1 mil. Kč na 4 roky za roční úrokovou míru 6 % a úroky splatnými vždy na konci roku a váhá, kterou z nabízených možností splacení využít.

Sestavte umořovací schémata pro tyto možnosti splacení:

- a) Na konci každého roku dojde ke snížení dluhu o stejně velkou částku, tj. 250 tis. Kč.
- b) Na konci každého roku bude splacena vždy konstantní částka zahrnující jak úroky, tak úmor.
- c) Individuální dohoda určila, že na konci 1. roku vrátí 100 tis. Kč, každý další rok vždy o 100 tis. Kč více.
- d) Jaké jsou výhody jednotlivých druhů splácení dluhu?
- e) Proč je třeba oddělovat úroky a úmor?

Řešení:

- a) Konstantní úmor na konci každého roku (vše v tis. Kč) (viz tabulka č. 12).

Tabulka 12 - Konstantní úmor na konci každého roku (vše v tis. Kč)

| Rok | Dlužná částka | Úrok | Úmor | Splátka celkem | Zůstatek |
|-----|---------------|------------|--------------|----------------|----------|
| 1 | 1 000 | 60 | 250 | 310 | 750 |
| 2 | 750 | 45 | 250 | 295 | 500 |
| 3 | 500 | 30 | 250 | 280 | 250 |
| 4 | 250 | 15 | 250 | 265 | 0 |
| | Celkem | 150 | 1 000 | 1 150 | |

Zdroj: Vlastní zpracování

- b) Konstantní částka (AN) zahrnující jak úroky, tak úmor se vypočítá pomocí umořovatele:

$$AN = D \cdot \frac{(1+k)^n \cdot k}{(1+k)^n - 1} = 1\,000 \cdot \frac{(1+0,06)^4 \cdot 0,06}{(1+0,06)^4 - 1} = 288,591 \text{ tis. Kč}$$

Průběh umořování (v tis. Kč).

Tabulka 13 - Průběh umořování (v tis. Kč) (viz tabulka č. 13)

| Rok | Dlužná částka | Úrok | Splátka (AN) | Z toho úmor | Zůstatek |
|-----|---------------|--------------|--------------|--------------|----------|
| 1 | 1 000 | 60,0 | 288,6 | 228,6 | 771,4 |
| 2 | 771,4 | 46,3 | 288,6 | 242,3 | 529,1 |
| 3 | 529,1 | 31,7 | 288,6 | 256,9 | 272,2 |
| 4 | 272,2 | 16,3 | 288,6 | 272,3 | 0,1 |
| | Celkem | 154,3 | 1 154 | 1 000 | |

Zdroj: Vlastní zpracování

Pozn.: Nenulový zůstatek na konci roku 4 je způsoben zaokrouhlováním při výpočtech.

- c) Individuální dohoda – na konci 1. roku vrátí 100 tis. Kč, druhého 200 tis. Kč, na konci třetího roku 300 tis. Kč, na konci 4. roku 400 tis. Kč, průběh splácení v tabulce č. 14, vše v tis. Kč:

Tabulka 14 - Individuální dohoda

| Rok | Dlužná částka | Úrok | Úmor | Splátka celkem | Zůstatek |
|-----|---------------|------------|--------------|----------------|----------|
| 1 | 1 000 | 60 | 100 | 160 | 900 |
| 2 | 900 | 54 | 200 | 254 | 700 |
| 3 | 700 | 42 | 300 | 342 | 400 |
| 4 | 400 | 24 | 400 | 424 | 0 |
| | Celkem | 180 | 1 000 | 1 180 | |

Zdroj: Vlastní zpracování

- d) V případě konstantního úmoru je jednoduché oddělit úrok a úmor. Celkové zatížení úroky je sice nejnižší, ale z hlediska skutečné celkové splátky se platí více na začátku celého období, kdy podnikatel půjčené prostředky patrně nejvíce potřebuje. To odstraňuje individuální dohoda za c), ale za cenu vyššího zatížení postupně placenými úroky ze zadrženého kapitálu. Možnost b) je kompromisem – celková splátka je stejná, jen se mění její rozložení z hlediska poměru úroků a úmoru – celkové úroky jsou o málo vyšší než v možnosti a).
- e) Při evidenci splácení dluhu je potřeba oddělovat roky a úmor, protože úroky jsou součástí podnikových nákladů a snižují daňový základ, zatímco úmor je pouze výdaj a do výkazu zisků a ztrát nevstupuje, pouze snižuje dlužnou částku a cash flow.

Zadání samostatné práce (úkol)

Zadání:

Zahradnictví si zapůjčilo 2 mil. Kč na stavbu nového skleníku s úrokovou sazbou 7 %. Splátit celou částku hodlá do 4 let. Při rozhodování o způsobu splácení váhá mezi splácením 1. konstantní platbou, 2. pravidelnou částkou či 3. individuální splátkovým kalendářem (po dvou letech 500 000 Kč, po třech letech 700 000 Kč a na konci 4. roku zbývajících 800 000 Kč).

Úkol: Analyzujeme jednotlivé možnosti.

Studijní literatura

Povinná literatura

KISLINGEROVÁ, E., 2010. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9. (s. 320)

Doporučená literatura

SCHOLLEOVÁ, H. a P. ŠTAMFESTOVÁ, 2015. *Finance podniku. Sbíрка řešených příkladů a otázek*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-55441.

3.9 Identifikace krize podniku

Klíčová slova

pracovní kapitál, čistý pracovní kapitál, nefinanční pracovní kapitál, aktiva, pasiva

Cíle kapitoly

Cílem řešeného příkladu je předvést studentům výpočty ukazatele pracovního kapitálu a jeho odvození. V krizi se podnik může ocitnout, je-li čistý pracovní kapitál je záporný, což by znamenalo, že část stálých aktiv podniku je kryta finančními zdroji, které mají krátkou dobu splatnosti.

Výstupy z učení

- 13.8 identifikuje krizi podniku

Příklad, uvedení vzorového příkladu

Tabulka 15 - Přehled pojmů

| Český pojem | Anglický pojem | Zkratka | Náplň pojmu |
|-----------------------------|-------------------------|---------|---|
| Pracovní kapitál | Working Capital | WC | Zásoby + pohledávky + finanční majetek |
| Čistý pracovní kapitál | Net Working Capital | NWC | WC-krátkodobé závazky |
| Nefinanční pracovní kapitál | Noncash Working Capital | NCWC | Zásoby + Pohledávky |

Zdroj: Vlastní zpracování

Zadání:

Z rozvahy společnosti Setuza, a. s. k 31. 12. 2005 lze vypočítat všechny kategorie pracovního kapitálu. Rozvaha je sestavena podle Mezinárodních účetních standardů, čemuž také napovídá její struktura (viz tabulka č. 16).

Tabulka 16 - Rozvaha společnosti

| Položka rozvahy | Označení | Částka (v tis. Kč) |
|---|-----------------|---------------------------|
| AKTIVA | | 4 325 195 |
| Krátkodobá aktiva | <i>CA</i> | 1 066 222 |
| Zásoby | <i>I</i> | 465 414 |
| Pohledávky z obchodního styku | <i>AR</i> | 298 966 |
| Jiná krátkodobá aktiva | <i>OCA</i> | 120 247 |
| Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty | <i>C</i> | 181 595 |
| Dlouhodobá aktiva | <i>FA</i> | 3 258 973 |
| Pozemky, budovy | <i>TA</i> | 3 040 155 |
| Goodwill | <i>G</i> | 90 497 |
| Jiný nehmotný majetek | <i>IA</i> | 52 482 |
| Finanční investice | <i>FI</i> | 75 839 |
| ZÁVAZKY | | 2 671 397 |
| Krátkodobé závazky | <i>STL</i> | 2 044 189 |
| Závazky z obchodního styku | <i>STAP</i> | 1 409 495 |
| Krátkodobé úvěry | <i>STD</i> | 104 463 |
| Krátkodobá část dlouhodobých úvěrů | <i>SLD</i> | 103 113 |
| Ostatní závazky | <i>OL</i> | 427 118 |
| Dlouhodobé závazky | <i>LTL</i> | 627 208 |
| Závazky z obchodního styku | <i>LTAP</i> | 405 249 |
| Dlouhodobé úvěry | <i>LTD</i> | 221 425 |
| Dlouhodobé rezervy | <i>R</i> | 534 |
| VLASTNÍ KAPITÁL | | 1 653 798 |
| Vlastní kapitál | <i>E</i> | 1 653 798 |
| Upsaný kapitál | <i>RC</i> | 1 152 709 |
| Fondy | <i>CF</i> | 153 700 |
| Nerozdělený zisk (+)/ Neuhrazená ztráta (-) | <i>RE</i> | 347 389 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Řešení

Pracovní kapitál:

$$WC = I + AR + OCA + C = 465\,414 + 298\,966 + 120\,247 + 181\,595 = \mathbf{1\,066\,222}$$

Čistý pracovní kapitál:

$$NWC = WC - STL = 1\,066\,222 - 2\,044\,189 = \mathbf{-977\,967}$$

Nefinanční pracovní kapitál:

$$NCWC = I + AR + OCA = 465\,414 + 298\,966 + 120\,247 = \mathbf{884\,627}$$

Výpočty jsou provedeny na základě veřejně dostupných údajů z rozvahy a bez znalosti informace o skutečné vazbě jednotlivých položek. Tyto detailní informace mají obvykle pouze samy společnosti, které na jejich základě mohou provést přesnější výpočty a související vztahy.

Zadání samostatné práce (úkolů)

Zadání:

Obchodní společnost prodává zboží denní spotřeby, které dodává především do maloobchodních řetězců. K 31. 12. 2005 eviduje pohledávky uvedené v tabulce č. 17.

Tabulka 17 - Přehled pohledávek

| Pohledávka | Splatnost | Hodnota (v mil. Kč) |
|-------------------------------------|----------------------------------|---------------------|
| Za stálými odběrateli zboží | leden až březen 2006 | 45 |
| Za prodej jednoho ze dvou skladů | červenec 2006 | 22 |
| Za jednorázový vývoz zboží do Ruska | březen 2006 | 18 |
| Za prodej značky „Superclean“ | postupné splácení do června 2007 | 9 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Úkol: Rozlište pohledávky na dlouhodobé, krátkodobé, trvalé a dočasné.

Studijní literatura

Povinná literatura

KISLINGEROVÁ, E., 2010. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9. (s. 445-447, s. 452-453)

Doporučená literatura

SCHOLLEOVÁ, H. a P. ŠTAMFESTOVÁ, 2015. *Finance podniku. Sbíрка řešených příkladů a otázek*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-55441.

3.10 Návrh restrukturalizace podniku

Klíčová slova

fúze, náklady fúze, zisk fúze, současná hodnota podniku

Cíle kapitoly

Cílem řešeného příkladu je představit základní postupy vedoucí k odhadům čisté současné hodnoty fúzovaných firem. Vychází z odhadu současných hodnot podniků před fúzí a po fúzi a odhadu nákladů na uskutečnění fúze.

Výstupy z učení

- 13.6 řídí finance při restrukturalizaci podniku, akvizici, fúzi podniku atd.

Příklad, uvedení vzorového příkladu

Zadání:

Předpokládejme, že jste finanční manažer firmy A a chcete analyzovat potenciální koupi firmy B. První věc, kterou musíte vyřešit, je existence ekonomického zisku z fúze. Ekonomický zisk vzniká pouze tehdy, je-li hodnota spojené firmy větší než součet hodnot samostatných firem. Když si například myslíte, že hodnota spojené firmy by byla PV_{AB} a hodnoty samostatných firem PV_A a PV_B , pak platí

$$\text{zisk} = PV_{AB} - (PV_A + PV_B) = \Delta PV_{AB}$$

Je-li tento zisk kladný, dá se fúze zdůvodnit ekonomicky. Musíte, ale také myslet na náklady akvizice firmy B. Vezměme jednoduchý případ, kdy se platí hotovostí. Náklad na akvizici B je pak roven rozdílu mezi zaplacenou cenou a hodnotou společnosti B:

$$\text{náklady} = \text{hotově placená cena} - PV_B$$

Čistá současná hodnota akvizice B pro firmu A se zjistí jako rozdíl mezi ziskem a náklady. Měli byste proto akvizici uskutečnit, je-li čistá současná hodnota (NPV) kladná

$$NPV = \text{zisk} - \text{náklady} = \Delta PV_{AB} - (\text{hotově placená cena} - PV_B)$$

Píšeme toto kritérium pro fúzi v této formě, protože zaměřuje pozornost na dvě odlišné otázky. Když odhadujete přínos fúze, zajímá vás, zda fúze přinese nějaký zisk. Když odhadujete náklady, jde o rozdělení tohoto zisku mezi obě společnosti.

Řešení:

Firma A má hodnotu 200 mil. USD, firma B hodnotu 50 mil. Jejich fúzí by došlo k úsporám, jejichž současná hodnota je 25 mil. Je tedy

$$PV_A = 200 \text{ mil. USD}$$

$$PV_B = 50 \text{ mil. USD}$$

$$\text{Zisk} = \Delta PV_{AB} = +25 \text{ mil. USD}$$

$$PV_{AB} = 275 \text{ mil. USD}$$

Řekněme, že se firma B kupuje za hotové za 65 mil. USD. Náklady na fúzi jsou

$$\begin{aligned} \text{Náklady} &= \text{hotově placená cena} + PV_B \\ &= 65 - 50 = 15 \text{ mil. USD} \end{aligned}$$

Všimněte si, že akcionáři firmy B – lidé na druhé straně transakce – vydělávají 15 mil. USD. Jejich zisk je vaším nákladem. Zmocnili se 15 mil. z celkového zisku fúze ve výši 25 mil. USD. Když tedy počítáme NPV fúze z hlediska firmy A, ve skutečnosti počítáme tu část zisku z fúze, která zůstane akcionářům firmy A. NPV pro akcionáře A se pochopitelně rovná celkovému zisku z fúze sníženému o podíl akcionářů B:

$$NPV = 25 - 15 = +10 \text{ mil. USD}$$

Proveďme kontrolu, že akcionáři A skutečně získají 10 mil. Začali s firmou v hodnotě $PV_A = 200$ mil. USD. Skončili s firmou v hodnotě 275 mil. a museli zaplatit 65 mil. akcionářům firmy B. Jejich čistý zisk je proto

$$\begin{aligned} NPV &= \text{majetek po fúzi} - \text{majetek bez fúze} \\ &= (PV_{AB} - \text{hotově placená cena}) - PV_A = 275 - 95 - 200 = +10 \text{ mil.} \end{aligned}$$

USD

Předpokládejme, že investoři fúzi A a B neočekávají. Oznámení způsobí růst ceny akcií B z 50 mil. na 65 mil., zvýšení o 30 %. Jestliže se investoři shodují s vedením při odhadu přínosů fúze, tržní cena akcií A se zvýší pouze o 10 mil. neboli 5 %.

Je rozumné sledovat, co si investoři myslí o přínosech fúze. Jestliže cena akcií po oznámení fúze klesne, vysílají investoři signál, že přínosy fúze jsou pochybné nebo že A platí příliš mnoho.

Zadání samostatné práce (úkol)

Při mnoha fúzích se částečně nebo zcela platí akciemi akvizitéra. Když se fúze financuje akciemi, závisí náklady na hodnotě akcií nové společnosti, které dostanou akcionáři prodávané společnosti. Jestliže prodávající dostanou N akcií o hodnotě P_{AB} , budou náklady:

$$\text{náklady} = N \cdot P_{AB} - PV_B$$

(Je potřeba dát pozor na to, aby byla použita cena pro oznámení fúze, kdy již investoři ocenili její přínosy).

Zadání:

Předpokládejme, že A nabídne 325 tisíc akcií místo 65 mil. v hotovosti. Cena akcie A před oznámením fúze je 200 USD. Je-li hodnota B jako samostatné entity 50 mil., budou zdánlivé náklady fúze:

$$\text{zdánlivé náklady} = 0,325 \cdot 200 - 50 = 15 \text{ mil. USD}$$

Zdánlivé náklady však nemusí být skutečnými náklady. Cena akcie A je 200 USD před oznámením fúze. Po oznámení by měla stoupnout.

Známe-li zisk a podmínky obchodu, můžeme vypočítat cenu akcií a tržní hodnotu po uzavření obchodu. Předpokládejme, že nová firma bude mít v oběhu 1,325 mil. akcií a její hodnota bude 275 mil USD.

Úkol: Vypočtete novou cenu akcií a skutečné náklady na financování fúze akciemi.

Studijní literatura

Povinná literatura

BREALEY, R. A., S. C. MYERS a F. ALLEN, 2014. *Teorie a praxe firemních financí*. Brno: Bizz Books. ISBN 978-80-265-0028-5. (s. 938-939, s. 941).

Doporučená literatura

SCHOLLEOVÁ, H. a P. ŠTAMFESTOVÁ, 2015. *Finance podniku. Sbíрка řešených příkladů a otázek*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-55441.

3.11 Akviziční projekt

Klíčová slova

akvizice, cena akcie, tržní hodnota, tkaničkový efekt

Cíle kapitoly

Cílem řešeného příkladu je ukázka postupu odhadu zvyšování zisku na akcii u akvizičního projektu. Akvizicí rozumíme převzetí podniků na základě koupě a prodeje; ta může mít charakter jak přátelského nebo nepřátelského převzetí.

Výstupy z učení

- 13.6 řídí finance při restrukturalizaci podniku, akvizici, fúzi podniku atd.

Příklad, uvedení vzorového příkladu

Zadání:

U některých akvizicích, které nenabízejí zřejmé ekonomické přínosy, dochází po několik let k růstu zisku na akcii. Abychom pochopili, jak k tomu dochází, probereme akvizici firmy Muck and Slurry známým konglomerátem World Enterprises.

Pozice před fúzí je uvedena v prvních dvou sloupcích níže uvedené tabulky č. 18. Protože Muck and Slurry má poměrně bídné vyhlídky na růst, poměr ceny a zisku jeho akcií je nižší než u World Enterprises (řádek 3). Předpokládáme, že fúze nepřinese žádné ekonomické přínosy, a tak hodnota spojených firem by měla být přesně stejná, jako když byly samostatné. Tržní hodnota World Enterprises po fúzi by měla být stejná jako součet cen obou společností (řádek 6).

Tabulka 18 - Dopad fúze na tržní hodnotu zisk na akcii firmy World Enterprises

| | World Enterprises před fúzí (USD) | Muck and Slurry (USD) | World Enterprises po fúzi (USD) |
|-----------------------------|--------------------------------------|--------------------------|------------------------------------|
| 1. zisk na akcii | 2,00 | 2,00 | 2,67 |
| 2. cena akcie | 40 | 20 | 40 |
| 3. poměr cena – zisk | 20 | 10 | 15 |
| 4. počet akcií | 100 000 | 100 000 | 150 000 |
| 5. celkový zisk | 200 000 | 200 000 | 400 000 |

| | | | |
|---|-----------|-----------|-----------|
| 6. celková tržní hodnota | 4 000 000 | 2 000 000 | 6 000 000 |
| 7. současný zisk na dolar investovaný do akcií (řádek 1 / řádek 2) | 0,05 | 0,10 | 0,067 |

Zdroj: Vlastní zpracování

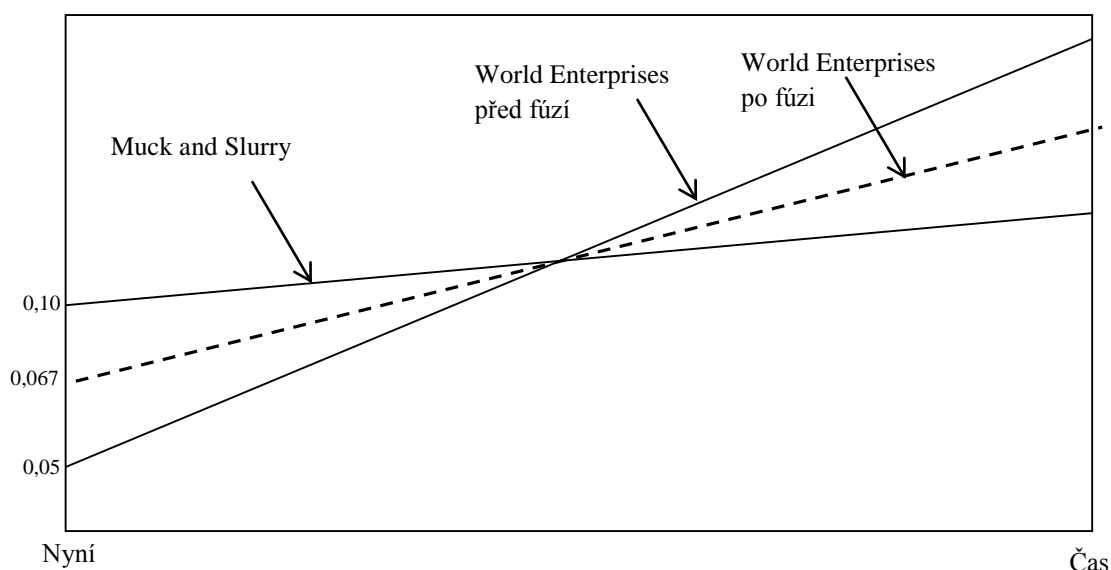
Pozn.: Z koupě Muck and Slurry firmou World Enterprises neplyne žádný zisk. Celkový zisk a celková tržní hodnota by se proto neměla změnit. Zvýší se však zisk na akcii. World Enterprises vydají pouze 50 000 svých akcií (po 40 USD), aby získaly 100 000 akcií Muck and Slurry (po 20 USD).

Řešení:

Protože cena akcií World Enterprises je dvojnásobná než cena akcií Muck and Slurry, World Enterprises mohou získat 100 000 akcií Muck and Slurry za 50 000 vlastních akcií. Po fúzi tak budou mít World Enterprises v oběhu 150 000 akcií.

Celkový zisk se v důsledku fúze zdvojnásobí (řádek 5), ale počet akcií se zvýší pouze o 50 %. Zisk na akcii stoupne z 2 USD na 2,67 USD. Říkáme tomu „*tkaničkový efekt*“ (metafora označující proces, který žije sám sebe bez pomoci zvenčí, jako „vytáhnout se z bláta za tkaničky od bot“ neboli absurdně nemožný proces), protože fúze nepřinese zvýšení zisku ani kombinované hodnoty obou firem. Jelikož se cena akcií nezmění, poměr ceny a zisku klesne (řádek 3).

Obrázek 3 - Poměrný zisk (logaritmické měřítko)



Zdroj: Vlastní zpracování

Pozn.: Dopady fúze na růst zisku. Fúzí s Muck and Slurry firma World Enterprises zvyšuje svůj současný zisk, ale přijímá pomalejší tempo růstu. Její akcionáři by na tom neměli být ani lépe ani hůře, pokud se investoři nenechají ošálit „tkaničkovým“ efektem.

Výše uvedený obrázek č. 3 ukazuje, k čemu zde dochází. Před fúzí jeden dolar investovaný do World Enterprises koupil pět centů současného zisku a vyhlídku rychlého růstu. Na druhé straně, jeden dolar investovaný do Muck and Slurry koupil deset centů zisku, ale pomalejší růstové vyhlídky. Jestliže se celková tržní hodnota fúzí nezměnila, potom jeden dolar investovaný do sloučené firmy přinese 6,7 centu okamžitého zisku, ale pomalejší růst, než nabízely původní World Enterprises. Akcionáři Muck and Slurry získají nižší okamžitý zisk, ale rychlejší růst. Nikdo nevydělá ani neprodělá, pokud obě strany podstatě obchodu rozumějí.

Finanční manipulátoři se někdy snaží, aby trh obchod nepochopil. Předpokládejme, že se investoři nechají ošálit nadšením prezidenta World Enterprises a plány na zavedení moderních řídicích metod do její nové divize Earth Sciences (dříve zvané Muck and Slurry). Investoři by mohli snadno zaměnit růst zisku na akcii po fúzi o 33 % se skutečným růstem. Jestliže to udělají, cena akcií World Enterprises poroste a akcionáři obou společností získají něco za nic.

To je princip „tkaničkové“ hry nebo hry „letadlo“. Ty negenerují růst zisku z kapitálových investic, ale z koupě pomalu rostoucích firem s nízkým poměrem ceny a zisku. Když to investory oklame, finanční manažer může cenu akcií nafouknout. Aby ale investoři setrvali v omylu, musí firma pokračovat v růstu akvizicemi při *stejném tempu růstu*. To samozřejmě není možné donekonečna; jednoho dne musí expanze zpomalit nebo se zastavit. V tom okamžiku růst zisku dramaticky poklesne a domeček z karet se zřítí.

Tato hra se dnes často nehraje, ale stále ještě můžete najít manažery, kteří raději kupují firmy s nízkým poměrem ceny a zisku na akcii. Mějte se na pozoru před falešnými proroky, kteří tvrdí, že můžete posoudit fúzi pouze zkoumáním okamžitého vlivu na zisk na akcii.

Zadání samostatné práce (úkolů)

Zadání:

Firma Velcro Saddles zvažuje akvizici firmy Pogo Sticks. Hodnoty těchto dvou společností jako samotných entit jsou po řadě 20 a 10 mil. USD. Velcro odhaduje, že spojením těchto dvou společností bude šetřit trvale (do nekonečna) marketingové a administrativní náklady o 500 tisíc USD ročně. Velcro může za Pogo Sticks buď zaplatit 14 mil. v hotovosti, nebo Pogu nabídnout 50% podíl ve Velcro. Alternativní náklad kapitálu je 10 %.

Úkoly:

- a. Jaký je zisk z fúze?
- b. Jaké jsou náklady hotovostní nabídky?
- c. Jaké jsou náklady varianty platby akciemi?
- d. Jaká je NPV akvizice u hotovostní nabídky?
- e. Jaká je NPV akvizice u platby akciemi?

Studijní literatura**Povinná literatura**

BREALEY, R. A., S. C. MYERS a F. ALLEN, 2014. *Teorie a praxe firemních financí*. Brno: Bizz Books. ISBN 978-80-265-0028-5. (s. 935-937, s. 956)

Doporučená literatura

SCHOLLEOVÁ, H. a P. ŠTAMFESTOVÁ, 2015. *Finance podniku. Sbíрка řešených příkladů a otázek*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-55441.

3.12 Finanční plán podniku v úpadku

Klíčová slova

dodavatelský úvěr, efekt z poskytnutého úvěru, riziko nesplacení faktury, marže

Cíle kapitoly

Cílem řešeného příkladu je seznámit studenty s postupy výpočtu procentní jednotkové marže. Je-li pravděpodobnost nezaplacení pohledávek nižší než procentní marže, obchody budou realizovat čistý příjem.

Výstupy z učení

- 13.9 řídí financování podniku v době krize a úpadku

Příklad, uvedení vzorového příkladu

Vzorec efektu z poskytnutého úvěru:

$$NI = p \cdot (R - CGS) - (1 - p) \cdot CGS,$$

kde NI je čistý příjem (*Net Income*),

p - pravděpodobnost, že zákazník zaplatí,

$1 - p$ - pravděpodobnost, že zákazník nezaplatí,

R - výnosy (*Revenues*),

CGS - náklady prodaného zboží (*Cost of Goods Sold*) nebo výrobní náklady.

Vzorec lze po úpravě využít pro rozhodování. Otázka zní: *Stačí marže na pokrytí ztrátových pohledávek?*

$$NI > 0$$

$$p \cdot (R - CGS) - (1 - p) \cdot CGS > 0$$

$$p > CGS/R$$

$$p - 1 > CGS/R - 1$$

$$1 - p < M/R,$$

kde M je marže, neboli $R - CGS$.

Vzorec po úpravě vyjadřuje, že **obchody budou mít pozitivní čistý příjem tehdy, pokud pravděpodobnost nezaplacení bude menší než procentní marže počítaná z výnosů**. Podíl marže a výnosů je potom **bodem zvratu**.

Zadání:

Malá lokální společnost produkuje těsto, ze kterého se vyrábí korpus na pizzu. Toto těsto rozváží ve svém regionu do řady pizzerií. Úplné vlastní náklady spojené s výrobou a distribucí jedné dávky těsta činí 15 Kč, prodejní cena je 20 Kč a společnost není plátcem DPH. *Je marže dostatečná na pokrytí případných nedobytných pohledávek?* Výpočet je následující:

$$NI > 0,$$

$$1 - p < M/R,$$

$$1 - p < 5/20,$$

$$1 - p < 25 \%,$$

$$p > 75 \%.$$

Pravděpodobnost, že zákazníci vždy zaplatí, musí být vyšší než 75 %. Potom bude marže dostatečná na pokrytí ztrát z nedobytných pohledávek.

Vzhledem k tomu, že se jedná o malou společnost bez významné historie, není možné stanovit, zda bude toto procento odpovídat budoucí skutečnosti. Nicméně lze udělat následující úvahu. Korpus pizzy je pro pizzerie jedním ze strategických postupů, přičemž společnost je v regionu jediná, která je vyrábí. Proto riziko nezaplacení bude skutečně minimální a bude rozhodně mnohem nižší než 25 %. Závěr – marže se zdá být dostatečná.

Zadání samostatné práce (úkolů)**Zadání:**

Dodávky výrobce Kovo obchodní společnosti Impex mají hodnotu 10 mil. Kč, splatnost 60 dní a jsou realizovány pravidelně každé dva týdny. Z toho vyplývá, že v každý okamžik činí hodnota nesplacených dodávek 40 mil. Kč (než bude uhrazena první faktura, budou provedeny čtyři dodávky). Pokud by se zákazník dostal do finančních potíží, bude firma Kovo muset vynechat minimálně tuto částku. Současně suma 40 mil. Kč představuje vázaný pracovní kapitál, který musí firma Kovo financovat. Má k tomu k dispozici provozní úvěr úročený 9 % p. a., potom úroky z úvěru na financování dodávek firmě Impex činí 3,6 mil. Kč ročně (40 mil. · 9 % = 3,6 mil.). Vedení firmy Kovo rozhodlo, že se bude snažit snížit riziko nezaplacení firmou Impex a snížit objem vázaného kapitálu. Proto byla předložena nabídka na diskont při včasém hrazení pohledávek. Nová platební podmínka v nabídce zní

4/5, netto 50 (nominální skonto 4 % při splacení za 5 dní). Skonto tak činí 4 % při úhradě do 5 dnů, přičemž standardní splatnost byla snížena na 50 dnů.

Úkol: Vypočtete reálnou výši skonta per annum. Využijte následující vztah pro výpočet reálné výše skonta p. a.:

$$D = ND \cdot \frac{360}{T_2 - T_1},$$

kde D je reálná výše skonta p. a. (*Discount*),

ND - nominální výše skonta (*Nominal Discount*),

T_1 - doba pro využití skonta,

T_2 - standardní doba splatnosti bez skonta.

Studijní literatura

Povinná literatura

KISLINGEROVÁ, E., 2010. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9. (s. 477-478, s. 491)

Doporučená literatura

SCHOLLEOVÁ, H. a P. ŠTAMFESTOVÁ, 2015. *Finance podniku. Sbíрка řešených příkladů a otázek*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-55441.

3.13 Vývoj ceny kapitálu podniku v různých etapách jeho životního cyklu

Klíčová slova

vlastní kapitál, cizí kapitál, optimální kapitálová struktura, vážené náklady na kapitál

Cíle kapitoly

Cílem řešeného příkladu je na konkrétním problému demonstrovat rozhodování manažera o volbě struktury kapitálu k financování podnikových aktivit. Rozhodování se opírá o výpočet vážených nákladů na kapitál pro různé úrovně vstupních veličin.

Výstupy z učení

- 13.2 řídí finance podniku v době jeho založení
- 13.3 řídí finance podniku v době fáze růstu jeho životního cyklu
- 13.4 řídí finance v době likvidace podniku
- 13.6 řídí finance při restrukturalizaci podniku, akvizici, fúzi podniku atd.
- 13.8 identifikuje krizi podniku

Příklad, uvedení vzorového příkladu

Zadání:

Kvalifikovaně poradte vlastníkovu podniku, zda má celkovou kapitálovou potřebu podniku krytý plně z vlastních zdrojů nebo zčásti pomocí bankovního úvěru, který je mu nabízen. Celková kapitálová potřeba podniku je odhadnuta na 12 milionů Kč (C). Banka byla ochotna půjčit 2 miliony Kč (D) při 7 % roční úrokové míře (r_d) nebo 4 mil. Kč při 12 % úrokové míře. Oba úvěry by byly se 4letou splatností, jednorázovou splátkou na konci období. Podnikatel předpokládá, že by mohl dosahovat ročního zisku před úroky a zdaněním ve výši 2 miliony Kč, což naplňuje jeho představy o minimální požadované výnosnosti 13 % (r_e), i kdyby firmu financoval pouze vlastním kapitálem (E).

Řešení:

Předpokládáme, že po 4 letech bude mít podnikatel možnost splacení případně refinancování úvěru, jak tomu nasvědčuje očekávaná schopnost tvorby zisku.

a) Vyhodnotíme nákladnost možné použité kapitálové struktury (viz tabulka č. 19).

Tabulka 19 - Vyhodnocení nákladnosti možné použité kapitálové struktury

| | Nezadluženo | Menší dluh | Větší dluh |
|-------------|-------------|------------|------------|
| C | 12 000 000 | 12 000 000 | 12 000 000 |
| E | 12 000 000 | 10 000 000 | 8 000 000 |
| D | 0 | 2 000 000 | 4 000 000 |
| r_d | 0 % | 7 % | 12 % |
| r_e | 13 % | 13 % | 13 % |
| t | 19 % | 19 % | 19 % |
| WACC | 13 % | 11,8 % | 11,9 % |

Zdroj: Vlastní zpracování

Nejnižší vážené náklady na kapitál (WACC) má varianta s nižší zadlužeností.

b) Vyhodnotíme případné působení finanční páky (viz tabulka č. 20):

$EBIT/A = 2\,000\,000 / 12\,000\,000 = 17\%$, což je více než náklady dluhového kapitálu v obou případech, proto se podíváme na konkrétní efekty dopadu na ROE.

Tabulka 20 - Vyhodnocení případného působení finanční páky

| | Nezadluženo | Menší dluh | Větší dluh |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|
| C | 12 000 000 | 12 000 000 | 12 000 000 |
| E | 12 000 000 | 10 000 000 | 8 000 000 |
| D | 0 | 2 000 000 | 4 000 000 |
| r_d | 0 % | 7 % | 12 % |
| t | 19 % | 19 % | 19 % |
| EBIT | 2 000 000 | 2 000 000 | 2 000 000 |
| Úroky | 0 | 140 000 | 480 000 |
| EBT | 2 000 000 | 1 860 000 | 1 520 000 |
| Daň | 380 000 | 353 400 | 288 800 |
| EAT | 1 620 000 | 1 506 600 | 1 231 200 |
| ROA (1 - t) | 13,5 % | 13,5 % | 13,5 % |
| ROE | 13,5 % | 15,1 % | 15,4 % |

Zdroj: Vlastní zpracování

Finanční páka opravdu zvedá výnosnost vlastního kapitálu, efekt relativní výnosnosti je v tomto případě větší při větší zadluženosti.

Z hlediska optimalizace financování je na místě dluh použít a je otázkou míry schopnosti podnikatele absorbovat riziko – s ohledem na srovnání absolutních veličin (EAT) bychom doporučili spíše variantu mírnějšího zadlužení.

Zadání samostatné práce (úkol)

Zadání:

Náklady nově emitovaných akcií (r_e) jsou ve společnosti ALFA 10 % a náklad na dlouhodobý cizí kapitál před zdaněním (r_d) = 8 %. Průměrná daňová sazba společnosti je 25 %. Akcie společnosti se právě obchodují za jejich účetní hodnotu.

Úkol: Vypočítejte vážené průměrné náklady kapitálu po zdanění. K výpočtu použijte následující bilanci podniku (viz tabulka č. 21).

Tabulka 21 - Bilance podniku

| Aktiva | | Pasiva | |
|----------------------|-------------|------------------------|-------------|
| Dlouhodobá aktiva | 1800 | Vlastní kapitál (E) | 1500 |
| Zásoby | 300 | Dlouhodobé závazky (D) | 900 |
| Pohledávky | 200 | | |
| Bankovní účty | 100 | | |
| Aktiva celkem | 2400 | Pasiva celkem | 2400 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Studijní literatura

Povinná literatura

KISLINGEROVÁ, E., 2010. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9. (kap. 6 CD nosič)

Doporučená literatura

SCHOLLEOVÁ, H. a P. ŠTAMFESTOVÁ, 2015. *Finance podniku. Sbíрка řešených příkladů a otázek*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-55441.