

# **Finance podniku II**

**Studijní opora**

**Marek Vochozka**

**Pavel Rousek**

**Vojtěch Stehel**

**2016**

**České Budějovice**

1. vydání

© Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích, 2016

Vydala: Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích, Okružní 10, 370 01 České Budějovice

Za obsahovou a jazykovou správnost odpovídají autoři a vedoucí příslušných kateder.

## **Cíl předmětu**

Student rozšiřuje základní znalosti procesů podnikových financí na úroveň pochopení specializovanějších aktivit směřujících k usměrňování těchto dějů. Absolvent předmětu dokáže plánovat aktivity tak, aby optimalizoval podnikové procesy. Východiskem pro plánování je znalost finančních a kapitálových zdrojů podniku a metod hodnocení podniku tak, aby vše směřovalo k maximální shodě s potřebami vlastníka a akcionáře.

## **Výstupy z učení**

Chápe hlavní cíle podniku v podobě růstu hodnoty pro akcionáře, určí hodnotu podniku pomocí výnosových metod oceňování podniku, chápe riziko jako součást činnosti finančního manažera, identifikuje riziko a navrhuje způsoby jeho eliminace, zná metody komplexního hodnocení podniku, určí, zda se podnik nachází v dobré finanční kondici, či nikoliv, rozumí leasingu a franchisingu jako novým metodám financování činnosti podniku, zná nové metody práce s pohledávkami – faktoring a forfaiting, aplikuje dividendovou politiku podniku, rozumí životnímu cyklu podniku, rozumí rozdílnému financování podniku v různých fázích jeho života, sestaví dlouhodobý finanční plán, rozumí vztahu dlouhodobého a krátkodobého finančního plánu, sestaví krátkodobý finanční plán.

## **Základní okruhy studia**

- 1) Hodnota podniku pro investory, akcionáře, věřitele.
- 2) Riziko a možnosti jeho eliminace.
- 3) Metody hodnocení podniku – finanční analýza.
- 4) Metody hodnocení podniku – bonitní modely.
- 5) Metody hodnocení podniku – bankrotní modely a ostatní modely.
- 6) Leasing. Franchising.
- 7) Faktoring. Forfaiting.
- 8) Zisk jako nástroj refinancování činnosti podniku. Dividendová politika.
- 9) Mimořádné financování – financování při zakládání, rozšiřování, sanaci, fúzi a zániku I.
- 10) Mimořádné financování – financování při zakládání, rozšiřování, sanaci, fúzi a zániku II.

11) Finanční plánování – metody sestavování plánu, kontrola plnění plánu.

12) Krátkodobý a dlouhodobý finanční plán.

13) Co absolvent specializace Finance podniku zná a co musí dostudovat.

## **Povinná literatura:**

BREALEY, Richard A., Stuart C. MYERS a Franklin ALLEN. *Principles of corporate finance*. 11. ed., global ed. New York: McGraw-Hill Education, 2014. ISBN 978-0-07-715156-0.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007, xl, 745 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0. **Studijní průvodce**



- Klíčové pojmy



- Cíle kapitoly



- Čas potřebný ke studiu kapitoly



- Výklad



- Úkoly k zamyšlení a diskuzi



- Klíč k řešení otázek



- Studijní materiály

# Kapitola 1: Hodnota podniku pro investory, akcionáře, věřitele



## Klíčové pojmy:

Hodnota podniku, oceňování podniku, metody oceňování podniku.



## Cíle kapitoly:

- schopnost ocenění podniku majetkovými metodami,
- schopnost ocenění podniku výnosovým metodami,
- schopnost ocenění podniku kombinovanými metodami,
- schopnost ocenění podniku tržními metodami.



Čas potřebný ke studiu kapitoly: 4 hodiny



## Výklad:

### Majetkové metody oceňování podniku

Metoda **účetní hodnoty** klade hodnotu podniku na roveň bilanční sumě. Výhodou této metody je jednoduchost jejího výpočtu, hlavní nevýhodou je její nepřesnost, která je dána například opomenutím ocenění goodwillu. Kvůli zmíněné nevýhodě se účetní hodnota užívá jen jako doplňující informace (Vochozka a kol., 2012, s. 115-166.). Další zásadní nevýhodou je, že řada majetku obsaženého v rozvaze nemusí být za danou cenu prodejná v rozumném časovém období. Například firma může evidovat v účetnictví obráběcí stroj za 5 mil (pořizovací cena 7 – odpisy 2), ale reálně by tento stroj bylo možné prodat za 2 mil. Chyba ocenění je tak 3 mil.

Z obdobného principu vychází metoda **substanční hodnoty**, která rovněž sčítá hodnoty aktiv/pasiv. Rozdíl je však v tom, že nekalkuluje s účetní hodnotou, ale jednotlivé položky přeceňuje (Vochozka a kol., 2012, s. 115-166.):

- Dlouhodobý majetek oceňuje reprodukčními cenami.

- Hodnota oběžného majetku vychází z jeho likvidity.
- Do pasivních položek se doplňují potenciální závazky.

Výhodou je vyšší přesnost oproti metodě účetní hodnoty, ale nevýhodou zvýšená pracnost a náchylnost k chybám v případě nepřesných informací. Přednosti této metody se ukazují zejména v případech, kdy nelze využít výnosové oceňovací metody. Většinou je tato metoda neuzívá samostatně, výjimkou je pouze při radikální změně předmětu činnosti (Vochozka a kol., 2012, s. 115-166.).

Metoda **likvidační hodnoty** na rozdíl od předchozích dvou majetkových metod nepředpokládá (neomezené) trvání podniku jako podnikatelské jednotky. Tato metoda je naopak vhodná tam, kde se nepočítá s existencí podniku do budoucna. Likvidační hodnota tedy odpovídá částce, kterou by vlastníci zinkasovali při rozprodeji majetku podniku. Hodnoty vycházející z ocenění likvidační metodou bývají nejnižší ze všech metod. V případě, že by likvidační metoda vykazovala vyšší hodnoty než výnosové metody, znamená to, že lukrativnějším postupem je ukončení podnikání.

Z uvedeného vyplývá rozdíl oproti předchozí metodě (Vochozka a kol., 2012, s. 115-166.):

- Substanční hodnotou aktiv se myslí částka, za kterou by se mohl nyní majetek nakoupit.
- Likvidační hodnotou aktiv se myslí částka, za kterou by se mohl nyní majetek prodat.

U všech výše zmíněných majetkových metod lze počítat **brutto a netto variantu**. Rozdíl je v tom, že brutto varianta kalkuluje veškerá aktiva resp. pasiva, netto varianta očišťuje brutto částku o cizí zdroje a výsledkem je tedy majetková hodnota vlastních zdrojů.

### **Výnosové metody oceňování podniku**

Všechny výnosové metody vycházejí z budoucích příjmů, které dokáže společnost generovat. Jejich vhodné využití je v případech, kdy lze s velkou přesností odhadnout budoucí peněžní toky. Metodu **diskontovaného cash-flow (diskontovaných peněžních toků, DCF)**. Lze-li sestavit finanční plán, je DCF společně s EVA základní oceňovací metodou (Vochozka a kol., 2012, s. 115-166.). Existují různé varianty této metody. DCF Entity oceňuje společnost jako celek, DCF APV oceňuje jednotlivé majetkové složky zvlášť a k výsledku dochází jejich součtem.

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+k)^t}$$

Kde EV (Enterprise Value) je hodnota podniku,  
FCF (Free Cash Flow) volný peněžní tok do podniku,  
k diskontní sazba,  
n délka období.

Zdroj: Vochozka a kol. (2012, s. 141)

U metody **kapitalizace zisku** se místo budoucích výnosů využívají jako vstupy budoucí zisky. Výpočet vychází z myšlenky, že hlavním cílem podniku by mělo být vytvoření stálé výše zisku v čase, což je lepší varianta než volatilní a nepředvídatelný zisk v různých letech. Nelze-li sestavit finanční plán, volíme tuto metodu (Vochozka a kol., 2012).

$$SE = \frac{\sum_{t=1}^n E_t \cdot v_t}{\sum v_t}$$

Kde SE (Sustainable Earnings) je trvale dosažitelný zisk,  
Et (Earnings) zisk v období t,  
vt váha období t,  
n počet období.

Zdroj: vlastní úprava dle Vochozka a kol. (2012, s. 154-155)

$$EV = \frac{SE}{k}$$

Kde EV (Enterprise Value) je hodnota podniku,  
SE (Sustainable Earnings) trvale dosažitelný zisk,  
k diskontní sazba.

Zdroj: Vochozka a kol. (2012, s. 155)

Metoda **ekonomické přidané hodnoty (EVA)** zohledňuje vedle čistě finančních hodnot také míru rizika v podobě výše investovaného kapitálu (Vochozka a kol., 2012).

$$EVA = NOPAT - C \cdot WACC$$

Kde EVA (Economic Value Added) je ekonomická přidaná hodnota,  
NOPAT (Net Operating Profit After Tax) provozní hospodářský výsledek po zdanění,  
C (Capital) investovaný kapitál,  
WACC (Weighted Average Cost of Capital) vážené náklady kapitálu.

Zdroj: Vochozka a kol. (2012, s. 156)

$$EV = C_0 + \sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t}$$

Kde EV (Enterprise Value) je hodnota podniku,

$C_0$  (Capital) je investovaný kapitál v období 0,  
EVA (Economic Value Added) ekonomická přidaná hodnota,  
WACC (Weighted Average Cost of Capital) vážené náklady kapitálu,  
 $n$  počet období.

Zdroj: vlastní úprava dle Vochozka a kol. (2012, s. 157)

### **Kombinované metody oceňování podniku**

Metoda **střední hodnoty**, která se někdy označuje po svém předkladateli jako Schmalenbachova metoda střední hodnoty, kombinuje přístup majetkových a výnosových metod. V základní variantě se počítá prostý aritmetický průměr hodnot obou metod, pokročilejší varianty umožňují změnu poměru prostřednictvím váženého průměru. Schmalenbachova metoda nemá oporu v teorii a ani prakticky není příliš často využívána (Vochozka a kol., 2012, s. 115-166.).

$$EV = \frac{IV + SV}{2}$$

Kde EV (Enterprise Value) je hodnota podniku,

IV (Income Value) hodnota výnosu,

SV (Substance Value) hodnota substance.

Zdroj: Vochozka a kol. (2012, s. 162)

$$EV = v_i \cdot IV + (1 - v_i) \cdot SV$$

Kde EV (Enterprise Value) je hodnota podniku,

IV (Income Value) hodnota výnosu,

SV (Substance Value) hodnota substance,

$v_i$  koeficient vyjadřující váhu hodnoty výnosu v intervalu od 0 do 1.

Zdroj: Vochozka a kol. (2012, s. 163)

**Nadzisk** je definován jako přebytek skutečně vykázaného zisku nad alternativním výnosem bezrizikové investice a rovněž se využívá k ocenění podniku (Vochozka a kol., 2012).

$$SE = E - i \cdot SV$$

Kde SE (Super Earnigs) je nadzisk,

E (Earnings) skutečný zisk,

SV (Substance Value) hodnota substance, výše investovaného kapitálu,

$i$  bezriziková výnosová míra.



Zdroj: Vochozka a kol. (2012, s. 163)

$$EV = \frac{SE}{k} = \frac{E - i \cdot SV}{k}$$

Kde EV (Enterprise Value) je hodnota podniku,

SE (Super Earnings) nadzisk,

k míra kapitalizace

E (Earnings) skutečný zisk,

SV (Substance Value) hodnota substance, výše investovaného kapitálu,

i bezriziková výnosová míra.

Zdroj: vlastní úprava dle Vochozka a kol. (2012, s. 153-154)

### **Tržní metody oceňování podniku**

Metoda **přímého ocenění dle kapitálového trhu (dle tržní ceny akcií)** je prostým součinem ceny akcie na kapitálovém trhu s jejich množstvím. Kvůli volatilitě ceny akcií se výpočet neprovádí z jednorázově zjištěné ceny, ale z dlouhodobého průměru. Z uvedeného postupu dále vyplývá, že využití je možné pouze u akciových společností obchodovaných na kapitálových trzích (Vochozka a kol., 2012, s. 115-166.).

Metoda **tržního porovnání** využívá k ocenění podniku jiný (velmi podobný) podnik, jehož hodnotu lze spolehlivě určit. Obě tržní metody se využívají spíše jako podpůrné a ověřovací pro výstupy jiných metod (Vochozka a kol., 2012, s. 115-166.).

## **? Úkoly k zamyšlení a diskuzi**

- 1) Definujte výhody a nevýhody metody účetní hodnoty?
- 2) Z jakého principu vychází metoda substanční hodnoty, která jednotlivé položky přeceňuje?

## Klíč k řešení otázek

1) Výhodou této metody je jednoduchost jejího výpočtu, hlavní nevýhodou je její nepřesnost, která je dána například opomenutím ocenění goodwillu.

2) Principy substanční metody:

Dlouhodobý majetek oceňuje reprodukčními cenami.

Hodnota oběžného majetku vychází z jeho likvidity.

Do pasivních položek se doplňují potenciální závazky.

## Studijní materiály:

### Základní literatura:

VOCHOZKA, M. a kol. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 2012. s. 115-166. ISBN 978-80-247-4372-1.

### Doporučené studijní zdroje:

MULAČ, P., M. VOCHOZKA a V. MULAČOVÁ. *Podniková ekonomika I*. České Budějovice: VŠTE, 2010a. ISBN 978-80-87278-52-9.

SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. doplněné vydání. Praha: Grada, 2007, s. 338 – 359, 395–400. ISBN 978-80-247-1992-4.

VOCHOZKA, M. a P. MULAČ. *Finanční řízení podniku II*. České Budějovice: VŠTE, 2011b. ISBN 978-80-87278-82-6.

## Kapitola 2: Riziko a možnosti jeho eliminace



### Klíčové pojmy:

riziko, měření rizika, eliminace rizika



### Cíle kapitoly:

- pochopení pojmu riziko,
- znalost mapy rizik,
- znalost členění rizik,
- pochopení metod měření a metod eliminace rizika,
- znalost zásad řízení rizikových projektů.



**Čas potřebný ke studiu kapitoly: 5 hodin**



### Výklad:

#### Riziko

Při výběru investice hrají klíčovou roli 3 faktory: výnosnost, rizikovost a likvidita. Racionální investor se snaží volit investici, která vykazuje co možná nejvyšší míru výnosu, nese s sebou minimum rizika a je co nejlikvidnější. Při skutečném rozhodování bývá vyšší výnos vykoupen vyšším rizikem nebo nižší likviditou.

Procesem rozhodování dochází k výběru optimální varianty dle možností, které mohou potenciálně nastat. Jak bylo zmíněno, při rozhodování hraje jednu z důležitých rolí riziko (resp. jistota a nejistota). Riziko se od nejistoty liší známou pravděpodobností výskytu jednotlivých možností. Rozhodování za rizika je tedy charakteristické známými možnostmi, které mohou nastat, i známými pravděpodobnostmi, se kterými mohou nastat. Dle kategorizace rozhodování se použijí příslušné rozhodovací metody za rizika – pravidlo očekávané střední hodnoty, pravidlo očekávané střední hodnoty a rozptylu – a rozhodovací metody za nejistoty – pravidlo pesimistického přístupu, pravidlo

optimistického přístupu, Laplaceovo pravidlo, Hurwiczovo pravidlo, Savageovo pravidlo (Čejka 2014, s. 29-35; Fotr a kol. 2010, s. 315-342).

### Mapa rizik

Mapa rizik má nejčastěji podobu dvourozměrné matice, která na jedné ose uvádí dopad rizika a na druhé ose pravděpodobnost jeho výskytu. **Dopadem rizika** se myslí možné negativní následky vzniklé skutečným výskytem rizika. Škála může být číselná (1, 2, 3, 4, 5) nebo slovní (např. zanedbatelný, nízký, střední, vysoký, extrémní dopad). **Pravděpodobností rizika** není myšlena spojitá statistická veličina v intervalu od 0 do 1, ale její aproximace v podobě diskrétní škály označující možnost výskytu (1, 2, 3, 4, 5; zřídka, nepravděpodobné, mírné, pravděpodobné, velmi pravděpodobné riziko; téměř vyloučené, nepravděpodobné, možné, pravděpodobné, téměř jisté riziko; a podobně).

### Postup analýzy rizik

Analýza rizik je individuální, avšak doporučené jsou minimálně následující kroky (Vochozka a kol., 2012, s. 437-468):

- zjištění potenciálních rizik a jejich rozčlenění do skupin,
- ohodnocení rizik z pohledu pravděpodobnosti výskytu a síly negativních dopadů,
- sestavení katalogu rizik a mapy rizik.

### Členění rizik

Zde je uveden neúplný výčet různých hledisek klasifikace rizik (Vochozka a kol., 2012, s. 437-468):

- **systematické a nesystematické riziko** se rozděluje podle toho, jestli se pojí s konkrétní činností automaticky nebo nahodile,
- odlišnost **pojistitelného a nepojistitelného rizika** spočívá v možnosti jeho přenosu na třetí osobu,
- **hmotné a nehmotné riziko** se liší svojí měřitelností,
- rozdíl mezi **strategickým a operačním rizikem** je v úrovni relevantního řízení.

Jinou typologii rizik uvádí server BusinessInfo.cz (2014):

- **politické riziko** (riziko regionu) souvisí s regionálními politickými a ekonomickými poměry,
- **tržní riziko** odráží případný negativní vývoj trhu,

- **riziko odvětví** (riziko oboru podnikání) je dáno faktory ovlivňujícími celé odvětví,
- **kreditní riziko** investičního nástroje je možnost krachu společnosti z portfolia,
- **riziko volatility** investičního nástroje je rizikem změny ceny aktiva z portfolia,
- **kurzové riziko** je způsobeno vývojem měnových kurzů,
- **riziko likvidity** je dáno obtížností přeměny některých aktiv a investic na hotovost,
- **riziko ze strany obchodních partnerů** (dodavatelů, odběratelů, finanční instituce).

Možnost obrany proti různým druhům rizika je dána charakterem, klasifikací a typologií rizika dle výše uvedených výčtů.

### Možnosti eliminace rizika

Riziko (nebo jeho dopady) je možné zmírňovat různými způsoby:

- **vyhýbání** se rizikovým projektům (provádějí subjekty se silnou averzí k rizikovým událostem),
- **pojištěním** proti riziku dojde k finanční kompenzaci v případě skutečného výskytu negativních následků (využívají spíše subjekty s odporem k riziku),
- **diverzifikací** portfolia rovněž dochází ke snížení rizikovosti (vhodné při averzi k riziku),
- **řízení a kontinuální kontrola** rizika umožňuje včasné odhalení případných hrozeb (využívají spíše subjekty s kladným vztahem k riziku),
- kvalitní **příprava a plánování** etap (doporučené všem subjektům ve fázi výběru potenciálního projektu),
- případně další způsoby eliminace rizika jako například transfer rizika na jiný subjekt, rozdělení rizika mezi několik subjektů a podobně.

Většina metod eliminace rizika je spojená se snížením potenciálního výnosu investice (realizace méně rizikových a méně výnosných projektů, zařazení těchto projektů do diverzifikovaného portfolia), nebo zvýšením nákladovosti investice (platby pojistného).

Možností eliminace rizika, které by měla být věnována zvýšená pozornost je bezesporu **pojištění**. Jedna strana se v pojistné smlouvě zavazuje hradit pojištění v každém případě, druhá strana se za určitých okolností (vzniku pojistné události) zavazuje krýt náhradu škody. Koncept spravedlivého pojištění (obdobně jako koncept spravedlivé sázky) vychází ze statistické teorie pravděpodobnosti, kdy jeho výše je rovna součinu pravděpodobnosti výskytu a očekávané škody (např. při pětiprocentní pravděpodobnosti

škody 1000 Kč je výše spravedlivého pojištění 50 Kč, každý dvacátý subjekt zaznamená škodu a pojišťovna přesně přerozdělí vybrané pojistné ve formě náhrad škod). Skutečné pojištění je však vždy vyšší než spravedlivé pojištění, protože pojišťovna vykazuje i jiné náklady než pojistné plnění (např. transakční náklady, administrativní náklady) a chce realizovat zisk. Teoretickým maximem skutečného pojištění je výše potenciální škody. Konkrétní částka se pak odvíjí od užitkové funkce pojištěného subjektu.

### **Zásady řízení rizikových projektů**

Pro eliminaci rizik je klíčových 9 zásad řízení projektů (Vochozka a kol., 2012, s. 437-468):

- Plánování rizik:
  - Získání relevantních informací je klíčové nejen před zahájením projektu (rozhodnutí o případné realizaci), ale také v každé fázi realizovaného projektu (rozhodnutí o změnách či ukončení). Dostatečným množstvím adekvátních informací se sníží riziko špatného rozhodnutí.
  - Zvažováním všech alternativ se omezí riziko výběru jiného než nejlepšího řešení.
  - Zhodnocením rizik dochází k předvídání případných problémů a přípravám na potenciální negativní dopady, čímž se tyto sníží či eliminují.
  - Výběr zkušených zaměstnanců pro realizaci projektu pomůže předcházet rizikům spojeným s dobře strukturovanými problémy.
  - Zpracování projektového plánu, který obsahuje zejména veškeré náklady a fáze realizace.
- Řízení rizik:
  - Průběžné investice do projektu snižují riziko neefektivností v případě rozhodnutí o ukončení projektu.
  - Akcentace flexibility znamená upřednostňování víceúčelových investic.
  - Pravidelná kontrola vývoje pomáhá včasnému odhalování problémů.
  - Rozložení rizika mezi více subjektů bývá výhodným způsobem eliminace rizika.

## **? Úkoly k zamyšlení a diskuzi**

- 1) Máte k dispozici volných 10 mil. Kč, které hodláte investovat do patřičné investiční příležitosti. Každá příležitost vyžaduje investici 10 mil. Kč, všechny jsou stejné

likvidní, ale mají různou výnosnost a různé riziko. Parametry ukazuje následující tabulka.

Číslo investiční příležitosti	Střední hodnota zisku	Směrodatná odchylka zisku
1	100	15
2	75	15
3	50	10
4	80	9
5	50	5

- Vyřad'te investice, které jsou evidentně nevýhodné.
- Vyberte investici, kterou pravděpodobně zvolí člověk se slonem k riziku.
- Vyberte investici, kterou pravděpodobně zvolí člověk s averzí k riziku.

## **🔑 Klíč k řešení otázek:**

1) Úkol a) je vyřešen ve sloupci filtr investic; úkoly b) a c) ve sloupci výběr investic.

Číslo	$E(\text{zisk})$	$\sigma(\text{zisk})$	Filtr investic	Výběr investic
1	100	15		Vybere investor se sklonem k riziku (nejvyšší výnos)
2	75	15	Vyřazená investice (č. 1 má vyšší výnos při stejném riziku)	
3	50	10	Vyřazená investice (č. 5 má nižší riziko)	

			<i>při stejném výnosu)</i>	
4	80	9		
5	50	5		<i>Vybere investor s averzí k riziku (nejnižší riziko)</i>

## **Studijní materiály:**

### **Základní literatura:**

ČEJKA, J. *Teorie rozhodování*. České Budějovice: VŠTE, 2014. s. 29-35.

VOCHOZKA, M. a kol. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 2012. s. 437-468. ISBN 978-80-247-4372-1.

### **Doporučené studijní zdroje:**

FOTR, J. a kol. *Manažerské rozhodování, postupy, metody a nástroje*. Praha: Ekopress, 2010. 467 s. ISBN 978-80-86929-59-0.

BusinessInfo.cz. *Metody snižování podnikatelského rizika: Diverzifikace*. 2014. Dostupné z www: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/diverzifikace-52942.html#!&chapter=1>



# Kapitola 3: Metody hodnocení podniku – finanční analýza (horizontální, vertikální, poměrová)



## Klíčové pojmy:

Horizontální analýza, vertikální analýza, rentabilita, likvidita, aktivita, produktivita práce, zadluženost, ukazatele kapitálového trhu



## Cíle kapitoly:

- porozumění ukazatelům horizontální analýzy,
- porozumění ukazatelům vertikální analýzy,
- porozumění ukazatelům poměrové analýzy,
- schopnost zpracování finanční analýzy,
- znalost interpretace výsledků.



Čas potřebný ke studiu kapitoly: 5 hodin



## Výklad:

### Finanční analýza

Prostřednictvím metod finanční analýzy lze posuzovat finanční stabilitu společnosti a to jak současnou, tak z hlediska budoucího potenciálu. Různé metody finanční analýzy jsou vhodné pro různé zájmové skupiny. Liší se zejména pohled interního (manažer, majitel, zaměstnanec) a externího (stát, banka, dodavatel, odběratel, konkurent) hodnotitele. Klíčovými vstupními daty pro zpracování finanční analýzy jsou zejména hodnoty z účetních výkazů jako rozvaha, výkaz zisků a ztrát, výkaz o peněžních tocích a další (Mulač, Vochozka, Mulačová 2010b, s. 48-51; Vochozka, Mulač 2011a, s. 18-26).

## **Horizontální analýza**

Zkoumáním časových řad vytvořených z elementárních účetních výkazů se zabývá horizontální analýza, přičemž vykazovat lze absolutní změny, procentuální změny, bazické indexy i řetězové indexy. Hlavním využitím je konfrontace skutečných a plánovaných hodnot (Mulač, Vochozka, Mulačová 2010b, s. 48-51; Vochozka, Mulač 2011a, s. 18-26).

## **Vertikální analýza**

Podíl majetkových, finančních, peněžních, nákladových, výnosových a dalších dílčích položek na jejich celkovém součtu ve formě procenta či indexu je vlastní vertikální finanční analýze (Mulač, Vochozka, Mulačová 2010b, s. 48-51). „U rozvahy porovnává poměr jednotlivých položek pasiv (aktiv) k celkovým pasivům (aktivům). U výsledovky porovnává např. poměr jednotlivých nákladových skupin na celkových nákladech apod.“ (Vochozka, Mulač 2011a, s. 23)

## **Poměrová analýza**

Podíl nespecifikovaného počtu veličin je charakteristický pro poměrovou analýzu, u které existuje celá řada forem:

- analýza rentability,
- analýza likvidity,
- analýza aktivity,
- analýza produktivity práce,
- analýza zadluženosti,
- analýza kapitálového trhu,
- další analýzy.

Schopnost majetkových složek tvořit zisk měří **ukazatele rentability**. Nejdůležitější z nich uvádí následující tabulka, mezi další se řadí rentabilita investovaného kapitálu, rentabilita dlouhodobého kapitálu, rentabilita nákladů a další (Mulač, Vochozka, Mulačová 2010b, s. 48-51).

### Vybrané ukazatele rentability

Český název	Anglický název	Používaná zkratka	Vzorec
Rentabilita aktiv	Return on assets	ROA	výsledek hospodaření EBIT / aktiva
Rentabilita vlastního kapitálu	Return on equity	ROE	výsledek hospodaření EAT / vlastní kapitál
Rentabilita investic	Return on investment	ROI	Výsledek hospodaření EBIT / investice resp. výsledek hospodaření EAT / investice
Rentabilita tržeb	Return on sales	ROS	výsledek hospodaření EBIT / tržby resp. výsledek hospodaření EAT / tržby

Zdroj: Vlastní úprava dle Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 48-51)

Možnost podniku transformovat majetek na peníze a jejich prostřednictvím platit závazky odráží **ukazatele likvidity**. Existuje řada ukazatelů, z nichž nejvýznamnější uvádí následující tabulka, dalšími jsou celková likvidita, peněžní likvidita a podobně (Mulač, Vochozka, Mulačová 2010b, s. 48-51).

### Vybrané ukazatele likvidity

Český název	Anglický název	Používaná zkratka	Vzorec
Běžná likvidita (likvidita III. stupně)	Current ratio	---	oběžná aktiva / krátkodobé dluhy
Pohotová likvidita (likvidita II. stupně)	Quick ratio	---	(oběžná aktiva - zásoby) / krátkodobé dluhy

Okamžitá likvidita (likvidita I. stupně)	Cash ratio	---	finanční majetek / krátkodobé dluhy
---	------------	-----	--

Zdroj: Vlastní úprava dle Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 48-51)

Obdobně jako ukazatele rentability prezentují schopnost přeměny v zisk, existují podobné ukazatele, které sledují schopnost přeměny v tržby, těmi jsou **ukazatele activity**. Kromě níže uvedených příkladů nastudujte i další ukazatele jako například dobu inkasa pohledávek, dobu úhrady krátkodobých závazků, relativní vázanost stálých aktiv apod. (Mulač, Vochozka, Mulačová 2010b, s. 48-51).

Vybrané ukazatele aktivity

Český název	Anglický název	Používaná zkratka	Vzorec
Obrat aktiv	Asset turnover ratio	---	tržby / aktiva
Obrat zásob	Inventory turnover ratio	---	tržby / zásoby
Doba obratu aktiv	Asset turnover	---	aktiva / (tržby / 360)
Doba obratu zásob	Inventory turnover	---	zásoby / (tržby / 360)

Zdroj: Vlastní úprava dle Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b)

Produktivitu jako vztah mezi výstupem a vstupem měří **ukazatele produktivity práce**. Podíl nese v čitateli kvantifikovaný výstup a ve jmenovateli kvantifikovaný vstup, kterým je nejčastěji počet pracovníků. Kromě uvedených existují i další modifikace jako například osobní náklady k přidané hodnotě, měsíční průměrná mzda, roční průměrná mzda (Mulač, Vochozka, Mulačová 2010b, s. 48-51).

### Vybrané ukazatele produktivity práce

Český název	Anglický název	Používaná zkratka	Vzorec
Produktivita práce z přidané hodnoty	Labour productivity based on value added	---	přidaná hodnota / počet pracovníků
Produktivita práce z tržeb	Labour productivity based on sales	---	tržby / počet pracovníků

Zdroj: Vlastní úprava dle Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b)

O kapitálové struktuře vypovídají například **ukazatele zadluženosti**, z nichž některé jsou uvedeny v tabulce, jiné jako například úrokové krytí je potřeba dostudovat z jiných zdrojů (Mulač, Vochozka, Mulačová 2010b, s. 48-51).

### Vybrané ukazatele zadluženosti

Český název	Anglický název	Používaná zkratka	Vzorec
Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv	Equity ratio	---	vlastní kapitál / aktiva
Míra celkové zadluženosti	Debt ratio	---	cizí kapitál / aktiva resp. (cizí kapitál + ostatní pasiva) / aktiva
Míra zadluženosti vlastního kapitálu	Debt-equity ratio	D/E ratio	cizí kapitál / vlastní kapitál

Zdroj: Vlastní úprava dle Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 48-51)

Existují i ukazatele, které využívají informace o akciích, jejich počtu a tržní hodnotě. Těmito ukazateli jsou **ukazatele kapitálového trhu**. Krom uvedeného výčtu vybraných

existují i další jako výše vyplácené dividendy, tržní cena akce, hodnota vlastního kapitálu na akcii a další (Mulač, Vochozka, Mulačová 2010b, s. 48-51).

Vybrané ukazatele kapitálového trhu

Český název	Anglický název	Používaná zkratka	Vzorec
Výnos na akcii	Earnings per share	EPS	výsledek hospodaření EBIT / počet akcií resp. výsledek hospodaření EAT / počet akcií
Návratnost akcie ze zisku, P/E poměr	Price-earnings ratio	P/E	tržní cena akcie / EPS
Dividendový výnos	Dividend yield	DY	dividenda / cena akcie
Výplatní poměr	Dividend payout ratio	---	dividenda na akcii / EPS

Zdroj: Vlastní úprava dle Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 48-51)

V rámci těchto vzorců je velmi důležitá interpretace výsledků. Toto vysvětlení však již přesahuje možnosti studijní opory, proto je studentům důrazně doporučeno nastudovat z povinné literatury vysvětlení výsledných hodnot, důvody rozmanitosti použití hospodářského výsledku EAT resp. EBIT a dopad tohoto faktoru na výsledek.

## ? Úkoly k zamyšlení a diskuzi

- 1) Vypočtete příklad 4.1 z Podnikové ekonomiky II. autorů Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 51-53).
- 2) Vypočtete příklad 4.2 z Podnikové ekonomiky II. autorů Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 53-54).
- 3) Vypočtete příklad 4.3 z Podnikové ekonomiky II. autorů Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 54-55).

## Klíč k řešení otázek:

- 1) Řešení příkladu 4.1 je v Podnikové ekonomice II. autorů Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 96-99).
- 2) Řešení příkladu 4.2 je v Podnikové ekonomice II. autorů Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 99-100).
- 3) Řešení příkladu 4.3 je v Podnikové ekonomice II. autorů Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 100-101).

## Studijní materiály:

### **Základní literatura:**

KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2007, s. 20–100. ISBN 978-80-7179-903-0.

MULAČ, P., M. VOCHOZKA a V. MULAČOVÁ. *Podniková ekonomika*. České Budějovice: VŠTE, 2009. s. 118–148. ISBN 978-80-87278-25-3.

MULAČ, P., M. VOCHOZKA a V. MULAČOVÁ. *Podniková ekonomika II*. České Budějovice: VŠTE, 2010b. s. 48-51. ISBN 978-80-87278-56-7.

VOCHOZKA, M. a P. MULAČ. *Finanční řízení podniku I*. České Budějovice: VŠTE, 2011a. s. 18-26. ISBN 978-80-87278-81-9.

### **Doporučené studijní zdroje:**

MULAČ, P., M. VOCHOZKA a V. MULAČOVÁ. *Podniková ekonomika I*. České Budějovice: VŠTE, 2010a. ISBN 978-80-87278-52-9.

SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. doplněné vydání. Praha: Grada, 2007, s. 338 – 359, 395–400. ISBN 978-80-247-1992-4.

VOCHOZKA, M. a P. MULAČ. *Finanční řízení podniku II*. České Budějovice: VŠTE, 2011b. ISBN 978-80-87278-82-6.

MIKOVCOVÁ, H. a H. SCHOLLEOVÁ. *Praktikum Podniková ekonomika pro bakalářské studium*. 1. vydání. Plzeň: Aleš Čeněk, 2006. ISBN 80-86898-78-4.

# Kapitola 4: Metody hodnocení podniku – bonitní modely



## Klíčové pojmy:

bonita, finanční zdraví, Index bonity, Tamariho model, Grünwaldův index, Rychlý Kralickův test



## Cíle kapitoly:

- pochopení pojmu bonita,
- pochopení pojmu finanční zdraví,
- porozumění Indexu bonity,
- porozumění Tamariho modelu,
- porozumění Grünwaldově indexu,
- porozumění Rychlému Kralickově testu.



Čas potřebný ke studiu kapitoly: 5 hodin



## Výklad:

### Bonita a finanční zdraví

Bonita je určitá úroveň hodnocení, která vyjadřuje, zda podnik bude schopen v budoucnu uspokojit nároky věřitelů, tj. schopnost splácet své závazky.

Finanční zdraví lze vyjádřit jako míru, do kdy bude podnik schopen uspokojovat nároky investorů a věřitelů, tzn. vyplácet dividendy, plnit závazky z půjček a neobchodních úvěrů, a uhrazovat včas krátkodobé závazky s ohledem na budoucnost. Je to úroveň vyjadřující odolnost financí a stabilitu podniku vůči provozním rizikům (Grünwald, Holečková 2009, s. 191-212).



## Index bonity

Index bonity je složen z šesti poměrových ukazatelů, k nimž je zapotřebí znát tyto hodnoty (Vochozka 2011, s. 78):

- cash flow (součet čistého zisku a odpisů),
- cizí zdroje (cizí kapitál),
- aktiva (resp. pasiva),
- zisk,
- výnosy (resp. tržby),
- zásoby

### Vzorec 1 Index bonity

$$IB = 1,5 * \frac{Cash\ flow}{Cizí\ zdroje} + 0,08 * \frac{Aktiva}{Cizí\ zdroje} + 10 * \frac{Zisk}{Aktiva} + 5 * \frac{Zisk}{Výnosy} + 0,3 * \frac{Zásoby}{Výnosy} + 0,1 * \frac{Výnosy}{Aktiva}$$

Zdroj: Vochozka (2011, s. 78)

Pokud je výsledná hodnota záporná, tak podnik je v ohrožení bankrotu. Naopak, pokud výsledná hodnota vychází kladná, pak lze podnik hodnotit jako bonitní.

Tabulka 1 Hodnocení Indexu bonity

Výsledek	Hodnocení	Podnik
IB $\in (-\infty ; -2)$	extrémně špatná ekonomická situace	bankrotní podnik
IB $\in < -2 ; -1)$	velmi špatná ekonomická situace	bankrotní podnik
IB $\in < -1 ; 0)$	špatná ekonomická situace	bankrotní podnik
IB $\in < 0 ; 1)$	problematická ekonomická situace	bonitní podnik
IB $\in < 1 ; 2)$	dobrá ekonomická situace	bonitní podnik
IB $\in < 2 ; 3)$	velmi dobrá ekonomická situace	bonitní podnik
IB $\in < 3 ; \infty)$	extrémně dobrá ekonomická situace	bonitní podnik

Zdroj: Vochozka (2011, s. 79)

## Bankrotně bonitní modely

Jak je z názvu patrné, toto hodnocení je kombinací bankrotních a bonitních modelů, které jsou zde popsány:

- Tamariho model,
- Grünwaldův index,
- Rychlý Kralický test (Vochozka 2011, s. 115-119).

Tabulka 2 Aplikace Tamariho modelu

Ukazatel	Interval	Body
Ta1 = vlastní kapitál/cizí zdroje	Ta1 $\in$ (0,5 ; $\infty$ )	25
	Ta1 $\in$ (0,4 ; 0,5 >	20
	Ta1 $\in$ (0,3 ; 0,4 >	15
	Ta1 $\in$ (0,2 ; 0,3 >	10
	Ta1 $\in$ (0,1 ; 0,2 >	5
	Ta1 $\in$ (- $\infty$ ; 0,1 >	0
Ta2 = absolutní hodnota zisku Ta2 = ROA = zisk/celková aktiva společnosti	Ta2 za posledních 5 let kladná a Ta3 > horní kvartil oborových hodnot	25
	Ta2 za posledních 5 let kladná a Ta3 > medián oborových hodnot	20
	Ta2 za posledních 5 let kladná	15
	Ta3 > horní kvartil oborových hodnot	10
	Ta3 > medián oborových hodnot	5
	Ta3 < medián oborových hodnot	0
Ta4 = běžná likvidita = oběžná aktiva/kr. závazky	Ta4 $\in$ (2 ; $\infty$ )	20
	Ta4 $\in$ (1,5 ; 2 >	15
	Ta4 $\in$ (1,1 ; 1,5 >	10
	Ta4 $\in$ (0,5 ; 1,1 >	5
	Ta4 $\in$ (- $\infty$ ; 0,5 >	0
Ta5 = výrobní spotřeba/průměrný stav pohledávek	Ta5 > horní kvartil oborových hodnot	10
	Ta5 > medián oborových hodnot	6
	Ta5 > dolní kvartil oborových hodnot	3
	Ta5 < dolní kvartil oborových hodnot	0
Ta6 = tržby/průměrný stav pohledávek	Ta6 > horní kvartil oborových hodnot	10
	Ta6 > medián oborových hodnot	6
	Ta6 > dolní kvartil oborových hodnot	3
	Ta6 < dolní kvartil oborových hodnot	0
Ta7 = výrobní spotřeba/čistý pracovní kapitál	Ta7 > horní kvartil oborových hodnot	10
	Ta7 > medián oborových hodnot	6
	Ta7 > dolní kvartil oborových hodnot	3
	Ta7 < dolní kvartil oborových hodnot	0

Zdroj: Vochozka (2011, s. 109 - 110)

Tamariho model je založen na 7 ukazatelích, které se vyhodnocují pomocí sečtení bodů získaných z intervalů podílových ukazatelů. Bodová škála se pohybuje v rozmezí 0 – 100

bodů, přičemž za bonitní podniky považujeme ty, které mají výsledný bodový součet minimálně 60 bodů. Bankrotní podniky označujeme v bodovém hodnocení s výsledky 30 bodů a méně a šedá zóna se pohybuje v intervalu mezi 30 – 60 body. Největší váha Tamariho modelu je přisuzována zejména ukazatelům finanční páky.

**Tabulka 3** Hodnocení Tamariho modelem

Výsledek	Hodnocení
$Ta \in (60 ; 100 >$	bonitní podnik
$Ta \in < 30 ; 60 >$	šedá zóna
$Ta \in (0 ; 30)$	bankrotní podnik

Zdroj: Vochozka (2011, s. 110)

**Vzorec 2** Grünwaldův index

$$G = \left( \frac{\frac{Zisk}{Aktiva}}{\frac{Průměrná úroková míra z úvěrů}{Fin. majetek + kr. pohledávky}} + \frac{\frac{Čistý zisk}{Vlastní kapitál}}{\frac{Zdaněná úroková míra z úvěrů}{Čistý pracovní kapitál}} + \frac{1,2}{0,7} + \frac{\frac{Cash flow}{Dl. úvěry}}{0,3} + \frac{\frac{Zisk}{Nákladové úroky}}{2,5} \right) / 6$$

Zdroj: Vochozka (2011, s. 113)

Grünwaldův index je oproti ostatním systémům zcela odlišný, zde se váhy nepoužívají jako násobek, ale jako jmenovatel. U dvou z šesti vah je naprosto zřejmá jejich proměnlivost (jedná se o první dva indexy), nakonec celý index je v závěru vydělen konstantou šest. Výsledné hodnocení je pak klasifikováno jako pevné finanční zdraví (bonitní podnik), dobré finanční zdraví (bonitní podnik), slabší finanční zdraví (bankrotní podnik) a churavění (bankrotní podnik).

**Tabulka 4** Hodnocení Grünwaldovým indexem

Výsledek	Hodnocení	Podnik
$G \in < 2 ; \infty)$ a všechny dílčí poměrové ukazatele $\hat{I} < 1 ; \infty)$	pevné finanční zdraví	bonitní podnik
$G \in < 1 ; 2)$ a první a třetí dílčí poměrové ukazatele $\hat{I} < 1 ; \infty)$	dobré finanční zdraví	bonitní podnik
$G \in < 0,5 ; 1)$ a třetí dílčí poměrové ukazatele $\hat{I} < 1 ; \infty)$	slabší finanční zdraví	bankrotní podnik
$G \in < -\infty ; 0,5)$	churavění	bankrotní podnik

Zdroj: Vochozka (2011, s. 113)

**Tabulka 5 Původní varianta Rychlého Kralickova testu**

Hodnocení	Ukazatel	Interval	Body
Hodnocení výnosové situace	Kvóta vlastního kapitálu K1a = vlastní kapitál/aktiva	K1a $\in$ ( 30 % ; $\infty$ )	1
		K1a $\in$ ( 20 % ; 30 % >	2
		K1a $\in$ ( 10 % ; 20 % >	3
		K1a $\in$ ( 0 % ; 10 % >	4
		K1a $\in$ ( - $\infty$ % ; 0 % >	5
	Doba splácení dluhu z cash flow K1b = závazky/provozní cash flow	K1b $\in$ ( - $\infty$ % ; 3 roky )	1
		K1b $\in$ < 3 roky ; 5 let )	2
		K1b $\in$ < 5 let ; 12 let )	3
		K1b $\in$ < 12 let ; 30 let )	4
		K1b $\in$ < 30 let ; $\infty$ )	5
Hodnocení finanční stability	Cash flow v tržbách K1c = provozní cash flow/tržby	K1c $\in$ ( 10 % ; $\infty$ )	1
		K1c $\in$ ( 8 % ; 10 % >	2
		K1c $\in$ ( 5 % ; 8 % >	3
		K1c $\in$ ( 0 % ; 5 % >	4
		K1c $\in$ ( - $\infty$ % ; 0 % >	5
	Rentabilita aktiv (ROA) K1d = (čistý zisk + nákl. úroky * (1 - daň))/tržby	K1d $\in$ ( 15 % ; $\infty$ )	1
		K1d $\in$ ( 12 % ; 15 % >	2
		K1d $\in$ ( 8 % ; 12 % >	3
		K1d $\in$ ( 0 % ; 8 % >	4
		K1d $\in$ ( - $\infty$ % ; 0 % >	5

Zdroj: Vochozka (2011, s. 116)

Kralickův test je založen na známkovém hodnocení ukazatelů výnosové situace a finanční stability, přičemž zde je hodnocení nastaveno zcela jiným způsobem než u např. Tamariho modelu, čím méně bodů podnik získá za jednotlivé ukazatele, tím lépe. Výsledné známky z jednotlivých ukazatelů sečteme a pomocí aritmetického průměru zjistíme výslednou hodnotu.

**Tabulka 6 Hodnocení původní variantou Rychlého Kralickova testu**

Výsledek	Hodnocení
K1 $\in$ < 1 ; 2 )	bonitní podnik
K1 $\in$ < 2 ; 3 >	šedá zóna
K1 $\in$ ( 3 ; 5 >	bankrotní podnik

Zdroj: Vochozka (2011, s. 118)

**Tabulka 7 Modifikovaná varianta Rychlého Kralickova testu**

Hodnocení	Ukazatel	Interval	Body
Hodnocení výnosové situace	K2a = vlastní kapitál/aktiva	K2a < 20. percentil oborových hodnot	4
		K2a < 40. percentil oborových hodnot	3

	K2b = (závazky + bank. úvěry)/provozní cash flow	K2a < 60. percentil oborových hodnot	2
		K2a < 80. percentil oborových hodnot	1
		K2a > 80. percentil oborových hodnot	0
		K2b < 20. percentil oborových hodnot	4
		K2b < 40. percentil oborových hodnot	3
		K2b < 60. percentil oborových hodnot	2
		K2b < 80. percentil oborových hodnot	1
		K2b > 80. percentil oborových hodnot	0
Hodnocení finanční stability	K2c = zisk/aktiva	K2c < 20. percentil oborových hodnot	4
		K2c < 40. percentil oborových hodnot	3
		K2c < 60. percentil oborových hodnot	2
		K2c < 80. percentil oborových hodnot	1
		K2c > 80. percentil oborových hodnot	0
	K2d = provozní cash flow/tržby	K2d < 20. percentil oborových hodnot	4
		K2d < 40. percentil oborových hodnot	3
		K2d < 60. percentil oborových hodnot	2
		K2d < 80. percentil oborových hodnot	1
		K2d > 80. percentil oborových hodnot	0

Zdroj: Vochozka (2011, s. 117)

U této varianty se poměrují výsledné hodnoty ukazatelů s percentily oborových hodnot. Náročnost výpočtu je velmi komplikovaná neboť je zapotřebí zjistit percentily platné pro konkrétní odvětví. Zde se opět vracíme k bodovému hodnocení, avšak výsledek vypočítáme pomocí aritmetického průměru jako u původní varianty Rychlého Kralického testu.

**Tabulka 8** Hodnocení modifikovanou variantou Rychlého Kralického testu

Výsledek	Hodnocení
----------	-----------

$K \in < 3,5 ; 4 >$	velmi dobrý podnik
$K \in < 2,5 ; 3,5 >$	dobrý podnik
$K \in ( 1,5 ; 2,5 )$	průměrný podnik
$K \in < 0,5 ; 1,5 >$	špatný podnik
$K \in < 0 ; 0,5 >$	velmi slabý podnik

Zdroj: Vochozka (2011, s. 118)

## ? Úkoly k zamyšlení a diskuzi

- 1) Ze zadání fiktivní společnosti TABÁK, a. s. vypočítejte Index bonity.
- 2) Vypočítejte ze zadání společnosti TABÁK, a. s. viz. předchozí kapitola Tamariho model.
- 3) Vypočítejte ze zadání společnosti TABÁK, a. s. viz. předchozí kapitola Grünwaldův index.
- 4) Vypočítejte ze zadání společnosti TABÁK, a. s. viz. předchozí kapitola Rychlý Kralickův test.

Tabulka 9 Rozvahové položky společnosti TABÁK, a. s. (v mil. Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009
aktiva	15 845	13 625	21 015	12 916	13 406
oběžná aktiva	13 202	11 053	18 757	10 508	10 753
dlouhodobá aktiva	2 643	2 572	2 258	2 408	2 653
přírůstek dlouhodobých aktiv	57	-71	-314	150	245
zásoby	5 498	5 634	10 296	7 347	1 281
finanční majetek	6 817	3 912	2 240	1 408	5 890
krátkodobé pohledávky	821	1 423	6 221	1 749	1 398
vlastní kapitál	9 463	8 341	8 661	7 952	8 861
cizí kapitál	6 382	5 284	12 354	4 964	4 545
krátkodobý cizí kapitál	6 361	5 120	12 382	4 934	4 427
nerozdělený zisk	4 731	4 170,5	4 330,5	3 976	4 430,5
fondy ze zisku	4 731	4 170,5	4 330,5	3 976	4 430,5
zadržené výdělků	12 198	10 247	10 629	9 644	11 008
závazky	6 382	5 284	12 354	4 964	4 545
závazky vůči bankám	412	0	3 764	1 742	11
závazky po lhůtě splatnosti	63,82	52,84	123,54	49,64	45,45
krátkodobé závazky	6 361	5 120	12 382	4 934	4 427
dlouhodobé úvěry	6 482	8 261	15 268	10 231	6 841
pracovní kapitál	13 202	11 053	18 757	10 508	10 753
čistý pracovní kapitál	6 841	5 933	6 375	5 574	6 326

Tabulka 10 Výkaz zisku a ztráty společnosti TABÁK, a. s. (v mil. Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009
výnosy	12 075	10 236	10 719	10 865	10 752
tržby	11 895	10 090	10 471	10 455	10 434
tržby z hlavní činnosti	11 790	10 031	10 369	10 369	10 375
provozní náklady	212	198	136	288	246
nákladové úroky	245	253	137	152	231
odpisy	384	366	348	325	310
EBIT	3 796	2 597	2 626	2 330	2 712
zisk před daní	3 780	2 572	2 613	2 178	2 712
čistý zisk	2 736	1 906	1 968	1 692	2 147

Tabulka 11 Výkaz o peněžních tocích společnosti TABÁK, a. s. (v mil. Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009
cash flow	4 723	-2 905	-5 436	1 190	4 507
provozní cash flow	9 631	349	-3 765	4 014	6 690

Tabulka 12 Další ukazatele společnosti TABÁK, a. s. (v mil. Kč a v procentech)

	2005	2006	2007	2008	2009
tržní hodnota jmění	49 968,77	29 759,98	21 779,15	16 746,85	23 061,24
účetní hodnota akcií	2 745,386	2 745,386	2 745,386	2 745,386	2 745,386
sazba daně z příjmů	26 %	24 %	24 %	21 %	20 %
průměrná úroková míra z úvěrů	15,4 %	14,4 %	16,6 %	3,1 %	6,6 %
zdaněná úroková míra z úvěrů	11,4 %	10,9 %	12,6 %	2,4 %	5,3 %

## Klíč k řešení otázek:

### 1) Index bonity

Tabulka 13 Index bonity společnosti TABÁK, a. s.

	váha	2005	2006	2007	2008	2009
cash flow/cizí zdroje	1,5	0,74	-0,55	-0,44	0,24	0,99
aktiva/cizí zdroje	0,08	2,48	2,58	1,70	2,60	2,95
zisk/aktiva	10	0,24	0,19	0,12	0,17	0,20
zisk/výnosy	5	0,31	0,25	0,24	0,20	0,25
zásoby/výnosy	0,3	0,46	0,55	0,96	0,68	0,12
výnosy/aktiva	0,1	0,76	0,75	0,51	0,84	0,80
		<b>5,47</b>	<b>2,77</b>	<b>2,28</b>	<b>3,54</b>	<b>5,12</b>
		extrémně dobrá ekonomická situace	velmi dobrá ekonomická situace	velmi dobrá ekonomická situace	extrémně dobrá ekonomická situace	extrémně dobrá ekonomická situace
		bonitní podnik	bonitní podnik	bonitní podnik	bonitní podnik	bonitní podnik

### 2) Tamariho model

Tabulka 14 Tamariho model společnosti TABÁK, a. s.

	2005	2006	2007	2008	2009
vlastní kapitál/cizí zdroje	25	25	25	25	25
zisk a zisk/celková aktiva	25	25	25	25	25
oběžná aktiva/krátkodobé závazky	10	10	5	5	5
výrobní spotřeba/průměrný stav pohledávek	3	3	3	6	6
tržby/průměrný stav pohledávek	6	3	3	3	6
výrobní spotřeba/čistý pracovní kapitál	3	3	3	6	6
	<b>72</b>	<b>69</b>	<b>64</b>	<b>70</b>	<b>73</b>
	<b>bonitní podnik</b>	<b>bonitní podnik</b>	<b>bonitní podnik</b>	<b>bonitní podnik</b>	<b>bonitní podnik</b>

### 3) Grünwaldův index

Tabulka 15 Grünwaldův index společnosti TABÁK, a. s.

	Váhy					Sledované období				
	05	06	07	08	09	2005	2006	2007	2008	2009
zisk/aktiva	15,4	14,4	16,6	3,1	6,6	0,24	0,19	0,12	0,18	0,20
čistý zisk/vlastní kapitál	11,4	10,9	12,6	2,4	5,3	0,29	0,23	0,23	0,21	0,24
finanční majetek + kr. závazky/kr. cizí kapitál	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	2,07	1,76	1,18	1,29	2,33
čistý pracovní kapitál/zásoby	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	1,24	1,05	0,62	0,76	4,94
cash flow/dlouhodobé úvěry	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,73	-0,35	-0,36	0,12	0,66
zisk/nákladové úroky	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	15,49	10,26	19,17	15,33	11,74
						<b>2,03</b>	<b>0,99</b>	<b>1,40</b>	<b>1,47</b>	<b>2,66</b>
						pevné fin. zdraví	slabší fin. zdraví	dobré fin. zdraví	dobré fin. zdraví	pevné fin. zdraví
						bonitní podnik	ban-krotní podnik	bo-nitní podnik	bo-nitní podnik	bo-nitní podnik

### 4) Rychlý Kralickův test

Tabulka 16 Rychlý Kralickův test společnosti TABÁK, a. s.

	2005	2006	2007	2008	2009
vlastní kapitál/aktiva	1	1	1	1	1
závazky/provozní cash flow	1	4	1	1	1
provozní cash flow/tržby	1	4	5	1	1
čistý zisk + nákladové úroky * (1 - daň)/tržby	1	1	1	1	1
	<b>1,00</b>	<b>2,50</b>	<b>2,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>
	<b>bonitní podnik</b>	<b>šedá zóna</b>	<b>šedá zóna</b>	<b>bonitní podnik</b>	<b>bonitní podnik</b>

Tabulka 17 Modifikovaný Kralickův test společnosti TABÁK, a. s.



	2005	2006	2007	2008	2009
aktiva/vlastní kapitál	3	3	4	3	3
závazky + bank. úvěry/provozní cash flow	1	3	0	2	1
zisk/aktiva	4	4	4	4	4
provozní cash flow/tržby	3	2	0	2	3
	2,75	3,00	2,00	2,75	2,75
	dobry podnik	dobry podnik	prumerny podnik	dobry podnik	dobry podnik

## Studijní materiály:

### Základní literatura:

VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: GRADA Publishing, 2011, s. 77-119. ISBN 978-80-247-3647-1.

GRÜNWALD, R. a J. HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2009, s. 191-212. ISBN 978-80-86929-26-2.

### Doporučené studijní zdroje:

SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2009, s. 105-128. ISBN 978-80-251-1830-6.

KALOUDA, F. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2009, s. 151-158. ISBN 978-80-7380-174-8.

MARTINIČ, P. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada Publishing, 2008, s. 94-97. ISBN 978-80-247-2432-4.

# Kapitola 5: Metody hodnocení podniku – bankrotní modely a ostatní modely



## Klíčové pojmy:

Beaverova profilová analýza, Altmanova analýza, Index IN, Taflerův model, Beermanova diskriminační funkce



## Cíle kapitoly:

- porozumění Beaverově profilové analýze,
- porozumění Altmanově analýze,
- porozumění Indexům IN,
- porozumění Taflerově modelu,
- porozumění Beermanově diskriminační funkci.



Čas potřebný ke studiu kapitoly: 5 hodin



## Výklad:

### Bankrotní modely

Bankrotní modely jsou sestaveny z několika poměrových ukazatelů, kterým jsou přiřazeny váhy a na základě jejich váženého součtu je sestaveno skóre. Toto skóre predikuje možnost úpadku nebo nepravděpodobnost bankrotu v podobě šedé zóny, kdy nemůžeme jednoznačně určit, zda je podnik ohrožen (Grünwald, Holečková 2009, s. 191-212).

## Beaverova profilová analýza

Vznikla na základě detailní analýzy 30 poměrových ukazatelů, kde na základě největších odchylek byly vybrány tyto ukazatele:

- cash flow/cizí kapitál,
- čistý zisk/aktiva,
- čistý pracovní kapitál/aktiva,
- oběžná aktiva/krátkodobé závazky,
- cizí kapitál/aktiva,
- počet obrátek krátkodobě nezadlužených krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku (Vochozka 2011, s. 138-139).

## Altmanova analýza

Model, ve kterém Altmanovo Z-skóre určuje bankrotní či bonitní podnik, má různé varianty výpočtu této analýzy.

Vzorec 3 Altmanova analýza pro akciové společnosti s veřejně obchodovanými akciemi

$$Z1 = 3,3 * \frac{Zisk}{Aktiva} + 1,0 * \frac{Tržby}{Aktiva} + 0,6 * \frac{Vlastní kapitál}{Celkové závazky} + 1,4 * \frac{Nerozdělený zisk}{Aktiva} + 1,2 * \frac{Čistý prac. kapitál}{Aktiva}$$

Zdroj: Vochozka (2011, s. 86)

Tato varianta publikovaná v roce 1968 samotným Edwardem I. Altmanem se zabývala pouze společnostmi, které veřejně obchodují na akciových trzích. Pro tento model si vybral vzorek 66 společností, které rozdělil do dvou skupin. Jako důležité považoval následující poměrové ukazatele jako je likvidita, ziskovost, pákový efekt, solventnost a ukazatele aktivity. Na tomto základě sestavil vzorec pro hodnocení bankrotních a bonitních podniků tzv. Z score, kdy podniky s výsledky od 2,99 a výše jsou označeny jako bonitní a podniky od 1,81 a níže jako bankrotní. Dále oblast mezi 1,81 a 2,99 definoval jako „zónu nevědomosti“ neboli „šedou zónu“.

Tabulka 18 Hodnocení akciové společnosti s veřejně obchodovanými akciemi Altmanovou analýzou

Výsledek	Hodnocení
$Z1 \in (2,99 ; \infty)$	bonitní podnik
$Z1 \in (1,81 ; 2,99)$	šedá zóna

$Z1 \in (-\infty; 1,81 >$	bankrotní podnik
---------------------------	------------------

Zdroj: Vochozka (2011, s. 86)

Vzorec 4 Altmanova analýza pro společnosti neobchodované na finančních trzích

$$Z2 = 3,107 * \frac{Zisk}{Aktiva} + 0,998 * \frac{Tržby}{Aktiva} + 0,42 * \frac{Účetní hodnota akcií}{Celkové závazky} + 0,847 * \frac{Nerozdělený zisk}{Aktiva} + 0,717 * \frac{Čistý prac. kapitál}{Aktiva}$$

Zdroj: Vochozka (2011, s. 87)

Dále Edward I. Altman v roce 1983 upravil svůj předchozí vzorec pro podniky, které nejsou veřejně obchodovatelné. Zásadní změnou byla úprava vah k jednotlivým ukazatelům, a tudíž došlo i k posunutí hranice pro bankrotní podniky a šedou zónu, kdy za bankrotní podniky můžeme označit hranici 1,23 a níže.

Tabulka 19 Hodnocení společností neobchodované na finančních trzích Altmanovou analýzou

Výsledek	Hodnocení
$Z2 \in < 2,9 ; \infty$	bonitní podnik
$Z2 \in (1,23 ; 2,9)$	šedá zóna
$Z2 \in (-\infty ; 1,23 >$	bankrotní podnik

Zdroj: Vochozka (2011, s. 87)

Vzorec 5 Altmanova analýza pro nevýrobní podniky

$$Z3 = 6,72 * \frac{Zisk}{Aktiva} + 1,05 * \frac{Účetní hodnota akcií}{Celkové závazky} + 3,26 * \frac{Nerozdělený zisk}{Aktiva} + 6,56 * \frac{Čistý prac. kapitál}{Aktiva}$$

Zdroj: Vochozka (2011, s. 87)

Hodnocení další Altmanovi analýzy pro nevýrobní podniky je poněkud větší změnou a to jak v oblasti poměrových ukazatelů, tak ve stanovených vahách. Bonitní podniky se pohybují v intervalu 2,6 a výše a bankrotní podniky v intervalu od 1,1 a níže. Zónu nevědomosti pak najdeme v intervalech 1,1 – 2,6.

Tabulka 20 Hodnocení nevýrobní společností Altmanovou analýzou

Výsledek	Hodnocení
$Z3 \in < 2,6 ; \infty$	bonitní podnik
$Z3 \in (1,1 ; 2,6)$	šedá zóna
$Z3 \in (-\infty ; 1,1 >$	bankrotní podnik

Zdroj: Vochozka (2011, s. 88)

#### Vzorec 6 Altmanova analýza pro české společnosti

$$Z4 = 3,3 * \frac{Zisk}{Aktiva} + 0,99 * \frac{Tržby}{Aktiva} + 0,6 * \frac{Vlastní kapitál}{Celkové závazky} + 1,4 * \frac{Nerozdělený zisk}{Aktiva} + 6,56 * \frac{Čistý prac. kapitál}{Aktiva} - 1 * \frac{Závazky po splatnosti}{Výnosy}$$

Zdroj: Vochozka (2011, s. 88)

V roce 1998 Kislingerová, Neumaierová rozšířily Altmanovu analýzu o další poměrový ukazatel (závazky po splatnosti/výnosy). Úprava hodnocení pak byla změněna pouze u bankrotních podniků a šedá zóna od původního modelu, kdy došlo k posunu koeficientu od 1,8.

Tabulka 21 Hodnocení české společnosti Altmanovou analýzou

Výsledek	Hodnocení
$Z4 \in (-\infty; 2,99)$	bonitní podnik
$Z4 \in (1,8; 2,99)$	šedá zóna
$Z4 \in (2,99; \infty)$	bankrotní podnik

Zdroj: Vochozka (2011, s. 88)

#### Index IN

Manželé Neumaierovi jsou autoři čtyř bankrotních modelů, které lze rozdělit následovně podle využití:

- věřitelská varianta IN95,
- vlastnická varianta IN99,
- komplexní varianta IN01,
- modifikovaná komplexní varianta IN05 (Vochozka 2011).

#### Vzorec 7 Index IN95

$$IN95 = 0,022 * \frac{Aktiva}{Cizí zdroje} + 0,11 * \frac{Zisk}{Nákladové úroky} + 8,33 * \frac{Zisk}{Aktiva} + 0,52 * \frac{Výnosy}{Aktiva} + 0,1 * \frac{Oběžná aktiva}{Kr. cizí kapitál} - 16,8 * \frac{Závazky po splatnosti}{Výnosy}$$

Zdroj: Vochozka (2011, s. 94)

První z řady indexů manželů Neumaierových je složen z šesti poměrových ukazatelů, přičemž největší váhu má ukazatel rentability. Bonitní podnik považují od hodnoty dvě a výše, šedá zóna je mezi hodnotami 1 a 2, a nakonec bankrotní podniky se nachází od hodnoty jedna a méně.

Tabulka 22 Hodnocení indexem IN95

Výsledek	Hodnocení
IN95 $\in < 2 ; \infty$ )	bonitní podnik
IN95 $\in (1 ; 2)$	šedá zóna
IN95 $\in (- \infty ; 1 >$	bankrotní podnik

Zdroj: Vochozka (2011, s. 94)

Vzorec 8 Index IN99

$$IN99 = -0,017 * \frac{Aktiva}{Cizí zdroje} + 4,573 * \frac{Zisk}{Aktiva} + 0,481 * \frac{Výnosy}{Aktiva} + 0,015 * \frac{Oběžná aktiva}{Kr. cizí kapitál}$$

Zdroj: Vochozka (2011, s. 94)

Další index vznikl v roce 1999, kdy opět největší váhu má ukazatel rentability (ROA) a sestává z čtyř poměrových ukazatelů, váhy se u ostatních ukazatelů poněkud snížily. Hodnocení podniku pak bylo více rozčleněno a je možné výsledky zhodnotit na ty, kdy podnik tvoří nebo spíše tvoří hodnotu a na podniky, které netvoří, a nebo spíše netvoří hodnotu. Samozřejmě v hodnocení nechybí ani šedá zóna.

Tabulka 23 Hodnocen indexem IN99

Výsledek	Hodnocení
IN99 $\in < 2,070 ; \infty$ )	podnik tvoří hodnotu
IN99 $\in (1,590 ; 2,070 >$	podnik spíše tvoří hodnotu
IN99 $\in (1,220 ; 1,590 >$	šedá zóna
IN99 $\in (0,684 ; 1,220 >$	podnik spíše netvoří hodnotu
IN99 $\in (- \infty ; 0,684 >$	podnik netvoří hodnotu

Zdroj: Vochozka (2011, s. 95)

Vzorec 9 Index IN01

$$IN01 = 0,13 * \frac{Aktiva}{Cizí zdroje} + 0,04 * \frac{Zisk}{Nákladové úroky} + 3,92 * \frac{Zisk}{Aktiva} + 0,21 * \frac{Výnosy}{Aktiva} + 0,091 * \frac{Oběžná aktiva}{Kr. cizí kapitál}$$

Zdroj: Vochozka (2011, s. 95)

Stejně jako u předchozích indexů zůstává největší váha u poměrového ukazatele rentability (ROA), ale v hodnocení se již opět setkáváme s klasickým rozdělením na podnik bonitní, bankrotní nebo podnik nacházející se v šedé zóně.

**Tabulka 24** Hodnocení indexem IN01

Výsledek	Hodnocení
IN01 $\in < 1,77 ; \infty$ )	bonitní podnik
IN01 $\in (0,75 ; 1,77)$	šedá zóna
IN01 $\in (- \infty ; 0,75 >$	bankrotní podnik

Zdroj: Vochozka (2011, s. 95)

**Vzorec 10** Index IN05

$$IN05 = 0,13 * \frac{Aktiva}{Cizí zdroje} + 0,04 * \frac{Zisk}{Nákladové úroky} + 3,97 * \frac{Zisk}{Aktiva} + 0,21 * \frac{Výnosy}{Aktiva} + 0,09 * \frac{Oběžná aktiva}{Kr. cizí kapitál}$$

Zdroj: Vochozka (2011, s. 96)

Poslední index, který byl sestaven je velmi podobný indexu IN01 včetně váhových kritérií, avšak největší váha, která jako jediná byla navýšena a zůstává ze všech poměrových ukazatelů největší je u ukazatele rentability aktiv (ROA). Hodnocení se ve výsledcích pozměnilo, ale rozdělení na bonitní, bankrotní podniky a šedou zónu je stále stejné.

**Tabulka 25** Hodnocení indexem IN05

Výsledek	Hodnocení
IN05 $\in < 1,6 ; \infty$ )	bonitní podnik
IN05 $\in (0,9 ; 1,6)$	šedá zóna
IN05 $\in (- \infty ; 0,9 >$	bankrotní podnik

Zdroj: Vochozka (2011, s. 96)

Jednoznačná výhoda indexů IN je tvorba a kalkulace z dat českých podniků na základě českých účetních standardů.

### Tafflerův index

Vznikla na popud Altmanovy analýzy, kdy pro konečný výběr čtyř ukazatelů byla využita množina 90 původních poměrových ukazatelů, Má dvě obměny:

- původní varianta,
- modifikovaná varianta (Vochozka 2011, s. 100-104).

**Vzorec 11** Původní Tafflerův index

$$T1 = 0,53 * \frac{Zisk}{Kr. \text{závazky}} + 0,13 * \frac{Oběžná aktiva}{Cizí kapitál} + 0,18 * \frac{Kr. \text{závazky}}{Aktiva} + 0,16 * \frac{Finanční majetek - Kr. \text{závazky}}{Provozní náklady}$$

Zdroj: Vochozka (2011, s. 101)

Britští ekonomové po vzoru Altmana přišli v roce 1977 s vlastním vzorcem založeným na čtyřech poměrových ukazatelích. Největší váhu přiřadili indexu zisk (EBIT)/krátkodobé závazky, ostatní poměrové ukazatele mají téměř stejnou váhu. Tafflerův index se liší zejména tím, že v hodnocení tohoto indexu nenajdete šedou zónu. Pokud je výsledek kladný jedná se o bonitní podnik a je-li výsledek záporný, tak podnik je řazen mezi bankrotní.

**Tabulka 10** Hodnocení původním Tafflerovým modelem

Výsledek	Hodnocení
$T1 \in < 0 ; \infty$ )	bonitní podnik
$T1 \in (- \infty ; 0 >$	bankrotní podnik

Zdroj: Vochozka (2011, s. 101)

**Vzorec 12** Modifikovaný Tafflerův index

$$T2 = 0,53 * \frac{Zisk}{Kr. \text{závazky}} + 0,13 * \frac{Oběžná aktiva}{Cizí kapitál} + 0,18 * \frac{Kr. \text{závazky}}{Aktiva} + 0,16 * \frac{Tržby}{Aktiva}$$

Zdroj: Vochozka (2011, s. 102)

U modifikace Tafflerova indexu došlo ke změně posledního poměrového ukazatele, váhy jsou stejné jako u předchozího modelu. Dále se zde již objevuje v hodnocení šedá zóna, přičemž rozdělení na bankrotní a bonitní modely se také změnilo.

**Tabulka 26** Hodnocení modifikovaným Tafflerovým indexem

Výsledek	Hodnocení
$T2 \in < 0,3 ; \infty$ )	bonitní podnik
$T2 \in < 0,2 ; 0,3 >$	šedá zóna
$T2 \in (- \infty ; 0,2 )$	bankrotní podnik

Zdroj: Vochozka (2011, s. 102)

### Beermanova diskriminační funkce

Tato metoda je určena spíše pro výrobní a řemeslné podniky, přičemž diskriminační funkce využívá deseti poměrových ukazatelů (Vochozka 2011, s. 105-108).

**Vzorec 13** Beermanova diskriminační funkce



$$\begin{aligned}
B = & 0,217 * \frac{\text{Odpisy}}{\text{DHM}} - 0,063 * \frac{\text{Přírůstek DHM}}{\text{Odpisy}} + 0,012 * \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}} + 0,077 \\
& * \frac{\text{Závazky vůči bankám}}{\text{Závazky celkem}} - 0,105 * \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} - 0,813 * \frac{\text{Cash flow}}{\text{Závazky celkem}} \\
& + 0,165 * \frac{\text{Závazky celkem}}{\text{Aktiva}} + 0,161 * \frac{\text{Zisk}}{\text{Aktiva}} + 0,268 * \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} + 0,124 \\
& * \frac{\text{Zisk}}{\text{Závazky celkem}}
\end{aligned}$$

Zdroj: Vochozka (2011, s. 106)

Diskriminační funkce se skládá z poměrových ukazatelů rentability, cash flow, aktivity, obratu či pákového efektu. U některých vah k jednotlivým poměrovým ukazatelům se dokonce objevují záporné hodnoty. Hodnocení je rozděleno do pěti možných situací, přičemž dvě z nich hodnotí podnik jako bankrotní a zbylé tři jako podnik bonitní.

Tabulka 27 Hodnocení Beermanovou diskriminační funkcí

Výsledek	Hodnocení	Podnik
$B \in < 0,35 ; \infty$ )	velmi špatná finanční situace	bankrotní podnik
$B \in < 0,3 ; 0,35$ )	špatná finanční situace	bankrotní podnik
$B \in < 0,25 ; 0,3$ )	průměrná finanční situace	bonitní podnik
$B \in < 0,2 ; 0,25$ )	dobrá finanční situace	bonitní podnik
$B \in (-\infty ; 0,2)$	velmi dobrá finanční situace	bonitní podnik

Zdroj: Vochozka (2011, s. 106)

## ? Úkoly k zamyšlení a diskuzi

- 1) Vypočítejte ze zadání společnosti TABÁK, a. s. viz. předchozí kapitola Altmanovo Z-score (všechny čtyři obdoby analýzy).
- 2) Vypočítejte ze zadání společnosti TABÁK, a. s. viz. předchozí kapitola index IN95, IN99, IN01 a IN05.
- 3) Vypočítejte ze zadání společnosti TABÁK, a. s. viz. předchozí kapitola Tafflerův index.

## 🔑 Klíč k řešení otázek:

1) Altmanova analýza pro akciové společnosti s veřejně obchodovanými akciemi

Tabulka 28 Altmanova analýza Z-scóre společnosti TABÁK, a. s.

	váha	2005	2006	2007	2008	2009
zisk/aktiva	3,3	0,24	0,19	0,12	0,18	0,20
tržby/aktiva	1	0,75	0,74	0,50	0,81	0,78
vlastní kapitál/celkové závazky	0,6	1,48	1,58	0,70	1,60	1,95
nerozdělený zisk/aktiva	1,4	0,30	0,31	0,21	0,31	0,33
čistý pracovní kapitál/aktiva	1,2	0,43	0,44	0,30	0,43	0,47
		<b>3,37</b>	<b>3,27</b>	<b>1,98</b>	<b>3,31</b>	<b>3,64</b>
		schopen přežít případnou finanční tíseň	schopen přežít případnou finanční tíseň	šedá zóna	schopen přežít případnou finanční tíseň	schopen přežít případnou finanční tíseň

Altmanova analýza pro akciové společnosti neobchodované na finančních trzích

Tabulka 29 Altmanova analýza Z-scóre společnosti TABÁK, a. s.

	váha	2005	2006	2007	2008	2009
zisk/aktiva	3,107	0,24	0,19	0,12	0,18	0,20
tržby/aktiva	0,998	0,75	0,74	0,50	0,81	0,78
účetní hodnota akcií/celkové závazky	0,42	0,43	0,52	0,22	0,55	0,60
nerozdělený zisk/aktiva	0,847	0,30	0,31	0,21	0,31	0,33
čistý pracovní kapitál/aktiva	0,717	0,43	0,44	0,30	0,43	0,47
		<b>2,24</b>	<b>2,12</b>	<b>1,37</b>	<b>2,17</b>	<b>2,28</b>
		šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna

*Altmanova analýza pro nevýrobní podniky*

Tabulka 30 Altmanova analýza Z-scóre společnosti TABÁK, a. s.

	váha	2005	2006	2007	2008	2009
zisk/aktiva	6,72	0,24	0,19	0,12	0,18	0,20
účetní hodnota akcií/celkové závazky	1,05	0,43	0,52	0,22	0,55	0,60
nerozdělený zisk/aktiva	3,26	0,30	0,31	0,21	0,31	0,33
čistý pracovní kapitál/aktiva	6,56	0,43	0,44	0,30	0,43	0,47
		<b>5,87</b>	<b>5,68</b>	<b>3,73</b>	<b>5,63</b>	<b>6,17</b>
		<b>schopen přežít případnou finanční tíseň</b>	<b>schopen přežít případnou finanční tíseň</b>	<b>schopen přežít případnou finanční tíseň</b>	<b>schopen přežít případnou finanční tíseň</b>	<b>schopen přežít případnou finanční tíseň</b>

*Altmanova analýza modifikovaná pro české podniky*

Tabulka 31 Altmanova analýza Z-scóre společnosti TABÁK, a. s.

	váha	2005	2006	2007	2008	2009
zisk/aktiva	3,3	0,24	0,19	0,12	0,18	0,20
tržby/aktiva	0,999	0,75	0,74	0,50	0,81	0,78
vlastní kapitál/celkové závazky	0,6	1,48	1,58	0,70	1,60	1,95
nerozdělený zisk/aktiva	1,4	0,30	0,31	0,21	0,31	0,33
čistý pracovní kapitál/aktiva	1,2	0,43	0,44	0,30	0,43	0,47
závazky po splatnosti/výnosy	-1	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00
		<b>3,36</b>	<b>3,26</b>	<b>1,97</b>	<b>3,31</b>	<b>3,64</b>
		<b>bonitní podnik</b>	<b>bonitní podnik</b>	<b>šedá zóna</b>	<b>bonitní podnik</b>	<b>bonitní podnik</b>

2) Indexy IN

Tabulka 32 Index IN 95, společnosti TABÁK, a. s.

	váha	2005	2006	2007	2008	2009
aktiva/cizí zdroje	0,022	2,48	2,58	1,70	2,60	2,95
zisk/nákladové úroky	0,11	15,49	10,26	19,17	15,33	11,74
zisk/aktiva	8,33	0,24	0,19	0,12	0,18	0,20
výnosy/aktiva	0,52	0,76	0,75	0,51	0,84	0,80
oběžná aktiva/krátkodobý cizí kapitál	0,1	2,08	2,16	1,51	2,13	2,43
závazky po splatnosti/výnosy	-16,8	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00
		<b>4,27</b>	<b>3,29</b>	<b>3,41</b>	<b>3,82</b>	<b>3,63</b>
		<b>bonitní podnik</b>	<b>bonitní podnik</b>	<b>bonitní podnik</b>	<b>bonitní podnik</b>	<b>bonitní podnik</b>

Tabulka 33 Index IN 99, společnosti TABÁK, a. s.

	váha	2005	2006	2007	2008	2009
aktiva/cizí zdroje	-0,017	2,48	2,58	1,70	2,60	2,95
zisk/aktiva	4,573	0,24	0,19	0,12	0,18	0,20
výnosy/aktiva	0,481	0,76	0,75	0,51	0,84	0,80
oběžná aktiva/ krátkodobý cizí kapitál	0,015	2,08	2,16	1,51	2,13	2,43
		1,45	1,22	0,81	1,22	1,30
		šedá zóna	šedá zóna	podnik spíše netvoří hodnotu	podnik spíše netvoří hodnotu	šedá zóna

Tabulka 34 Index IN 01, společnosti TABÁK, a. s.

	váha	2005	2006	2007	2008	2009
aktiva/cizí zdroje	0,13	2,48	2,58	1,70	2,60	2,95
zisk/nákladové úroky	0,04	15,49	10,26	19,17	15,33	11,74
zisk/aktiva	3,92	0,24	0,19	0,12	0,18	0,20
výnosy/aktiva	0,21	0,76	0,75	0,51	0,84	0,80
oběžná aktiva/ krátkodobý cizí kapitál	0,09	2,08	2,16	1,51	2,13	2,43
		2,23	1,85	1,72	2,03	2,03
		bonitní podnik	bonitní podnik	šedá zóna	bonitní podnik	bonitní podnik

Tabulka 35 Index IN 05, společnosti TABÁK, a. s.

	váha	2005	2006	2007	2008	2009
aktiva/cizí zdroje	0,13	2,48	2,58	1,70	2,60	2,95
zisk/nákladové úroky	0,04	15,49	10,26	19,17	15,33	11,74
zisk/aktiva	3,97	0,24	0,19	0,12	0,18	0,20
výnosy/aktiva	0,21	0,76	0,75	0,51	0,84	0,80
oběžná aktiva/ krátkodobý cizí kapitál	0,09	2,08	2,16	1,51	2,13	2,43
		2,24	1,85	1,73	2,04	2,04
		bonitní podnik	bonitní podnik	bonitní podnik	bonitní podnik	bonitní podnik

### 3) Tafflerův index

Tabulka 36 Původní Tafflerův index společnosti TABÁK, a. s.

	váha	2005	2006	2007	2008	2009
zisk/krátkodobé závazky	0,53	0,59	0,50	0,21	0,44	0,61
oběžná aktiva/cizí kapitál	0,13	2,07	2,09	1,52	2,12	2,37
krátkodobé závazky/aktiva	0,18	0,40	0,38	0,59	0,38	0,33
finanční majetek – krátkodobé závazky/provozní náklady	0,16	2,15	-6,10	-74,57	-12,24	5,95
		<b>1,00</b>	<b>-0,37</b>	<b>-11,52</b>	<b>-1,38</b>	<b>1,64</b>
		<b>bonitní podnik</b>	<b>bankrotní podnik</b>	<b>bankrotní podnik</b>	<b>bankrotní podnik</b>	<b>bonitní podnik</b>

Tabulka 37 Modifikovaný Tafflerův index společnosti TABÁK, a. s.

	váha	2005	2006	2007	2008	2009
zisk/krátkodobé závazky	0,53	0,59	0,50	0,21	0,44	0,61
oběžná aktiva/cizí kapitál	0,13	2,07	2,09	1,52	2,12	2,37
krátkodobé závazky/aktiva	0,18	0,40	0,38	0,59	0,38	0,33
tržby/aktiva	0,16	0,75	0,74	0,50	0,81	0,78
		<b>0,78</b>	<b>0,72</b>	<b>0,50</b>	<b>0,71</b>	<b>0,82</b>
		<b>bonitní podnik</b>	<b>bonitní podnik</b>	<b>bonitní podnik</b>	<b>bonitní podnik</b>	<b>bonitní podnik</b>

## Studijní materiály:

### Základní literatura:

VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: GRADA Publishing, 2011, s. 77-83. ISBN 978-80-247-3647-1.

GRÜN WALD, R. a J. HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2009, s. 191-212. ISBN 978-80-86929-26-2.

### Doporučené studijní zdroje:

SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2009, s. 105-128. ISBN 978-80-251-1830-6.

KALOUDA, F. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2009, s. 151-158. ISBN 978-80-7380-174-8.

MARTINIČ, P. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada Publishing, 2008, s. 94-97. ISBN 978-80-247-2432-4.

## Kapitola 6: Leasing. Franchising



### Klíčové pojmy:

leasing, finanční leasing, operativní leasing, franchising, franchisor, franchisant



### Cíle kapitoly:

- pochopení pojmů finanční leasing, operativní leasing a zpětný leasing,
- znalost výpočtu efektivnosti leasingu,
- znalost podstaty pojmů franchising, franchisor a franchisant.



Čas potřebný ke studiu kapitoly: 5 hodin



### Výklad:

#### Leasing

Metoda pořízení dlouhodobého majetku, které předchází jeho pronájem. Pořízení formou leasingu má svá pozitiva, ale i negativa. Leasing je proti koupi financované úvěrem. Výhodou je flexibilita, administrativní nenáročnost, poskytované doprovodné služby, maskování skutečné zadluženosti, daňová úspora; nevýhodou naopak pořizovací cena, omezená možnost nakládání s aktivem a riziko. Výhodnost nebo nevýhodnost leasingu vždy záleží na konkrétní situaci (Mulač, Vochozka, Mulačová 2010b, s. 18-35.; Vochozka, Mulač 2011a, s. 166-170).

**Finanční leasing** je dlouhodobým pronájmem věci, která zůstává ve vlastnictví leasingové společnosti. Doba pronájmu je odvozena od životnosti aktiva. Nájemce obvykle nese náklady, výnosy a rizika spojená s provozem aktiva a po vypršení smlouvy může využít svého předkupního práva na pořízení aktiva. Specifickým příkladem finančního leasingu je tzv. zpětný leasing. Ten spočívá v tom, že subjekt odprodá svůj matek leasingové společnosti, která mu jej obratem pronajme zpět (Mulač, Vochozka, Mulačová 2010b, s. 18-35.). Na základě uvedené lze leasing dále členit na:

- **přímý finanční leasing**, kdy je leasingová společnost původním vlastníkem dané věci, kterou pořídila zcela z vlastních zdrojů od nezávislého dodavatele,
- **nepřímý** (neboli zpětný) **finanční leasing** se liší v tom, že leasingová společnost odkoupila majetek od nájemce,
- **konsorciální finanční leasing** je od přímého leasingu odlišná tím, že leasingová společnost částečně financuje pořízení majetku úvěrem (obvykle bankovním úvěrem).

**Operativní leasing** je krátkodobým pronájmem aktiva. Některé náklady a rizika jsou přenesena na pronajímatele. Vlastnictví majetku zůstává i po skončení smlouvy pronajímateli (Mulač, Vochozka, Mulačová 2010b, s. 18-35.).

### Leasingová smlouva

Dle českého právního systému patří leasingová smlouva mezi tzv. nepojmenované smlouvy, což znamená, že nejsou vyžadovány specifické náležitosti. Avšak je vhodné ve smlouvě neopominout některé klíčové parametry:

- identifikační údaje pronajímatele,
- identifikační údaje nájemce,
- předmět smlouvy,
- finanční hodnoty (splátky, hodnota předmětu smlouvy, penále, případná prodejní cena na konci období leasingu apod.),
- data (datum sepsání, období leasingu apod.),
- další (pojištění, ručení, údržba apod.).

### Hodnocení efektivnosti leasingu

$$NPV_{\text{leas}} = 1 - \sum_{t=0}^n \frac{L_t}{[1 + q(1 + d)]^t} + \sum_{t=1}^{n+1} \frac{d(L_t - O_t)}{[1 + q(1 - d)]^t}$$

Kde  $L_t$  jsou budoucí splátky leasingu v čase  $t$ ,

$q$  diskontní sazba (odpovídající sazbě při riziku totožném s bankovním úvěrem),

$d$  sazba daně z příjmů,

$O_t$  částka odpovídající daňovým odpisům, o které firma přichází v důsledku pronájmu věci.

Zdroj: Vochozka, Mulač (2011a, s. 169)



## **Franchising**

Jako franchising (někdy psáno v počeštěné formě jako franšízing či frančizing) je označení pro systém spolupráce, v němž franchisor (poskytovatel) propůjčuje franchisantovi (nabyvateli) určitá práva. Těmito právy mohou být obchodní značka, ochranná známka, know-how, další práva z průmyslového vlastnictví, jiná práva z duševního vlastnictví apod. Dle definice České asociace franchisingu (2004) je franchising „odbytový systém, jehož prostřednictvím se uvádí na trh zboží a/nebo služby a/nebo technologie. Opírá se o úzkou a nepřetržitou spolupráci právně a finančně samostatných a nezávislých podniků, franchisora a jeho franchisantů.“

## **Franchisor**

Vlastník a poskytovatel práv využívá příležitostí franchisingu zejména pro rychlost, kterou může rozšiřovat síť poboček, k čemuž využívá také cizí (franchisantův) kapitál. Nemenší výhodou je také rozprostření rizika.

Na druhou stranu neuvážený výběr partnerů může poškodit zavedenou značku. Aby se tomu předcházelo, jsou kladeny zvýšená nároky na dobré nastavení smluvních podmínek a kontrolních mechanismů. Při odchodu franchisanta z řetězce rovněž vzniká konkurence, která je podrobně informována o interních záležitostech společnosti.

## **Franchisant**

Výhodou pro nabyvatele práv je rychlé nabytí technologií a know-how. Zákazníci se zároveň setkávají s již zavedenou značkou. Oba uvedené faktory podporují rychlejší vstup podniku na trhy. Kromě toho může využívat i administrativní a odbornou podporu franchisora.

Franchisant je nositelem podnikatelského rizika, kterému je smluvními podmínkami do značné míry omezena samostatnost. Neméně významnou nevýhodou je finanční zátěž ve formě poplatků dováděných franchisorovi.

## **Franchisingová smlouva**

Práva a povinnosti jsou upraveny ve franchisingové smlouvě. Speciálním typem franchisingové smlouvy je tzv. master-franchisingová smlouva, která staví franchisanta do pozice jakéhosi dílčího franchisora, který může franchisu dále poskytovat. Vzniká tak třístupňový (a teoreticky i vícestupňový) systém tvořený následujícími subjekty:

- 1) master-franchisor,
- 2) master-franchisant,
- 3) franchisant.

Obsah smlouvy není právním řádem přesně definován, proto se smlouvy jednotlivých řetězců odlišují. Většinou však tyto smlouvy obsahují tyto základní informace:

- základní údaje (identifikace smluvních stran),
- předmět smlouvy (popis konceptu, umístění a označení výrobků, vzhled provozovny),
- povinnosti franchisora (poskytnutí obchodní značky, loga, know-how, vybavení prodejny),
- práva franchisora (provádění kontrol, nahlížení do účetní dokumentace),
- povinnosti franchisanta (dodržování předepsaného sortimentu, dodržování závazných postupů, mlčenlivost, pravidelné předkládání účetních výkazů),
- práva franchisanta (školení a vzdělávání),
- výše poplatku nebo způsob jeho výpočtu,
- doba trvání smlouvy a možnost odstoupení.

### **Členění franchisingu**

Dle předmětu franchisingové licence:

- průmyslový – licence na výrobu (popř. i prodej),
- velkoobchodní – licence na prodej maloobchodům,
- distribuční – licence na prodej finálním spotřebitelům,
- servisní – licence na služby.

Dle územního omezení franchisingové licence:

- národní – licence omezená na území jednoho státu,
- mezinárodní – licence s mezinárodním přesahem.

## **? Úkoly k zamyšlení a diskuzi**

- 1) Definujte leasing.
- 2) Definujte finanční leasing.
- 3) Jaké klíčové parametry obsahuje leasingová smlouva?

## Klíč k řešení otázek

- 1) Metoda pořízení dlouhodobého majetku, které předchází jeho pronájem.
- 2) Dlouhodobým pronájmem věci, která zůstává ve vlastnictví leasingové společnosti.
- 3) Identifikační údaje pronajímatele, identifikační údaje nájemce, předmět smlouvy, finanční hodnoty (splátky, hodnota předmětu smlouvy, penále, případná prodejní cena na konci období leasingu apod.), data (datum sepsání, období leasingu apod.), další (pojištění, ručení, údržba apod.).



## Studijní materiály:

### Základní literatura:

Česká asociace franchisingu. 2004. *Evropský kodex franchisingu*. Dostupné online: <http://www.czech->

[franchise.cz/sites/default/files/evropsky\\_kodex\\_etiky\\_franchisingu.pdf](http://www.czech-franchise.cz/sites/default/files/evropsky_kodex_etiky_franchisingu.pdf)

MULAČ, P., M. VOCHOZKA a V. MULAČOVÁ. *Podniková ekonomika I*. České Budějovice: VŠTE, 2010a. s. 18-35. ISBN 978-80-87278-52-9.

VOCHOZKA, M. a P. MULAČ. *Finanční řízení podniku I*. České Budějovice: VŠTE, 2011a. s. 166-170. ISBN 978-80-87278-81-9.

### Doporučené studijní zdroje:

SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. doplněné vydání. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.

## Kapitola 7: Faktoring. Forfaiting



### Klíčové pojmy:

Faktoring, forfaiting



### Cíle kapitoly:

- pochopení pojmu faktoring,
- pochopení pojmu forfaiting.



Čas potřebný ke studiu kapitoly: 5 hodin



### Výklad:

#### Faktoring a forfaiting

Společným znakem těchto pojmů je to, že se v obou případech jedná o postoupení pohledávky. Proces je obdobou eskontu směnky, avšak službu nemusí poskytovat pouze banka a nepřevádí se směnka, nýbrž se postupuje pohledávka (Vochozka, Mulač 2011b, s. 107-115).

#### Faktoring

Faktoringem (někdy psáno jako factoring) se myslí pravidelné postupování pohledávek na základě předem definovaných parametrů (např. pohledávky vůči určitým typům subjektů, zvoleným velikostem věřitelů a podobně). Definice dle České leasingová a finanční asociace (2003-12) uvádí, že se jedná o „moderní finanční nástroj, který pro svého uživatele představuje alternativu k bankovnímu úvěru. Zdrojem financování jsou pohledávky, které uživateli factoringu vznikají z dodávek zboží nebo za služby. Pohledávky postoupením přecházejí na factoringovou společnost a ta, kromě jejich profinancování, zajišťuje v oblasti správy a inkasa pohledávek pro uživatele factoringu komplex služeb různého rozsahu, případně až po převzetí rizika neplacení z důvodu

platební neschopnosti či nevěle jednotlivých odběratelů.“ Faktoring se dle Vochozky a Mulače (2011b, s. 107-115) člení na:

- **bezregresivní** (bezregresní, pravý), kde riziko nesplacení přechází na faktoringovou společnost,
- **regresivní** (regresní, nepravý), u kterého riziko při nezaplacení pohledávky zůstává prodávajícímu.

Aby bylo možné pohledávku využít pro faktoring, měly by být splněny některé podmínky (Revenda 2012, s. 103):

- možnost cese (postoupení pohledávky),
- krátkodobá splatnost pohledávky (maximálně asi půlrok),
- vznik pohledávky nezajištěným dodavatelským úvěrem,
- dostatečná bonita dlužníka,
- nedotčení práv dalších osob.

### Členění faktoringu

Dle přechodu zboží:

- **národní** (tuzemský) **faktoring**, kdy jsou všechny subjekty z téhož státu,
- **mezinárodní faktoring**, kdy dochází k obchodu na nadnárodní bázi.

Dle míry zveřejnění postoupení pohledávky (cese):

- **zjevný faktoring**, kdy je dlužník seznámen s faktoringem,
- **skrytý** (tichý) **faktoring**, kdy dlužník neví o cesi a svůj závazek odvádí na účet věřitele, který jej obratem přepoše faktoringové společnosti.

### Forfaiting

Odkup střednědobých a dlouhodobých pohledávek, který nepřipouští tzv. regresí. Regresí se myslí možnost zpětného postihu prodávajícího v případě nesplacení pohledávky, která je předmětem obchodu (Vochozka, Mulač 2011b, s. 107). Hrdý a Horová (2009, s. 80) doplňují, že „na rozdíl od faktoringu je tato koupě spojena se zajištěním těchto pohledávek, a to formou bankovního avalu či pojištění a doba splatnosti těchto pohledávek bývá delší než v případě faktoringu.“

Chceme-li pohledávku využít k forfaitingu, měla by splňovat následující kritéria:

- zajištěná pohledávka,
- dlouhodobá splatnost pohledávky (cca od 3 měsíců do 8 let),

- pohledávka ve volně směnitelné měně.

### Členění forfaitingu

Dle mezinárodních vztahů:

- **exportní** (vývozní) **forfaiting** – pohledávka tuzemského exportéra vůči zahraničnímu importérovi,
- **importní** (dovozní) **forfaiting** – tuzemský importér, zahraniční exportér.

## ? Úkoly k zamyšlení a diskuzi

- 1) Jaké podmínky by měly být splněny, aby bylo možné pohledávku využít pro faktoring?
- 2) Jaká kritéria by měla být splněna, chceme-li pohledávku využít k forfaitingu?

## 🔑 Klíč k řešení otázek

- 1) Možnost cese (postoupení pohledávky), krátkodobá splatnost pohledávky (maximálně asi půlrok), vznik pohledávky nezajištěným dodavatelským úvěrem, dostatečná bonita dlužníka, nedotčení práv dalších osob.
- 2) Zajištěná pohledávka, dlouhodobá splatnost pohledávky (cca od 3 měsíců do 8 let), pohledávka ve volně směnitelné měně.

## 📖 Studijní materiály:

### Základní literatura:

Česká leasingová a finanční asociace. 2003-12. *Charakteristika factoringu* [online]. [cit. 2015-10-21]. Dostupné z: <http://www.clfa.cz/index.php?textID=57>

VOCHOZKA, M. a P. MULAČ. *Finanční řízení podniku II*. České Budějovice: VŠTE, 2011b. s. 107-115. ISBN 978-80-87278-82-6.

### Doporučené studijní zdroje:

MULAČ, P., M. VOCHOZKA a V. MULAČOVÁ. *Podniková ekonomika*. České Budějovice: VŠTE, 2009. ISBN 978-80-87278-25-3.

MULAČ, P., M. VOCHOZKA a V. MULAČOVÁ. *Podniková ekonomika I.* České Budějovice: VŠTE, 2010a. ISBN 978-80-87278-52-9.

MULAČ, P., M. VOCHOZKA a V. MULAČOVÁ. *Podniková ekonomika II.* České Budějovice: VŠTE, 2010b. ISBN 978-80-87278-56-7.

VOCHOZKA, M. a P. MULAČ. *Finanční řízení podniku I.* České Budějovice: VŠTE, 2011a. ISBN 978-80-87278-81-9.

# Kapitola 8: Zisk jako nástroj refinancování činnosti podniku. Dividendová politika



## Klíčové pojmy:

**zisk, dividenda, dividendová politika, výplatní poměr**



## Cíle kapitoly:

- pochopení pojmu funkce zisku,
- porozumění základním cílům dividendové politiky,
- pochopení pojmu výplatní poměr.



**Čas potřebný ke studiu kapitoly: 5 hodin**



## Výklad:

### Zisk

Je zachycen ve výkazu zisku a ztráty (výsledovce) za příslušné účetní období. Ve výsledovce najdeme rozdíl mezi celkovými náklady a výnosy, které označujeme jako hospodářský výsledek.

Zisk podle Vochozky, Mulače (2012, s. 85) plní následující funkce:

- je motivem podnikání,
- je jednou z hlavních kritérií při řízení podniku,
- je finančním zdrojem pro rozvoj podniku,
- je základem pro rozdělování čistých důchodů,
- je základem pro motivaci zaměstnanců.

Zvýšit zisk je dle Vochozky, Mulače (2012, s. 85) možné pouze těmito způsoby:

- snižováním nákladů,



- zvyšováním výnosů.

### **Dividendová politika**

**Dividenda** představuje podíl na zisku akciové společnosti, kterou můžeme rozdělit podle tří nejdůležitějších hledisek (Marek, s. 462 – 464, 2006):

1. druh akcie, na níž je dividenda vyplácena,
2. podoba, v jaké může být dividenda vyplácena,
3. pravidelnost vyplácení dividendy.

Druhy dividend podle druhu akcie, na níž jsou vypláceny:

- dividenda kmenová neboli běžná připadající na kmenovou akcii,
- dividenda přednostní neboli prioritní distribuovaná majitelům prioritních akcií - majitel této akcie má přednostní podíl na zisku nebo na likvidačním zůstatku.

Druhy dividend podle podoby, v níž jsou vypláceny:

- v peněžních prostředcích,
- v podobě nové kmenové akcie,
- v podobě dluhopisů,
- v podobě nepeněžního majetku společnosti.

Druhy dividend podle pravidelnosti jejich vyplácení:

- dividenda řádná,
- dividenda mimořádná,
- dividenda likvidační.

### **Stabilní dividendová politika**

Tato politika se opírá o čtyři základní pravidla:

1. výše dividendy na 1 akcii v nadcházejícím roce nesmí být menší než v roce předešlém,
2. společnost sleduje dosažení určité výše dividendového podílu jako svůj dlouhodobý cíl,
3. zvýšení dividendy na jednu akcii představuje signál o zlepšující se situaci společnosti,
4. předešlé pravidlo je vždy nadřazeno následujícímu (Kislingerová, 2010, s. 408).

### Rovnice 1 Dividenda

$$Dividenda = \frac{EPS * \text{Výplatní poměr}}{\text{Počet akcií volně v oběhu}}$$

kde EPS (Earnings per share) – Čistý zisk na kmenovou akcii.

Abychom zjistili, jak tento model funguje, bude nutné vypočítat dividendu v předchozím roce (t-1), a pokud je dividendu v čase t vyšší, pak je vše v pořádku. Jestliže nastane opačný případ, musíme dividendu v čase t-1 porovnat s dostupnými finančními zdroji pro výplatu dividendy připadající na 1 akcii v čase t a pokud máme dostatek finančních zdrojů, vyplatíme dividendu hodnotou z předchozího roku t-1 (Kislingerová, 2010, s. 411).

### Pasivní reziduální dividendová politika

Zde podnik převážně realizuje investice pomocí interního kapitálu, a to pouze za předpokladu, že rentabilita investice je vyšší než náklady vložené do této investice. Propočtení je založeno na tzv. odložené výhodě, kdy zisk společnosti není vyplacen, ale reinvestován. Pokud by byl výpočet záporný, tak můžeme investici považovat za odloženou nevýhodu (Kislingerová, 2010, s. 411).

### Dividendová politika založená na udržování stálé výše výplatního poměru

#### Rovnice 2 Dividenda

$$D_{t+1} = EPS_t * \text{Výplatní poměr} / n_{t+1}$$

kde  $EPS_t$  je čistý zisk společnosti dosažený za období t,

$D_{t+1}$  - dividendu před zdaněním vyplacená na konci období t,

Výplatní poměr - jeho plánovaná výše,

$n_{t+1}$  - celkový počet všech vydaných akcií na konci období t kromě těch,

kteřé byly společnosti odkoupeny.

Pokud je podnik ztrátový, tak se dividendu nevyplácí. V případě přebytku hotovosti nenastane žádná změna ve výplatě dividendy (Kislingerová, 2010, s. 411).

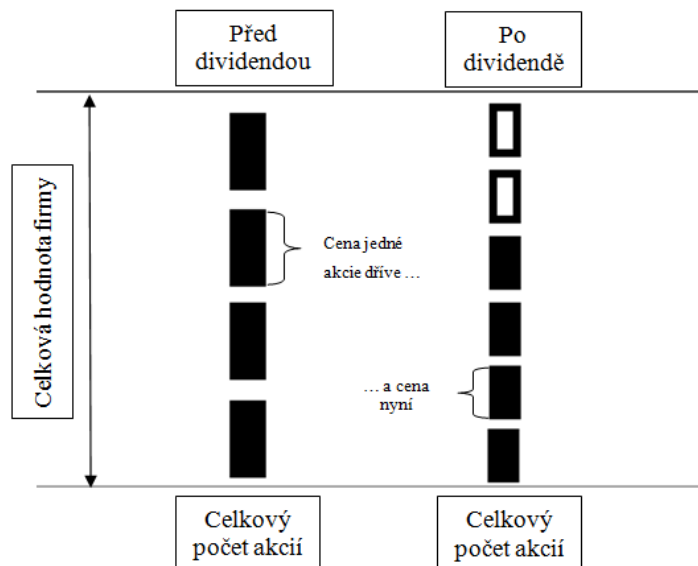
Možností jak vyplácet akcionářům dividendu je možné pomocí několika způsobů, avšak podle Brealeyho, Myerse a Allena (2014, s. 487) je důležité pochopit zásadní rozdíl mezi výplatou a mezi rozhodnutím o financování či investičních rozhodnutích.

### Kontroverznost ve výplatě dividend

Ekonomie připouští tři možnosti a postoje k dividendové politice, která se dělí na pravici, kdy je spíše preferována výplata vysokých dividend. Další je skupina levice, kdy tvrdí, že dividendy snižují hodnotu z důvodu vyššího zdanění než kapitálové zisky. A poslední skupinou, která zastává názor, že na dividendové politice nezáleží.

Model podle Millera a Modiglianiho (MM), který byl publikován v roce 1961, je model nastaven bez daní, transakčních nákladů a jiných nedokonalostí avšak tvrdí jeho naprostou nepodstatnost.

**Obrázek 1** Dividendová politika na dokonalých kapitálových trzích



Zdroj: upraveno podle Brealey, Myers, Allen, 2014, s. 488.

Podnik vyplatí třetinu své hodnoty akcionářům, a proto, aby získal peníze, vydá nové akcie. Nakonec převod hodnoty od akcionářů před dividendou k akcionářům po dividendě je roven částce dividendy, tudíž se celková hodnota podniku nezmění (Brealey, Myers, Allen, 2014, s. 488).

## ? Úkoly k zamyšlení a diskuzi

- 1) Vyjmenujte funkce zisku.
- 2) Vyjmenujte čtyři základní pravidla stabilní dividendové politiky.
- 3) Vyjmenujte druhy dividend podle pravidelnosti jejich vyplácení.

## Klíč k řešení otázek:

- 1) Je motivem podnikání, je rozhodujícím kritériem při řízení podniku, je finančním zdrojem pro rozvoj podniku, je základem pro rozdělování čistých důchodů, je základem pro motivaci zaměstnanců.
- 2) 1. výše dividendy na 1 akcii v nadcházejícím roce nesmí být menší než v roce předešlém, 2. společnost sleduje dosažení určité výše dividendového podílu jako svůj dlouhodobý cíl, 3. zvýšení dividendy na jednu akcii představuje signál o zlepšující se situaci společnosti, 4. předešlé pravidlo je vždy nadřazeno následujícímu.
- 3) Dividenda řádná, mimořádná a likvidační.



## Studijní materiály:

### Základní literatura:

BREALEY, Richard A, Stewart C MYERS a Franklin ALLEN. *Teorie a praxe firemních financí*. 2., aktualiz. vyd. Brno: BizBooks, 2014, 1096 s. ISBN 978-80-265-0028-5.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010, xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 624 s. ISBN 80-86119-37-8.

VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 570 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.

### Doporučené studijní zdroje:

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007, 452 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1992-4.

# Kapitola 9: Mimořádné financování – financování při zakládání, rozšiřování, sanaci, fúzi a zániku I.



## Klíčové pojmy:

založení podniku, kapitálová struktura podniku, vlastní kapitál, cizí kapitál



## Cíle kapitoly:

- pochopení pojmu kapitálová struktura podniku,
- pochopení definici podnikatelského projektu,
- znalost vlastního kapitálu
- znalost cizího kapitálu.



Čas potřebný ke studiu kapitoly: 5 hodin



## Výklad:

### Založení podniku

Proces založení je možné rozdělit do čtyř kroků:

1. definice podnikatelského záměru,
2. určení věcných a řídicích předpokladů,
3. zpracování podnikatelského projektu,
4. vlastní založení podniku (Vochozka, Mulač 2012, s. 168).

### Kroky směřující k založení podniku

Na začátku je potřeba určitý nápad, který definuje, co vlastně podnik bude vyrábět nebo jaké služby bude poskytovat, jedná se o tzv. podnikatelský záměr. Dále je potřeba určit předpoklady k dosažení založení podniku, kde jsou jasně vymezeny věcné náležitosti (zdroje, majetkové nároky, lokalizace, technologie) a řídicí předpoklady (top management, organizační struktura, řídicí nástroje), které slouží jako vstupní data pro

podnikatelský projekt. Podnikatelský projekt posuzuje podnikatelský záměr z hlediska jeho reálnosti a proveditelnosti, ale také finanční efektivnost.

Pro podnikatelský projekt je důležité definovat:

- zdroje (materiálové, lidské i finanční),
- cíle podnikání,
- rizikové faktory,
- konkurenční výhody a nevýhody,
- cílové trhy a skupiny zákazníků,
- právní formu,
- organizační strukturu.

Každý začínající podnik by měl plánovat své finanční výsledky a zjistit dopady, které se budou odrážet v zakladatelském rozpočtu. Struktura zakladatelského rozpočtu vypadá následovně:

1. plánovaná rozvaha podniku ke dni založení,
2. plánované výkazy zisku a ztráty v určitém období (př. na 5 let),
3. plánované rozvahy k posledním dnům jednotlivých období,
4. plánované výkazy cash flow (Vochozka, Mulač, 2012, s. 169).

Jak již bylo uvedeno výše, je důležité definovat, co by měl obsahovat podnikatelský projekt, avšak nejedná se tedy pouze jen o finanční zdroje, kdy se podnikatel zabývá pouze celkovou částkou, ale i potřebnou strukturou majetkových částí nezbytnou k provozování podnikatelské činnosti (Synek, 2007, s. 44).

### **Kapitálová struktura podniku**

Kapitálovou strukturou podniku se rozumí finanční zdroje a jejich původ, ze kterého vznikla majetek podniku. V rozvaze na straně pasiv dělíme kapitál na vlastní a cizí, přičemž celková velikost podnikového kapitálu je závislá na těchto okolnostech:

- velikost podniku (čím větší podnik, tím větší požadavek na kapitál),
- stupeň automatizace ve výrobě (opět větší kapitál pro podniky, které používají techniku),

- rychlost obrátky kapitálu,
- organizovanost odbytu (vybudování vlastní prodejní sítě je více kapitálově náročná).

## **Vlastní kapitál**

Je základem podnikání a hlavně podnikatelské riziko společnosti či jednotlivce. U jednotlivce se jedná o peněžité a nepeněžité vklady, které souvisí s výsledkem hospodaření. Vlastní kapitál obchodní společnosti zahrnuje:

1. základní kapitál,
2. kapitálové fondy,
3. fondy ze zisku,
4. nerozdělený zisk.

### *Základní kapitál*

Jedná se o peněžitý či nepeněžitý vklad společníků, který se u společnosti s ručením omezeným a u akciové společnosti (společnost musí vydat akcie emisí o určité jmenovité hodnotě) vytváří povinně a je vždy zapsán do Obchodního rejstříku. Akcie je cenný papír, na jehož základě má akcionář právo se podílet na řízení společnosti, na zisku, za což mu přísluší náležitá odměna v podobě dividendy a na likvidačním zůstatku.

Navýšení základního kapitálu je možné pomocí peněžních i nepeněžních vkladů společníků, pokud se jedná o akciovou společnost, je možné navýšit základní kapitál vydáním nových akcií či zvýšením nominální hodnoty již akcií vydaných, popřípadě přídělem z nerozděleného zisku.

### *Kapitálové fondy*

Jsou tvořeny tzv. emisním ážiem, jedná se o rozdíl mezi reálnou prodejní cenou a nominální cenou při emisi akcií.

### *Fondy ze zisku*

Každá společnost má povinnost ze zákona tyto fondy vytvářet z důvodu nepředvídatelných rizik v podnikání. Většinou slouží k pokrytí ztrát v době, kdy se společnosti moc dobře nedaří (ztráta ve výsledku hospodaření).

## *Nerozdělený zisk*

Můžete ho najít v rozvaze jako zisk nerozdělený z minulých let, ale nemusí vždy představovat hotovost. Proto se společnost i přes vysokou částku z nerozděleného zisku může dostat do platební neschopnosti. Mezi položky vlastního kapitálu neodmyslitelně patří i ztráta běžného účetního období, ale i neuhrazená ztráta z minulých let. (Synek, 2007. s. 55)

## **Cizí kapitál**

Dnes se samozřejmě málokterá společnost obejde bez cizího kapitálu, který můžeme rozdělit takto:

- krátkodobý cizí kapitál (krátkodobé bankovní úvěry, dodavatelské úvěry, zálohy přijaté od odběratelů, půjčky, částky dosud nevyplacených mezd a platů, nezaplacené daně, výdaje příštích období),
- dlouhodobý cizí kapitál (dlouhodobé bankovní úvěry, termínované půjčky, vydané podnikové obligace a dlužní úpisy, leasingové dluhy).

Formy financování z cizích zdrojů:

1. dlouhodobé financování,
2. leasing,
3. krátkodobé financování
4. inovované.

Důležité je si uvědomit, že cizí kapitál není zadarmo. S tímto financováním je spojen i náklad v podobě úroků za poskytnuté finanční zdroje.

Příčiny použití cizího kapitálu:

- podnikatel nemá dostatek vlastních finančních zdrojů k založení podniku,
- podnikatel nemá dostatek vlastních finančních zdrojů v době, kdy ho potřebuje,
- použitím cizího kapitálu nevzniká nárok poskytovateli na řídicí pravomoci ve společnosti,
- cizí kapitál je levnější než vlastní, zaručuje vyšší rentabilitu společnosti (Synek, s. 50-54, 2007).



#### Vzorec 14 Náklady na cizí kapitál

$$\text{Náklady na cizí kapitál} = \text{úroková míra} * (1 - \text{sazba daně})$$

Zdroj: Synek (2007, s. 59).

## ? Úkoly k zamyšlení a diskuzi

- 1) Vyjmenujte čtyři kroky k založení podniku.
- 2) Vyjmenujte, co je důležité definovat pro zakladatelský projekt.
- 3) Vyjmenujte složky vlastního kapitálu.
- 4) Vyjmenujte formy cizího kapitálu.

## 🔑 Klíč k řešení otázek:

- 1) Definice podnikatelského záměru, 2. určení věcných a řídicích předpokladů, 3. zpracování podnikatelského projektu, 4. vlastní založení podniku.
- 2) Zdroje (materiálové, lidské i finanční), cíle podnikání, rizikové faktory, konkurenční výhody a nevýhody, cílové trhy a skupiny zákazníků, právní formu, organizační strukturu.
- 3) Základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisku, nerozdělený zisk.
- 4) Dlouhodobé financování, leasing, krátkodobé financování, inovované.

## 📖 Studijní materiály:

### Základní literatura:

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007, 452 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1992-4.

VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 570 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.

### Doporučené studijní zdroje:

KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009, 279 s. ISBN 978-80-7380-174-8.

# Kapitola 10: Mimořádné financování – financování při zakládání, rozšiřování, sanaci, fúzi a zániku II.



## Klíčové pojmy:

sanace, finanční krizový management, fúze, zánik, likvidace, konkurz



## Cíle kapitoly:

- pochopení pojmu sanace,
- porozumění finančnímu krizovému managementu,
- pochopení pojmu fúze,
- pochopení pojmu zánik,
- porozumění pojmu likvidace a konkurz.



Čas potřebný ke studiu kapitoly: 5 hodin



## Výklad:

Podnik se během svého života může dostat do finančních problémů, které je nutné vyřešit. Existuje mnoho způsobů jak se z obtížné situace dostat, ale v této kapitole se zaměříme pouze na formu řešení v podobě sanace, fúze a zániku.

### Sanace

K sanaci podnik přistoupí až v případě stálé krize, jejíž příčinou je úpadek v oblasti tržní hodnoty, čistého obchodního jmění, likvidity apod. Podnik na základě ohrožení bude přijímat konkrétní soubory opatření, jejichž smyslem bude zásadní ozdravení a obnova finanční výkonnosti a prosperity. Existují tři klíčové situace, jak rozpoznat, že se podnik nachází v krizi:

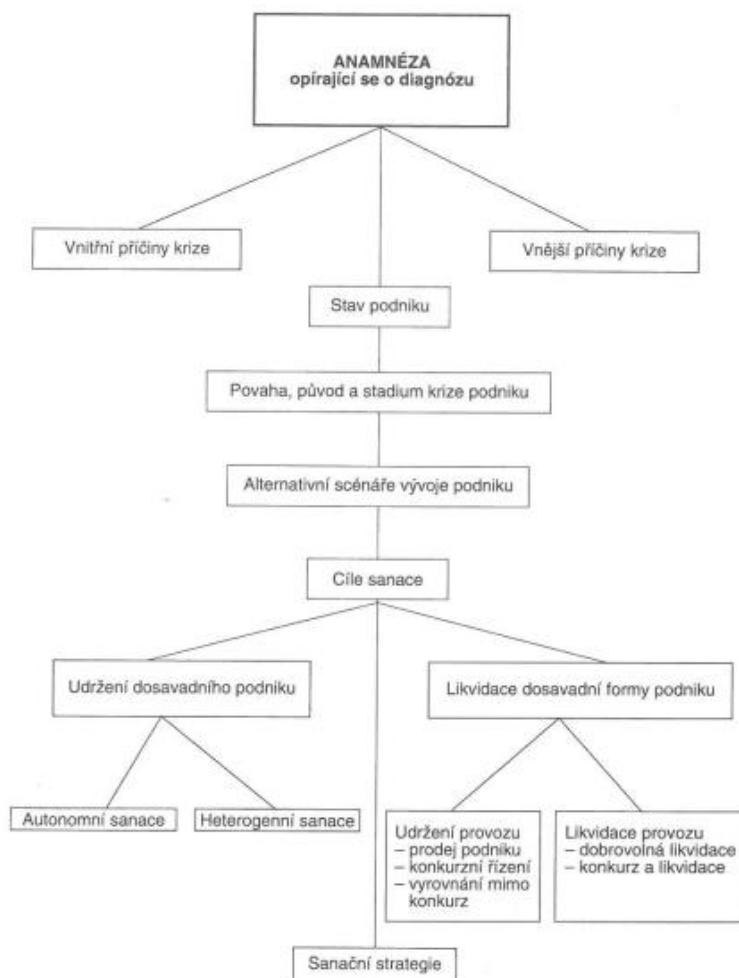
1. Podnik je dlouhodobě ztrátový a stává se insolventním.
2. Dále zde existují další dílčí problémové okruhy:
  - a) pokles objemu výkonů,

- b) vznik nepříznivého sociálního klimatu ve společnosti,
  - c) trvalá platební neschopnost.
3. Z počátku velmi úspěšný, ale dostává se do situace trvalého extrémního růstu a nemá pro další rozvoj dostatek kapitálu.

Řešením jak se dostat z úpadku je komplexní analýza:

1. Všeobecné informace o firmě.
2. Ekonomická analýza.
3. Analýza výroby.
4. Personální a sociální analýza.
5. Finanční analýza.
6. Shrnutí a závěr (Synek, 2007, s. 437).

**Obrázek 2 Postup sanace**



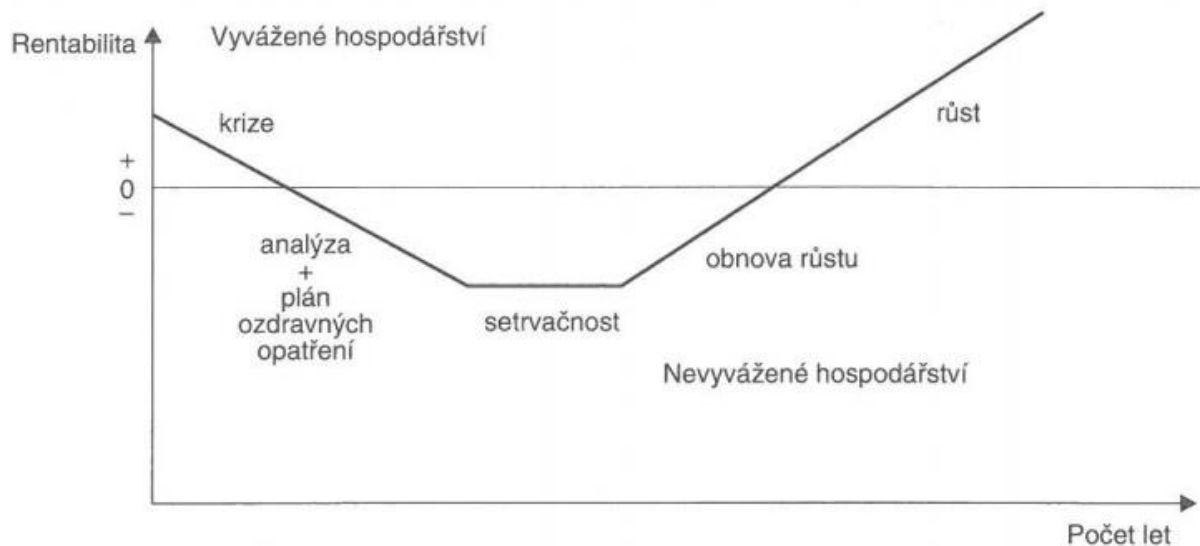
Zdroj: Synek (2007, s. 438).

Z hlediska času rozeznáváme tyto sanační strategie:

- krátkodobý sanační program (týdny, měsíce),

- střednědobý program (do 1 roku),
- dlouhodobý program (roky) (Vochozka, Mulač, 2012, s. 178).

**Obrázek 3 Krize a ozdravení**



Zdroj: Synek (2007, s. 443).

### **Finanční krizový management**

V případě provedené analýzy příčiny krize je na řadě management, který se snaží obnovit výkonnost a prosperitu podniku. Specialisté a zejména finanční manažer se snaží stabilizovat podnik a vytvořit informační základnu pro další složky podniku, avšak jejich činnost musí být v souladu s dalšími opatřeními, které povedou k záchraně. Dalším krokem je řízení cash flow na denní bázi s výhledem na několik týdnů dopředu a také měsíce. Následně je důležité stabilizovat výnosy a náklady, kde lze zachytit budoucí průběh popřípadě finanční manažer na něj může vhodně reagovat (Synek 2007, s. 442).

### **Fúze**

Představuje dohodu o naprostém sloučení podniků mezi podnikateli v jeden jediný podnik. Následkem tohoto spojení všechny podniky zanikají a vzniká úplně nový podnik, anebo jeden podniků stále existuje a ostatní do něho vstupují (Synek 2007, s.30).

### **Typy fúzí:**

- horizontální – jedná se o spojení konkurujících firem,
- vertikální – spojení dodavatele s odběratelem,
- konglomerátní – jedná se o spojení společností z naprosto rozdílných oborů (Vochozka, Mulač, 2012).

Důvodů pro sloučení podniků může být hned několik, prvním jsou určité **úspory z rozsahu** (horizontální fúze), dalšími mohou být **úspory z vertikální integrace**, kde se snaží získat kontrolu nad výrobním procesem expanzí směrem ke zdroji surovin nebo ke konečnému zákazníkovi. Také se stává, že někdy velké firmy potřebují chybějící know-how, které poskytují malé firmy s unikátním produktem a mnohdy jim chybí technické a personální zázemí. Jedná se o **komplementární zdroje**, kdy se potřebují firmy v podstatě navzájem. **Přebytečné fondy**, kdy firmy s velkým množstvím hotovosti a málo ziskovými investicemi raději než, aby vyplatili akcionáře, investují do jiné firmy a využijí fúze jako své investiční příležitosti. **Odstranění neefektivity**, zejména firem s nevyužitými příležitostmi ke snižování nákladů a zvyšování tržeb zisku nebo dát do pořádku firemní provoz. Poslední důvodem je **konsolidace průmyslového odvětví**, kdy se na trhu nachází velký počet firem s přebytečnou kapacitou (Brealay, Myers, Allen, 2014).

## **Zánik**

Vzhledem k možnostem, že se společnosti nemusí podařit úspěšná sanace, tak nezbyvá společnosti nic jiného než ukončit svou existenci. Společnost zaniká dnem výmazu z obchodního rejstříku, avšak nejdříve je zapotřebí společnost zrušit dle právní úpravy. Zrušení společnosti probíhá dvěma způsoby:

- likvidací,
- bez likvidace (Synek 2007, s. 445).

Důvody pro zrušení společnosti:

- uplynutí doby založení společnosti,
- dosažení účelu, pro který byla založena,
- rozhodnutí společníků o zrušení,
- rozhodnutí soudu o zrušení společnosti,
- rozhodnutí o sloučení nebo splynutí v jinou společnost,
- smrt, zánik, výpověď společníka,
- prohlášení konkurzu,
- zamítnutí konkurzu pro nedostatek majetku (Vochozka, Mulač 2012, s. 179).

## **Likvidace společnosti**

Zrušení společnosti pomocí mimosoudního procesu spočívá v procesu rozprodeje majetku, tedy převodu na finanční prostředky, vypořádání závazků a pohledávek a rozdělení likvidačního zůstatku mezi společníky a akcionáře.

### **Čtyři etapy likvidace:**

- rozhodnutí o vstupu podniku do likvidace,
- předložení návrhu na rozdělení likvidačního zůstatku,
- realizace plánu likvidátorem,
- výmaz společnosti, zrušení likvidací z obchodního rejstříku.

## **Konkurz**

Likvidátor na základě úpadku zahájí konkurzní řízení, aby uspokojil věřitele z majetku dlužníka. Soudem je vyhlášeno konkurzní řízení, avšak pouze tehdy, kdy je možné náklady na konkurz uhradit z majetkové základny. Veškeré vyrovnávací a konkurzní řízení se řídí dle zákona pro společnost v úpadku. Soud může také rozhodnout zprostit úpadce na základě včasného plnění závazku z nuceného vyrovnání z újmy věřitelů (Synek 2007, s. 448).

## **? Úkoly k zamyšlení a diskuzi**

- 1) Jaké znáte sanační strategie z hlediska času.
- 2) Jaké typy fúzí znáte.
- 3) Vyjmenujte důvody pro zánik společnosti.
- 4) Vyjmenujte čtyři etapy likvidace.

## **🔑 Klíč k řešení otázek:**

- 1) Krátkodobý sanační program (týdny, měsíce), střednědobý program (do 1 roku), dlouhodobý program (roky).
- 2) Horizontální, vertikální, konglomerátní.
- 3) Uplynutí doby založení společnosti, dosažení účelu, pro který byla založena, rozhodnutí společníků o zrušení, rozhodnutí soudu o zrušení společnosti, rozhodnutí o sloučení nebo splynutí v jinou společnost, smrt, zánik, výpověď společníka, prohlášení konkurzu, zamítnutí konkurzu pro nedostatek majetku.

- 4) Rozhodnutí o vstupu podniku do likvidace, předložení návrhu na rozdělení likvidačního zůstatku, realizace plánu likvidátorem, výmaz společnosti, zrušení likvidací z obchodního rejstříku.

## **Studijní materiály:**

### **Základní literatura:**

BREALEY, Richard A, Stewart C MYERS a Franklin ALLEN. *Teorie a praxe firemních financí*. 2., aktualiz. vyd. Brno: BizBooks, 2014, 1096 s. ISBN 978-80-265-0028-5.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007, 452 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1992-4.

VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 570 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.

### **Doporučené studijní zdroje:**

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010, xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

# Kapitola 11: Finanční plánování – metody sestavování plánu, kontrola plnění plánu



## Klíčové pojmy:

Metoda procenta tržeb, extrapolace časové řady, propočet z doplňujících údajů, expertní techniky



## Cíle kapitoly:

- schopnost zpracování finančního plánu,
- znalost metody procenta tržeb,
- znalost extrapolace časové řady,
- znalost propočtu z doplňujících údajů,
- znalost expertních technik.



Čas potřebný ke studiu kapitoly: 5 hodin



## Výklad:

### Finanční plánování

Cílem plánování je strategické vymezení a charakteristika budoucího stavu včetně způsobu dosažení takto definovaného stavu. Finanční plánování tedy vychází z finanční strategie (budoucího stavu finančních ukazatelů). „Proces finančního plánování v podniku je vhodné rozdělit do jednotlivých kroků:

- 1) analýza finančních a investičních možností,
- 2) promítnutí budoucích důsledků rozhodnutí,
- 3) tvorba finančních plánů,
- 4) kontrola – měření výkonu podniku, posouzení splnění cílů.“ (Mulač, Vochozka, Mulačová 2010b, s. 57)



Finanční plánování si klade „za úkol stanovit finanční cíle podniku a především určit prostředky, jak těchto cílů dosáhnout“ (Vochozka, Mulač 2011b, s. 117). Aby přinášelo finanční plánování patřičný prospěch, nesmí se jednat o jednorázovou činnost, ale o průběžný proces, při kterém se stávající finanční plán transformuje, modifikuje a aktualizuje do nového finančního plánu (Mulač, Vochozka, Mulačová 2010b). V závislosti na tom uvádí Vochozka a Mulač (2011, s. 117) tři požadavky na efektivní finanční plánování:

- 1) prognózování,
- 2) vytvoření finančního plánu,
- 3) aktualizace finančního plánu.

### **Vize, mise a cíle jako východiska plánu**

Pojem **vize** vychází z latinského základu visio a může znamenat vidinu či představu (včetně vidiny a představy budoucího stavu). Rovněž pojem **mise** pochází původně z latiny, kde missio znamená poslán, úkol. Dle Vochozky a kol. (2012, s. 333) tyto pojmy vymezují smysl a důvod existence subjektu. **Cíl** „je konečný stav, ke kterému směřují všechny plánované aktivity“ (Vochozka a kol. 2012, s. 335).

Vochozka a kol. (2012, s. 334) dále definují tzv. **SMART pravidla** pro pregnantní definici cílů:

- Specific – určitý, konkrétní,
- Measurable – měřitelný, kvantifikovatelný,
- Acceptable – akceptovatelný,
- Realistic – realistický, reálně dosažitelný,
- Timing (Time-bound) – termínovaný, časově ohraničený.

### **Proces sestavování plánu**

Nezbytným předpokladem tvorby plánu je znalost vize, mise a cílů podniku. Protože plány jsou konkrétním vyústěním strategie, musí obsahovat další (často důvěrné) informace, ke kterým musí mít autor plánů přístup. Vhodné je tedy sestavování a pravidelná aktualizace databáze, kde se soustředí všechny potřebná data (Vochozka a kol. 2012, s. 138). Postup pak bývá následující:

- 1) volba metody (metod) sestavování plánu,

- 2) vypracování návrhu (nebo několika navrhovaných variant) plánu zvolenou metodou (zvolenými metodami),
- 3) diskuse nad návrhem (návrhy) a jeho (jejich) připomínkování,
- 4) zapracování připomínek do finální podoby plánu (existuje-li více variant, předchází tomuto kroku výběr jedné, která bude finalizována),
- 5) seznámení dotčených vnitropodnikových útvarů,
- 6) průběžná aktualizace a návrat do bodu 1.

### **Metody sestavování plánu**

**Metoda procenta tržeb** předpokládá lineární závislost určitých položek na hodnotě tržeb z provozní činnosti. Spočívá tudíž ve výpočtu definovaného podílu ze zmiňovaných tržeb. Nejvhodnější užití této metody je v případě plánování výnosů, nákladů a aktiv s výjimkou neprovozního majetku (Mulač, Vochozka, Mulačová 2010b, s. 56-58).

**Extrapolace časové řady** se užívá tam, kde neexistuje signifikantní korelace mezi plánovanou položkou a tržbami. Volatilní časové řady se vyhlazují nahrazením hodnotami z posledního roku nebo dopočítaným průměrem (Mulač, Vochozka, Mulačová 2010b, s. 56-58).

**Propočet z doplňujících údajů** se aplikuje v případech, kde je možné předem provést budoucí výpočet. Příkladem jsou odpisy za plánované období (dle hodnoty dlouhodobého majetku a koeficientu zvoleného způsobu odepisování), úroky (dle cizích zdrojů a úrokové sazby), výše hotovostní zásoby (dle zbývajících položek aktiv a součtu pasiv) a podobně (Mulač, Vochozka, Mulačová 2010b, s. 56-58).

**Expertní techniky** slouží zejména ke kontrole jiných datových položek. Posuzuje se přiměřenost a reálnost hodnot. Následně může dojít ke korekcím (Mulač, Vochozka, Mulačová 2010b, s. 56-58).

**Neplánování** mimořádných položek, které nelze z podstaty věci předvídat.

### **Kontrola plnění plánu**

Kontrola je samostatnou manažerskou funkcí. Zjednodušeně řečeno se jedná o porovnání plánovaného a skutečného stavu. Na základě zjištěných odchylek pak dochází ke korekcím plánu nebo implementaci opatření ke změnám skutečnosti. Častým nástrojem pro kontrolu plnění plánu je variační analýza.

## ? Úkoly k zamyšlení a diskuzi

- 1) Vyjmenujte kroky finančního plánování?
- 2) Popište cíle dle pravidla SMART?

## 🔑 Klíč k řešení otázek

- 1) Analýza finančních a investičních možností, promítnutí budoucích důsledků rozhodnutí, tvorba finančních plánů, kontrola – měření výkonu podniku, posouzení splnění cílů.
- 2) Cíle pravidla SMART:  
Specific – určitý, konkrétní,  
Measurable – měřitelný, kvantifikovatelný,  
Acceptable – akceptovatelný,  
Realistic – realistický, reálně dosažitelný,  
Timing (Time-bound) – termínovaný, časově ohraničený.

## 📖 Studijní materiály:

### Základní literatura:

KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-903-0.

MULAČ, P., M. VOCHOZKA a V. MULAČOVÁ. *Podniková ekonomika*. České Budějovice: VŠTE, 2009. s. 146–148. ISBN 978-80-87278-25-3.

MULAČ, P., M. VOCHOZKA a V. MULAČOVÁ. *Podniková ekonomika II*. České Budějovice: VŠTE, 2010b. s. 56-58. ISBN 978-80-87278-56-7.

VOCHOZKA, M. a P. MULAČ. *Finanční řízení podniku II*. České Budějovice: VŠTE, 2011b. s. 116-120. ISBN 978-80-87278-82-6.

### Doporučené studijní zdroje:

MULAČ, P., M. VOCHOZKA a V. MULAČOVÁ. *Podniková ekonomika I*. České Budějovice: VŠTE, 2010a. ISBN 978-80-87278-52-9.

SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. doplněné vydání. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.

VOCHOZKA, M. a P. MULAČ. *Finanční řízení podniku I.* České Budějovice: VŠTE, 2011a.  
ISBN 978-80-87278-81-9.

# Kapitola 12: Krátkodobý a dlouhodobý finanční plán



## Klíčové pojmy:

Krátkodobý finanční plán, dlouhodobý finanční plán



## Cíle kapitoly:

- pochopení podstaty finančního plánování,
- dovednost tvorby krátkodobého finančního plánu,
- dovednost tvorby dlouhodobého finančního plánu.



Čas potřebný ke studiu kapitoly: 5 hodin



## Výklad:

### Plán

„Plán je souhrn dílčích aktivit potřebných k dosažení cíle“ (Vochozka a kol. 2012, s. 334), jehož součástí je i definice zdrojů a vytyčení časového harmonogramu. V případě plánování zdrojů se užívá specifického nástroje, kterým je rozpočet.

### Finanční plán

Finanční plány (zejména dlouhodobé) jsou peněžním odrazem strategie podniku a mají přispět k naplnění podnikových cílů. Z uvedených důvodů jsou zpracovány na úrovni vrcholového managementu. Skládají se ze dvou částí:

- 1) **účetní výkazy** (rozvaha, výsledovka, cash flow a případně další) s doplněnými plánovanými budoucími hodnotami odvozenými některou z metod tvorby finančního plánu (Mulač, Vochozka, Mulačová 2010b, s. 56-58),
- 2) **textová část** obsahující popis cenové strategie, plánu v oblasti výzkumu a vývoje, postupu zvyšování produktivity a dalších relevantních informací (Vochozka, Mulač 2011b, s. 116-120).

Dle zvolené podrobnosti finančního plánu může existovat i několik dokumentů, které samostatně plánují příjmy (resp. výnosy), výdaje (resp. náklady), oddělené finance jednotlivých podnikových divizí, jednotlivých investic apod. Vždy by však měl existovat jediný zastřešující dokument, který je následně rozpracováván do detailů, anebo je kompilátem dříve zpracovaných dílčích částí, avšak takový dokument vždy shrnuje nejdůležitější finanční údaje.

### **Krátkodobý finanční plán**

Krátkodobý finanční plán, který je složen z plánovaných účetních výkazů, vychází z dlouhodobého finančního plánu. Jeho časovým horizontem je obvykle jeden rok, některé položky se rozpočítávají na jednotlivé měsíce, jiné (např. peněžní tok) dokonce na úroveň týdnů či dnů (Mulač, Vochozka, Mulačová 2010b, s. 56-58).

Krátkodobý finanční plán by měl zahrnovat:

- odhadovanou rozvahu na začátku a konci daného období,
- odhadovanou výsledovku daného období,
- odhadovaný výkaz cash flow daného období,
- plánované nakládání s hospodářským výsledkem (rozdělení zisku, resp. krytí ztráty).

### **Dlouhodobý finanční plán**

Dlouhodobý finanční plán je souhrnem účetních výkazů s plánovanými hodnotami na následujících 5 až 10 let. Jeho podrobnost nemusí být příliš vysoká, počítá se s tím, že bude zpřesněn ročními finančními plány (Mulač, Vochozka, Mulačová 2010b, s. 56-58).

Dlouhodobý finanční plán obsahuje zejména:

- vizi transformovanou do dlouhodobých cílů,
- dlouhodobou strategii,
- odhad budoucích finančních ukazatelů.

## **? Úkoly k zamyšlení a diskuzi**

- 1) Vypočtete příklad 5.1 z Podnikové ekonomiky II. autorů Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 59-60).

- 2) Vypočtete příklad 5.2 z Podnikové ekonomiky II. autorů Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 60-61).
- 3) Vypočtete příklad 5.3 z Podnikové ekonomiky II. autorů Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 61-62).
- 4) Vypočtete příklad 5.4 z Podnikové ekonomiky II. autorů Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 62-63).

## Klíč k řešení otázek:

- 1) Řešení příkladu 5.1 je v Podnikové ekonomice II. autorů Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 101-105).
- 2) Řešení příkladu 5.2 je v Podnikové ekonomice II. autorů Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 105-107).
- 3) Řešení příkladu 5.3 je v Podnikové ekonomice II. autorů Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 108-109).
- 4) Řešení příkladu 5.4 je v Podnikové ekonomice II. autorů Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 109-110).

## Studijní materiály:

### Základní literatura:

KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-903-0.

MULAČ, P., M. VOCHOZKA a V. MULAČOVÁ. *Podniková ekonomika*. České Budějovice: VŠTE, 2009. s. 146–148. ISBN 978-80-87278-25-3.

MULAČ, P., M. VOCHOZKA a V. MULAČOVÁ. *Podniková ekonomika II*. České Budějovice: VŠTE, 2010b. s. 56-58. ISBN 978-80-87278-56-7.

VOCHOZKA, M. a P. MULAČ. *Finanční řízení podniku II*. České Budějovice: VŠTE, 2011b. s. 116-120. ISBN 978-80-87278-82-6.

### Doporučené studijní zdroje:

MULAČ, P., M. VOCHOZKA a V. MULAČOVÁ. *Podniková ekonomika I*. České Budějovice: VŠTE, 2010a. ISBN 978-80-87278-52-9.

SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. doplněné vydání. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.

VOCHOZKA, M. a P. MULAČ. *Finanční řízení podniku I*. České Budějovice: VŠTE, 2011a. ISBN 978-80-87278-81-9.



# Kapitola 13: Co absolvent specializace Finance podniku zná a co musí dostudovat



## Klíčové pojmy:

hodnota podniku, riziko, metody hodnocení podniku, leasing, faktoring a forfaiting, dividendová politika, sanace, finanční krizový management, fúze, zánik (likvidace a konkurz), mimořádné financování, finanční plán



## Cíle kapitoly:

- zopakování učiva kapitol 1-12



## Čas potřebný ke studiu kapitoly: 5 hodin



## Výklad:

### Student se seznámil s těmito tématy v oblasti financí podniku:

V první kapitole se student seznámil s hodnotou podniku pro investory, akcionáře, věřitele a měl by být schopen ocenit podnik pomocí majetkových metod, výnosových metod, kombinovaných metod a tržních metod.

Druhá kapitola je zaměřena na riziko a možnosti jeho eliminace, kdy student chápe pojem riziko a ví jak riziko začlenit, má základní znalosti mapy rizik a zejména dokáže popsat jak změřit a eliminovat riziko. Na závěr kapitoly je seznámen se zásadami řízení rizikových projektů.

V dalších třech kapitolách se student seznamuje s metodami hodnocení podniku, kdy třetí kapitola se věnuje finanční analýze, kde student zcela porozuměl horizontální, vertikální a poměrové analýze a je schopen sestavit finanční analýzu a interpretovat výsledky z ní.

Kapitola čtyři se věnuje bonitním a bankrotně bonitním modelům. Student rozumí pojmu bonita a finanční zdraví a rozumí také pojmům jako je Index bonity, Tamariho model, Grünwaldův index, Rychlý Kralickův test a dokáže tyto modely spočítat.

Poslední kapitola zaměřená na hodnocení metodami podniku se zabývá výhradně bankrotními modely, kdy student porozumí Beaverově profilové analýze, Altmanově analýze, Indexům IN od manželů Neumaierových, Taflerově modelu a Beermenově diskriminační funkci, některé z nich jako je Altmanova analýza, indexy In a Taflerův model bude schopen vypočítat a interpretovat výsledky.

V kapitole šest student pochopí pojmy jako je finanční leasing, operativní leasing a zpětný leasing, ale bude také znát výpočet efektivnosti leasingu a podstatu pojmů franchising, franchisor a franchisant.

Kapitola sedmá poskytne studentům základní popis pojmů faktoring a forfaiting.

Kapitola osm „Zisk jako nástroj refinancování činnosti podniku. Dividendová politika“ vede studenty k pochopení funkci zisku, základním cílům dividendové politiky a výplatnímu poměru a jeho výpočtu.

Z kapitoly devět, která rozebírá mimořádné financování, student pochopí financování při zakládání a bude schopen popsat kapitálovou strukturu podniku (vlastní a cizí kapitál).

Kapitola desátá navazuje na mimořádné financování, kde student porozumí pojmům, sanace, finanční krizový management, fúze, zánik (likvidace a konkurz).

Dále se v jedenácté kapitole student seznámí s finančním plánem a jeho sestavením, bude mít znalosti v oblasti metody procenta tržeb, extrapolace časové řady, propočet z doplňujících údajů a expertní techniky.

Poslední kapitola vysvětluje tvorbu krátkodobých a dlouhodobých finančních plánů, kde se student seznámí s těmito pojmy a podstatou finančního plánování.

Studijní opora je koncipována jako pomůcka pro studenty v předmětu Finance podniku II. avšak rozhodně neobsahuje veškeré informace k jednotlivým tématům, proto je studentům důrazně doporučeno dostudovat zbylé informace z povinné a doporučené literatury.



### - Úkoly k zamyšlení a diskuzi

- 1) Vypočtete příklad 4.2 z Podnikové ekonomiky II. autorů Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 53-54).
- 2) Definujte výhody a nevýhody metody účetní hodnoty?
- 3) Vypočtete příklad 4.3 z Podnikové ekonomiky II. autorů Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 54-55).
- 4) Jaké klíčové parametry obsahuje leasingová smlouva?
- 5) Vyjmenujte druhy dividend podle pravidelnosti jejich vyplácení.
- 6) Vyjmenujte složky vlastního kapitálu.
- 7) Jaké typy fúzí znáte.
- 8) Vyjmenujte kroky finančního plánování.
- 9) Jaká kritéria by měla být splněna, chceme-li pohledávku využít k forfaitingu?
- 10) Vyjmenujte čtyři etapy likvidace.
- 11) Vypočtete příklad 5.3 z Podnikové ekonomiky II. autorů Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 61-62).
- 12) Vypočtete příklad 4,2 z Podnikové ekonomiky II. autorů Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 53-54).



### Klíč k řešení otázek

- 1) Řešení příkladu 4.2 je v Podnikové ekonomice II. autorů Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 99-100).
- 2) Výhodou této metody je jednoduchost jejího výpočtu, hlavní nevýhodou je její nepřesnost, která je dána například opomenutím ocenění goodwillu.
- 3) Vypočtete příklad 4.3 z Podnikové ekonomiky II. autorů Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 54-55).
- 4) Identifikační údaje pronajímatele, identifikační údaje nájemce, předmět smlouvy, finanční hodnoty (splátky, hodnota předmětu smlouvy, penále, případná prodejní

cena na konci období leasingu apod.), data (datum sepsání, období leasingu apod.), další (pojištění, ručení, údržba apod.).

- 5) Dividenda řádná, mimořádná a likvidační.
- 6) Základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisku, nerozdělený zisk.
- 7) Horizontální, vertikální, konglomerátní.
- 8) Analýza finančních a investičních možností, promítnutí budoucích důsledků rozhodnutí, tvorba finančních plánů, kontrola – měření výkonu podniku, posouzení splnění cílů.
- 9) Zajištěná pohledávka, dlouhodobá splatnost pohledávky (cca od 3 měsíců do 8 let), pohledávka ve volně směnitelné měně.
- 10) Rozhodnutí o vstupu podniku do likvidace, předložení návrhu na rozdělení likvidačního zůstatku, realizace plánu likvidátorem, výmaz společnosti, zrušení likvidací z obchodního rejstříku.
- 11) Vypočtete příklad 5.3 z Podnikové ekonomiky II. autorů Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 61-62).
- 12) Řešení příkladu 4.2 je v Podnikové ekonomice II. autorů Mulač, Vochozka, Mulačová (2010b, s. 99-100).

## Studijní materiály

### **Základní literatura:**

KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-903-0.

MULAČ, P., M. VOCHOZKA a V. MULAČOVÁ. *Podniková ekonomika*. České Budějovice: VŠTE, 2009. s. 146–148. ISBN 978-80-87278-25-3.

MULAČ, P., M. VOCHOZKA a V. MULAČOVÁ. *Podniková ekonomika II*. České Budějovice: VŠTE, 2010b. s. 56-58. ISBN 978-80-87278-56-7.

VOCHOZKA, M. a P. MULAČ. *Finanční řízení podniku II*. České Budějovice: VŠTE, 2011b. s. 116-120. ISBN 978-80-87278-82-6.

### **Doporučené studijní zdroje:**

MULAČ, P., M. VOCHOZKA a V. MULAČOVÁ. *Podniková ekonomika I*. České Budějovice: VŠTE, 2010a. ISBN 978-80-87278-52-9.

SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. doplněné vydání. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.

VOCHOZKA, M. a P. MULAČ. *Finanční řízení podniku I*. České Budějovice: VŠTE, 2011a. ISBN 978-80-87278-81-9.