

FINANČNÍ ŘÍZENÍ A ROZHODOVÁNÍ PODNIKU

ANALÝZA, INVESTOVÁNÍ, OCEŇOVÁNÍ, RIZIKO, FLEXIBILITA

Dana Dluhošová

Recenzenti: prof. Dr. Ing. Jan Frait
prof. Ing. Jozef Kraľovič, CSc.
prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal

Finanční řízení a rozhodování podniku

Vydalo nakladatelství EKOPRESS, s.r.o., K Mostu 124, Praha 4

Druhé upravené vydání, 2008

Grafická úprava: Tomáš Tichý, Jiří Valecký, Josef Volný

Obálka: Karel Novák

ISBN 978-80-86929-44-6

© Dana Dluhošová, 2008

© Ekopress, s.r.o., 2008

ISBN 978-80-86929-44-6

www.ekopress.cz

OBSAH

1	ÚVOD	9
2	FINANČNÍ ŘÍZENÍ A PODMÍNKY ROZHODOVÁNÍ PODNIKU	11
2.1	Přístupy k měření výkonnosti podniku	14
2.2	Účetní ukazatele výkonnosti	15
2.3	Ekonomické ukazatele	17
2.4	Tržní ukazatele výkonnosti	20
2.5	Value drivers	24
2.6	Shrnutí	25
3	VYBRANÉ METODICKÉ POSTUPY	26
3.1	Vymezení volných finančních toků	26
3.2	Časová hodnota peněz	28
3.3	Metody kvantifikace vlivu determinujících činitelů – analýzy odchylek	31
3.4	Riziko	35
3.5	Metody oceňování za rizika	40
3.6	Shrnutí	42
3.7	Řešené příklady	43
4	FINANČNÍ VÝKAZY	49
4.1	Rozvaha	49
4.2	Výkaz zisku a ztráty	54
4.3	Výkaz cash flow	56
4.4	Shrnutí	60
4.5	Řešené příklady	60
5	FINANČNÍ ANALÝZA	68
5.1	Zdroje informací pro finanční analýzu	69
5.2	Metody finanční analýzy	69
5.3	Způsoby srovnání výsledků finančních analýz	71

5.4	Poměrové ukazatele	72
5.5	Vybrané obecné vztahy podnikových financí	87
5.6	Pyramidový rozklad finančních ukazatelů	88
5.7	Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně	90
5.8	Shrnutí	95
5.9	Řešené příklady	95
6	NÁKLADY KAPITÁLU	104
6.1	Náklady na celkový kapitál	105
6.2	Kapitálová struktura a náklady kapitálu	105
6.3	Náklady na cizí kapitál	109
6.4	Náklady na vlastní kapitál	110
6.5	Shrnutí	114
6.6	Řešené příklady	114
7	INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ	117
7.1	Klasifikace investičních projektů	118
7.2	Charakteristika a návaznosti fází investičního procesu	120
7.3	Zdroje financování investic	123
7.4	Hodnocení investičních projektů	124
7.5	Parametry hodnocení projektu	126
7.6	Kritéria hodnocení nezadlužených projektů	128
7.7	Rozšíření a zobecnění ekonomických kritérií hodnocení projektů	133
7.8	Shrnutí	137
7.9	Řešené příklady	138
8	OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	146
8.1	Výnosové metody oceňování	148
8.2	Majetkové metody ocenění	152
8.3	Metody komparativní	153
8.4	Kombinované metody	154

8.5	Fázové metody	154
8.6	Rozšíření metod oceňování podniků	157
8.7	Shrnutí	158
8.8	Řešené příklady	160
9	APLIKACE REÁLNÝCH OPCÍ	164
9.1	Finanční deriváty	164
9.2	Oceňování opcí	168
9.3	Reálné opce	172
9.4	Shrnutí	174
9.5	Řešené příklady	175
	ZÁVĚR	181
	SEZNAM OBRÁZKŮ	184
	LITERATURA	186
	REJSTŘÍK	190

1 ÚVOD

Charakteristickým rysem současné etapy rozvoje a řízení ekonomiky ve světě je stále větší vzájemná propojenost a adaptace jednotlivých procesů. Pro českou ekonomiku, která patří mezi malé otevřené ekonomiky, tvoří klíčové determinanty (faktory) vývoje stále výraznější zapojování do evropského hospodářského prostoru a prosazování ve stále větší míře tržních postupů a nástrojů řízení a rozhodování. Takováto ekonomika je zákonitě vystavena zvýšenému vlivu okolního prostředí a z toho vyplývajícím nárokům na adaptaci.

Finance lze chápat jako jeden z významných syntetizujících prostředků, který umožňuje efektivně a racionálně rozhodnout a tedy řídit ekonomické a finanční procesy, a to jak na mikroúrovni tak makroúrovni. Z tohoto pohledu je znalost a zvládnutí finančního řízení a rozhodování na úrovni podniku jedním ze základních a důležitých předpokladů a aspektů úspěšného vývoje ekonomiky.

Hlavním záměrem publikace je poskytnout komplexní zpracování problematiky finančního řízení a rozhodování podniku. Důraz je přitom kladen na to, aby byly prezentovány základní procesy, kterými jsou finanční analýza, investování a oceňování. Dále pak, vzhledem k vlastnostem finančního a ekonomického prostředí, je pozornost věnována aspektům rizika a flexibility při řízení a rozhodování.

Text je strukturován tak, že nejprve jsou popsány a vysvětleny obecně používané principy a metodické postupy ve finančním řízení a rozhodování podniku. Jedná se zejména o kategorizaci finančních toků, princip časové hodnoty peněz, metody analýzy odchylek, kvantifikace rizika a oceňování na bázi současné hodnoty. Následuje zpracování jednotlivých základních témat, kterými jsou pojetí finančních výkazů, měření finanční výkonnosti, aplikace finančních analýz na bázi poměrových ukazatelů a pyramidálních analýz odchylek, stanovení nákladů kapitálu, metody investičního rozhodování a oceňování podniku. Na závěr je zařazena jako určité zobecnění problematika reálných opcí. Je to přístup, který umožňuje respektovat a vělnit potenciální budoucí rozhodnutí a flexibilní aktivní zásahy do aktuálních rozhodnutí a ocenění za rizika.

Záměrem bylo, aby monografie představovala text vycházející z jednotné a obecné metodické koncepce, aby byla prezentována základní témata, přístupy a metody finančního řízení a rozhodování včetně komplexních řešených příkladů, avšak ve zjednodušené podobě.

Jednotlivé kapitoly obsahují část popisující danou problematiku, její pojetí a metody řešení, dále pilotní řešení, komplexní příklady osvětluující souhrnně uvedené postupy, poslední

část představuje shrnutí daného tématu. Řešené příklady jsou důsledně členěny na tyto části: zadání, postupy a řešení, výsledky.

Text obsahuje základní témata finančního řízení a rozhodování, a proto může být využit jako přehledový materiál pro orientaci o možnostech a prostředcích aplikovatelných při finančním řízení a rozhodování. Rovněž může sloužit jako metodický materiál při řešení reálných problémů.

Monografie je určena především zájemcům o problematiku finančního řízení a rozhodování na úrovni podniku. Jedná se zejména o finanční a ekonomické specialisty, manažery a vzhledem k tomu, že jsou finance do jisté míry průřezovou disciplínou, může být užitečná i dalšímu širokému okruhu zájemců.

Publikace je taktéž využitelná jako odborný text pro studenty bakalářského a magisterského studia finančních, ekonomických a manažerských specializací, přičemž může být podkladem pro výuku modulů v rámci studia MBA zaměřených na finančních problematiku. Text může být rovněž využit jako základní a výchozí studijní materiál pro studenty doktorského studia.

Publikace je koncipována a napsána pro čtenáře s různým zaměřením a různými zájmy. Proto obsahuje snadnější a náročnější pasáže. Z toho vyplývá, že může být studována několika způsoby.

Pro zájemce o základní informace a seznámení s používanými metodami ve finančním řízení a rozhodování lze doporučit všechny kapitoly, kromě kap. 3 a kap. 9. V případě čtenářů s hlubším zájmem o danou problematiku je možné postupovat v pořadí kapitol, nebo vynechat 3. kapitolu a následně se k ní vrátit. Pro zájemce o metodologickou problematiku je možné doporučit kapitolu 3. Kapitola 9 je určena pro čtenáře se zájmem o nejnovější metody a postupy finančního rozhodování. Pro čtenáře, jejichž zájmem je získat informace týkající se konkrétních postupů a řešení zjednodušených komplexních úloh jsou určeny řešené příklady uvedené u jednotlivých kapitol.

V tomto upraveném vydání knihy oproti vydání z roku 2006 jsou provedeny korekce a úpravy některých obrázků a dále jsou zpřesněny vybrané formulace.

Monografie vznikla částečně za finanční podpory Grantové agentury ČR (GAČR) v rámci projektu GAČR 402/04/1357, za což je nezbytné vyslovit poděkování. Poděkování patří rovněž recenzentům a kolegům z katedry financí, Ekonomické fakulty, Vysoké školy báňské – Technické univerzity Ostrava za jejich cenné a podnětné připomínky. Zároveň je nutné ocenit a poděkovat za spolupráci při technické úpravě a grafickém zpracování publikace zejména Ing. Tomáši Tichému, Ph.D., Ing. Jiřímu Valeckému a Ing. Josefu Volnému.

Věřím a přála bych si, aby publikace přispěla k pochopení, rozvoji a hlubšímu poznání problematiky finančního řízení a rozhodování. Taktéž budu vděčná za případné připomínky, náměty a doporučení k dané problematice.

V Ostravě, srpen 2008

Dana Dluhošová