

Tři hlavní druhy finančního rozhodování podniku[#]

*Marie Míková**

Cílem článku je ukázat propojenost tří hlavních druhů finančního rozhodování podniku.

Finanční rozhodování podniku lze rozdělit na tři hlavní druhy:

- a) rozhodování o tom, **do čeho** v podniku **investovat**,
- b) jak příslušné rozhodnutí o investování **financovat**,
- c) **jak rozdělovat** vytvořený zisk (s ohledem na uchování majetkové podstaty podniku).

Finanční rozhodování jako součást finančního řízení je nemyslitelné bez účetnictví. Finanční manažeři musí rozumět údajům z účetních výkazů, aby správně dokázali řídit strukturu aktiv a pasív. Ve finančním řízení se struktura podnikových aktiv obvykle označuje termínem majetková struktura a struktura pasív jako finanční struktura podniku. Úlohou finančního řízení je optimalizace majetkové struktury podniku s optimalizací finanční struktury. Konkrétní struktura aktiv a pasív podniku je závislá na řadě činitelů. Některé z nich mají z hlediska podniku objektivní povahu, jiné jsou naopak plně v pravomoci vedení podniku.

Při rozhodování o tom, do jaké složky aktiv investovat, je zároveň nutné přihlížet k tomu, z jakých zdrojů byla příslušná aktiva pořízena, za jakou cenu, jak jsou riziková atd. A naopak při získávání zdrojů je nutno vzít v úvahu, do jakých položek aktiv budou získané prostředky vloženy, jak je daná položka aktiv likvidní, jaké je riziko znehodnocení prostředků do ní investovaných atd.

Platí zásada, že všechny tři zmíněné druhy rozhodování a), b) a c) jsou navzájem spjaté a je třeba je optimálně kombinovat z hlediska základních cílů podniku. Jejich optimální kombinace je nezbytnou podmínkou a přispívá k růstu hodnoty podniku, což je konec konců základní cíl podniku. V dalším textu se obsahem a významem uvedených tří druhů rozhodování zabývám podrobněji.

a) Rozhodování o tom, do čeho investovat

Ze shora uvedených tří druhů rozhodování má toto z hlediska dosahování základního cíle podniku největší význam. Lze je označit jako **investiční rozhodování**, které však pokrývá nejen oblast prostředků vkládaných do hmotného majetku, ale i do drobného hmotného majetku (popř. dalších – finanční majetek dlouhodobé povahy, nehmotná aktiva). Platí však zároveň, že z nich má zcela zásadní význam rozhodování o investicích do dlouhodobého hmotného majetku, neboť jde o značné částky, jejichž přínosy budou realizovány v budoucnosti, někdy velmi vzdálené. Vzhledem k tomu, že tyto budoucí přínosy nelze v době přijetí rozhodnutí spolehlivě jednoznačně určit, jsou tedy přijímána v podmínkách

[#] Článek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného záměru *Rozvoj účetní a finanční teorie a její aplikace v praxi z interdisciplinárního hlediska* s registračním číslem MSM6138439903.

^{*} Doc. Ing. Marie Míková, CSc. – proděkanka pro pedagogickou a studijní činnost, docentka; Katedra finančního účetnictví a auditingu, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3, Česká republika; <mikova@vse.cz>.

větší či menší míry nejistoty, zahrnují **faktor rizika**. Je tedy třeba počítat nejen s tím, jaká bude očekávaná výnosnost vložených (investovaných) prostředků, ale zároveň i hodnotit očekávané riziko, které přijetí té či jiné investiční varianty vyvolá (Block, Hirt, 1989). Je třeba dodat, že investiční rozhodování znamená nejen investování do nových aktiv, popř. růst stávajících složek aktiv, ale i rozhodování o změně skladby stávajících aktiv, vyloučení jejich některých položek a jejich nahrazení jinými. Dochází k nim např. tehdy, když jedna složka dlouhodobého hmotného majetku již přestala být ekonomickým přínosem pro podnik. Investiční rozhodování tedy působí na

- celkovou výši podnikových aktiv,
- jejich strukturu,
- výši celkového podnikového rizika.

Celková výše aktiv je závislá na řadě faktorů, z nichž mezi hlavní patří:

- povaha činnosti podniku a její rozsah (technicky náročnější činnost si vyžádá větší rozsah celkových aktiv a v jejich rámci vyšší podíl dlouhodobých hmotných aktiv),
- stupeň využití aktiv (čím vyšší je využití disponibilních aktiv, tím méně aktiv je za jinak stejných podmínek potřeba na stejný objem výkonů a naopak),
- cena aktiv.

Ve finančním řízení podniku tedy nejde jen o celkovou výši a skladbu podnikových aktiv a o správný výběr nových aktiv. Jeho nezastupitelným úkolem je také zajistit efektivní využívání stávajících aktiv. Pracovníci odpovědní za finanční řízení se musí zabývat jak řízením a využíváním dlouhodobého hmotného majetku, ale i ,a to dokonce ve větším rozsahu, efektivním řízením oběžných aktiv a touto cestou maximalizovat celkovou výnosnost investovaných prostředků při minimalizaci finančního rizika. Pokud jde o využívání dlouhodobého hmotného majetku, je zřejmé, že pracovníci odpovědní za finanční řízení nemají přímou provozní odpovědnost za jejich využití v podniku, mají však zásadní odpovědnost při hodnocení investičních variant z hlediska efektivnosti. U oběžných aktiv je tato odpovědnost bezprostřední, pokud jde o zajištění solventnosti podniku, jeho dostatečné likvidity atd.

Z uvedeného vyplývá, že při optimalizaci podnikových aktiv (majetkové struktury podniku) je nutné dodržovat určitá kritéria. Přední místo zaujímají tyto faktory:

- **výnosnost** položky aktiv, do níž podnik investuje,
- **riziko** vyplývající z dané položky aktiv, tj. míra nejistoty, že prostředky vložené do položky aktiv se mohou časem znehodnotit či že se žádný ekonomický prospěch z dané položky aktiv neuskuteční,
- **likvidnost** dané položky aktiv, tj. schopnost přeměny v peníze.

Do investičních rozhodnutí logicky patří i realizace tzv. externích investičních příležitostí, jako je např. sloučení podniku, získávání účastí v jiných podnicích, jejich případný nákup apod. I ty je třeba hodnotit v zásadě podle stejných kritérií jako investice interní, neboť i ony výrazně mění stávající finančně majetkovou strukturu podniku.

b) Rozhodování o způsobu financování (finančního krytí) investovaných prostředků

Toto rozhodování je přímo spojeno s rozhodováním o tom, do čeho investovat, tj. každou investiční variantu je třeba vždy souběžně hodnotit i z toho hlediska, z jakých zdrojů bude

financována. Znamená to, že o celkové výnosnosti a zároveň stupni rizika rozhoduje nejen správná volba příslušné investiční varianty, ale i správná struktura finančních zdrojů, z nichž bude financována. Výnosnost investovaných (vložených) prostředků je tedy určena jak optimální alokací prostředků, tak i optimální strukturou použitých zdrojů financování (Brigham, Ehrhardt, 2007). Oba tyto faktory určují zároveň i míru podnikatelského rizika, působí na dosahování cílů podniku, růst jeho hodnoty (z hlediska vlastníka) atd.

Vztah výnosnosti investovaných prostředků, skladby použitých zdrojů a podnikového rizika si ukážeme na příkladu rozvahy.

Posuzujeme-li celkovou strukturu aktiv rozvahy z hlediska **výnosnosti**, mělo by platit jako obecná zásada, že pro podnik je výnosnější investovat do těch složek aktiv, které podnik využívá po delší dobu (do dlouhodobého hmotného majetku, do dlouhodobých investic). Pomocí dlouhodobých aktiv lze získat vyšší výnosnosti než u aktiv krátkodobé povahy, tj. oběžných aktiv. Za nejméně výnosnou lze přitom považovat likvidní složku oběžných aktiv, tj. peněžní prostředky v hotovosti, na bankovních účtech, popř. zčásti u obchodovatelných cenných papírů. Tato zásada tedy znamená maximalizovat dlouhodobá aktiva a minimalizovat aktiva krátkodobá, zejména jejich likvidní část.

Posuzujeme-li však tuto otázku z hlediska **zdrojové skladby** rozvahy, pak platí zásada, že pro podnik je v zásadě levnější a tedy i z hlediska výnosnosti výhodnější financovat aktiva z krátkodobých cizích zdrojů (např. z obchodního úvěru, krátkodobých bankovních úvěrů) ve srovnání s dlouhodobými (ať již vlastními či cizími zdroji). Z hlediska výnosnosti investovaných prostředků to tedy znamená maximalizovat stavy krátkodobých cizích zdrojů v relaci ke zdrojům dlouhodobým.

Takový postup však nelze připustit vzhledem k existenci podnikového rizika. Maximalizace krátkodobých cizích zdrojů a minimalizace oběžných aktiv, zejména jejich likvidní části, znamená vznik nepřiměřeného rizika podniku (té jeho složky označované jako finanční riziko), neboť by to znamenalo nízkou hodnotu pracovního kapitálu popř. i jeho negativní hodnotu, a tím i ohrožení solventnosti a likvidity podniku. I když cena nízké solventnosti a likvidity podniku není přesně vyčíslitelná, lze konstatovat, že existuje značná obtíž při získávání bankovního úvěru, popř. riziko vyšší úrokové sazby, obtíže při získávání obchodního úvěru a konec konců alespoň v podmínkách akciových společností i pokles celkové hodnoty podniku (projevuje se např. v poklesu tržní ceny akcií). Znovu je zde třeba zdůraznit, že v moderní ekonomice, kde existují četné a rozvinuté vazby mezi jednotlivým podnikem a ostatními účastníky trhu, je nutno při každém finančním rozhodnutí vždy brát v úvahu i reakce, které příslušné rozhodnutí vyvolá u příslušných partnerů.

Z předchozího textu je tedy zřejmé, že právě rozvaha je tím účetním výkazem, který velmi prakticky ukazuje nejen na relativní samostatnost, ale především i na hlubokou vnitřní propojenost rozhodování o tom, do čeho investovat (struktura aktiv) s rozhodováním o správném použití zdrojů financování z hlediska jejich struktury i o nutnosti dbát na vnitřní souvislosti mezi výnosností investovaných prostředků a finančním rizikem.

Při vytváření finanční struktury podniku je nutno vždy brát v úvahu tato základní kritéria:

- cenu (náklad) příslušného zdroje,
- riziko spojené s použitím příslušného zdroje (a to jak pro podnik samotný, tak i pro poskytovatele zdroje),
- dobu splatnosti příslušného zdroje.

Správná volba optimální finanční struktury podniku (optimální struktury kapitálu) jako například použití vlastního kapitálu oproti cizímu financování podniku, či poměr krátkodobého a dlouhodobého kapitálu patří k velmi důležitým úkolům správného finančního řízení podniku. Za optimální lze teoreticky považovat takovou kapitálovou strukturu, kdy se dosahuje minima celkových nákladů vynaložených na podnikový kapitál. Tyto náklady spojené se získáním příslušného druhu kapitálu jsou závislé na době jeho splatnosti a riziku jeho použití z hlediska podniku i investora.

Optimalizace finanční struktury podniku spočívá tedy ve vzájemném vyrovnaní obou faktorů, tj. výnosnosti a rizika, tak aby bylo dosahováno maximální tržní hodnoty podniku prostřednictvím zvyšování rentability vlastního kapitálu.

c) Rozhodování o rozdělení zisku

Jestliže platí, že ekonomicky správné rozhodování o tom, do jakých aktiv investovat, nelze dosáhnout bez souběžného řešení správné skladby použitých zdrojů, pak je logické, že integrální součástí finančního rozhodování bude i rozhodování o rozdělení vytvořeného čistého zisku. To totiž přímo navazuje na optimalizaci zdrojů financování. I zde bude rozhodujícím kritériem základní cíl podniku růst jeho hodnoty pro akcionáře.

V podmínkách tržní ekonomiky má způsob rozdělení čistého zisku, zejména pokud jde o určení podílu na dividendy, velký význam na chování vlastníků akcionářů. Vzhledem k existenci finančního trhu je nutno rozlišovat mezi výnosností, která pro akcionáře plyne z dividend, a zisky, které jsou výsledkem růstu ceny akcií (kapitálový zisk).

Závěr

Všechny tři zmíněné druhy rozhodování jsou navzájem spjaté a je třeba je optimálně kombinovat z hlediska základních cílů podniku. Ve finančním řízení podniku nejde jen o celkovou výši a skladbu podnikových aktiv a o správný výběr nových aktiv. Důležitým úkolem finančního řízení podniku je také zajistit efektivní využívání stávajících aktiv, a to jak dlouhodobého majetku, tak i oběžných aktiv, s ohledem na co nejvyšší výnosnost vložených prostředků při minimalizaci finančního rizika. Při optimalizaci podnikových aktiv je nutné dodržovat určitá kritéria, a to výnosnost položky aktiv, riziko vyplývající z dané položky aktiv a likvidnost dané položky aktiv. Rozhodování o tom, do čeho investovat, je třeba zároveň hodnotit i z hlediska, z jakých zdrojů budou aktiva financována. Z toho vyplývá, že správná volba příslušné investiční varianty, ale i správná struktura finančních zdrojů, rozhoduje o celkové výnosnosti vložených prostředků a zároveň i o stupni rizika. Rozhodování o rozdělení vytvořeného čistého zisku je integrální součástí finančního řízení podniku s ohledem na základní cíl podniku.

Literatura:

- [1] Block, S. B. – Hirt, G. A. (1989): *Foundations of Financial Management*. Homewood, Irwin, 1989.
- [2] Brigham, E. F. – Ehrhardt, M. C. (2007): *Financial Management – Theory and Practice*. Florence, Thomson South-western, 2007.

Tři hlavní druhy finančního rozhodování podniku

Marie Míková

ABSTRAKT

Článek popisuje rozdělení finančního rozhodování podniku na tři hlavní kategorie: (a) rozhodování o tom, do čeho investovat; (b) jak příslušné rozhodnutí o investování financovat; (c) jak rozdělovat vytvořený zisk. Všechny tři kategorie rozhodování jsou navzájem spjaté a musí reflektovat hlediska základních cílů podniku. Dále je nutné brát v úvahu při rozhodování i výnosnost vložených prostředků a riziko vyplývající z daných položek aktiv.

Klíčová slova: Výnosnost vložených prostředků; Riziko; Finanční rozhodování.

Three major types of the financial decision making in enterprise

ABSTRACT

The paper describes three major types of financial decision making in an enterprise: (a) decision on investment areas, (b) decision on investment financing, (c) decision on profit distribution. All three types of decision are interlinked and must reflect the most important objectives of an enterprise. Return on assets and investment risks related to the assets must be also taken in account during decision making.

Key words: Return on assets; Risk; Financial decision making.

JEL classification: M41.