

PODNIKOVÉ FINANCE

STUDIJNÍ OPORTA PRO KOMBINOVANÉ
STUDIUM

PODNIKOVÉ FINANCE

Ing. **Zuzana STEFANOVÁ**, Ph.D.



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

Projekt EDULAM - „Zvýšení kvality vzdělávání na MVŠO s ohledem na potřeby trhu práce, digitalizaci a internacionalizaci“ (č. projektu CZ.02.2.69/0.0/0.0/16_015/0002341) je spolufinancován Evropskou unií.

© Moravská vysoká škola Olomouc, o. p. s.

Autor: Ing. Zuzana STEFANOVOVÁ, Ph.D.

Olomouc 2018

Obsah

Úvod	11
Podnikové finance a peněžní vztahy	12
1.1 Vymezení podnikových financí	13
1.2 Propojenost podnikových financí s podnikovou ekonomikou	13
1.3 Základní pojmy	13
1.4 Dvojí pojetí finančních zdrojů	14
1.4.1 Účetní zdroje	14
1.4.2 Finanční zdroje	14
1.5 Podnikové finance a peněžní vztahy	14
1.5.1 Dle charakteru	14
1.5.2 Dle subjektů	16
1.5.3 Dle činností, kterých se týkají	16
1.6 Historický vývoj podnikových financí	16
1.7 Časová hodnota peněz	19
1.8 Faktory financování	19
1.8.1 Vztahy jednotlivých faktorů	20
1.9 Pravidla pro finanční rozhodování	20
1.9.1 Pravidlo financování v podniku	20
1.9.1.1 Dle pravidelnosti	20
1.9.1.2 Dle původu finančních prostředků	21
1.9.1.3 Dle doby, po kterou je kapitál podniku k dispozici	21
1.10 Dlouhodobé, strategické financování	21
1.11 Krátkodobé operativní financování	21
1.12 Základní pojmy u úročení	22
1.13 Typy úročení	22
1.13.1 Jednoduché úročení	22
1.13.2 Složené úročení	23

1.13.3 Anuitní úročení	23
Finanční řízení podniku	25
2.1 Cíle finančního řízení	26
2.2 Dosažení cílů firmy	26
2.3 Úkoly finančního řízení podniku	27
2.4 Financování z vlastních a cizích zdrojů	27
2.5 Majetková a kapitálová struktura podniku	31
2.5.1 Členění majetku podniku – materiálová struktura	31
2.5.2 Členění majetku podniku – kapitálová struktura	33
2.6 Penzijní fondy	34
2.6.1 Penzijní připojištění	35
Řízení oběžného majetku a likvidity	37
3.1 Oběžný majetek	38
3.1.1 Zásoby	38
3.1.2 Pohledávky	38
3.1.3 Krátkodobý finanční majetek	38
3.1.4 Koloběh oběžného majetku	38
3.2 Řízení oběžného majetku	39
3.2.1 Řízení zásob	39
3.2.2 Řízení pohledávek	39
3.2.3 Řízení peněžních prostředků (cash management)	41
3.3 Řízení likvidity	41
3.4 Řízení pracovního kapitálu	41
3.4.1 Čistý pracovní kapitál (ČPK)	42
3.5 Řízení krátkodobých závazků	42
Faktor času a riziko	47
4.1 Faktor času	48
4.2 Faktor rizika	48
4.3 Riziko	48
4.3.1 Vznik rizika	48

4.3.2	Formy rizika a postoj investora k riziku	49
4.3.3	Riziko ve finančním rozhodování	49
4.4	Snižování rizika ztráty	49
4.4.1	Rozložení (diverzifikace) rizika	49
4.5	Podnikatelské riziko	50
4.6	Finanční riziko	51
4.7	Řízení bankovních rizik - druhy	51
4.8	Časová hodnota peněz a riziko ve finančním rozhodování	52
4.9	Investování firem	53
Finanční instituce		55
5.1	Finanční instituce a bankovní systém	56
5.1.1	Vymezení banky	56
5.1.2	Funkce bank	56
5.1.3	Formy uspořádání bankovního systému	57
5.2	Český bankovní systém	58
5.2.1	Česká národní banka (ČNB) a její vznik	58
5.2.1.1	Funkce centrální banky	58
5.2.2	Obchodní banky	61
5.2.3	Pojišťovnictví	61
5.2.3.1	Pojišťovna	61
5.2.3.2	Zajišťovna	62
5.3	Investiční bankovnictví a investiční služby	62
5.3.1	Investiční fondy	63
Financování a charakteristika různých forem podnikání		66
6.1	Právní úprava podnikání	68
6.1.1	Nová právní úprava	68
6.1.2	Vymezení pojmů	69
6.2	Právní formy podnikání	69
6.3	Rozhodování podnikatele před založením podniku	70
6.3.1	Volba právní formy podnikání	71

6.3.2	Poslání a cíle podniku	71
6.4	Organizační struktury podniku	75
6.4.1	Liniová organizační struktura	76
6.4.2	Funkční organizační struktura	77
6.4.3	Liniově štábní organizační struktura	77
6.4.4	Maticová organizační struktura	78
6.5	Ostatní účelové organizační struktury	78
6.5.1	SBJ – Strategické podnikatelské jednotky	78
6.5.2	Divizní uspořádání	78
Alternativy krátkodobého a dlouhodobého financování		80
7.1	Podstata finančního plánování	82
7.2	Krátkodobý finanční management (krátkodobé finanční plánování)	82
7.2.1	Zásady finančního plánování	82
7.2.2	Metody finančního plánování	83
7.2.3	Faktory finančního plánování	83
7.3	Základní cíle krátkodobého finančního plánování	83
7.3.1	Postup sestavení finančního plánu	84
7.4	Activity Based Budgeting	84
7.5	Balanced Scorecard	85
7.5.1	Soubor nástrojů BSC	85
7.6	Dlouhodobý finanční management (dlouhodobé finanční plánování)	87
Úvěrový, směnečný a devizový trh		89
8.1	Úvěrový trh	91
8.1.1	Bankovní finančně úvěrové produkty	91
8.1.2	Druhy úvěrů	91
8.1.3	Úvěrová politika podniku	92
8.1.4	Zvláštní formy úvěru	92
8.1.4.1	Faktoring a jeho význam	92
8.1.4.2	Forfaiting a jeho význam	92
8.1.5	Úvěry nebankovních institucí	93

8.1.6	Platebně zúčtovací produkty	93
8.1.6.1	Kreditní karty	94
8.1.6.2	Charge karty	94
8.1.6.3	Nákupní karty	95
8.1.6.4	Debetní karty	95
8.2	Devizový trh	95
8.2.1	Správa devizových rezerv státu	95
8.2.2	Valuta	96
8.2.3	Deviza	96
8.2.4	Měna	96
8.2.5	Měnový kurz	96
8.2.6	Devizový kurz	96
8.2.7	Parita kupní síly	97
	Finanční nástroje	99
9.1	Factoring	100
9.1.1	Podstata faktoringu	100
9.1.2	Splnění podmínek při faktoringu	100
9.1.3	Význam faktoringu	100
9.1.4	Funkce faktoringu	101
9.1.5	Druhy faktoringu	101
9.1.6	Zásady faktoringu	102
9.1.7	Struktura transakce	102
9.2	Forfaiting	103
9.2.1	Struktura transakce	104
9.2.2	Obvyklá struktura forfaitingové transakce	104
9.2.3	Metoda výpočtu diskontu	104
9.2.4	Význam forfaitingu	105
9.3	Leasing	105
9.3.1	Druhy leasingu	106
	Souvislost podnikových financí s finančním trhem	109

10.1	Finanční trh	110
10.1.1	Funkce finančního trhu	110
10.1.2	Rozdělení finančního trhu	110
10.1.3	Rozdělení peněžních a kapitálových trhů	111
10.1.4	Regulace kapitálového trhu v ČR	112
10.1.5	Emitent	112
10.1.6	Zprostředkovatel	112
10.1.7	Investor	113
	Trh dluhopisů a akcií	114
11.1	Dluhopisy	115
11.1.1	Dluhopisy s pevnou kuponovou sazbou	115
11.1.2	Věcné dluhopisy	116
11.1.3	Dluhopisy s nulovým kuponem	116
11.1.4	Závislost ceny dluhopisu na úrokové sazbě	116
11.1.5	Závislost ceny dluhopisu na době splatnosti	117
11.2	Akcie	118
11.2.1	Členění akcií	118
11.2.2	Pojmy	120
11.2.2.1	Dividenda	120
11.2.2.2	Cena	120
11.2.2.3	Tantiémy	120
11.2.3	Dividendové diskontní modely (DDM)	120
11.2.4	Výplata dividend	121
11.2.5	Emisní kurz a emisní ážio	121
11.2.6	Vydání akcií	121
11.2.7	Obsah akcie	122
11.2.8	Očekávaný výnos	122
	Zdroje financování podniku na kapitálových trzích	125
12.1	Úloha kapitálového trhu	127
12.1.1	Kapitálové trhy – dílčí trhy	127

12.1.2	Úloha kapitálového trhu v řízení společnosti	128
12.1.3	Hlediska rozdělení akcií	128
12.1.4	Sekundární trh	129
12.2	Omezené využívání kapitálového trhu v ČR	130
12.3	Burza cenných papírů Praha, a.s. – BCPP (Prague Stock Exchange - PSE)	131
12.3.1	Index PX	131
12.4	Regulace kapitálového trhu v ČR	132
	Seznam literatury a použitých zdrojů	134
	Seznam obrázků	136
	Seznam tabulek	137

Úvod

Cílem předmětu Podnikové finance je seznámit studenty s problematikou obecných financí a finančního trhu. Posluchači se rovněž obeznámí s funkcí peněžního a kapitálového trhu a to v kontextu světového a evropského měnového systému. Pozornost je také věnována vědomostem o fungování úvěrových, směnečných a devizových trhů, trhů cenných papírů a finančních derivátů v návaznosti na tržní ekonomiku i jednotlivé podnikatelské subjekty. Jsou analyzovány základní i speciální finanční jevy, procesy a nástroje. Student se zároveň seznámí i s terminologií, která je nedílnou součástí podnikových financí – faktoringem, forfaitingem, leasingem, úrokem, úvěrem, ad. Důraz je rovněž kladen na pochopení praktických aspektů ve spojitosti s finančními a nefinančními institucemi, jejich činnostmi a funkcemi včetně produktů, které nabízí.

Kapitola 1

Podnikové finance a peněžní vztahy



Po prostudování kapitoly budete umět:

- definovat podnikové finance,
- vysvětlit podstatu peněžních vztahů,
- charakterizovat časovou hodnotu peněz,
- aplikovat hodnotu peněz ve finančním řízení podniku,
- porozumět pojmu podnikový kapitál,
- definovat základní pojmy u úročení.



Klíčová slova:

Podnikové finance, peněžní vztahy, peněžní prostředky, podnikový kapitál, účetní zdroje, finanční zdroje, časová hodnota peněz, úrok, úročení, úroková míra.

1.1 Vymezení podnikových financí

- „Peněžní vztahy jsou vztahy, prostřednictvím, kterých se tvoří, rozdělují a přerozdělují peněžní fondy v podnikatelském sektoru (podniku)“.
- Vychází z externího vnějšího pohledu na finanční toky podnikem „podnik jako stroj na peníze“ – vkládám peníze, aby se mi vrátily zvětšeny.
- „Zobrazují pohyb peněžních prostředků, podnikového kapitálu a finančních zdrojů, při kterých se podnik dostává do různorodých kvantitativních a kvalitativních vztahů s ostatními podnikatelskými subjekty, zaměstnanci a státem“.[1]

1.2 Propojenost podnikových financí s podnikovou ekonomikou

Podnikové finance zachycují v peněžních jednotkách veškeré hmotné a nehmotné procesy, které v podniku probíhají a umožňují tak vyčíslení konečného efektu, který je výsledkem fungování celého systému.

1.3 Základní pojmy

Mezi základní pojmy, které charakterizují podnikové financí, patří:

- a. peněžní prostředky
- b. podnikový kapitál
- c. finanční zdroje

ad a) mezi **peněžní prostředky** můžeme zařadit např. hotovost, běžné platební účty

ad b) **podnikový kapitál** je souhrn peněžních prostředků vázaných v celkovém majetku podniku

ad c) **finanční zdroje** jsou zdroje tvorby peněžní prostředků a podnikového kapitálu, které podnik získává realizací svých výrobků a služeb, formou dluhů, navyšováním základního kapitálu popř. tvorbou dotací. [1], [4], [6]

1.4 Dvojí pojetí finančních zdrojů

1.4.1 Účetní zdroje

Účetní zdroje jsou finanční zdroje, které se ztotožňují s podnikovým kapitálem, jsou zařazeny v účetním výkaze - rozvaze na straně pasiv, jedná se tedy o zdroje krytí podniku.

1.4.2 Finanční zdroje

Finanční zdroje zahrnují podrozvahové položky např. finanční leasing nebo považují za finanční zdroje i prostředky získané přeměňováním majetku.

1.5 Podnikové finance a peněžní vztahy

Peněžní vztahy v podniku se dělí podle:

1. charakteru
2. subjektů
3. činností

1.5.1 Dle charakteru

- Návrtné
- Nenávrtné
- Podmíněně návratné

- Realizační – vyskytují se nejčastěji

1.5.2 Dle subjektů

V rámci podniku
Mezi podnikem a vnějším subjektem

1.5.3 Dle činností, kterých se týkají

Zde se jedná o peněžní vztahy vznikající:

- při získávání peněžních prostředků z různých finančních zdrojů,
- při alokaci do jednotlivých forem majetku,
- při produktivním využívání,
- při rozdělování dosažených výsledků hospodaření. [3]

1.6 Historický vývoj podnikových financí

Vznik přelom 19. a 20. století – vyčlenění z podnikové ekonomiky (nauky o podniku) – větší nutnost zachycovat peněžní procesy zvlášť – mohutný rozvoj

20. léta

- konjunktura
- úkolem podnikových financí je zajištění dostatečného množství peněžních prostředků především pro podnikatelský rozvoj

30. léta

- krize
- hlavním úkolem podnikových financí je zajištění přežití podniku v podmínkách deprese - racionalizace

40. léta

- důraz kladen na *Cash flow* - tedy na toky peněžních prostředků (zisk, který není vyjádřen v peněžních prostředcích, může způsobovat problémy – podnik má zisk, ale přesto zkrachuje)

50. léta

- *oddělování jednotlivých disciplín* v rámci podnikových financí např. řízení oběžného majetku, investiční rozhodování, finanční plánování

60. léta

- důraz na rozvoj *optimalizačních technik*, prvotní zapojování výpočetní techniky do optimalizačních technik

70. léta

- důraz na práci s rizikem
- přechod na *maximalizace tržní hodnoty firmy* = základní cíl podnikání (ustupuje se od pojetí maximalizace zisku)

80. léta

- zdůraznění úlohy *finančních trhů* (kde podnik získává finanční kapitál, nakupuje devizi)
- objevování futures, opce

90. léta

- řešení otázek financování při fúzích, akvizicích, problematiky financování koncernů

20. století

- problémy týkající se *vztahů mezi majiteli a manažery* (= problematika nákladů zastoupení – správa majetku svěřena zástupcům, kteří řídí podnik za majitele)
- např. majitelé (cíl maximální tržní hodnota firmy) x manažeři (cíl je udržení svého pracovního místa – nevstupuje do rizik) = rozdílné názory[5]

1.7 Časová hodnota peněz

Časová hodnota peněz je matematická metoda sloužící k porovnání hodnoty dvou či více peněžních částek z různých časových období. Patří mezi obory finanční matematiky a umožňuje zjistit budoucí hodnotu úspor, výši úroků, splátky úvěru apod. Základním předpokladem této metody je fakt, že jedna koruna (nebo jakákoli jiná peněžní jednotka) dnes, má vyšší hodnotu než jedna koruna zítra.

Odměna za dočasné poskytnutí kapitálu jiné osobě se nazývá úrok. Právě výše tohoto úroku přímo ovlivňuje hodnotu peněz v čase. Úročení kapitálu vychází z předpokladu, že vlastník by jej mohl investovat jinde a mít z něj užitek, zohledňuje znehodnocení peněz v důsledku inflace a také určitou míru rizika, že částka nebude vrácena včas nebo v plné výši.

1.8 Faktory financování

Faktory financování členíme na:

Faktor času, který spočívá v časovém nesouladu příčin určitého rozhodnutí a následků tj. vlivů na ekonomiku podniku. Stručně jej lze charakterizovat tak, že dnešní rozhodnutí ovlivňuje budoucí tok peněz (budoucí cash flow).

Faktor rizika, který je spojen s výběrem možných variant a zpravidla menší riziko přináší menší zisk, znamená možnost ztráty vložených prostředků.

Toto riziko vzniká:

- a. z vnějších příčin tzn. např. odběratelé nezaplatí, nestabilita měny, inflace...
- b. z vnitřních příčin tzn. např. rozbijí se stroje, nízké prodeje, hospodářská krize, chybný odhad poptávky

Faktor kvantity spočívá ve výběru té varianty, která slibuje vyšší zisk

- **Výnosnost podniku**
- **Likvidita podniku**

1.8.1 Vztahy jednotlivých faktorů

Mezi jednotlivými faktory jsou vzájemné vztahy např. větší riziko přináší větší výnos a naopak, větší riziko přináší obvykle nižší likviditu podniku, delší čas přináší vyšší riziko a vyšší výnosnost, větší riziko představuje i možnost ztráty investovaných prostředků. [3]

1.9 Pravidla pro finanční rozhodování

Mezi základní pravidla pro finanční rozhodování patří:

- Preference vždy většího výnosu před menším
- Upřednostňuje se vždy menší riziko před větším
- Za větší riziko se požaduje vyšší výnos
- Upřednostňují se peníze získané dříve před stejnou částkou peněz obdrženou později

Motivací investování do určité akce je očekávání většího výnosu, než by přineslo investování do jiné akce, ovšem s přihlédnutím k míře rizika. Motivací veškerého investování je zvětšení majetku, toto kritérium však není operativní. **Proto všeobecným kritériem finančního rozhodování je cash flow nebo zisk a také maximalizace tržní hodnoty firmy.** [2], [3], [4]

1.9.1 Pravidlo financování v podniku

1.9.1.1 Dle pravidelnosti

Běžné, operativní financování – zajišťování a vynakládání peněz na běžný provoz podniku tj. na nákup materiálu, výplatu mezd, placení nájemného, přepravného, daní, splácení krátkodobých závazků, vyplácení dividend a na úhradu režijních nákladů.

Mimořádné financování - při zakládání podniku, při rozšiřování podniku a jeho aktivit, financování při spojování, nebo sanaci podniku, při likvidaci podniku.

1.9.1.2 Dle původu finančních prostředků

Vlastním kapitálem - peněžními a věcnými vklady majitelů, samofinancování ze zisku, rizikovým a rozvojovým kapitálem (venture capital), tichým společníkem, emisí akcií.

Cizím kapitálem - bankovním úvěrem, obligacemi, zálohami odběratelů, leasingovým financováním, forfaiting, faktoring. [6]

1.9.1.3 Dle doby, po kterou je kapitál podniku k dispozici

Dlouhodobé zdroje – vlastní kapitál, dlouhodobý cizí kapitál např. hypotéční a investiční úvěry, splatné nad 1 rok.

Krátkodobé zdroje – krátkodobé, bankovní úvěry, např. kontokorent, obchodní úvěry, nevyplacené mzdy, neodvedené daně, závazky z obchodního styku, atd., jsou zdroje splatné do 1 roku.

1.10 Dlouhodobé, strategické financování

Zajišťuje dostatek finančních prostředků k dlouhodobému růstu společnosti a prosperitě podniku.

Jedná se např. o **financování investičních projektů a aktivit podniku**, jako je výstavba nových prostor pro podnikání, vývoj nových výrobků, rozšíření společnosti na nové trhy apod.

1.11 Krátkodobé operativní financování

Zajišťuje kapitálovou potřebu pro řízení oběžného majetku společnosti, nazývá se také **řízení pracovního kapitálu (working capital management)**.

1.12 Základní pojmy u úročení

Úrok je odměna věřiteli (půjčovateli) za dočasnou ztrátu kapitálu.

Nominální úroková míra je část kapitálu, která se vyjadřuje v procentech, jež tvoří úrok (např. 10% ročně).

Doba splatnosti je předem stanovená časová lhůta, ve které má být splacen kapitál a úrok.

Úrokové období je interval připisování úroků ke kapitálu (ročně, měsíčně, týdně...).

Budoucí hodnota je součet kapitálu a naběhlých úroků po uplynutí stanovené doby.

Současná hodnota je počáteční hodnota kapitálu bez úroků.

Polhůtní úročení (dekurzivní) zde se úroky připisují vždy na konci úrokového období.

Předlhůtní úročení (anticipativní) zde se úroky se připisují vždy na začátku úrokového období. [3], [4], [5], [6]

1.13 Typy úročení

Úročení rozdělujeme na:

Jednoduché úročení – výpočet úroku se stále provádí pouze z počáteční částky neboli jistiny.

Složené úročení – výpočet úroku se provádí z počáteční jistiny a z již dříve připsaných úroků.

Smíšené úročení – v průběhu jednoho období se úročí jednoduše a mezi jednotlivými obdobími se úročí složeně (nejvýhodnější prakticky používaná metoda).

Spojitě úročení – zvláštní typ složeného úročení, kde se úročí každý nekonečně malý časový okamžik (označován také jako úroková intenzita, zcela nejvýhodnější metoda).

1.13.1 Jednoduché úročení

$$\text{Úrok} = \text{počáteční jistina} / 100 \times \text{úroková sazba} \times \text{počet dní} / 360$$

1.13.2 Složené úročení

Konečná jistina = počáteční jistina x úročitel

Úročitel = $(1 + \text{úroková sazba}/100)^n$

n – počet období

1.13.3 Anuitní úročení

Pravidelná měsíční splátka – **anuita**

Konečná jistina = anuita x střadatel

$$\text{Střadatel} = \frac{\left(1 + \frac{\text{úroková sazba}}{100}\right)^{\text{počet období}} - 1}{\text{úroková sazba}/100} [1]$$

Σ

Bez podnikových financí se neobjede žádné podnikání fyzických ani právnických osob. Kapitola nastiňuje nejen problematiku podnikových financí, ale také vysvětluje podstatu peněžních vztahů, ke kterým dochází v podnikové sféře. Mimo tato specifika rovněž charakterizuje časovou hodnotu peněz a aplikaci této hodnoty do finančního řízení podniku. Také jsou zde uvedeny základní pojmy týkající se úročení. Nedílnou součástí této kapitoly je i porozumění pojmu podnikový kapitál ve vazbě na podnikovou činnost.

?

1. Vysvětlete základní pojmy podnikových financí?
2. Jaký je historický vývoj podnikových financí?
3. Jaké znáte faktory financování?
4. Co je to časová hodnota peněz?
5. Vysvětlete vztahy mezi jednotlivými faktory?
6. Co je to krátkodobé a dlouhodobé financování?
7. Charakterizujte typy úročení?



Literatura k tématu:

- [1] SYNEK M., 2010. *Podniková ekonomika*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [2] WÖHE G., KISLINGEROVÁ E., 2007. *Úvod do podnikového hospodářství*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7179-897-2.
- [3] KISLINGEROVÁ, E. 2004. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-802-9.
- [4] HRDÝ, M., KRECHOVSKÁ, M. 2016. *Podnikové finance v teorii a praxi*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-449-2.
- [5] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. 2008. *Podnikové finance* (studijní pomůcka pro distanční studium). Zlín: UTB, Fakulta managementu a ekonomiky.
- [6] POLOUČEK S. a kol. 2009. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C. H. Beck. ISBN. 978-80-7400-152-9.

Kapitola 2

Finanční řízení podniku



Po prostudování kapitoly budete umět:

- používat základní pojmy ve finančním řízení podniku,
- charakterizovat finanční řízení podniku a jeho hlavní pilíře,
- definovat základní cíle finančního řízení podniku,
- pochopit podstatu financování z vlastních a cizích zdrojů,
- popsat materiálovou a kapitálovou strukturu podniku,
- vydefinovat penzijní fond a penzijní připojištění.



Klíčová slova:

Finanční řízení podniku, vlastní zdroje, cizí zdroje, zisk, odpisy, vklady vlastníka, zákonné rezervy, závazky vůči zaměstnancům, závazky vůči státu, dodavatelský úvěr, zálohy od odběratelů, bankovní úvěry, dotace, dary, emise cenných papírů, leasing, faktoring, forfaiting, venturní kapitál, materiálová a kapitálová struktura podniku, penzijní fondy, penzijní připojištění.

2.1 Cíle finančního řízení

Finančním řízením podniku rozumíme získávání a účelné a efektivní rozdělování finančních zdrojů. Zajistit dostatek finančních prostředků pro podnik je stejně důležité, jako zajistit dostatek jídla pro nás, abychom přežili. Protože ani podnik nepřežije, pokud nemá dostatek financí (bez peněz to zkrátka nejde)!!!

Financování je činnost směřující k opatření kapitálu a jeho užití ke splnění podnikových cílů.

Jaké jsou hlavní pilíře podniku?

- Co budeme vyrábět? Výrobky
- Pro koho budeme vyrábět? Zákazníci
- Za co budeme vyrábět? Peníze

Základní cíle finančního řízení:

- a. Zajistit dobrou likviditu firmy (likvidita je **schopnost přeměny na hotové peníze**. Úkolem finančního řízení podniku je tedy zajistit, aby firma neměla majetek nelikvidní (těžko prodejný nebo vůbec neprodejný).
- b. **Včasné plnění finančních závazků** (pravidelné placení faktur).
- c. Firma musí být schopna **včas dostát svým závazkům**.
- d. Sestavuje se výkaz **cash-flow**, tedy **sledování toků hotovosti** v podniku (výkaz cash-flow ukazuje stav peněz na začátku účetního období + peněžní příjmy za rok - peněžní výdaje za rok a výsledný stav peněz na konci účetního období).
- e. Vytvářet zisk. [4], [5]

2.2 Dosažení cílů firmy

Aby cílů firmy bylo dosaženo, je třeba mít dobrý přehled o:

- vnitřní / vnější situaci firmy (znalost finančních výkazů, rozdělení trhu...)
- použití vhodných metod pro analýzu dané situace (provedení výpočtu finančních ukazatelů z firemních výkazů, testy likvidity...)

- Navrhnutí strategie na základě finanční analýzy

Můžeme rovněž charakterizovat důležité znaky finančního řízení podniku, kterými jsou:

- zajištění neustálého přísunu financí,
- kontrola jednotlivých procesů v podniku,
- plánování potřeby finančních prostředků,
- hledání způsobů, jak v podniku uspořit.

2.3 Úkoly finančního řízení podniku

Mezi základní úkoly finančního řízení podniku patří:

- a. získávat kapitál (finanční prostředky),
- b. rozhodovat o využití získaného kapitálu,
- c. rozhodovat o rozdělení vydělaného zisku,
- d. prognózovat, plánovat, analyzovat, kontrolovat a řídit hospodářskou stránku činnosti podniku.

2.4 Financování z vlastních a cizích zdrojů

Vlastní zdroje

- zisk
- odpisy
- vklady vlastníků firmy
- vklady tichého společníka
- ostatní vlastní zdroje

Zisk - jedná se o nejběžnější vlastní zdroj financování. Firma vyprodukovaný zdaněný **zisk reinvestuje k rozšíření podnikání**. Tento proces můžeme označit pojmem **akumulace kapitálu**. Firma se rozrůstá, vydělává více a celý koloběh akumulace může pokračovat. Zisk může sloužit i jako rezerva na horší časy.

Odpisy - mají dvojí funkci - nákladovou a zdrojovou. S výjimkou roku pořízení dlouhodobého majetku představují odpisy pro firmu náklad, který v daném účetním období nestál firmu ani korunu. Firma tedy má náklady, ale peníze jí zůstávají a navíc má i nižší daň z příjmu. Vytváří si tedy zdroje pro další investice. Odpisy vytváří ve firmě podmínky pro obnovu investic (starý stroj postupně odpíše a vytvoří si zdroj na nákup nového stroje).

Vklady vlastníků firmy - tyto vklady mají různou podobu (u akciové společnosti mají formu nákupu emitovaných akcií, u družstva se jedná o vklady členů apod.)Všechny tyto formy mají za úkol zajistit **základní kapitál** pro firmu, který bude firmě **dlouhodobě přinášet zisky** a vlastníkům podíly na těchto ziscích.

Vklady tichého společníka (společník nefigurující v zakladatelské listině).

Ostatní vlastní zdroje - firma např. může odprodávat nepotřebné zásoby, nepotřebné stroje a budovy, zastaralé technologie ad.

Cizí zdroje:

- zákonné rezervy
- závazky vůči zaměstnancům
- závazky vůči státu a vůči institucím sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění
- dodavatelský úvěr
- zálohy od odběratelů
- bankovní úvěry
- dotace, dary
- emise cenných papírů (směnky, dluhopisy)
- leasing
- faktoring, forfaiting
- venturní kapitál

Zákonné rezervy - rezervy řadíme mezi cizí zdroje (byť je vytváříme z vlastních peněz firmy), protože tyto finance vytváříme na úhradu budoucích závazků. Vytvářejí se k předem určenému účelu budoucího použití (zákonem uznávaná rezerva je např. na plánovanou velkou opravu stroje), a tyto peníze **neprocházejí zdaněním daní z příjmu** (účetně se chovají jako náklad).

Závazky vůči zaměstnancům - firma je trvale v dlužnickém vztahu ke svým zaměstnancům, protože jim platí **mzdu až s měsíčním zpožděním**. Jedná se o **zdroj krátkodobý** s použitelností na financování oběžného majetku firmy.

Závazky vůči státu a vůči SSZ a ZP (sociální zabezpečení a zdravotní pojištění).

Dodavatelský úvěr - vzniká při dodavatelsko-odběratelských vztazích, kdy dodavatel umožní odběrateli uhradit fakturu s určitou dobou splatnosti. Po tuto dobu splatnosti dodavatel odběratele fakticky bezúročně úvěruje. **Dodavatelský úvěr bývá většinou krátkodobým zdrojem financování** (splatnost do 1 roku).

Zálohy od odběratelů - **odběratel uhradí dopředu zálohu** (není vyloučena ani záloha ve stoprocentní výši) na základě dodavatelem vystavené zálohové faktury a dodavatel z této zálohy financuje zhotovení díla či zboží. Zálohy bývají **krátkodobým zdrojem**.

Bankovní úvěry - jsou **standardním cizím zdrojem** financování podnikových potřeb.

Dotace, dary - jsou cizím zdrojem financování potřeb firmy. Vzhledem ke svému objemu a zaměření pouze do určitých specifických oblastí jsou pro podnikatelské firmy **zdrojem okrajovým** (s výjimkou zemědělství).

Emise cenných papírů (směnky, dluhopisy) - vydání **směnky** (cizí nebo vlastní) bývá **zdrojem krátkodobým**, protože u smének je typická doba splatnosti do jednoho roku (což ovšem nevyklučuje výjimečně vydání směnky s dobou splatnosti delší). Naopak vydání dluhopisů (**obligace**) je **zdrojem dlouhodobým**.

Leasing - leasing členíme na:

- **operativní** (dlouhodobý majetek si zapůjčíme, platíme pronájem a po ukončení nájemního vztahu zase majetek vrátíme - nestane se naším vlastnictvím),
- **finanční** (dlouhodobý majetek si pronajmeme, splácíme, a po ukončení splátek za zůstatkovou cenu odkoupíme do vlastnictví). [1], [2], [5],

Faktoring, forfaiting - **odkup pohledávek před dobou splatnosti**. Faktoring a forfaiting provádějí některé **banky** nebo **specializované firmy**.

- **faktoring** je odkup **krátkodobých** pohledávek (s dobou splatnosti do 1 roku),

- **forfaiting** je odkup **dlouhodobých** pohledávek (s dobou splatnosti nad 1 rok).

Venturní kapitál - jinak také rizikový kapitál

Většina začínajících firem potřebuje ke svému startu větší kapitál a zároveň nemá majetek, kterým by mohla ručit u bankovního úvěru. Pro takový případ existují speciální firmy, nabízející financování formou rizikového kapitálu. **Investor** tohoto rizikového kapitálu **poskytuje finance bez jejich krytí** (bez ručení, zástav apod.), **dočasně získává v dané firmě dohodnutý podíl** (ne nezbytně majoritní). Svě peníze půjčuje se záměrem vydělat a za **vysoké riziko** požaduje **vysokou odměnu** v podobě podílu na zisku. [2], [4], [5],

2.5 Majetková a kapitálová struktura podniku

Každý podnik potřebuje ke své činnosti určitý majetek, který je nutno financovat určitým zdrojem krytí tedy kapitálem (vlastní, cizí).

2.5.1 Členění majetku podniku – materiálová struktura

Dělíme na:

- **Dlouhodobý majetek**
- **Oběžný majetek**

Dlouhodobý majetek slouží podniku po dobu delší než jeden rok, nespotřebovává se najednou, ale postupně se opotřebovává. Pořizuje se koupí, vytvořením vlastní činností, darováním, převodem, apod.

Oběžný majetek je v podniku označován jako krátkodobý a je přítomen v různých formách.

Tři základní skupiny:

- a. **Dlouhodobý hmotný majetek – zde patří:**

Samostatné movité věci, popř. soubory movitých věcí se samostatným technicko - ekonomickým určením, jejichž vstupní cena je vyšší než **40 000 Kč** a mají provozně technické funkce delší než **1 rok**. Např. budovy, domy a byty nebo nebytové prostory vymezené jako jednotky zvl. předpisem, stavby,

pěstitelské celky trvalých porostů s dobou plodnosti delší než 3 roky, základní stádo a tažná zvířata, jiný majetek.

b. Dlouhodobý nehmotný majetek – zde patří:

Software, goodwill, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, patenty atd. Vstupní cena je vyšší než **60 000 Kč**, doba použitelnosti **delší než 1 rok**.

c. Finanční majetek

Do tohoto majetku vkládá podnik volný kapitál, který mu má přinést finanční výnos v podobě:

- dividend,
- úroků,
- výnosů z pronájmu apod.,
- není to majetek, který by podnikatel potřeboval ke své provozní činnosti.

Vstupní cenou hmotného a nehmotného majetku je:

- **Pořizovací cena** = je-li pořízen úplatně.
 - **Vlastní náklady** = je-li pořízen nebo vyroben ve vlastní režii.
 - **Hodnota nesplacené pohledávky** (zajištěné převodem práva, a to u hmotného movitého majetku, který zůstává ve vlastnictví věřitele).
 - **Reprodukční pořizovací cena** = cena, za kterou by byl majetek pořízen v době, kdy se o něm účtuje.
 - Při nabytí majetku zděděním nebo darováním **cena stanovená pro účely daně dědické nebo daně darovací**.
 - **Cena pořízení** = cena, za kterou byl majetek pořízen bez nákladů s jeho pořízením souvisejících (Zákon o účetnictví tento pojem nezná).
- a) **Zůstatková cena** = rozdíl mezi vstupní cenou hmotného majetku a celkovou výší odpisů. [2], [3]

Opotřebení dlouhodobého majetku

Dlouhodobý majetek se postupně opotřebovává. Rozlišujeme opotřebení:

- **Fyzické (materiálové)** – postupné opotřebení fyzickým používáním, ztráta původní užitné hodnoty cestou změny technických a provozních vlastností (aktivní, pasivní).
- **Ekonomické** (souvisí i s opotřebením morálním)

Proces postupného opotřebování (fyzického) majetku je vyjadřován formou **odpisů**.

Odpisy rozlišujeme **účetní** a **daňové**.

Odpisy

- **Účetní** – upravuje zákon o účetnictví, stanovuje, že si podnik vytvoří „Odpisový plán“, který je podkladem pro vyčíslení opravek (oprávky = suma odpisů).
- **Daňové** – umožňují postupně přenášet hodnotu dlouhodobého majetku do nákladů, představují snížení jeho pořizovací ceny na tzv. zůstatkovou cenu.

Oběžný majetek

- Je označován jako majetek **krátkodobý (provozní)**.
- V podniku se vyskytuje:
 - **ve věcné formě** (zásoby materiálu, zásoby nedokončené výroby, zásoby výrobků, zásoby zvířat, zásoby zboží).
 - **v peněžní formě** (pohledávky, krátkodobý finanční majetek)
- Oběžný majetek je neustále v pohybu, obrací se velmi rychle. Čím rychleji se obrací, tím rychleji za stejných podmínek přinese větší zisk.

2.5.2 Členění majetku podniku – kapitálová struktura

Kapitálovou strukturu podniku chápeme jako strukturu zdrojů, z nichž byl pořizován majetek podniku. Vloží-li ho do podniku sám podnikatel, hovoříme o **vlastním kapitálu**. Pokud ho vloží věřitel, jedná se o **kapitál cizí**.

Vlastní kapitál

- **Základní (kmenový) kapitál** = základní jmění peněžní a nepeněžní vklady společníků do společnosti, liší se dle zvolené právní formy.
- **Kapitálové fondy** = se tvoří u a.s. Hlavní část je emisní ážio. Je to rozdíl mezi skutečnou prodejní cenou a nominální cenou akcie.
- **Fondy ze zisku** = vytváří se ze zákona u (s.r.o.) a (a.s.)
- **Nerozdělený zisk** = část zisku po odvodu daní, která se nerozděluje mezi majitele, ale slouží k dalšímu podnikání.

Cizí kapitál

- **Krátkodobý** – zahrnuje závazky podniku, které jsou splatné během jednoho roku (bankovní úvěry, dodavatelské úvěry, zálohy přijaté od odběratelů, půjčky, částky dosud nevyplacených mezd a platů atd.)
- **Dlouhodobý** – tvoří dlouhodobé bankovní úvěry, vydané podnikové obligace a dlužní úpisy, leasingové dluhy a jiné dlouhodobé závazky.

Důvody pro použití cizího kapitálu jsou následující:

- a. Podnikatel nedisponuje dostatečně velkým vlastním kapitálem, nezbytným k založení podniku.
- b. Podnikatel přechodně nedisponuje potřebným kapitálem v době, kdy jej potřebuje.
- c. Použitím cizího kapitálu nevznikají jeho poskytovateli žádná práva v přímém řízení podniku.
[2], [3]

2.6 Penzijní fondy

Jsou významní hráči na finančním trhu. Většina patří do významných zahraničních skupin, které mají penzijní fondy i v jiných státech. Penzijní fondy jsou společnosti, u kterých mají občané sjednáno penzijní připojištění se státním příspěvkem. Je to fond, který bývá využíván ke spoření na penzi. Od roku 2013 se fondy transformují a občané mohou sjednávat již jen doplňková penzijní spoření a volit investiční strategie. Trh penzijních fondů je taktéž charakterizován pokračujícím dynamickým růstem, koncentrací do větších celků a růstem zisku i bilanční sumy u velké většiny penzijních fondů.

Velmi aktuální téma, neboť všichni stárnou, týká se hlavně těch, kteří se chtějí na své stáří připravit. Penzijní fondy lze poměřovat dle velikosti bilanční sumy (tedy sumy aktiv a pasiv), dle počtu účastníků, dle zisku, dle vývoje těchto ukazatelů v posledních letech a mnoha dalších. Tyto fondy mohou nabývat značných objemů a jsou často podstatným stimulem makroekonomického růstu, neboť představují významný zdroj dlouhodobého kapitálu. Fondové financování je charakteristické tím, že se fond zakládá pro všechny závazky penzijního plánu jejich systematickou kapitalizací. Důraz je kladen na investiční činnost penzijního plánu a dosahovanou kapitálovou výnosnost. Českým penzijním fondům se však nedaří tak jako v minulosti, ale přesto jejich služby lákají stále více lidí. Úspory v nich uložené reálně ztrácejí hodnotu kvůli vysoké inflaci a nízkým výnosům.

2.6.1 Penzijní připojištění

Penzijní připojištění je komerční pojištění, provozované penzijními fondy, které zabezpečují toto dobrovolné pojištění pro ty, kteří nejsou a nebudou v budoucnu spokojeni s výší důchodu vyplaceného ze zákona (sociální – důchodové pojištění) a chtějí si toto pojištění založit. Zajistí si tak zachování svého životního standardu a plynulý přechod do důchodového věku. Představuje relativně výhodnou formu dlouhodobého a bezpečného spoření. Penzijní připojištění je určeno:

- fyzickým osobám-občanům starším 18 let s trvalým pobytem v České republice,
- fyzickým osobám starší 18 let s bydlištěm na území jiného státu Evropské unie, pokud je účastna důchodového nebo veřejného zdravotního pojištění v ČR,
- doplňkově i právnickým osobám jako program pro zaměstnance.

Penzijní připojištění je založeno na pravidelných měsíčních, čtvrtletních či ročních úložkách (minimálně 100 Kč měsíčně, maximum není omezeno). K těmto pravidelným úložkám spořicí dostane od státu státní příspěvek ve výši 50 až 150 Kč. Mezi další výhody penzijního připojištění patří daňové úlevy a možnost získat příspěvek na penzijní připojištění i od zaměstnavatele. Na druhou stranu ale existují i některé nevýhody. Důvodem tvrzení, že se ne každému vyplatí penzijní připojištění, je skutečnost, že každý je jinak citlivý na míru rizika - a nepotřebuje tedy mít v každém roce garantované zhodnocení. Druhým důvodem je skutečnost, že v dlouhém časovém horizontu (u penzijního připojištění se bavíme o řádu desítek let) je statisticky nejvýnosnější investice do akcií (vynecháme-li velmi rizikové investice s pákovým efektem), kde vhodně řízené portfolio minimalizuje potenciální ztráty [6].



V této kapitole jsou charakterizovány základní pojmy ve finančním řízení podniku a jeho hlavní pilíře. Také jsou definovány základní cíle finančního řízení, které jsou kostrou každé podnikatelské činnosti. Student zde může pochopit podstatu financování z vlastních a cizích zdrojů a rovněž se seznámit s materiálovou a kapitálovou strukturou podniku, která je součástí účetního výkazu v podniku. I tato kapitola dává možnost propojení teorie s praxí, kdy se může student seznámit s investováním do penzijních fondů a penzijního připojištění ve vazbě na podnikovou sféru.



1. Vysvětlete finanční řízení podniku?
2. Definujte vlastní zdroje financování?
3. Definujte cizí zdroje financování?
4. Jaké jsou základní úkoly finančního řízení podniku?
5. Charakterizujte majetkovou a kapitálovou strukturu podniku?
6. Co představují penzijní fondy?
7. Pro koho je určeno penzijní připojištění?



Literatura k tématu:

- [1] SYNEK M., 2010. *Podniková ekonomika*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [2] WÖHE G., KISLINGEROVÁ E., 2007. *Úvod do podnikového hospodářství*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7179-897-2.
- [3] KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. Praha: C.H.Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9. HRDÝ, M., HOROVÁ, M. 2010. *Finance podniku*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7357-492-5.
- [4] ŘEŽŇÁKOVÁ, M.a kol. 2010. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha : Grada, ISBN 978-80-247-3441-5.
- [5] ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. 2011. *Základy financí*. Praha: Grada Publishing, ISBN 978-80-247-3669-3.
- [6] POLOUČEK S. a kol. 2009. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C. H. Beck. ISBN. 978-80-7400-152-9.

Kapitola 3

Řízení oběžného majetku a likvidity



Po prostudování kapitoly budete umět:

- pochopit podstatu oběžného majetku,
- vysvětlit koloběh oběžného majetku,
- charakterizovat, co zahrnuje řízení zásob,
- definovat pozitiva a negativa pohledávek,
- určit základní závazky podniku,
- uplatňovat způsob řízení pracovního kapitálu.



Klíčová slova:

Oběžný majetek, zásoby, pohledávky, krátkodobý finanční majetek, koloběh oběžného majetku, řízení zásob, řízení pohledávek, řízení peněžních prostředků, řízení likvidity.

3.1 Oběžný majetek

3.1.1 Zásoby

Zásoby představují skladovaný materiál, nedokončené výrobky, polotovary vlastní výroby, hotové výrobky vlastní výroby a zboží nakoupené k prodeji.

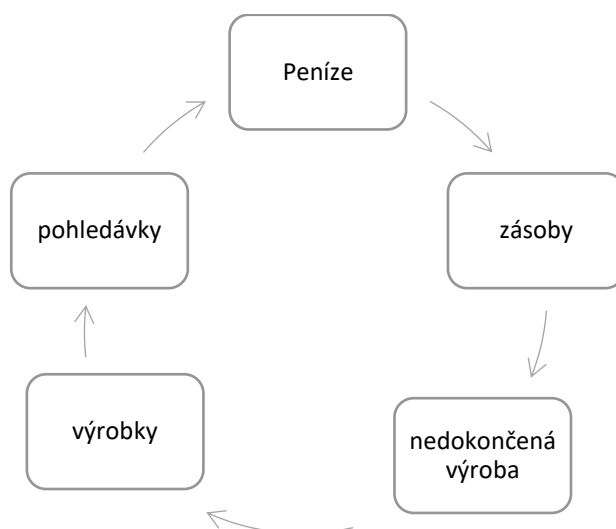
3.1.2 Pohledávky

Pohledávky jsou tříděny z hlediska času (krátkodobé a dlouhodobé) a z hlediska účelu (pohledávky z obchodního styku, pohledávky ke společníkům ap.).

3.1.3 Krátkodobý finanční majetek

Krátkodobý finanční majetek zahrnuje CP obchodovatelné na peněžním trhu (např. státní pokladniční poukázky, krátkodobé obligace, směnky pořízené za účelem obchodování apod.). Umožňuje krátkodobé investování přebytečných peněžních prostředků a získání vyšších výnosů. Na druhé straně umožňuje zabezpečení rychlé likvidity podniku. Bankovní účty a peněžní prostředky v hotovosti. [1], [2], [3]

3.1.4 Koloběh oběžného majetku



Obr. 1 Koloběh oběžného majetku

3.2 Řízení oběžného majetku

Řízením oběžného majetku rozumíme vědomou činnost podniků, zahrnující analýzu, stanovení a udržování optimální výše, struktury a míry využívání oběžného majetku odpovídající potřebám, možnostem a cílům podniku.

Krátkodobé finanční rozhodování:

- rozhodování o velikosti a struktuře oběžného majetku (rozdíly dle oborů podnikání),
- rozhodování o způsobu financování krátkodobých potřeb,
- analytický postup - založený na stanovení optimální výše jednotlivých složek oběžného majetku podniku a na rozhodování o způsobu jejich financování. [4], [5]

3.2.1 Řízení zásob

Řízení zásob zahrnuje:

- optimalizaci výše zásob, stanovení velikosti a četnosti dodávek, způsob kontroly a hodnocení efektivnosti řízení zásob,
- důvod vzniku zásob,
- hlavní cíl řízení zásob – minimalizace nákladů se zásobami spojených

3.2.2 Řízení pohledávek

Řízení pohledávek zajišťuje:

- optimální objem pohledávek,
- optimální strukturu pohledávek podle různých hledisek,
- optimální dobu splatnosti,
- minimalizaci rizik spojených s pohledávkami.

Pozitiva a negativa pohledávek

Pozitiva pohledávek:

- zvyšování prodejů,
- konkurenční výhoda,
- zdroj financování pro odběratele.

Negativa pohledávek:

- riziko nezaplacení nebo opožděného zaplacení,
- dodavatel musí obchodní úvěr financovat. [4]

3.2.3 Řízení peněžních prostředků (cash management)

Řízení peněžních prostředků je činnost spočívající v soustavném zabezpečení potřebné výše peněžních prostředků v potřebném místě a čase při minimálních nákladech se zabezpečením peněz spojených.

3.3 Řízení likvidity

- Nízká likvidita vede k platební neschopnosti a naopak příliš vysoká snižuje výnosnost.

3.4 Řízení pracovního kapitálu

Pracovní kapitál = oběžný majetek – krátkodobé závazky

(otázkou běžného financování je, jak získat peníze na krytí pracovního kapitálu a v jaké výši)

Pracovní kapitál představuje volné prostředky, které zůstanou podniku k dispozici po úhradě běžných závazků a které může použít pro svoji činnost. Nemělo by se stát, aby krátkodobý cizí kapitál převýšil hodnotu oběžného majetku tak, že by pracovní kapitál byl záporný. A je žádoucí, aby byl ve formě peněz.

Jakým způsobem řídíme pracovní kapitál

- a. Určíme potřebnou (optimální) výši každé části oběžného majetku a jejich celkové sumy.
- b. Určíme, jakým způsobem oběžný majetek financovat. [9], [10]

3.4.1 Čistý pracovní kapitál (ČPK)

ČPK je částí **oběžného majetku**, která je **financována dlouhodobými zdroji - dlouhodobým kapitálem vlastním i cizím**.

Zde použijeme opět termín **čistý pracovní kapitál (working capital) ČPK**

ČPK = oběžná aktiva – krátkodobé cizí zdroje (pasiva)

ČPK tvoří rozhodovací **manévrovací prostor** pro efektivní činnost finančního manažera, **neboť jde o tu část oběžných aktiv, která není zatížena nutností brzkého splacení. Označuje se někdy jako ochranný polštář podniku. ČPK souvisí se zásadou opatrného financování.** Dlouhodobá (stálá) aktiva by měla být financována ze zdrojů dlouhodobých, zatímco krátkodobá aktiva mohou být financována krátkodobými zdroji. []

3.5 Řízení krátkodobých závazků

Závazky

- jsou významnou součástí pasiv podniku a je nutné je evidovat v účetnictví,
- ve výkazech podniku se závazky zobrazují v rozvaze,
- je povinnost, která vznikla na základě minulých skutečností, a od jejíhož vypořádání se očekává, že vyústí v odtok prostředků z podniku,
- může jít o povinnost peněžní, hmotnou i nehmotnou,
- jde tedy o povinnost nebo odpovědnost jednat nebo konat určitým způsobem,
- závazky mohou být právně vymahatelné v důsledku závazné smlouvy nebo zákonem stanoveného požadavku.

Krátkodobý závazek

- je ten, u kterého se očekává, že bude **uhrazen do 12 měsíců** od rozvahového dne,
- v ostatních případech se jedná o **závazky dlouhodobé**.

Při evidenci závazků musíme znát následující informace:

- datum vzniku závazku,
- datum splatnosti,
- označení věřitele,
- důvod závazku,
- částku závazku,
- datum a částku úhrady závazku (toto se doplní při úhradě).

Základní závazky v podniku

- závazky z obchodního styku
 - závazky vůči dodavatelům,
 - závazky z vystavených směnek,
 - závazky vyplývající z přijatých záloh atd.,
- závazky vůči zaměstnancům,
- závazky vůči státu, zdravotním pojišťovnám a institucím sociálního zabezpečení,
- závazky vůči společníkům a sdružení,
- závazky z titulu emise dluhopisů,
- závazky z titulu derivátových operací,
- krátká pozice u pevných termínových operací,
- prodané opce. [5], [6], [8]

Splatnost závazků

Průměrná doba splatnosti závazků zpravidla odráží **likvidní situaci** firmy a závisí na těchto faktorech:

- obrátce oběžných aktiv (**především doba obratu pohledávek + doba obratu zásob**)
- výši **pracovního kapitálu** (ideálně upraveného o krátkodobá aktiva a pasiva, které mají dlouhodobý charakter).
- výši bankovních úvěrů a výpomocí či jiných krátkodobých zdrojů financování, než jsou krátkodobé závazy z OS (přijaté zálohy, půjčky atp.) [7]



Tato kapitola dává studentovi možnost pochopit podstatu oběžného majetku, vysvětluje, co je to koloběh oběžného majetku a charakterizuje, co zahrnuje řízení zásob, jaká jsou pozitiva a negativa řízení pohledávek. Student získá přehled o základních závazcích v podniku, které jsou s podnikatelskou činností vzájemně spjaty.

Dále se seznámí, jak se uplatňuje způsob řízení pracovního kapitálu v podniku.



1. Jak členíte oběžný majetek?
2. Co mapuje krátkodobé finanční rozhodování?
3. Co je to ČPK?
4. Které informace jsou nutné znát při evidenci závazků?
5. Jak se člení základní závazky v podniku?



Literatura k tématu:

- [1] WÖHE G., KISLINGEROVÁ E., 2007. *Úvod do podnikového hospodářství*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7179-897-2.
- [2] KISLINGEROVÁ, E. 2004. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-802-9.
- [3] HRDÝ, M., KRECHOVSKÁ, M. 2016. *Podnikové finance v teorii a praxi*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-449-2.
- [4] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. 2008. *Podnikové finance* (studijní pomůcka pro distanční studium). Zlín: UTB, Fakulta managementu a ekonomiky.
- [5] MAREK, P. 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [6] RŮČKOVÁ, P. 2011. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4. rozšířené vydání*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3916-8.

- [7] HRDÝ, M., HOROVÁ, M. 2010. *Finance podniku*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7357-492-5.
- [8] ŘEŽŇÁKOVÁ, M.a kol. 2010. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3441-5.
- [9] ŠUDÍKOVÁ, D. 2016. *Likvidita v českém municipálním sektoru jako nástroj pro moderní finanční řízení* [online]. Brno: Bakalářská práce. Masarykova univerzita. Ekonomicko-správní fakulta.
- [10] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde. ISBN 978-80-86131-85-6.

Kapitola 4

Faktor času a riziko



Po prostudování kapitoly budete umět:

- charakterizovat faktor času a rizika,
- definovat riziko ve finančním rozhodování,
- uplatňovat postoj investora k riziku,
- pochopit diverzifikaci rizika,
- vyspecifikovat druhy rizik.



Klíčová slova:

Faktor času, faktor rizika, riziko, diverzifikace rizika, systematické a nesystematické riziko, podnikatelské riziko, finanční riziko, riziková prémie,

4.1 Faktor času

Faktor času spočívá v časovém nesouladu příčin určitého rozhodnutí a následků tj. vlivů na ekonomiku podniku. Stručně jej lze charakterizovat tak, že dnešní rozhodnutí ovlivňuje budoucí tok peněz (budoucí cash - flow).

4.2 Faktor rizika

- je spojen s výběrem možných variant,
- zpravidla menší riziko přináší menší zisk.

Riziko vzniká z:

- vnějších příčin: odběratelé nezaplatí, nestabilita měny, inflace...
- vnitřních příčin: rozbijí se stroje, nízké prodeje, hospodářská krize, chybný odhad poptávky

Riziko znamená možnost ztráty vložených prostředků. [1]

4.3 Riziko

4.3.1 Vznik rizika

Z vnějších příčin – přírodní katastrofy (povodně, požáry apod.), hospodářský cyklický vývoj vyúsťující v krizi, inflace.

Z vnitřních příčin – chybný odhad poptávky, chybné zaměření investice, chyba ve výzkumu a vývoji nového výrobku, chyby zaměstnanců v provozu atd.

4.3.2 Formy rizika a postoj investora k riziku

Základní podoby působení rizika na investiční projekt

- vnitřní technické riziko (fungování zařízení, poruchovost, náklady fungování),
- vnější technické riziko (morální zastarání),
- vnitřní komerční riziko (kvalita managementu, reálnost kalkulací),
- vnější komerční riziko (cenová politika, snížení prodejů),
- finanční riziko (změna úrokových sazeb, měnových kurzů, požadované záruky). [2]

4.3.3 Riziko ve finančním rozhodování

Hospodaření podniku je spojeno s celou řadou rizik. **Riziko** můžeme definovat obecně jako možnost, že dosažené výsledky se odchylují od předpokladů.

Rizika systematická a nesystematická

Důležité je rozlišování rizik **systematických** (tržních), která vznikají v důsledku změn v celkovém ekonomickém prostředí.

Rizik **nesystematických** (jedinečných), která jsou specifická pro jednotlivé obory, firmy, projekty. [3]

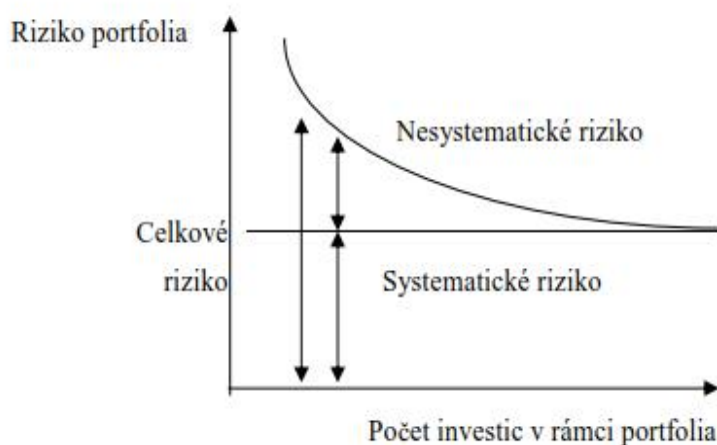
4.4 Snižování rizika ztráty

Vždy se snažíme o to, abychom snížili riziko ztráty.

4.4.1 Rozložení (diverzifikace) rizika

Rozložením (diverzifikací) vynaložených prostředků do více akcí, nebo skupin výrobků, vytvářením tzv. portfolia např. při investicích do cenných papírů a akcií, diverzifikací výrobního programu, zaměřením podniku na různé třeba i nesouvisele aktivity, nebo výrobky. Diverzifikací investic pomocí vytváření portfolia lze snižovat pouze tzv. **nesystematické** riziko. Toto riziko není stejné pro každou

investici. Vedle jedinečného rizika však existuje riziko **tržní (systematické)**. Spočívá v nebezpečí, které se prolíná celou ekonomikou, ohrožuje všechny investory stejně (viz obr. 2). [4]



Obr. 2 Riziko portfolia

Systematický postup analýzy rizika

Základním cílem je odhalit relevantní faktory, stanovit intenzitu jejich působení a nástroje zmírnění negativních dopadů. Mezi základní relevantní faktory můžeme uvést:

1. určení kritických faktorů rizika (odhalení faktorů - analýzou citlivosti - senzitivity),
2. určení bodu zvratu investičního projektu (stanovení kritického objemu prodeje (fixní a variabilní náklady oproti prodejní ceně),
3. kvantifikace rizika a vlivů na projekt (stanovení pravděpodobnosti, že riziko nastane, výška maximální možné ztráty a časového horizontu působení),
4. hledání cest a způsobů snížení rizika (pojištění, diverzifikace, dohody s obchodními partnery). [5], [6], [7],

4.5 Podnikatelské riziko

Podnikatelské riziko můžeme definovat jako možnost, že dosažené výsledky podnikání se budou příznivě nebo nepříznivě odchylovat od předpokládaných výsledků. Podnikatelské riziko firmy vzniká v důsledku proměnlivosti hospodářských výsledků za určité období. Je ovlivněno mnoha faktory,

zejména proměnlivostí tržeb a nákladů, postavením firmy na trhu, atd. Příčiny vzniku podnikatelských rizik mohou být velmi různorodé, ať už **objektivní** (nezávislé na činnosti podniku), **subjektivní** (zaviněné činností managementu či zaměstnanců), příčiny **provozní** (havárie), **inovační** (nové výrobky), **investiční** (koupě neznámé techniky). [5], [6]

4.6 Finanční riziko

Finanční riziko se chápe jako dodatečná proměnlivost podnikových výnosů na akcii, vyplývající z užívání těchto forem financování, které si vynucují fixní platby, bez ohledu na vývoj finanční situace podniku (např. splátky úvěru, obligací, stálá dividenda z prioritních akcií, leasingové splátky). Jestliže podíl těchto forem financování stoupá, stoupá také i riziko platebních obtíží. [5], [6]

4.7 Řízení bankovních rizik - druhy

- **Úvěrové** – bonita klienta, zajišťovací instrumenty, interní a externí
- **Úrokové** – změny tržních úrokových sazeb (termínované obchody – swapy, futures, opce)
- **Měnové** – změny měnových kurzů
- **Likvidní** – dostatečná likvidita
- **Kapitálové** (riziko nesolventnosti)- rentabilita vlastního kapitálu

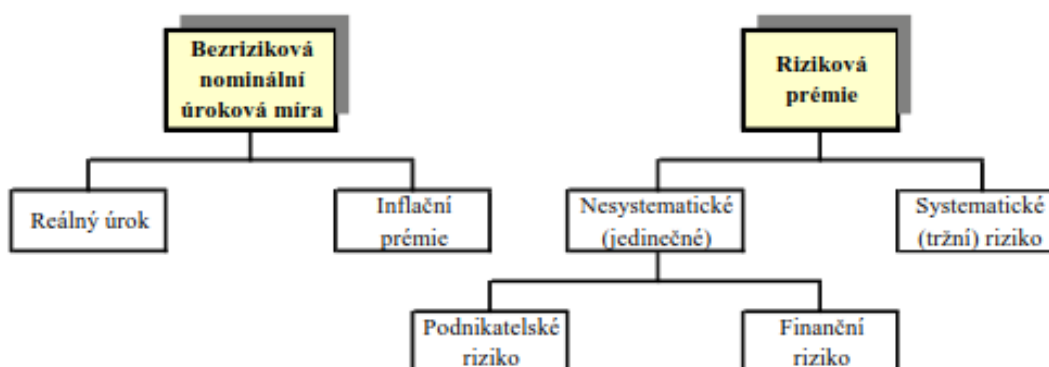
Vztah mezi výnosností investice a rizikem

Čím je stupeň nejistoty (rizika) dosažení očekávaných peněžních toků vyšší, tím je bezpečnost investice nižší a investor požaduje vyšší výnosnost.

- **Požadovaná výnosnost** je výnosnost (úroková míra), kterou investor požaduje jako kompenzaci za odložení spotřeby a podstoupení rizika.
- Spolu s předpokládaným peněžním tokem z investice je faktorem, který určuje efektivnost investičních projektů.
- Determinuje náklady kapitálu podniku a tržní cenu cenných papírů.

- Požadovaná výnosnost = bezriziková výnosnost + riziková prémie
- **Bezriziková výnosnost** je výnosem takových investic, které nepřinášejí žádná, event. jen minimální rizika (investice do státních dluhopisů).
- Bezriziková výnosnost v sobě zahrnuje dva prvky: **reálnou výnosnost** a **míru inflace**.
- **Riziková prémie** je tvořena:
 - prémie za splatnost
 - prémie za likviditu
 - prémie za možnost nesplacení dluhu
 - prémie za podnikatelské a finanční riziko a s tím spojenou možností nesplacení dluhu [5], [6]

4.8 Časová hodnota peněz a riziko ve finančním rozhodování



Obr. 3 Složení úrokové míry

4.9 Investování firem

Pokud má firma **dočasně volné finanční zdroje** a chce je zhodnotit, musí zvážit dobu, na kterou může peníze postrádat a míru rizika. Tyto své volné finanční zdroje může investovat:

- termínované vklady u bank
- nákup státních pokladničních poukázek
- nákup státních dluhopisů
- nákup veřejně obchodovatelných obligací a akcií
- nákup hypotečních zástavních listů
- devizové operace

Podrobnější členění

- **termínované vklady u bank** - výnos se obvykle vyrovná inflaci, maximálně ji lehce převýší - tato forma pomůže uchovat hodnotu peněz, ale nelze očekávat, že na ní firma zbohatne;
- **nákup státních pokladničních poukázek** - velikost investice už se musí pohybovat v milionech, riziko je zcela minimální, doba investice se pohybuje od týdne do několika měsíců. Výnos pomůže uchovat hodnotu peněz;
- **nákup státních dluhopisů** - délka investice představuje několik let. Státní dluhopisy jsou obchodovatelné v přímých obchodech, obchody na veřejném trhu burzy cenných papírů jsou slabé
- **nákup veřejně obchodovatelných obligací a akcií** - firma může nakoupit na burze obligace nebo akcie, u kterých očekává nárůst kurzu a vydělat na jejich prodeji za vyšší ceny.
- **nákup hypotečních zástavních listů** - opět se jedná o cenný papír kapitálového trhu, tedy o dlouhodobou investici. Hypoteční zástavní listy mají ručení nemovitostmi, jsou tedy velmi dobře kryté proti rizikům.
- **devizové operace** - firma využívá pohybů kurzu vybrané cizí měny ve vztahu ke koruně. Tato investice je hodně riziková. [5], [6]



Základní problematikou této kapitoly je charakteristika faktoru času a rizika v návaznosti na požadovanou výnosnost. Student je schopen definovat, čím je tvořena riziková prémie, rovněž je schopen nastínit uplatnění a postoj investora k riziku, vyspecifikovat druhy bankovních rizik v závislosti na podnikatelskou činnost a v neposlední řadě identifikovat, do čeho firma může investovat své volné finanční zdroje.



1. Charakterizujte faktor času a rizika?
2. Definujte požadovanou a bezrizikovou výnosnost?
3. Čím je tvořena riziková prémie?
4. Jaké jsou druhy bankovních rizik?
5. Do čeho může firma investovat své volné finanční zdroje?



Literatura k tématu:

- [1] SYNEK M., 2010. *Podniková ekonomika*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [2] WÖHE, G., KISLINGEROVÁ E., 2007. *Úvod do podnikového hospodářství*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7179-897-2.
- [3] KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9.
- [4] HRDÝ, M., KRECHOVSKÁ, M. 2016. *Podnikové finance v teorii a praxi*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-449-2.
- [5] ČASTORÁL, Z. 2017. *Management rizik v současných podmínkách*. Praha: UJAK, ISBN 978-80-7452-132-4.
- [6] PROCHÁZKOVÁ, D. 2011. *Analýza a řízení rizik*. Praha: ČVUT. ISBN 978-80-01-04841-2.
- [7] HNILICA, J., FOTR, J. 2009. *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2560-4.

Kapitola 5

Finanční instituce



Po prostudování kapitoly budete umět:

- charakterizovat finanční instituce a bankovní systém,
- definovat funkční a právní hledisko banky,
- vyspecifikovat funkce bank,
- vymezit základní pojmy v oblasti bankovního sektoru,
- rozčlenit formy uspořádání bankovního systému,
- rozlišit druhy podílových fondů,
- pochopit podstatu hlavních a doplňkových investičních služeb,
- definovat podílové fondy a jejich druhy.



Klíčová slova:

Finanční instituce, centrální banka, obchodní banka, bankovní systém, transformace, redukce, emise, bonita dlužníka, přímé nástroje, nepřímé nástroje, diskontní sazba, lombardní sazba, repo sazba, povinné minimální rezervy, restriktivní monetární politika, expanzivní monetární politika, pojišťovna, zajišťovna, investiční bankovníctví, investiční fondy, podílové fondy.

5.1 Finanční instituce a bankovní systém

Finanční instituce (též **finanční ústav**) je podnikatelská společnost, která poskytuje finanční služby a nabízí finanční produkty v souladu s licencí, kterou jí udělil stát. Činnost těchto institucí reguluje stát, neexistuje však jednotná definice, liší se podle konkrétního použití.

Obchodní banky – jedním z nejvýznamnějších finančních zprostředkovatelů v tržní ekonomice (zisk), podnikají dle Zákona o bankách č. 21/1992 a směrnice ES č. 77/780/EHS.

5.1.1 Vymezení banky

Funkční hledisko – banka je charakterizována jako druh finančního zprostředkovatele, jehož hl. činností je zprostředkování pohybu finančních prostředků mezi ekonomickými subjekty.

Právní hledisko – Zákon o bankách stanoví tato kritéria:

1. PO se sídlem v ČR, založená jako a.s.,
2. přijímá vklady od veřejnosti
3. vlastní bankovní licenci,
4. poskytuje úvěry.

5.1.2 Funkce bank

1. **Finanční zprostředkování** – ziskový princip (nejvyšší zhodnocení)
 - a. **Transformace peněz a kapitálu** – transformace peněz získaných od věřitelů a poskytování peněz dlužníkům v jiných formách a charakteristikách
 - b. **Redukce transakčních nákladů**
 - c. **Monitorování bonity dlužníků a informační servis**
 - d. **Racionalizace platebního systému**
2. Emise peněz
3. Provádění bezhotovostního platebního styku

Transformace peněz a kapitálu spočívá v tom, že zprostředkovatelé peníze získané od věřitelů, dále poskytují dlužníkům v jiných formách. Proto rozlišujeme tyto následné transformace:

Kvantitativní transformace – banka získává malé vklady a ty pak poskytne na velký úvěr.

Časová transformace – banky získávají zdroje s odlišnou splatností, než jaká je splatnost jejich aktiv. Získávají např. vklady s krátkou lhůtou splatnosti a poskytnou dlouhodobější úvěry a naopak.

Teritoriální transformace - banky získávají zdroje v jiném teritoriu, než je potom umísťují. Řídí se ziskovým motivem a umísťují kapitál do míst s nejvyšší rizikově očištěnou mírou zhodnocení. [1]

Transformace z hlediska obchodovatelnosti – probíhá tak, že banky proti málo likvidním aktivům, která drží ve svém portfoliu, emitují sekundárně obchodovatelné a často velmi likvidní produkty (např. prodej depozitních certifikátů).

Transformace z hlediska úvěrového rizika – vyplývá z rozdílného rizika bankovních aktiv a pasiv, velký vliv na snížení úvěrového rizika má systém pojištění vkladů v bankách.

Měnová transformace – banky získávají zdroje v jiné měně, než v jaké jsou aktiva, musí se však jistit proti kurzovým rizikům, což dělají formou různých termínovaných obchodů (měnové swapy).

Redukce transakčních nákladů

Redukce transakčních nákladů souvisí s přesunem volných peněz od přebytkových jednotek k deficitním jednotkám a potřebě dát tyto jednotky dohromady.

Monitorování bonity dlužníků a informační servis

Monitorování bonity dlužníků souvisí s tím, že finanční zprostředkovatel je schopen pro své klienty poskytnout servis v široké řadě otázek z celého finančního trhu.

5.1.3 Formy uspořádání bankovního systému

V České republice rozlišujeme tyto formy uspořádání bankovního systému:

1. **Jednostupňový a dvoustupňový**
2. **Univerzální a oddělený**

Ad1)

- Neexistence centrální banky.
- Oddělení centrální banky (zajištění měnové stability) a její makroekonomické funkce od obchodních bank, které provádějí činnost na ziskovém principu.

Ad2)

- Banky mohou poskytovat celou paletu produktů jak komerčního charakteru, tak i investičního charakteru.
- Oddělení komerčního a investičního bankovníctví. [1]

5.2 Český bankovní systém

Je založen na univerzálním dvoustupňovém systému. Je tvořen univerzálními bankami a dále specializovanými bankovními domy tj.:

- stavební spořitelny
- ČMZRB a.s. (Českomoravská záruční a rozvojová banka)
- Česká exportní banka
- Konsolidační banka (vznik v roce 1991 z důvodu nutnosti řešit problémy v bankovním sektoru, které byly dědictvím centrálního plánování). Za její závazky ručí ze zákona stát. Nyní nebankovní instituce (od r. 2003). Dále jsou to pobočky zahraničních bank. Spořitelní a úvěrová družstva patří rovněž do bankovního systému, ale legislativa je nepovažuje za bankovní domy.

5.2.1 Česká národní banka (ČNB) a její vznik

3 způsoby vzniku:

- a. pověřením jedné z existujících bank,
- b. zvýhodněním některých obchodních bank,
- c. založením zcela nové instituce.

5.2.1.1 Funkce centrální banky

Centrální banka, jako banka bank, která je státní institucí a nepodnikatelským subjektem, plní řadu funkcí, mezi které patří:

- *funkce emisní* (sledování množství peněz v oběhu),

- *vrcholný subjekt měnové politiky (úrokové sazby, měnový kurz),*
- *funkce banky bank (vede účty ostatním bankám, poskytuje úvěry),*
- *regulace a dohled nad bankovním systémem,*
- *správa devizových rezerv stát,*
- *banka státu a reprezentace státu v měnové oblasti. [2], [3]*

Přímé nástroje

Přímé nástroje jsou většinou administrativními nařízeními omezující volný bankovní trh, v tržní ekonomice jsou méně časté a bývají používány na přechodnou dobu.

- **Pravidla likvidity** (aktiva a pasiva obchodních bank).
- **Úvěrové kontingenty** (určení limitů úvěrů, úvěrových stropů).
- **Povinné vklady** (povinné vedení BÚ státních institucí u CB např. účty celní správy, účty finančních úřadů aj.).
- **Doporučení, výzvy, dohody** – gentleman's agreements, častokrát nepsaná pravidla mezi CB a obchodními bankami.

Nepřímé nástroje

Nepřímé nástroje využívají tržních zákonů a působí nikoliv adresně, ale plošně na všechny subjekty finančního trhu.

1. **Regulace výše diskontu** – diskontní sazba
2. **Reeskont směnek** – repo operace
3. **Lombardní úvěr** – lombardní sazba

Diskontní sazba

Diskontní sazba je vlastně úrok z diskontního úvěru, banky mají možnost uložit přes noc u ČNB bez zajištění svou přebytečnou likviditu, když o to požádají 15 minut před uzávěrkou účetního dne v Zúčtovacím centru ČNB. Minimální objem je 300 mil. Kč a dále celé násobky 100 mil. Kč. Uložená depozita jsou pak úročena diskontní sazbou, kterou ČNB ovlivňuje měnovou bází (dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu).

Lombardní sazba

Lombardní sazba je úrok z lombardního úvěru, je poskytován CB komerčním bankám proti zajištění zástavou CP. Banky si mohou přes noc od ČNB vypůjčit formou tzv. repo operace likviditu, musí však

o to požádat nejpozději 25 minut před uzávěrkou účetního dne v Zúčtovacím centru ČNB. Minimální objem není stanoven, finanční prostředky v rámci tohoto úvěru jsou úročeny lombardní sazbou (horní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu).

2 týdenní repo sazba

Dvou týdenní repo sazba jsou hlavním měnovým nástrojem ČNB, kterým ovlivňují množství peněz v ekonomice (měnové báze). Banka stahuje měnu z oběhu prodejem svých CP a naopak ji do oběhu uvolňuje nákupem stejných CP (14 dní). Obě strany se při této operaci zavazují, že po uplynutí doby splatnosti ČNB vrátí věřitelské bance zapůjčenou jistinu, která je zvýšená o dohodnutý úrok a věřitelská banka zase vrátí ČNB její CP. Repo sazba slouží jako maximální limitní sazba, za kterou mohou být banky při repo operacích uspokojovány. [2], [3]

Operace na volném trhu

1. **CB prodává státní CP** – odčerpání peněz z obchodních bank a tím i z ekonomiky, zpomalení oběhu peněz - **protiinflační restriktivní monetární politika**.
2. **CB nakupuje státní CP** – načerpání peněz do obchodních bank a tím i do ekonomiky, zrychlení oběhu peněz – **expanzivní monetární politika**.

Emise státních CP slouží i k jiným účelům než pouze k regulaci inflace – stát vydává státní CP v okamžiku, když potřebuje získat peníze ke krytí přechodného nedostatku peněz ve státní pokladně nebo ke krytí schodku státního rozpočtu.

Regulace povinných minimálních rezerv (PMR)

Povinné minimální rezervy tvoří 2% ze sumy vkladů od nebankovních subjektů s délkou splatností do 2 let, zasahují do hospodaření bank a přímo ovlivňují výši úroků z úvěrů.

Zvýšením PMR dochází ke zdražení peněz, zpomalení oběhu peněz – **protiinflační restriktivní monetární politika**. Snížením PMR dochází ke zlevnění peněz, zrychlení oběhu peněz – **expanzivní monetární politika**.

Regulace a dohled

Zde se jedná o prosazování pravidel činnosti bankovních institucí a kontrolu dodržování těchto pravidel. V případě regulace máme na mysli:

1. regulaci vstupu do bankovní sféry,
2. stanovení a prověřování základních pravidel činnosti bank,
3. povinné pojištění vkladů v bankách,
4. úlohu CB jako věřitele poslední instance. [2], [3]

5.2.2 Obchodní banky

Regulace vstupu obchodních bank do bankovní sféry

Žádost o vstup do bankovní sféry jako banka mohou podávat jak PO, tak i FO, kde je nutný minimální základní kapitál, pohybující se v miliónech Kč. Žádost zahraniční banky musí dále obsahovat rozhodnutí statutárního orgánu banky o zřízení pobočky v ČR o poskytnutí základního jmění, dále musí obsahovat souhlas od instituce odpovědné za bankovní dohled ze země, kde sídlí mateřská banka a souhlas s odpovědností za vypořádání aktiv a závazků pobočky. [4]

5.2.3 Pojišťovnictví

Zákon č. 363/1999 Sb. O pojišťovnictví – upravuje v souladu s právem Evropských společenství podmínky provozování pojišťovací a zajišťovací činnosti a státní dozor nad provozováním pojišťovací a zajišťovací činnosti a penzijního připojištění, vykonávaný od 1. 4. 2006 ČNB. Tento zákon rovněž vymezuje oblasti, na které se jeho úprava nevztahuje (nemocenské a důchodové pojištění, sociální zabezpečení, penzijní připojištění se státním příspěvkem a veřejné zdravotní pojištění, činnost podpůrných spolků, činnost spočívající v poskytnutí pomoci v případě poruchy nebo nehody silničního vozidla aj.)

5.2.3.1 Pojišťovna

Pojišťovna je PO, která je v souladu se zákonem o pojišťovnictví oprávněna provozovat na území ČR pojišťovací činnost. Dostává se jí udělení licence na provozování činnosti pro tuzemské pojišťovny i pojišťovny se sídlem na území jiného státu. Mezi základní pojišťovací činnosti pojišťoven patří:

- uzavírání pojistných smluv (dle Zákona o pojistné smlouvě),
- správa pojištění a poskytování plnění z pojistných smluv,
- poskytování asistenčních služeb,
- zpracování osobních údajů s těmito činnostmi souvisejících,
- nakládání s aktivy (zdrojem – technické rezervy pojišťovny),
- uzavírání smluv pojišťovna x zajišťovna (zmírňování následků pojistných událostí – zábranná činnost).

5.2.3.2 Zajišťovna

Zajišťovna je PO, jejíž činností je přebírání pojistných rizik postoupených pojišťovnou se sídlem na území ČR a také provozování činnosti v souladu s právní úpravou země svého sídla. Mezi základní činnosti zajišťovny můžeme zařadit:

- uzavírání smluv, kterými se zajišťovna zavazuje pojišťovně poskytnout ve sjednaném rozsahu plnění, nastane-li nahodilá událost,
- zajišťovně se platí určitá část pojistného z pojistných smluv uzavřených pojišťovnou,
- nakládání s aktivy, jejichž zdrojem jsou technické rezervy,
- zprostředkovatelská činnost a poradenská činnost. [4]

5.3 Investiční bankovníctví a investiční služby

Investiční bankovníctví je souhrn aktivit, které se týkají vydávání, obchodování, analyzování a správy investičních nástrojů. Jedná se zejména o emisní obchody, obchody na sekundárních trzích, investiční poradenství, investiční analýza správa aktiv, finanční inženýrství, depotní obchody a zprostředkování fúzí a akvizic. Investiční bankovníctví je zaměřeno především na:

- a. investiční cenné papíry,
- b. cenné papíry vydané fondem kolektivního investování,
- c. nástroje, se kterými se obvykle obchoduje na peněžním trhu,
- d. deriváty.

Investiční nástroje nahrazují pojem cenné papíry a deriváty. **Hlavními investičními službami**, tvořící nedílnou součást investičního bankovníctví jsou:

- a. přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů,
- b. provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet jiné osoby,
- c. obchodování s investičními nástroji na vlastní účet,
- d. obhospodařování majetku zákazníka na základě smlouvy se zákazníkem, je-li součástí majetku investiční nástroj,

- e. upisování nebo umísťování emisí investičních nástrojů. [1]

Rovněž mezi investiční služby patří tzv. **doplňkové služby**, které členíme na:

- a. správu investičních nástrojů,
- b. úschovu investičních nástrojů,
- c. poskytování úvěru nebo půjčky zákazníkovi za účelem umožnění obchodu s investičním nástrojem, na němž se poskytovatel úvěru nebo půjčky podílí,
- d. poradenskou činnost týkající se struktury kapitálu, průmyslové strategie a s tím souvisejících otázek, jakož i poskytování porad a služeb týkajících se přeměn společností nebo převodu podniku,
- e. poradenskou činnost týkající se investování do investičních nástrojů,
- f. provádění devizových operací souvisejících s poskytováním investičních služeb,
- g. služby související s upisováním emisí investičních nástrojů,
- h. pronájem bezpečnostních schránek.

5.3.1 Investiční fondy

Investiční fond je právnická osoba, která má ke své činnosti povolení České národní banky a předmětem jejího podnikání je kolektivní investování. Vydává akcie, jejichž upisováním získává finanční prostředky, které dále investuje do akcií, dluhopisů nebo nemovitostí.

Investování do podílových fondů (PF)

PF je nástrojem investování pro širokou veřejnost, každý může investovat i bez hlubších znalostí a zohlednit svůj vztah k riziku. Smyslem investic do podílových fondů je „spořit a ještě na tom vydělat!!!!“. Je to perspektivní forma spoření /stabilní i nadstandardní zisk/. Také je to nástroj kolektivního investování a vhodná alternativa zhodnocení peněz /konzervativní klienti, klienti vyhledávající vysoké zhodnocení za cenu vyššího rizika/.

Podílové fondy a jejich druhy

Podílových fondů je v současné době celá řada. Pro lepší pochopení je zde uveden následující výčet:

1. Akciové fondy /investuje se do akcií, nejrizikovější kategorie, výnos až 10% ročně/
2. Dluhopisové fondy /v portfoliu obligace, výnos 2-6%ročně/
3. Fondy peněžního trhu / trvalé investování do dluhopisů, vkladové účty, pokladniční poukázky, výnos 2-3%ročně/
4. Fondy smíšené-balancované /investice závisí na rozhodnutí fondu, nejsou stanoveny žádné limity pro podíl akcií či dluhopisů/

5. Fondy fondů /investují minimálně 66%aktiv do podílových listů jiných fondů/
6. Fondy zajištěné /jsou vázány na výkonnost určitého akciového indexu/
7. Hedge fondy /nadprůměrné výnosy/_[4]

Investovat lze do čehokoli /do zlata, aniž bychom žlutý kov kdy viděli, do ropy, aniž by hrozilo, že před vaším domem zastaví kamion s cisternou/. Za posledních několik let se stalo „*alternativní investování*“/ČSOB/ např. do fondů vodního bohatství, kde s nimi mohou investoři cílit své investice do firem, které se zabývají zpracováním a distribucí vody /výnosy z tohoto odvětví za poslední 3 roky jsou o 10% ročně vyšší než průměrný výnos světových akcií/ velkou výhrou pro řadu investorů. [1], [5]



Základní problematikou této kapitoly je charakteristika finančních institucí a bankovního systému, pochopení podstaty podílových fondů a jejich druhů, které jsou nedílnou součástí investičního bankovníctví. Student je schopen vyspecifikovat funkce bank a základní pojmy v oblasti bankovního sektoru, rozčlenit formy uspořádání bankovního systému. Je rovněž schopen rozlišit podstatu hlavních a doplňkových investičních služeb.



1. Charakterizujte ČNB a její základní funkce?
2. Jaký je rozdíl mezi pojišťovnou a zajišťovnou?
3. Co patří do hlavních a doplňkových investičních služeb?
4. Definujte investiční fond?
5. Do kterých podílových fondů může fyzický nebo právnický subjekt investovat?



Literatura k tématu:

- [1] POLOUČEK S. a kol. 2009. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C. H. Beck. ISBN. 978-80-7400-152-9.
- [2] SYNEK M., KISLINGEROVÁ E., 2010. *Podniková ekonomika*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [3] WÖHE, G., KISLINGEROVÁ E., 2007. *Úvod do podnikového hospodářství*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7179-897-2.

[4] HRDÝ, M., KRECHOVSKÁ, M. 2016. *Podnikové finance v teorii a praxi*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-449-2.

[5] [www. Euroekonom.sk](http://www.Euroekonom.sk)

Kapitola 6

Financování a charakteristika různých forem podnikání



Po prostudování kapitoly budete umět:

- definovat právní formy podnikání,
- charakterizovat poslání a cíle podniku,
- specifikovat obchodní závod,
- členit cíle podniku dle jednotlivých kritérií,
- rozlišit organizační struktury podniku.



Klíčová slova:

Právní formy podnikání, cíle podniku, poslání podniku, obchodní závod, podnikání, organizační struktura, liniová organizační struktura, štabní organizační struktura,

funkční organizační struktura, maticová organizační struktura, účelová organizační struktura.

6.1 Právní úprava podnikání

Právní úprava podnikání došla různých změn, které je možno dohledat pomocí informačních zdrojů pro vyhledávání nových zákonů:

- obcanskyzakonik.justice.cz
 - Oficiální informační portál, kde jsou vymezeny jednotlivé sekce právní úpravy
- obcanskyzakonik.justice.cz/infocentrum/informacnibrozury
 - Informační brožury dle jednotlivých témat
- zakonyprolidi.cz[8], [9], [10]

6.1.1 Nová právní úprava

Tab. 1 Komparace právní úpravy

NOVÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA	PŘEDCHOZÍ PRÁVNÍ ÚPRAVA
Právní jednání	Právní úkon
Svéprávnost	Způsobilost k právním úkonům
Obchodní závod	Podnik
Obchodní korporace	Obchodní společnost + družstva
Fundace	Nadace a nadační fondy
Spolky	Občanská sdružení již zřizována na být nemohou, místo nich nastupují spolky
Věc	Vše, co slouží potřebě lidí a je odlišné od osoby
(za)půjčka	Výpůjčka
Nájem	přenechání k úplatnému užívání
pacht	Přenechání k úplatnému užívání

Zdroj: vlastní zpracování dle NOZ a ZOOK

6.1.2 Vymezení pojmů

Obchodní závod

- Zákoník namísto dosavadního pojmu **podnik** přináší nový pojem **obchodní závod**. Definuje jej jako organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti.
- Závod může mít i **pobočku**, která je definována jako **část závodu**, která vykazuje hospodářskou a funkční samostatnost a o které podnikatel rozhodl, že bude pobočkou.
- **Rodinný závod** je definován jako závod, ve kterém společně pracují manželé nebo alespoň s jedním z manželů i jejich příbuzní až do třetího stupně nebo osoby s manžely sešvagřené až do druhého stupně a který je ve vlastnictví některé z těchto osob. Přitom na ty z nich, kteří trvale pracují pro rodinu nebo pro rodinný závod, se hledí jako na členy rodiny zúčastněné na provozu rodinného závodu.

Podnikání

- samostatná výdělečná činnost vykonávaná na vlastní účet a odpovědnost živnostenským nebo obdobným způsobem se záměrem činit tak soustavně za účelem dosažení zisku. Osoba, která takovou činnost vykonává, je považována se zřetelem k této činnosti za **podnikatele** (§ 420 odst. 1 NOZ). [8], [9], [10]

6.2 Právní formy podnikání

Pokud chcete začít podnikat v České republice, můžete si vybrat z několika právních forem podnikání, jak je uvedeno na obr. č.3 - Druhy podniků dle právní formy.



Zdroj: vlastní zpracování dle NOZ a ZOOK

Obr. 4 Druhy podniků dle právní formy

6.3 Rozhodování podnikatele před založením podniku

Rozhodnutí podnikatele o založení podniku by mělo předcházet posouzení dvou oblastí:

1. Předmětu vlastní plánované činnosti

- tj. rozhodnutí o tom, jakou činnost bude podnikatel aktivně provozovat.

2. Vyjasnění potřeby finančních a jiných prostředků

- nezbytných k započítí a provozování dané podnikatelské aktivity. [2]

6.3.1 Volba právní formy podnikání

K hlavním kritériím pro volbu formy podnikání patří:

- počet zakladatelů,
- administrativní náročnost při založení,
- nároky na počáteční kapitál,
- způsob a rozsah ručení,
- způsob řízení a kontroly,
- účast na zisku,
- kapitálové zdroje,
- daňové zatížení,
- publikační povinnost. [1]

6.3.2 Poslání a cíle podniku

Posláním podniku je uspokojovat potřeby zákazníků a všech, kteří jsou s podnikem spjati.

Jaké subjekty jsou s podnikem spjaty? Stakeholders (zájmové skupiny, zainteresované strany):

- Zaměstnanci
- Vlastníci
- Management
- Nositelé technických znalostí a inovací
- Investoři
- Zákazníci
- Dodavatelé [5]

Cíle podniku

- obecný cíl = maximalizace zisku

- Vyjadřován absolutní výší zisku, později poměrovými ukazateli (ROA, ROE)

- 80. léta – primární cíl = maximalizace hodnoty podniku
 - Tržní cena akcií
- 90. léta – shareholder value
 - MVA – Market Value Added – tržní přidaná hodnota
 - EVA – Economic Value Added – ekonomická přidaná hodnota
 - Při vhodné aplikaci zajišťují cíle ostatních zájmových skupin [6]

Druhy cílů

Cíle fyzického nebo právnického subjektu se člení dle různých kritérií, např.:

- Dle pořadí jejich významu (hierarchie)
 - Vrcholové cíle (primární)
 - Mezičíle (Wöhe)
 - Podřazené cíle (dílčí)
- Dle velikosti cíle
 - Neomezené
 - Omezené
- Dle časového hlediska
 - Dlouhodobé – nad 1 rok (3) – komplexní, strategie, vrcholoví manažeři
 - Krátkodobé – do 1 roku (3)
 - Statické
 - Dynamické
 - Trvalé
 - Přejícné

- Dle vztahu mezi cíli
 - Komplementární
 - Konkurenční
 - Protikladné
 - Indiferentní

- Dle obsahu
 - Ekonomické
 - Výkonové
 - Finanční
 - Výsledkové
 - Technické
 - Sociální[2], [3]

6.4 Organizační struktury podniku

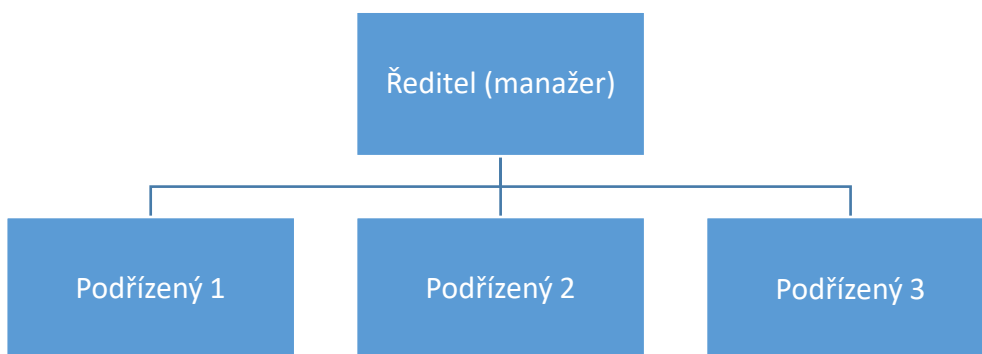
Organizační struktura podniku je hierarchické uspořádání vztahů mezi jednotlivými pracovními místy v rámci organizačních útvarů a vztahů mezi útvary v rámci organizace. Zahrnuje vztahy nadřízenosti a podřízenosti a řeší vzájemné pravomoci (kompetence), vazby a odpovědnost.

Členění organizačních struktur podniku



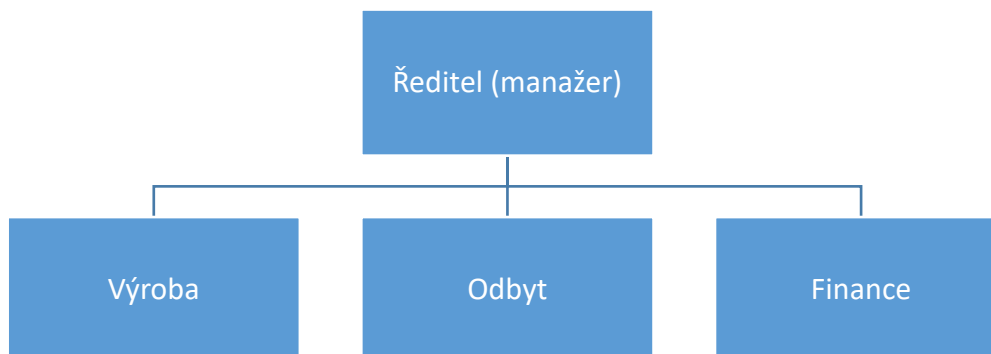
6.4.1 Liniová organizační struktura

Vznikla v malých podnicích, kde existoval jeden řídicí stupeň.



6.4.2 Funkční organizační struktura

Funkční organizační struktura vychází z hlavních činností podniku a útvary závisí na činnostech podniku (členění podle výrobků, teritoriální členění).

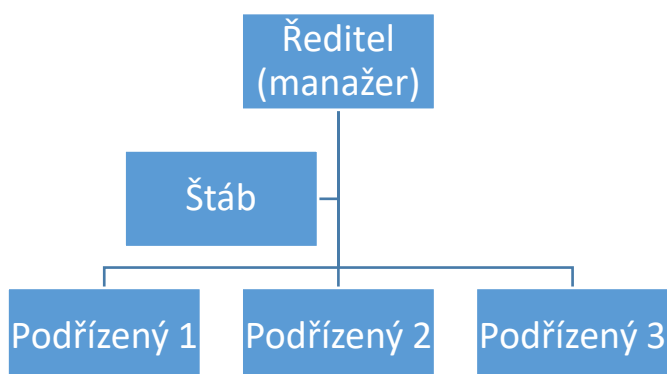


6.4.3 Liniově štábní organizační struktura

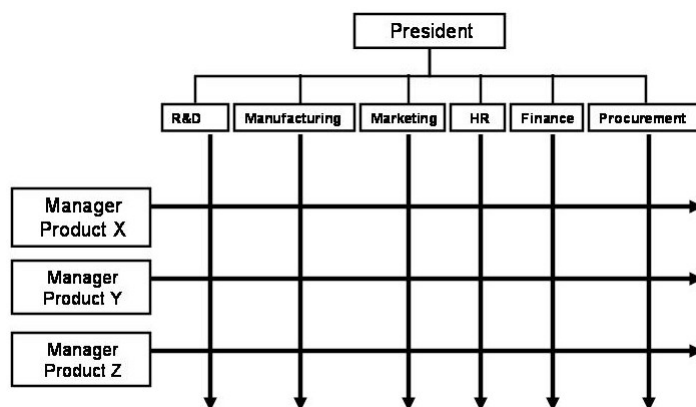
Tzv. štáby jsou útvary, které plní poradní funkci směrem k liniovému manažerovi. Zůstává pravomoc na liniových vedoucích. Cílem je usnadnění rozhodování (doplnění znalostí). Rozlišujeme:

- **Štáb osobní** – sekretářky, asistenti
- **Štáb odborný** – ekonomický, personální

Nemohou existovat samostatně. Často však dochází ke konfliktům – linie – štáb. Tyto konflikty pramení z neschopnosti linie chápat úlohu štábu, který pracuje extremisticky a osvojuje si úlohu linie. [7], [9]



6.4.4 Maticová organizační struktura



Obr. 5 Maticová organizační struktura

6.5 Ostatní účelové organizační struktury

6.5.1 SBJ – Strategické podnikatelské jednotky

Každá SBJ má svojí business strategii, své plánování, své řízení, své pole působnosti, své zaměstnance. Jsou nezávislé v rámci podniku, jsou zaměřeny na růst zisk a jsou silně orientovány na trh.

6.5.2 Divizní uspořádání

Každá divize může realizovat svou vlastní oblast, výhodou je schopnost sledovat každou divizi jako samostatnou podnikatelskou činnost. Divizní uspořádání nachází uplatnění ve velkých podnicích, kde se vyrábí více druhů výrobků a také tam, kde jsou územní jednotky rozptýlené. [6]



Kapitola pojednává o právních formách podnikání, charakterizuje obchodní závod, následně o poslání a cílech podniku dle jednotlivých kritérií. Student je obeznámen

s organizačními strukturami podniku a jejich vzájemnými souvislostmi, taktéž má možnost pochopit podstatu strategické podnikatelské jednotky.



1. Vysvětlete právní formy podnikání?
2. Charakterizujte, co je posláním výrobního podniku?
3. Jak členíte cíle podniku dle časového hlediska?
4. Definujte organizační strukturu podniku?
5. Jaké rozlišujete druhy organizačních struktur?
6. Co je podstatou strategické podnikatelské jednotky?



Literatura k tématu:

- [1] SYNEK M., KISLINGEROVÁ, E. 2010. *Podniková ekonomika*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [2] WÖHE H., KISLINGEROVÁ E., 2007. *Úvod do podnikového hospodářství*. Praha: C. H. Beck.
- [3] KISLINGEROVÁ, E. 2004. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-802-9.
- [4] HRDÝ, M., KRECHOVSKÁ, M. 2016. *Podnikové finance v teorii a praxi*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-449-2.
- [5] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. 2008. *Podnikové finance* (studijní pomůcka pro distanční studium). Zlín: UTB, Fakulta managementu a ekonomik
- [6] BREALEY, R. A, RALLEN, R., MYERS. S. C. 2014. *Teorie a praxe firemních financí*. 2. aktualiz. vyd. Brno: BizBooks. ISBN 978-802- 6500-285.
- [7] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [8] <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/zakoobchodkorp/>
- [9] <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obcanzak/>
- [10] <http://zakony.centrum.cz/zivnostensky-zakon>



Kapitola 7

Alternativy krátkodobého a dlouhodobého financování



Po prostudování kapitoly budete umět:

- charakterizovat finanční plánování,
- porozumět zásadám finančního plánování,
- vysvětlit metody finančního plánování,
- vydefinovat faktory finančního plánování,
- nastítnit postup sestavení finančního plánu,
- rozlišit kalkulační metodiky.



Klíčová slova:

Finanční plánování, finanční plán, Activity Based Budgeting, Balanced Scorecard, finance, finanční ukazatele, zákazníci, interní obchodní procesy, učení a růst.

7.1 Podstata finančního plánování

Finanční plánování je proces, při kterém dochází ke konfrontaci finančních potřeb s finančními možnostmi podniku, a to z krátkodobého, střednědobého a dlouhodobého hlediska. Je součástí komplexního plánu podniku, řeší finanční stránku jednotlivých podnikových a podnikatelských činností.

[1]

7.2 Krátkodobý finanční management (krátkodobé finanční plánování)

Krátkodobý finanční management je založen na stávající produkční kapacitě podniku. Vstupní údaje pro sestavení krátkodobého finančního plánu vychází ze stávající situace podniku s ohledem na strategické záměry podniku.

7.2.1 Zásady finančního plánování

- Systematičnost
- Úplnost
- Přehlednost
- Periodičnost
- Pružnost
- Klouzavost

7.2.2 Metody finančního plánování

Metoda procentuálního podílu na tržbách (odhad budoucího vývoje tržeb podniku, které se odvozuji od plánu prodeje tím, že se vynásobí tento plánovaný prodej očekávanými tržními cenami prodeje – plánovaný prodej se odhadne na základě analýzy vývoje příslušných trhů a postavení podniku na nich, tj. kombinací tržního podílu a vývoje trhu).

Metoda korelační a regresní analýzy (vychází z určitého statisticky zjištěného proměnlivého poměru mezi výší některých položek rozvahy a výkazu zisku a ztrát a objemem tržeb, který se používá pro plánování těchto položek. [2])

7.2.3 Faktory finančního plánování

Faktory finančního plánování staví na následujících charakteristikách, kterými jsou:

- charakteristiky jednotlivých metod plánování (Activity Based Budgeting nebo Balanced Scorecard),
- charakteristiky podniku (pozice na trhu, strategie trhu),
- charakteristiky procesu výroby produktů (druh výroby, výrobní technologie, životní cyklus výrobků),
- charakteristiky prostředí firmy (volatility prostředí, potřeba reagovat na změny),
- charakteristiky procesu plánování podniku (požadavky na přesnost sledování a kontroly nákladů, možnost přípravy plánů a participace zaměstnanců na přípravě plánů). [3]

7.3 Základní cíle krátkodobého finančního plánování

Mezi základní cíle krátkodobého finančního plánování patří:

1. identifikace struktury a časového vývoje krátkodobých finančních potřeb podniku,
2. zajištění realizace krátkodobých finančních cílů, zejména v oblasti likvidity z hlediska řízení zásob, pohledávek a závazků,

3. zajištění plnění relevantních části podnikových záměrů v dlouhodobém finančním plánu podniku,
4. nástrojem – **krátkodobý finanční plán**, který je součástí dlouhodobého finančního plánu a je sestavován na 1 rok.

Součástí krátkodobého finančního plánu je rozvaha, výkaz zisku a ztrát a cash-flow. Je vzájemně propojen s dlouhodobým finančním plánem a měl by být rozveden na jednotlivé vnitropodnikové útvary za účelem stanovení cílů pro dané plánovací období a odpovědnosti za jejich plnění.

Pro vyhodnocování slouží integrace s podnikovým informačním systémem. Vyžaduje se pravidelné vyhodnocování a projednání vedením podniku. Krátkodobý finanční plán by měl být aktualizován na základě očekávání. Dalšími výstupy KFP jsou plánované hodnoty VN a FN, rozbor plánovaných tržeb, porovnání plánovaných hodnot s cíli podniku, komentáře ukazatelů v účetních výkazech či platební kalendáře. [5]

7.3.1 Postup sestavení finančního plánu

Je žádoucí ho zpracovávat ve více variantách a to ve variantě realistické, optimistické a pesimistické. Výstupy jsou ve formě finančních výkazů a postupuje se obvykle v následujících krocích:

- a. sestavení plánovaného výkazu zisku a ztrát, který vychází z plánů výnosů, plánů nákladů a plánu výsledku hospodaření,
- b. sestavení plánované rozvahy, kdy vycházíme z plánu dlouhodobého majetku, stanovení úrovně oběžného majetku a závazků a ostatních položek rozvahy,
- c. sestavení plánovaného přehledu o peněžních tocích – cash-flow,
- d. kontrol. [4],[2]

7.4 Activity Based Budgeting

Activity Based Budgeting je kalkulační metodika, která identifikuje činnost v organizaci a přiřazuje náklady na jednotlivé činnosti dle skutečné spotřeby u každého z nich. Tento model přiřazuje další nepřímé náklady (režijní) do přímých nákladů ve srovnání s kalkulací. Rozpočtování je podle činností – ABB. Sestavování rozpočtu podle činností je metoda rozpočtování, ve kterých jsou činnosti, které vznikají v každé funkční oblasti organizace, zaznamenávají náklady a jejich vztahy jsou definovány a analyzovány.[7]

7.5 Balanced Scorecard

Balanced Scorecard (používaná zkratka je **BSC**), česky *system vyvážených ukazatelů výkonnosti podniku*, je metoda v managementu, která vytváří vazbu mezi strategií a operativními činnostmi s důrazem na měření výkonu. Autory metody publikované od roku 1992 jsou Robert S. Kaplan a David P. Norton. Metoda BSC vznikla jako reakce na zjištění, že řada strategických záměrů nebyla dotažena do praxe. Mnoho firem má problém s reálným propojením strategií s operativními činnostmi tak, aby se strategie implementovala do všech podnikových oblastí a bylo možné měřit dosažení strategických cílů. Jedním z důvodů je, že základnou operativních plánů jsou většinou pouze finanční ukazatele, které nemohou dostatečně charakterizovat celý podnik. Proto je nezbytné sledovat a vzájemně vyvážit všechny metriky - kromě finančních ukazatelů také ukazatele zaměřené na zákazníky, firemní procesy a zaměstnance.

7.5.1 Soubor nástrojů BSC

Soubor nástrojů, které BSC poskytuje, tak měří výkonnost podniku pomocí čtyř perspektiv:

- a. finance a finanční ukazatele,
- b. interní obchodní procesy,
- c. zákazníci,
- d. učení a růst.

Ad a) Pro řízení podniku jsou důležitým aspektem včasná a přesná finanční data. Autoři BSC Kaplan a Norton ve své práci tvrdí, že důležitost v současné praxi, která je kladená na pouhé finanční ukazatele má za následek nevyváženou situaci v řízení podniku s ohledem na další perspektivy. Jestliže chce podnik dosáhnout svých cílů, je nutné brát větší ohled i na další oblasti, které souvisejí s financemi jako například analýza rizik a cost - benefit analýza.

Ad b) Měřítka a ukazatele z této oblasti podnikových procesů napovídají managementu podniku o zdraví jejich podniku. Tato měřítka a ukazatele určují, zdali produkty a služby odpovídají požadavkům zákazníků (podniková mise).

Ad c) V této oblasti si společnost stanoví zákaznické a tržní segmenty, na které se chce zaměřit. Tyto segmenty jsou pro podnik zdrojem obrátů, což je součástí jeho finančních cílů. Podle oblasti zákazníci lze stanovit klíčová zákaznická měřítka příslušných zákazníků a tržních segmentů, na které chce podnik zacílit. Jsou jimi například loajalita a spokojenost zákazníků, předpoklady pro jejich udržení, získávání nových zákazníků a ziskovost. Lze stanovit a měřit hodnotové výhody určené pro důležité

zákazníky a segmenty, které jsou pak pro měřítka této oblasti hybnou silou. Kromě snahy o uspokojení potřeb zákazníků se musí manažeři snažit o převedení strategického poslání firmy do konkrétních cílů, které jsou orientovány jak tržně, tak i zákaznický.

Základní skupina měřítek

- **Podíl na trhu** – ukazuje podíl obchodu na určitém trhu (vyjádřeno např. v počtu zákazníků).
- **Udržení zákazníků** – je to míra, s jakou si podnik uchovává vztahy se zákazníky.
- **Získávání nových zákazníků** – měří míru, jakou podnik získává nové zákazníky nebo obchody.
- **Spokojenost zákazníků** – ukazuje úroveň spokojenosti zákazníků.
- **Ziskovost zákazníků** – měří čistý zisk, který zákazník firmě přináší.

Ad d) se zahrnuje do vzdělávání zaměstnanců a také do budování podnikové kultury, zvyšuje schopnost reagovat na změny a zlepšuje podnikové procesy. V podnicích, které jsou založené na využití intelektuálních hodnot jsou lidské zdroje tím hlavním zdrojem pro inovace a růst. Kaplan a Norton tvrdí, že „učení se“ a „trénování“ jsou dvě odlišné činnosti. „Učení se“ zahrnuje rádce, tutorý a pomoc. „Trénink“ využívá trenéry a instruktory. Učení se v sobě zdůrazňuje iniciativu samotného zaměstnance, jeho přístup, vzájemnou komunikaci mezi zaměstnanci, kreativní myšlení „out of the box“ a další především neautoritativní způsoby intelektuálního zhodnocení. Tato perspektiva učení se a růst zahrnuje třeba využití podnikového intranetu jako informačního zdroje. [6]

7.6 Dlouhodobý finanční management (dlouhodobé finanční plánování)

Dlouhodobé finanční plánování (dlouhodobý management) souvisí s finančními aspekty rozhodnutí podniku, jejichž cílem je dosažení dlouhodobých strategií s časovým horizontem delším než 1 rok, zpravidla jsou sestavovány na 5 let. Výstupem dlouhodobých strategií je dlouhodobý finanční plán, který představuje dlouhodobou strategii pro dosažení finančních cílů podniku. Taktéž je důležitý pro externí uživatele. Dlouhodobý finanční management se týká zejména plánování investic a dlouhodobého financování podniku. [4]



V této kapitole, která pojednává o finančním plánování, jejich zásadách a metodách, má student možnost nejen pochopit jeho význam, ale i vydefinovat faktory finančního plánování a nastítnit postup sestavení finančního plánu, který je součástí manažerského rozhodování v podniku. Rovněž je obeznámen s kalkulačními metodikami, které se ve finančním plánování používají.



1. Charakterizujte finanční plánování?
2. Jaké znáte zásady finančního plánování?
3. Vysvětlete metody finančního plánování?
4. Vydefinujte faktory finančního plánování?
5. Jaký je postup sestavení finančního plánu?
6. Které kalkulační metodiky týkající se finančního plánu znáte?



Literatura k tématu:

- [1] SYNEK M., 2010. *Podniková ekonomika*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [2] WÖHE H., KISLINGEROVÁ E., 2007. *Úvod do podnikového hospodářství*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7179-897-2.
- [3] KISLINGEROVÁ, E. 2004. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-802-9.
- [4] HRDÝ, M., KRECHOVSKÁ, M. 2016. *Podnikové finance v teorii a praxi*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-449-2.
- [5] HRDÝ, M., HOROVÁ, M. 2010. *Finance podniku*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7357-492-5.
- [6] KAPLAN, R., NORTON, D. 2001. *Balanced Scorecard*. 2. vydání. Praha: Management press. ISBN 80-7261-037-6.
- [7] Drucker P. F. *Management Challenges of the 21st Century*. New York: Harper Business, 1999.

Kapitola 8

Úvěrový, směnečný a devizový trh



Po prostudování kapitoly budete umět:

- charakterizovat bankovní finančně úvěrové produkty,
- vysvětlit základní kritéria při zajištění úvěru,
- rozlišit druhy úvěrů,
- definovat platebně zúčtovací produkty,
- identifikovat rozdíly v platebních kartách,
- zmapovat devizový trh a jeho základní pojmy,
- specifikovat paritu kupní síly.



Klíčová slova:

Úvěrový trh, úvěr, výnosnost úvěru, návratnost úvěru, platebně zúčtovací produkty, platební karty, nákupní karty, kreditní karty, charge karty, nostro účty, loro účty, devizový trh, měnový kurz, devizový kurz, deviza, valuta, měna, devizové rezervy, apreciacie, depreciacie, devalvace, revalvace, parita kupní síly.

8.1 Úvěrový trh

Lidé si půjčují peníze od pradávna a jinak tomu nebude ani v budoucnu. Nicméně za posledních několik let se český úvěrový trh výrazně změnil nejen z důvodu velké zadluženosti, která byla příčinou špatné informovanosti samotných klientů, ale taktéž nedokonalých legislativních předpisů, které mnoho klientů dostaly do finanční tísně. Legislativa ve vztahu úvěrových produktů vyspěla a taktéž finanční gramotnost samotných Čechů je již na daleko vyšší úrovni než před dvaceti lety. Trh s úvěrovými produkty se mění.

8.1.1 Bankovní finančně úvěrové produkty

Banka poskytuje úvěry, vystupuje v roli věřitele. Cílem je nejen **výnosnost úvěru** – pevný nebo pohyblivý (bezprostřední vazba na určitou úrokovou sazbu a vazba na vybranou tržní úrokovou sazbu s pevně danými termíny přizpůsobování). Cílem je taktéž **návratnost úvěru** – v případě nesplacení závazků dlužníka. [1]

Zajištění návratnosti úvěru

- Bonita klienta
- Podnikatelský záměr
- Likvidita
- Zástava nemovitosti
- Zástava movitosti – CP
- Ručitelé
- Vinkulace vkladu (zablokování vkladu dlužníka na účtu)
- Postoupení pohledávek

8.1.2 Druhy úvěrů

Krátkodobé úvěry

Kontokorentní úvěry – jsou kombinací BÚ s možností čerpat krátkodobý úvěr do výše úvěrového limitu, stanoveného ve smlouvě o kontokorentním úvěru.

Eskontní úvěr – souvisí s odkoupením (eskontem) směnky klienta před dobou splatnosti směnky.

Akceptační úvěr – banka neposkytne klientovi přímo peníze, ale akceptuje cizí směnku vystavenou klientem – příjemcem akceptačního úvěru a tím se stává hlavním směnečným dlužníkem.

Revolvingový úvěr – klient může čerpat úvěr opakovaně, nemusí být sepsána smlouva, podmínkou je splacení předešlé půjčky, pouze vynikající klienti.

Lombardní úvěr – úvěr jištěný zástavou movité věci (CP).

Střednědobé a dlouhodobé

Hypoteční úvěr – jištěný zástavou nemovitostí.

Emisní úvěr – spojený s emisí dlouhodobých CP.

Spotřebitelský úvěr – půjčky občanům. [1]

8.1.3 Úvěrová politika podniku

Cílem je přijetí rozhodnutí o poskytnutí úvěru a o stanovení jeho výše. Přitom však musí podnik respektovat nejen svou vlastní pozici, ale i zvyklosti v odvětví a zájem o udržení si zákazníka.

8.1.4 Zvláštní formy úvěru

Mezi zvláštní formy úvěru můžeme zařadit faktoring a forfaiting. **Faktoring** je odkup krátkodobých pohledávek (do 90 dnů). **Forfaiting** je pak odkup dlouhodobých pohledávek (nad 90 dnů).

8.1.4.1 Faktoring a jeho význam

U firem se zrychlí obrátka zboží, také se přenáší riziko nezaplacení na faktora. Jedná se o správu pohledávek, kdy faktoringová společnost odkoupí pohledávky před jejich lhůtou splatnosti za cca 85 – 97,5% fakturované částky.

8.1.4.2 Forfaiting a jeho význam

Používá se většinou za zahraniční subjekt, pohledávky jsou většinou denominovány v cizí měně a transakce jsou větší než 200 000 USD a jsou převážně zajištěny směnkou nebo bankovní zárukou.

8.1.5 Úvěry nebankovních institucí

Samozřejmě, že úvěry mohou poskytovat i nebankovní instituce. Mezi nejznámější, které již působí na trhu několik let, patří tyto společnosti:

- Cetelem
- Multiservis
- Home Credit
- Cofidis
- Beneficia Finance
- Provident Financial

U těchto nebankovních institucí je samozřejmě vyšší úroková sazba např. cca 15%. Rovněž se v ČR v roce 2015 rozrostl trh s P2P (peer to peer) půjčkami, což znamená, že dává dohromady lidi, kteří mají peníze a chtějí je výhodně zhodnotit tím, že je někomu on-line půjčí (Zonky, Benefi, Bankerat). Tento model, kdy lidé půjčují lidem, staví na efektivnějším a administrativně výrazně štihlejším procesu. [1], [2]

8.1.6 Platebně zúčtovací produkty

Platebně zúčtovací produkty zabezpečují platební styk, který patří mezi nejvýznamnější úkol obchodních bank. Pro **tuzemský styk** je to prostřednictvím *clearingových účtů*. Pro **zahraniční styk** je to prostřednictvím *mezinárodních zúčtovacích systémů* (tzv. *korespondenční banky*) nebo *vzájemných účtů*.

Rozlišujeme:

1. **Nostro účty** – banka má u zahraniční banky otevřen svůj účet
2. **Loro účty** – účty, které banka vede pro jiné banky

Mezi platebně zúčtovací produkty můžeme zařadit:

- Příkazy k úhradě a inkasu
- Šeky
- Platební karty (kreditní, charge karty a nákupní karty (Makro).
- Dokumentární akreditiv a inkaso

Druhy tiskopisů

- Příkaz k inkasu (jednorázová platba)
- Příkaz k úhradě (jednorázová platba)
- Hromadný příkaz k úhradě
- Hromadný příkaz k inkasu
- Trvalý příkaz k úhradě/inkasu
- Příkaz k automatickému převodu
- Šek

Zúčtování plateb – bez příkazu disponující osoby

K zúčtování plateb bez příkazu disponující osoby dochází v těchto případech:

1. Na základě pravomocného a vykonatelného rozhodnutí oprávněného orgánu (soudu, exekutorského úřadu).
2. Při provádění opravného zúčtování chybně zúčtované platby, nejedná-li se o účet správce daně.
3. K úhradě debetních úroků.
4. K úhradě cen a skutečných výloh za služby poskytnuté v platebním styku.
5. V dalších případech, kdy to bylo dohodnuto mezi majitelem účtu a ČNB.

8.1.6.1 Kreditní karty

Vydavatelem těchto kreditních karet nemusí být banka. Při této transakci se čerpá poskytnutý úvěr (při splátce v termínu se neplatí úrok, bezúročné období může být až 55 dní). Je však třeba reflektovat na okamžité úročení při hotovostním výběru kartou.

8.1.6.2 Charge karty

Charge karty vydávají banky i nebankovní společnosti, u bank je však nutné vést účet. Umožňují čerpat dohodnutý úvěr, nutno splatit celý do data výpisu z charge karty (nejčastěji 1 měsíc). Mezi nejznámější charge karty patří např. American Express, Diners Club ad.

8.1.6.3 **Nákupní karty**

Jedná se o karty s dohodnutým úvěrovým rámcem, neexistence bezúročného období, je zde

velký úrok. Mezi nejpoužívanější nákupní karty patří např. Maestro karta od Home Creditu, MC Electronic od Cetelem, Essox, Ok karta od Multiservisu ad.

8.1.6.4 **Debetní karty**

U debetních karet je platba do výše disponibilního zůstatku na účtu, včetně povoleného debetu (kontokorent). Vydavatelem vždy banka, kde je veden BÚ a provádí se jak hotovostní, tak i bezhotovostní transakce. [1], [2], [3]

8.2 **Devizový trh**

V současné době je každá ekonomika úzce propojena s vnějším ekonomickým prostředím a vlivem neustále se prohlubující globalizace tato její propojenost s vnějšími trhy dále roste. Objektivně i pro ČR je tento proces nezvratný, protože efektivní zapojení do mezinárodní dělby práce umožňuje české ekonomice realizovat významné úspory nákladů, jelikož mnohé produkty je ekonomika schopna získat podstatně levněji formou dovozu místo vlastní domácí produkce. Česká republika je kromě toho objektivně nucena stále více se zapojovat do mezinárodní dělby práce i vzhledem k nedostatečným vlastním surovinovým a energetickým zdrojům, aby prostřednictvím efektivního vývozu byla schopna produkovat devizy nezbytné k pokrytí svých dovozních potřeb. V současnosti totiž více než 80 % domácí produkce je závislých na dovozních vstupech. [2]

8.2.1 **Správa devizových rezerv státu**

Devizové rezervy jsou reálné prostředky, které ve svém přísně vymezeném účelu použití mají jisté spásné prvky, mají své přesně definované postavení, mají vymezeny způsoby správy a jejich výnos má své předem definované určení. Stručný rozbor uvedených charakteristik devizových rezerv, platných v současnosti v České národní bance, lze rozdělit a pojmut ve třech částech. První je zákonné postavení devizových rezerv a jejich vztah k hospodaření České národní banky. Druhou je účel držení devizových rezerv a způsoby jejich použití, třetí jsou pravidla, podle kterých se devizové rezervy v České národní bance spravují, tržní rizika, která jsou spojena s držením devizových rezerv, a výnos,

který pochází z jejich správy. Ve vztahu správy devizových rezerv státu je nutné zmínit základní pojmy, kterými jsou valuta a deviza a měnový kurz (floating – na základě nabídky a poptávky po daných měnách). [2]

8.2.2 Valuta

Valuta je hotovostní forma zahraniční měny, vystupující v podobě zahraničních státovek a mincí.

8.2.3 Deviza

Deviza je bezhotovostní forma zahraniční měny, vystupující nejčastěji v podobě žirálních peněz (bezhotovostních peněz), směnky, šeku a platební karty.

8.2.4 Měna

Měna je souhrn peněžních znaků (především státovek a žirálních peněz), obíhajících ve vnitřním peněžním oběhu státu na základě státem stanovených pravidel (zpravidla ve formě zákonů).

8.2.5 Měnový kurz

Měnový kurz je cena národní měnové jednotky vyjádřena v měnových jednotkách jiných zemí. Zpravidla se jím rozumí kurz „střed“ příslušné národní banky. Tento kurz má jen informační funkci.

8.2.6 Devizový kurz

Devizový kurz je kurs národní měnové jednotky (např. CZK) vyjádřen v devizových jednotkách jiné země. Tento kurz stanovují jednotlivé obchodní banky v každé zemi a v každé obchodní bance může být jeho velikost vůči jiné zahraniční měně jiná.

Změny kurzu

1. **Apresiasi** – jedna měna vůči druhé posiluje (kurz klesá)
2. **Depreciace** – jedna měna vůči druhé oslabuje (kurz roste)
3. **Devaluace** – měna oslabuje vůči všem ostatním měnám
4. **Revaluace** – měna posiluje vůči všem ostatním měnám [1], [2]

8.2.7 Parita kupní síly

Pro řadu srovnání mezi zeměmi nám plovoucí kurzy způsobují problémy. Podle teorie parity kupní síly je měnový kurz rovnovážný tehdy, pokud umožňuje za poměrově stejné množství peněz realizovat v obou zemích stejné nákupy. [3]



O bankovních finančně úvěrových produktech má možnost student být informován v této kapitole, kde jsou definovány základní kritéria při zajištění úvěru, platebně zúčtovací produkty a také zde může reflektovat na rozdíly v platebních kartách. Má možnost vyspecifikovat rozdíl mezi valutou a devizou, revalvací a devalvací měny a taktéž charakterizovat podstatu parity kupní síly, která umožňuje kupujícímu realizovat v různých zemích stejné nákupy za poměrově stejné množství finančních prostředků.



1. Charakterizujte bankovní finančně úvěrové produkty?
2. Vysvětlete základní kritéria při zajištění úvěru?
3. Jaké rozlišujete druhy úvěrů?
4. Definujte platebně zúčtovací produkty? Identifikujte rozdíly v platebních kartách?
5. Zmapujte devizový trh?
6. Co to je deviza a valuta?
7. Jaký je rozdíl mezi devalvací a revalvací?
8. Vyspecifikujte paritu kupní síly?



Literatura k tématu:

- [1] POLOUČEK, S., FRAIT, J. 1997. *Mezinárodní finance*. Karviná: Slezská univerzita Opava, obchodně podnikatelská fakulta. ISBN 80-85879-85-9.
- [2] POLOUČEK, S. a kol. 2009. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-152-9.
- [3] HARTMAN, O. 2009. *Jak se stát forexovým obchodníkem: naučte se vydělávat a měnových trzích*. Praha: FXstreet.cz. ISBN 978-80-9044-180-4.

Kapitola 9

Finanční nástroje



Po prostudování kapitoly budete umět:

- charakterizovat finanční nástroje,
- definovat faktoring a forfaiting,
- vymežit funkce faktoringu,
- členit druhy faktoringu,
- chápat podstatu leasingu,
- definovat rozdíl mezi operativním a finančním leasingem,
- vyspecifikovat zpětný leasing.



Klíčová slova:

Finanční nástroje, faktoring, forfaiting, leasing, funkce, transakce, diskont.

9.1 Faktoring

Faktoring můžeme označit jako zvláštní formu úvěru. Jedná se o odkup krátkodobých pohledávek do 90 dní.

9.1.1 Podstata faktoringu

Je metoda financování krátkodobých úvěrů poskytnutých při dodávkách zboží a služeb, podstatou faktoringu je odkup krátkodobých pohledávek zpravidla bez postihu vůči původnímu věřiteli. Základem pro vztah je faktoringová smlouva, která stanoví práva a povinnosti obou stran. Cenou faktoringu je faktoringová provize (0,8 – 3% z pohledávky), která je tvořena rizikovou složkou a náklady souvisejícími se zpracováním faktoringu. Odkup pohledávek provádí faktoringová společnost (banka) - buď bez možnosti zpětného regresu na dodavatele, to znamená, že riziko nezaplacení pohledávky přechází na faktoringovou společnost, nebo s možností zpětného regresu (riziko nezaplacení zůstává na dodavateli). [2], [3]

9.1.2 Splnění podmínek při faktoringu

Pohledávky, které jsou předmětem odkupu, musí obvykle splňovat následující podmínky:

- vznik pohledávky na základě dodavatelského nezajištěného úvěru,
- existence možnosti postoupení pohledávky,
- splatnost pohledávek nesmí překročit 180 dní,
- nesmí být s pohledávkou spojena práva dalších (třetích) osob,
- pohledávka je za subjektem pro faktoringovou společnost akceptovatelnou bonitou a z přijatelné země.

9.1.3 Význam faktoringu

Význam faktoringu je tento:

- a. u firem se zrychlí obrátka zboží,

- b. přenášení rizika nezaplacení na faktora,
- c. správa pohledávek,
- d. faktoringová společnost odkoupí pohledávky před jejich lhůtou splatnosti za cca 85 – 97,5% fakturované částky. [2], [3]

9.1.4 Funkce faktoringu

Faktoring plní rovněž řadu funkcí, mezi které můžeme zařadit:

1. **Funkce předfinancování (úvěrování):** faktor proplácí sjednanou výši odkupovaných pohledávek v okamžiku jejich odkupu. Opět faktor vyplatí 80 % pohledávky a zbývající část mu slouží jako záruka pro případ skonta, reklamací, úroků, provizí....
2. **Funkce správy pohledávek a ostatních služeb:** faktor na základě faktoringové smlouvy poskytuje dodavatelům pohledávek služby související s odkupovanými pohledávkami (účetnictví, statistika, výkaznictví...).
3. **Funkce garanční:** faktoringová společnost musí v případě nezaplacení pohledávky sama provést proplacení pohledávky dodavateli ve formě garanční platby, která následuje např.: ve lhůtě 90-120 dnů po termínu splatnosti (standardní faktoring), ve lhůtě 10-20 dnů po termínu splatnosti (nestandardní faktoring)
4. **Funkce informativní:** faktoringová společnost poskytuje informace o finanční situaci dodavatele (odběratele), poradenství a administrativu. [2], [3]

9.1.5 Druhy faktoringu

Úplný faktoring

U tohoto faktoringu faktoringová společnost zabezpečuje všechny operace spojené s faktoringem (účetnictví, výkaznictví, pojištění, vymáhání...). Zároveň před uzavřením smlouvy opatřuje komerční informace o hospodářské situaci dodavatele (odběratele).

Důvěrný faktoring

Tento faktoring se omezuje pouze na financování vybraných pohledávek a odmítá nedobytné pohledávky, pohledávky na zboží, u kterého hrozí nebezpečí častých reklamací a pohledávky vůči opakovaně neplatícím odběratelům.

Tuzemský faktoring

Zde dochází k převzetí závazků za tuzemské subjekty vůči jiným tuzemským subjektům. Je uplatňován na vnitřním trhu na území jednoho státu a mezi subjekty jednoho státu.

Zahraníční faktoring

Zahraníční faktoring se uplatňuje při obchodování subjektů, při němž zboží (služby) přechází za hranice státu. [2], [3]

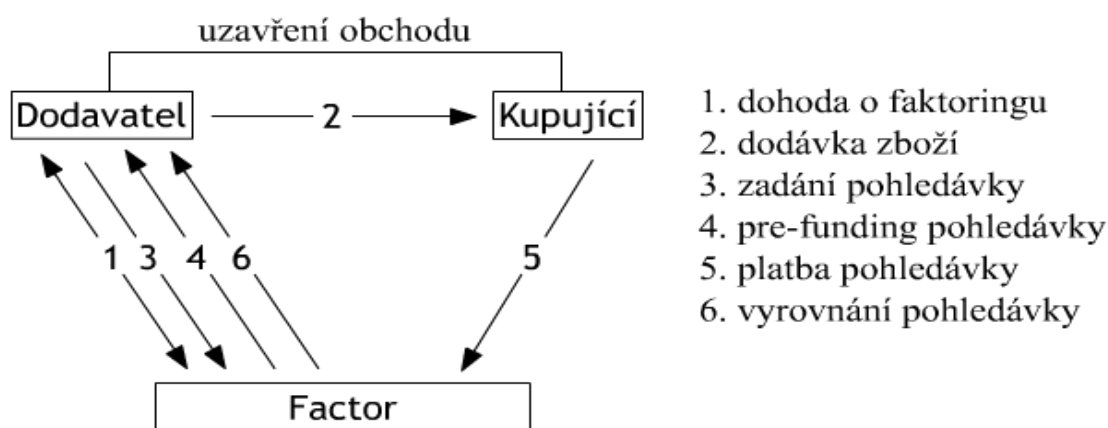
9.1.6 Zásady faktoringu

V případě odkoupení pohledávky plní faktor finančně zabezpečující funkci a funkci služeb, přičemž na sebe přebírá riziko z nezaplacení. Ostatní rizika musí být dohodnuta ve faktoringové smlouvě.

Při faktoringu se většinou odkupují celé skupiny krátkodobých pohledávek, které jsou rozlišené časově nebo geograficky či dle jména. V případě nedobytnosti pohledávky není možné proti prodávajícímu žádný postih. Výjimečně jen v případě nedodané potřebné kvality či sortimentu zboží. [2], [3]

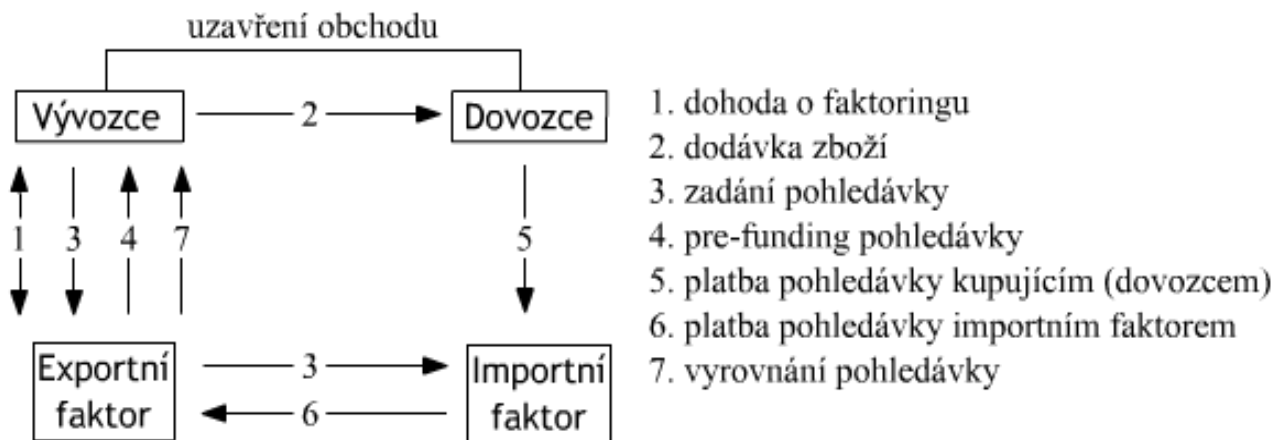
9.1.7 Struktura transakce

1. Tuzemský faktoring [4]



1. dohoda o faktoringu
2. dodávka zboží
3. zadání pohledávky
4. pre-funding pohledávky
5. platba pohledávky
6. vyrovnání pohledávky

2. Zahraniční faktoring [4]



Na rozdíl od tuzemského faktoringu zde vystupují faktorové za každou stranu, tj. importní a exportní. Importní faktor poskytuje spojení mezi exportním faktorem a dovozcem. Slouží jako pomoc při např. zdolávání mezinárodních bariér (jazykové, právní,...).

9.2 Forfaiting

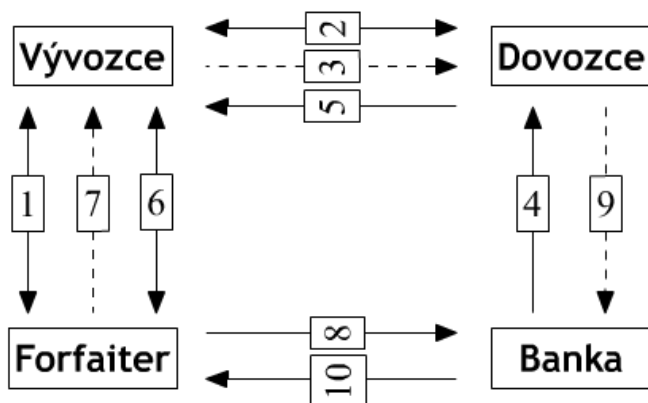
Forfaiting rovněž můžeme označit jako zvláštní formu úvěru. Zde se však jedná o odkup dlouhodobých pohledávek nad 90 dní. Je to odkup bezpečně zajištěných střednědobých nebo dlouhodobých exportních pohledávek splatných v budoucnosti bankou nebo specializovanou finanční institucí (forfaitem) bez postihu na původního věřitele (vývozce). Jedná se o formu financování vývozu, kdy forfaiter zpravidla uzavírá předem smlouvu s vývozcem, kde se stanoví podmínky budoucího odkupu pohledávky. Po realizaci dodávky zboží do zahraničí vývozce odprodá pohledávku forfaiterovi a získá okamžitou úhradu (sníženou o odměnu forfaiterovi). Taktéž se využívá v případech, kdy chce společnost zvýšit likviditu a omezit rizika spojená s předexportním financováním a se splacením svých pohledávek za odběrateli. Zpravidla se odkupují pohledávky v minimální výši 1 milion Kč, se splatností 30 - 45 dní do 10 let. Forfaiter tímto přebírá všechny druhy rizik, proto často doufá v prodeji na sekundárním trhu. Od faktoringu se liší především zaměřením na zahraniční obchod, větší délkou ručení a běžným financováním vyšších (tedy zpravidla několik mil. Kč) a i jednotlivých pohledávek.

V případě forfaitingu odkupujeme pouze zajištěné pohledávky. [2], [4]

9.2.1 Struktura transakce

1. Tuzemský faktoring [4]
2. Zahraniční forfaiting
 - vývozní forfaiting
 - dovozní forfaiting
 - finanční forfaiting

9.2.2 Obvyklá struktura forfaitingové transakce



1. Závazek, že pohledávky budou od exportéra odkoupeny,
2. Obchodní kontrakt,
3. Dodávka zboží,
4. Garance ze strany banky,
5. Předání dokumentů (např. konosament),
6. Dodání dokumentů,
7. Platba diskontem,
8. Prezentace dokumentů pro platbu,
9. Splatí v době splatnosti,
10. Platba Forfaiterovi.

9.2.3 Metoda výpočtu diskontu

Cena forfaitingu je dána diskontem, částkou, o kterou je snížena nominální hodnota pohledávky.

Diskont může být následně převeden na efektivní sazbu forfaitingu. Tato sazba pak zahrnuje především:

- **refinanční sazbu** forfaitingové společnosti - jak drahé zdroje získává forfaiter, dle objemu, splatnosti, měny,
- **rizikovou prémii** - reflektuje rizikovost pohledávky, klienta a garantující banky,
- **čistou marži** - měla by pokrýt vlastní náklady forfaitingové společnosti (administrativní, daňové) a měla by zajistit určitý zisk. [2]

$$D = \frac{FV \cdot (t + t_{GD} \cdot p_D)}{360}$$

D – diskont

FV – nominální hodnota pohledávky

t- doba splatnosti pohledávky ve dnech

t_{GD} – odklad platby ve dnech

p_D – diskontní sazba v % p. a. [1], [4]

9.2.4 Význam forfaitingu

Používá se většinou za zahraniční subjekt, pohledávky jsou většinou denominovány v cizí měně, transakce jsou větší než 200 000 USD a jsou převážně zajištěny směnkou nebo bankovní zárukou.

9.3 Leasing

Leasing je smluvní dohoda zavazující nájemce zaplatit pronajímateli za užívání aktiva.

V ČR se objevil až po roce 1989. Leasing je běžně aplikován na vozidla a nemovitosti, nicméně výrobní stroje jsou rovněž oblíbeným aktivem. V podstatě je to smlouva mezi dvěma stranami, pronajímatelem a nájemcem. Dokud nájemce nezaplatí všechny splátky (většinou měsíčně), zákonným vlastníkem aktiva je stále pronajímatel. Nájemce musí rovněž dodržovat různé smluvní podmínky o nakládání s majetkem nebo náčiním, například nájemce, jenž splácí na leasing vozidlo, musí souhlasit, že bude vozidlo používat pouze k osobnímu užití.

9.3.1 Druhy leasingu

1. Finanční leasing
2. Operativní leasing
3. Zpětný leasing

Finanční leasing

Financovaný předmět je po celou dobu majetkem financující (leasingové) společnosti a teprve na konci leasingu přechází vlastnictví na zákazníka. [2]

Vlastnictví předmětu financování významně snižuje riziko leasingové společnosti. Ta má v případě nedobytnosti pohledávky v ruce silný nástroj, umožňující využít §207 trestního zákoníku o „neoprávněném užívání cizí věci“. V případě rizika odcizení nebo zničení při havárii, tak toto je kryto havarijním pojištěním. Toto pojištění může mít nižší sazby než individuální pojištění, protože leasingová společnost může s pojišťovnou sjednat lepší sazby.

Kromě pojištění předmětu je možné rovněž pojistit riziko nesplácení z důvodu ztráty pracovní schopnosti, ztráty zaměstnání apod. Naše zákony (o dani z příjmu, dani z přidané hodnoty) pojem „leasing“ přímo neobsahují, ale mluví o něm jako o „finančním pronájmu s následnou koupí najaté věci“. Při dodržení minimální délky (leasingové) smlouvy je možné leasingové splátky započítat přímo do daňově uznatelných nákladů, délka smlouvy je přitom většinou kratší než doba odepisování předmětu při jeho vlastnictví.

Operativní leasing

Operativní leasing se od finančního leasingu liší zejména tím, že předmět nájmu (nejčastěji vozidlo) zůstává ve vlastnictví leasingové společnosti i po skončení smlouvy. To právě umožňuje leasingovým společnostem započítat do splátek pouze rozdíl mezi pořizovací a zůstatkovou hodnotou předmětu nájmu a díky tomu, tak klient během leasingu zaplatí pouze reálně amortizovanou část ceny předmětu nájmu. V České republice je operativní leasing využíván většinou živnostníky nebo společnostmi, běžní spotřebitelé ho pak využívají pouze v omezené míře a většinou pouze na vozidla.

Zpětný leasing

Speciální formou finančního leasingu je tzv. zpětný leasing, při kterém majitel nějaké věci (dopravního prostředku, výrobního stroje, nemovitosti) tuto věc nejprve prodá leasingové společnosti, která mu následně na tuto věc poskytne finanční leasing. Tudíž původní majitel věc i nadále užívá jako

nájemce a průběžně splácí. Po řádném splacení se pak stává majitelem věci zpět. Účelem zpětného leasingu je získat aktuálně potřebnou hotovost.

Zpětný leasing může být používán i jako ochrana majetku před hrozícími exekucemi a věřiteli. Pokud totiž dlužník převede svůj majetek na třetí subjekt, věřitelé se obtížněji domáhají úhrady svých dluhů. [2]



Factoring a forfaiting jsou důležitými transakcemi při zahraničním obchodu. Student má možnost se seznámit s těmito základními pojmy, vymežit druhy a funkce faktoringu, taktéž pochopit podstatu forfaitingových a faktoringových transakcí. Neboť i leasing jako finanční produkt je v současné době velmi preferován nejen mezi fyzickými, ale i právnickými osobami, má možnost se student s tímto seznámit a pochopit jeho podstatu.



1. Jaké finanční nástroje znáte?
2. Charakterizujte faktoring a forfaiting?
3. Co je podstatou leasingu?
4. Jaký je rozdíl mezi finančním, operativním a zpětným leasingem?
5. Kdo je to forfaiter?
6. Jaký je rozdíl mezi faktoringovou a forfaitingovou transakcí?



Literatura k tématu

- [1] CIPRA, T.: Finanční a pojistné vzorce. Praha. Grada Publishing, a.s. 2006. ISBN 80-247-1633-X.
- [2] HRDÝ, M., KRECHOVSKÁ, M. 2016. *Podnikové finance v teorii a praxi*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-449-2.
- [3] WÖHE G., KISLINGEROVÁ E., 2007. *Úvod do podnikového hospodářství*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7179-897-2.
- [4] MEJSTŘÍK, M., PEČENÁ, M., TEPLÝ, P. 2008. *Základní principy bankovníctví/Basic principles of banking*. Praha: Nakladatelství Karolinum, Univerzita Karlova. ISBN 978-80-246-1500-4.

Kapitola 10

Souvislost podnikových financí s finančním trhem



Po prostudování kapitoly budete umět:

- charakterizovat finanční trh,
- rozdělit finanční trh dle jednotlivých funkcí,
- rozdělit finanční trh dle jednotlivých hledisek,
- rozlišit peněžní a kapitálové trhy,
- pochopit, čím se řídí regulace kapitálového trhu,
- vysvětlit pojmy – emitent, zprostředkovatel a investor.



Klíčová slova:

Finanční trh, peněžní trh, kapitálový trh, regulace kapitálového trhu, emitent, zprostředkovatel, investor.

10.1 Finanční trh

Na finančním trhu probíhá směna peněz za finanční nároky ve formě CP, případně jiných finančních produktů. Taktéž směna papírových nároků a účetních zápisů za peníze. Finanční trh je nepostradatelný kanál pro transformaci úspor do reálných investic, nabízí nové pracovní příležitosti a zrychlení hospodářského růstu. [1]

10.1.1 Funkce finančního trhu

Finanční trh plní tyto funkce:

- **Funkce depozitní** – alokace prostředků a jejich tok do jiných oblastí
- **Funkce zabezpečení bohatství** – schopnost koncentrovat ve směnitelné formě nově vytvořené hodnoty
- **Funkce likvidity**
- **Funkce kreditní** – deponovat prostředky těm, kteří je potřebují a jsou schopni je dále zhodnotit
- **Funkce platební**
- **Funkce ochrany proti riziku** (majetková, životní aj. pojištění)
- **Politická funkce**

10.1.2 Rozdělení finančního trhu

Finanční trh můžeme rozdělit z věcného hlediska, z hlediska účastníků a z hlediska nástrojů.

1. Věcné hledisko:

- Peněžní trhy – trhy s finančními nástroji obvykle se splatností do 1 roku
- Kapitálové trhy – trhy s finančními nástroji se splatností delší než 1 rok
- Devizové trhy – trhy s cizími měnami
- Komoditní trhy – trhy s komoditami (zlato, stříbro, ropa, obilniny aj.)

2. Hledisko účastníků:

- Bankovní trhy – vystupují zde pouze finanční instituce (banky)
- Mezipodnikové trhy – ostatní ekonomické subjekty kromě bank
- Burzovní trhy – obchodní instituce (burza)
- Mimoburzovní trhy – jiný způsob (RM- systém)

3. Hledisko nástrojů:

- Úvěrové trhy – trhy s úvěry a půjčkami
- Trhy cenných papírů – trhy s akciemi, obligacemi aj.
- Devizové trhy [2]

10.1.3 Rozdělení peněžních a kapitálových trhů

Peněžní trhy pomáhají řídit ekonomickým jednotkám jejich likviditu, zajišťují financování oběžných prostředků korporací a zajišťují financování vlád v meziobdobí do inkasa výnosů z daní. Na peněžních trzích se obchoduje s krátkodobými finančními nástroji. Mezi tyto krátkodobé finanční nástroje patří:

- Trh pokladničních poukázek
- Trh bankovních depozitních certifikátů
- Trh bankovních akceptů a komerčních papírů
- Půjčky na mezibankovním trhu
- Převody mezi účty

Kapitálové trhy jsou určeny k financování dlouhodobých investic, a to podniků, vlád i domácností.

Kapitálové trhy – dílčí trhy

- Trhy akcií
- Trhy dluhopisů
- Trhy směnek

- Trhy hypotečních půjček
- Trhy promptní – CP nebo finanční služby jsou obchodovány s okamžitým doručením
- Trhy termínové nebo dodávkové – kontrakty jsou uzavírány na dodání finančních nástrojů v budoucnu
- Trhy opční – nabízejí možnost snižovat riziko z cenových změn CP prostřednictvím speciálních kontraktů. tzv. opcí
- Trhy ideální – trhy, kde ceny finančních nástrojů odrážejí jejich skutečnou hodnotu i veškeré dostupné informace
- Trhy efektivní – trhy, které plně odrážejí nejnověji dosažitelné informace [1], [2]

10.1.4 Regulace kapitálového trhu v ČR

Regulace kapitálového trhu v ČR se řídí Zákonem o komisi pro CP, investičních společnostech, investičních fondech, dluhopisech, burze CP, bankách, dále pak Zákonem o obchodních korporacích a vyhláškami a předpisy. Primárním regulatorním orgánem bylo Ministerstvo financí, od r. 1998 pak Komise pro CP. Od 1. 4. 2006 převzala tuto roli ČNB a její útvar pro dohled na kapitálovém trhu.

Nedílnou součástí regulace českého trhu cenných papírů je **ochrana investorů** (odborná péče, informační povinnost, nezneužívání důvěrných informací) a **ochrana minoritních akcionářů**.

10.1.5 Emitent

Emitent je ten, kdo dává peníze nebo cenné papíry do oběhu (společnost nebo veřejná korporace (např. podniky, banky, stát) vydávající akcie, obligace, podílové listy, popř. jiné druhy cenných papírů).

10.1.6 Zprostředkovatel

Zprostředkovatel se zabývá zprostředkováním, nabízí tedy zprostředkovatelské služby, zprostředkovává obchody nebo i jiné dohody mezi stranami. Vystupuje jako:

- a. makléř, burzovní makléř, makléř s cennými papíry, jinak také broker - zejména podává pokyny na burzu,

- b. pojišťovací zprostředkovatel - pojištění majetku, zdraví i života,
- c. realitní zprostředkovatel - prodej, nájem, pronájem nemovitostí, převod užívacích práv k nim, převod družstevních podílů apod.,
- d. pracovní zprostředkovatel, zprostředkovatel práce, zprostředkovatel lidských zdrojů - provozovatel pracovní agentury.

10.1.7 Investor

Investorem je investiční fond, banka, penzijní fond, pojišťovna nebo fyzická osoba, která vyhledává optimální způsob, jak zhodnotit své dočasně volné finanční prostředky. Někdy je označován subjekt nebo osoba, která je pořizovatelem stavby. Zpravidla jde o záměnu pojmu stavebník s pojmem investor. Faktem však zůstává, že finanční investice může směřovat i do staveb a stavebních podniků. V tomto případě je užití slova investor na místě a investor nemusí být totožný se stavebníkem. Pro tento případ nebo případy podobné se stále častěji užívá pojmenování developer. Při rozhodování o volbě investice zvažuje investor míru rizika, likviditu a očekávanou výši výnosu. [2]



Bez finančního trhu, který je nepostradatelný kanál pro transformaci úspor do reálných investic a jenž nabízí nové pracovní příležitosti a zrychlení hospodářského růstu, se neobejde žádná ekonomika podniku. Proto, tato kapitola umožňuje studentům se- známení se s konkrétními funkcemi finančního trhu a jejími hledisky, dále pak informuje studenta o jednotlivých dílčích trzích kapitálového trhu. Student má možnost pochopit podstatu regulace kapitálového trhu v České republice.



1. Charakterizujte finanční trh?
2. Jak se člení finanční trh dle jednotlivých funkcí?
3. Jak se člení finanční trh dle jednotlivých hledisek?
4. Co je podstatou peněžních a kapitálových trhů?
5. Kterými legislativními opatřeními se řídí regulace na kapitálovém trhu v ČR?



Literatura k tématu:

- [1] POLOUČEK, S., FRAIT, J. 1997. *Mezinárodní finance*. Karviná: Slezská univerzita Opava, obchodně podnikatelská fakulta. ISBN 80-85879-85-9.
- [2] POLOUČEK, S. a kol. 2009. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-152-9.

Kapitola 11

Trh dluhopisů a akcií



Po prostudování kapitoly budete umět:

- charakterizovat dluhopisy a akcie,
- vymezit podstatu dluhopisu s pevnou kuponovou sazbou,
- definovat dluhopisy s nulovým kuponem,
- rozlišit věčné dluhopisy,
- rozčlenit akcie,
- charakterizovat pojmy dividenda a tantiémy,
- zodpovědět rozdíl mezi emisním kurzem a emisním ážiem,
- vyřešit tržní rovnováhu,
- porozumět regulatorním orgánům.



Klíčová slova:

Dluhopisy, akcie, kuponová sazba, dividenda, tantiémy, dividendové diskontní modely, emisní kurz, emisní ážio, očekávaný výnos, tržní rovnováha, regulatorní orgány.

11.1 Dluhopisy

Investice do CP - Dluhopisy

Představují závazek emitenta splatit určitou peněžitou částku a určitý úrok v době splatnosti, představují nižší riziko než investice do akcií. Majitel má rovněž výhodnější postavení než akcionář i při případném zrušení společnosti. Státní nebo komunální dluhopisy jsou poměrně jistou investicí, protože je zde dlužníkem vláda nebo město. (např. povodňové dluhopisy).

Metody oceňování dluhopisů

Při určování hodnoty dluhopisů se postupuje v podstatě shodným způsobem jako při určování hodnoty investic. Z hlediska určování hodnoty lze dluhopisy klasifikovat na:

- Dluhopisy s pevnou kuponovou sazbou
- Věčné dluhopisy
- Dluhopisy s nulovým kuponem [1]

11.1.1 Dluhopisy s pevnou kuponovou sazbou

Hodnota dluhopisu se odvozuje z výnosů přinesených do splatnosti, což jsou kupónové platby C a splátka nominální hodnoty dluhopisu F . Samotná hodnota dluhopisu je současná hodnota budoucích plateb plynoucích z dluhopisu:

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

Kde přepočítaná diskontní sazba i vychází z výnosů podobných dluhopisů a odráží situaci na trhu

Abychom nemuseli počítat současnou hodnotu pro každou budoucí kuponovou platbu zvlášť, můžeme tento vzorec přepsat ve tvaru:

$$P = C * \left[\frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \right] + \frac{F}{(1+i)^n}$$

Pro dluhopisy s kuponovou platbou vyplácenou v jiných než ročních periodách f :

$$P = \frac{C}{f} * \left[\frac{1 - \frac{1}{\left(1 + \frac{i}{f}\right)^{n*f}}}{\frac{i}{f}} \right] + \frac{F}{\left(1 + \frac{i}{f}\right)^{n*f}}$$

11.1.2 Věčné dluhopisy

V případě věčných dluhopisů se hodnota určuje na základě součtu nekonečné geometrické řady.

Jedná se tedy o současnou hodnotu perpetuity:

$$P = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{C}{(1+i)^n} = \frac{C}{i}$$

11.1.3 Dluhopisy s nulovým kuponem

U dluhopisů s nulovým kuponem se neobjevují kuponové platby, respektive do doby splatnosti proběhne pouze splacení nominální hodnoty. Hodnota takového dluhopisu se určí jako současná hodnota nominální hodnoty F vyplacené v době splatnosti dluhopisu diskontovanou tržní úrokovou mírou i :

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

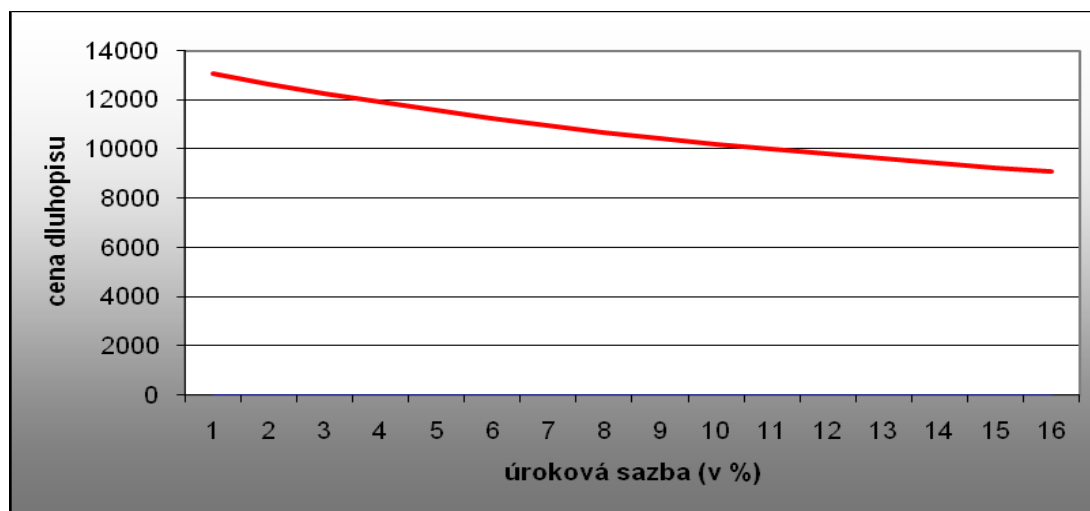
11.1.4 Závislost ceny dluhopisu na úrokové sazbě

Př. Necht' máme 10letý dluhopis s nominální hodnotou 10000,- Kč vyplácející ročně 800,- Kč. Při úrokové míře 7% p.a. bude cena dluhopisu:

$$P = \sum_{i=1}^{10} \frac{800}{(1+0,07)^i} + \frac{10000}{(1+0,07)^{10}} = \underline{\underline{10702 \text{ Kč}}}$$

Ze vzorce výše je patrné, že čím je úroková sazba vyšší, tím bude nižší současná hodnota plateb z dluhopisu pro držitele. To znamená, že cena dluhopisu se vyvíjí nepřímo úměrně s vývojem úrokových sazeb. [1], [2]

Graf zachycuje dluhopis s parametry uvedenými výše



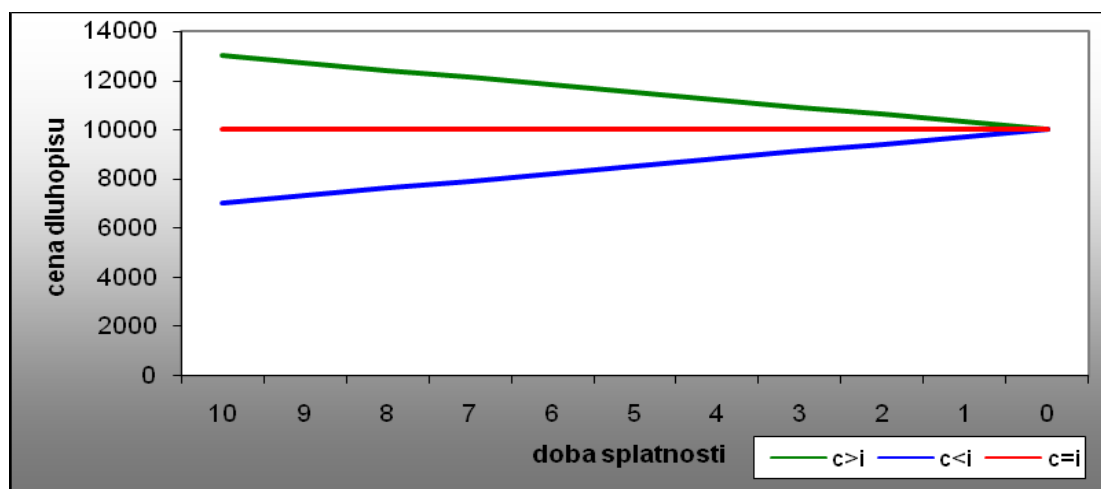
- Z grafu je prokazatelné, že každý pokles úrokových sazeb vede k většímu nárůstu ceny dluhopisu než každý nárůst úrokových sazeb o stejnou absolutní velikost. Křivka je tedy konvexní.

11.1.5 Závislost ceny dluhopisu na době splatnosti

Je-li tržní úroková míra rovna kuponové sazbě, cena dluhopisu se rovná své nominální hodnotě a obchoduje se *za par*. Je-li kuponová sazba vyšší než tržní úroková míra ($c > i$), cena dluhopisu bude vyšší než jeho nominální hodnota a obchoduje se *nad par*. Je-li kuponová sazba nižší než tržní úroková míra ($c < i$), cena dluhopisu bude nižší než jeho nominální hodnota a obchoduje se *pod par*.

V obou případech, kdy $c > i$ respektive $c < i$, se cena dluhopisu s přibližující se dobou splatnosti blíží své nominální hodnotě. Tato konvergence ve své podstatě znamená, že s nastávající dobou splatnosti držitel dluhopisu obdrží jeho nominální hodnotu. [1], [2]

Graf zachycuje dluhopis s nominální hodnotou 10000,- Kč a dobou splatnosti 10 let



11.2 Akcie

Akcie představuje podíl na základním akciovém kapitálu, který je udán nominální hodnotou (tj. hodnota vytištěná na CP – např. 20 akcií KB s nominální hodnotou po 1 000,-Kč, tzn., že vlastníme podíl v této bance ve výši 20 000,-Kč), CP se však prodávají a kupují ne za nominální hodnotu, ale tržní hodnotu – kurz.

11.2.1 Členění akcií

Akcie členíme na:

- a. **kmenové** – jsou základním a nejrozšířenějším druhem, jejich majitel má hlasovací právo na valné hromadě akcionářů (čím více má akcií, tím více hlasů může uplatnit)
- b. **přednostní (prioritní)** – tyto akcie mají přednostní právo na dividendu, tato přednost bývá kompenzována omezením hlasovacího práva, některé akcie mají jen polovinu hlasu, jiné nemají žádné hlasovací právo v letech, kdy se vyplácejí dividendy
- c. **dle převoditelnosti**
 - **na jméno (firma vede seznam akcionářů)** – převoditelná rubopisem a předáním + změna v seznamu
 - **na majitele** – neomezeně převoditelná, právo má držitel
- d. **zaměstnanecké akcie** (zaměstnanci nabývají akcií za zvýhodněných podmínek)

- **zlatá akcie** = zakladatelská akcie (např. 100hlasů obyčejné akcie= 1 hlas zlaté)

e. **dle očekávané výnosnosti**

- **růstové akcie** (výnosnost akcie roste rychleji než ostatní cenné papíry, tím poroste jeho cena a investorovi přinese kapitálový zisk)
- **výnosové akcie** (kmenová akcie, u níž se předpokládá, že ročně zajistí stálou dividendu)

11.2.2 Pojmy

Je rovněž nutné pracovat v tomto tématu se základními pojmy, kterými jsou dividenda, tantiémy a cena akcie.

11.2.2.1 Dividenda

Dividenda – podíl ze zisku připadající na 1 akcii.

11.2.2.2 Cena

Cena - za kterou akcii nakupujeme, je vyjádřením toho, jak si akcii v danou chvíli cení trh, respektive ostatní investoři. Jejich představy o správné ceně se však mohou diametrálně lišit, a to i dokonce i v průběhu jednoho obchodního dne. Cena akcie je jakýmsi kompromisem mezi oceněním toho, jak si společnost vedla v minulosti, v jakém stavu se nachází v současnosti a jaké jsou její vyhlídky pro budoucnost.

11.2.2.3 Tantiémy

Tantiémy – členové správní rady (představenstva) a dozorčí rady mají nárok i na další podíly na zisku

11.2.3 Dividendové diskontní modely (DDM)

Dividendové diskontní modely lze použít především u společností ve fázi dospělosti, (kdy je možné lépe prognózovat některé veličiny). Vycházejí z předpokladu, že vnitřní hodnota akcie je současnou hodnotou veškerých budoucích příjmů z akcie.

$$P_0 = \frac{DPS_1}{(1+r)^1} + \frac{DPS_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{DPS_H + P_H}{(1+r)^H}$$

- H - časový horizont trvání investice,
- P₀ - nákupní cena akcie,
- P_H - prodejní cena akcie (po H letech),
- DPS - výše dividendy v jednotlivých letech,

- r - míra výnosu, požadovaná akcionářem. [1], [2]

Pokud nepředpokládáme růst firmy, můžeme hodnotu kmenové akcie vypočítat jako perpetuitu: [1], [2]

$$P_0 = \frac{DPS_1}{r}$$

Pokud očekáváme růst dividendy, potom se hodnota akcie vypočítá takto:

$$P_0 = \frac{DPS_1}{r - g}$$

g - očekávaná růstová míra dividend (do nekonečna)

1

11.2.4 Výplata dividend

Výplata dividend není většinou předem zaručena a může mít formu **peněžní dividendy**, **akciové dividendy** (akcionář získá nové akcie zdarma či za zvýhodněnou cenu) nebo **majetkové dividendy** (např. zdarma výrobky či služby související s danou společností).

11.2.5 Emisní kurz a emisní ážio

Částka, za niž společnost vydává akcie, se nazývá **emisní kurz**. Nesmí být nižší než její jmenovitá hodnota. Pokud je emisní kurz akcií vyšší než jmenovitá hodnota akcií, tvoří rozdíl mezi emisním kursem a jmenovitou hodnotou akcií **emisní ážio**.

11.2.6 Vydání akcií

Akcie mohou být vydány:

- v listinné podobě* (musí obsahovat i číselné označení a podpis člena nebo členů představenstva)
- v zaknihované podobě*

11.2.7 Obsah akcie

Akcie musí obsahovat:

- firmu a sídlo společnosti
- jmenovitou hodnotu
- označení formy akcie, u akcie na jméno firmu, název nebo jméno akcionáře
- výši základního kapitálu a počet akcií k datu emise akcie (akcie téže společnosti mohou mít různou jmenovitou hodnotu, součet jmenovitých hodnot akcií odpovídá výši ZK)
- datum emise

Oceňování kmenové akcie

Výplata majitelům kmenových akcií přichází ve dvou podobách:

- jako dividendy
- jako kapitálové zisky nebo ztráty[3], [4]

11.2.8 Očekávaný výnos

Míra výnosnosti akcie na příští rok, tzv. **očekávaný výnos - r**:

$$r = \frac{DIV_1 + P_1 - P_0}{P_0},$$

P_0 běžná cena akcie

P_1 očekávaná cena na konci roku

DIV_1 ...očekávaná dividenda na akcii [1], [2]

Ocenění kmenové akcie – základní vzorec

$$Cena (P_0) = \frac{DIV_1 + P_1}{1 + r},$$

Tržní rovnováha

Toto je podmínka tzv. tržní rovnováhy, pokud by cena byla vyšší než P_0 , potom by akcie nabízela nižší očekávanou míru výnosnosti, která by byla nižší než ostatní stejně rizikové cenné papíry. Investoři by přesunuli svůj kapitál do jiných cenných papírů a tento proces by cenu této akcie stlačil dolů. Pokud by cena byla nižší, proces by byl opačný. To znamená, že všechny cenné papíry ze stejné třídy rizika jsou oceňovány tak, aby nabízely stejný očekávaný výnos. [3], [4]

Regulační orgány

Regulační riziko vyplývá z případného nedodržení zákonů a dalších regulačních předpisů a následné sankce udělené regulátorem. Bankovní instituce v ČR jsou regulovány obdobnými pravidly jako v zemích EU. Evropská komise je v rámci Unie nejvyšším regulačním orgánem.

ČNB je regulačním orgánem bankovního sektoru v zájmu harmonizace s evropským právem, prohlubuje a z kvalitňuje výkon bankovního dohledu.

Komise pro CP je regulační orgán v oblasti kapitálového trhu a odvětví fondů, jehož pravomoci jsou definovány zák. č. 15/1998 Sb.

BCPP kontroluje operace na burze, je zvláštním samoregulačním orgánem. [4], [3]



V této kapitole, která pojednává o trhu dluhopisů a akcií, jsou objasněny pojmy, které se týkají této problematiky. Student má možnost nejen pochopit význam těchto pojmů např. dividendy, tantiémy, emisní kurz, emisní ážio, ale také porozumět základním přístupům v praktickém pojetí v aplikaci na společnosti. Kapitola rovněž podává názorný přehled o regulačních orgánech, jejich činnosti a rizik s tím spojených.



1. Charakterizujte dluhopisy a akcie?
2. Co je podstatou dluhopisu s pevnou kuponovou sazbou?
3. Jak členíte akcie?
4. Definujte dividendy a tantiémy?
5. V čem je podstata emisního kurzu a emisního ážia?
6. Jaké regulační orgány znáte?



Literatura k tématu:

- [1] VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2007. Praha: ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-647-9.
- [2] CIPRA, T. *Finanční a pojistné vzorce*. 2006. Praha. Grada Publishing, a.s. ISBN 80-247-1633-X.
- [3] POLOUČEK, S., FRAIT, J. 1997. *Mezinárodní finance*. Karviná: Slezská univerzita Opava, obchodně podnikatelská fakulta. ISBN 80-85879-85-9.
- [4] POLOUČEK, S. a kol. 2009. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-152-9.

Kapitola 12

Zdroje financování podniku na kapitálových tržích



Po prostudování kapitoly budete umět:

- charakterizovat financování podniku na kapitálových tržích,
- rozlišit primární a sekundární trh,
- definovat hlediska rozdělení akcií,
- specifikovat, co tvoří nabídku kapitálu,
- specifikovat, co tvoří poptávku po kapitálu,
- rozlišit přátelské a nepřátelské převzetí,
- určit regulační orgány na kapitálovém trhu,
- vysvětlit index PX,
- charakterizovat BCPP



Klíčová slova:

Kapitálový trh, primární trh, sekundární trh, akcie, poptávka, nabídka, přátelské převzetí, nepřátelské převzetí, regulatorní orgány, BCPP, index PX.

12.1 Úloha kapitálového trhu

Kapitálové trhy jsou určeny k financování dlouhodobých investic, a to podniků, vlád i domácností. Kapitálový trh je místo, kde dochází ke směně střednědobého a dlouhodobého kapitálu (splatnost nad jeden rok) prostřednictvím různých forem cenných papírů a jejich derivátů. Je jedním z druhů finančního trhu. Kapitálový trh alokuje kapitál do oblastí produktivního využití a vytváří motivy. Kapitálový trh dělíme na:

- a. **primární** – místo, kde se střetává nabídka a poptávka po kapitálu se splatností delší než 1 rok
- b. **sekundární** – sloužící k zajištění obchodování již emitovaných akcií nebo obligací, zajišťuje likviditu primárního kapitálového trhu.

Poptávku po kapitálu tvoří:

- úpisy akcií společností (zvyšování základního jmění)
- úpisy obligací.

Nabídku kapitálu tvoří:

- subjekty držící kapitál (individuální investoři, investiční fondy, penzijní fondy apod.).

12.1.1 Kapitálové trhy – dílčí trhy

- Trhy akcií
- Trhy dluhopisů
- Trhy směnek
- Trhy hypotečních půjček
- Trhy promptní – CP nebo finanční služby jsou obchodovány s okamžitým doručením
- Trhy termínové nebo dodávkové – kontrakty jsou uzavírány na dodání finančních nástrojů v budoucnu
- Trhy opční – nabízejí možnost snižovat riziko z cenových změn CP prostřednictvím speciálních kontraktů. tzv. opcí

- Trhy ideální – trhy, kde ceny finančních nástrojů odrážejí jejich skutečnou hodnotu i veškeré dostupné informace
- Trhy efektivní – trhy, které plně odrážejí nejnověji dosažitelné informace [1]

12.1.2 Úloha kapitálového trhu v řízení společnosti

V ČR nelze spoléhat na úlohu kapitálových trhů při zabezpečování kontroly společnosti.

Kapitálový trh neplní roli zprostředkovatele mezi nabídkou a poptávkou po kapitálu.

V ČR primární kapitálový trh je minimální a kurz akcií neodráží informace o efektivnosti společnosti a chování managementu.

12.1.3 Hlediska rozdělení akcií

Hledisko ztělesněného práva

- *akcie kmenová* (obyčejná) – vlastníci mají všechna práva
- *akcie prioritní* – přednostní právo týkající se podílu na zisku (dividendy)

Hledisko převoditelnosti

- *akcie na majitele* – k převodu mezi vlastníky dochází pouze předáním, akcionáři jsou anonymní
- *akcie na jméno* – vede se kniha akcionářů, k převodu dochází prostřednictvím tzv. rukopisu – společnost musí vydat souhlas a provede se změna v knize akcionářů

Hledisko obchodovatelnosti

- akcie obchodované na burze čili veřejně obchodovatelné (registrované)
- akcie neobchodovatelné na sekundárním trhu čili veřejně neobchodovatelné (neregistrované)

Hledisko odlišnosti hlasovacích práv

- vlastnická a hlasovací práva jsou oddělena

- akcie vícehlasé – akcie o stejné jmenovité hodnotě může mít několikanásobek hlasu kmenové akcie
- u nás, podobně jako v Německu, nejsou tzv. duální třídy akcií připuštěny [2]

12.1.4 Sekundární trh

Sekundární trh slouží k oceňování společností formou tržní ceny akcií a obligací, a tím zajišťuje disciplínu managementu společností. Hrozbou je převzetí, ať už forma přátelského nebo i nepřátelského. Také je hrozbou mechanismus, který mají manažeři zapsán ve smlouvách, v případě poklesu ceny akcií. Rozlišujeme dva druhy převzetí:

- **Přátelská převzetí** (*Friendly Takeover*), kdy management i vlastníci se vědomě a cíleně rozhodují pro určitý typ akvizice nebo fúze
- **Nepřátelská převzetí** (*Hostile Takeover*), kdy nespokojení akcionáři s výnosem z držby akcií (potažmo s prací managementu) rozhodnou se své podíly prodat bez vědomí managementu a jiné části akcionářů. Ovšem popud může vzniknout i ze strany nájezdníka (rider) nabídkou vyšší ceny akcie a skoupením podniku. [2]

Způsoby nepřátelských převzetí:

- proxy boje (*Proxy Fights*) – získání potřebného množství hlasovacích práv na základě zplnomocnění,
- nabídky tendrů (*Tender Offers*) – k odkoupení akcií jedním nebo více subjekty za účelem získání významných podílů ve společnosti,
- prodeje na otevřených trzích (*Open Market Purchase*),
- „přeběh na ulici“ (*Street Sweeps*) – odkup bloků akcií od spekulantů.

Zápory převzetí

Je zde tzv. problém „černého pasažéra“ (*Free Rider*), což znamená odstoupení nájezdníka od koupě, jestliže nemůže z koupě nic získat (musí platit cenu odpovídající zvýšení ziskovosti pod novým managementem). Rovněž záporom převzetí je neschopnost udržet nabídku ke koupi v tajnosti. Existence obranných mechanismů snižuje efektivnost, resp. možnost realizace převzetí a také závislost kontrolní funkce kapitálového trhu na politických a regulačních silách a na cyklické povaze trhu.

Odměna za převzetí

Cíloví akcionáři podstatně získávají z převzetí. Bohužel však držitelé obligací, zaměstnanci, dlouhodobí zákazníci a zejména management mohou po převzetí společnosti ztratit. Tyto ztráty nemohou vysvětlit velké zisky, které dosahují cíloví akcionáři. Není taktéž vyčerpávající vysvětlení, z čeho pramení tyto vysoké zisky.

Možné situace

Může dojít k přeplácení, k chybnému ocenění cílových akcií trhem. Při násilných převzetích, kdy se několik dražitelů uchází o získání firmy, bude úspěšný dražitel často tím, který přežene hodnotu cílové firmy a v důsledku toho za ni zaplatí příliš mnoho finančních prostředků. [2]

12.2 Omezené využívání kapitálového trhu v ČR

Z hlediska společností se jedná o častý výskyt emitovaných akcií s nižší tržní cenou než cenou nominální, také obava ze zředění vlastnických podílů. Je zde tradiční evropský úzký vztah k bankovnímu financování, zajišťovaný křížovým vlastnictvím banka - podnik - banka.

Z hlediska investora se může jednat o nedůvěru v kapitálový trh v ČR, neboť je zde malá transparentnost kapitálového trhu v ČR, taktéž nedostatek zveřejňovaných informací, nedostatečná regulace (např. obchodování s vnitřními informacemi pod.) a nedostatek hotovosti institucionálních investorů (zejména podílových fondů) ve formě vkladů od obyvatelstva. Akciové trhy hrají mnohem významnější úlohu ve financování podnikového sektoru v anglosaských zemích než v kontinentální Evropě a Japonsku. Existují nápadné rozdíly ve způsobu, jak jsou společnosti financovány.

Struktura financování vlastního kapitálu

Zde je nejnápadnější rozdíl mezi zeměmi, který se týká hlavně velikosti, složitosti a významu jejich trhu cenných papírů. Tyto rozdíly neodrážejí velikost a ekonomickou sílu odpovídajících reálných ekonomik. [2], [1]

12.3 Burza cenných papírů Praha, a.s. – BCPP (Prague Stock Exchange - PSE)

Burza cenných papírů Praha byla zapsána do obchodního rejstříku ve formě akciové společnosti 24. listopadu 1992. Mezi zakladatele patřilo 12 československých bank a 5 nezávislých obchodníků s cennými papíry. První obchodní seance se konala 6. dubna s pouhými sedmi cennými papíry. K velkému zvýšení obchodovaných emisí došlo nestandardním způsobem v letech 1993 a 1995, a to uvedením akcií, které se privatizovali v obou vlnách kuponové privatizace, což vývoj bohužel negativně poznamenalo (svého času bylo na burze přítomno přes 1700 emisí cenných papírů). Je nejvýznamnějším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice, který zajišťuje prostřednictvím oprávněných osob, na určeném místě a ve stanovenou dobu obchodování s cennými papíry. Vychází z členského principu, což znamená, že všechny obchody uzavřené na burze jsou realizovány členy burzy. Výsledky burzovních obchodů burza zveřejňuje prostřednictvím denního tisku, internetu a informačních agentur. Dále provádí osvětovou a poradenskou činnost určenou účastníkům kapitálového trhu. [4]

12.3.1 Index PX

Index PX50 je nejvýznamnějším a nejsledovanějším indexem BCPP, který byl zaveden 5. dubna 1994. Je počítán metodikou IFC, která je používána zejména pro vznikající trhy.

Index se počítá podle vzorce:

$$PX(t) = K(t) \frac{M(t)}{M(0)} \times 1000$$

M(t) tržní kapitalizace báze v čase t

M(0) tržní kapitalizace báze ve výchozím období

K(t) faktor zohledňující změny uskutečněné v bázi indexu [3]

12.4 Regulace kapitálového trhu v ČR

Státní regulace kapitálového trhu vychází v České republice ze zákonů o Komisi pro CP, investičních společnostech, investičních fondech, dluhopisech, burze CP, bankách, obchodních korporacích a mnoha vyhlášek a předpisů.

Mezi základní nástroje útvaru pro dohled na kapitálovém trhu patří:

- udělování povolení k příslušným činnostem na kapitálovém trhu,
- kontrola plnění povinností daných zákony,
- rozhodování o právech a povinnostech právnických a fyzických osob podle daných zákonů,
- kontrola plnění informační povinností osob podléhajících státnímu doзору,
- kontrola plnění zákazu zneužívat veřejné informace,
- ukládání předběžných opatření,
- ukládat sankce a pokuty.

Primárním regulatorním orgánem bylo Ministerstvo financí, od r. 1998 pak Komise pro CP. Od 1. 4. 2006 převzala tuto roli ČNB a její útvar pro dohled na kapitálovém trhu. Nedílnou součástí regulace českého trhu cenných papírů je **ochrana investorů** (odborná péče, informační povinnost, nezneužívání důvěrných informací) a **ochrana minoritních akcionářů**. [2]



Nedílnou součástí obchodování nejen fyzických, ale i právnických osob jsou kapitálové trhy, na kterých se obchoduje s různými finančními instrumenty. Student má možnost se v této kapitole nejen seznámit s prostředím těchto kapitálových trhů v aplikaci na český burzovní systém, ale také s primárním a sekundárním trhem, ujasnit si, co tvoří nabídku a poptávku po kapitálu. Taktéž může zjistit, které regulatorní orgány ve vztahu kapitálových trhů jsou důležité.



1. Charakterizujte financování podniku na kapitálových trzích?
2. Jaký je rozdíl mezi primárním a sekundárním trhem?
3. Jaká hlediska rozdělení akcií znáte?
4. Co tvoří nabídku kapitálu?
5. Co tvoří poptávku po kapitálu?
6. Rozlište přátelské a nepřátelské převzetí?

7. Které regulační orgány znáte?
8. Vysvětlete index PX?
9. Co je to BCPP?



Literatura k tématu:

- [1] POLOUČEK, S. a kol. 2009. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-152-9.
- [2] HUČKA, M., MALÝ, M., OKRUHLICA, F. 2007. *Správa společností*. Praha: Kernberg Publishing. 2007.
- [3] <https://www.pse.cz/>

Seznam literatury a použitých zdrojů

- [1] SYNEK M., 2010. *Podniková ekonomika*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [2] WÖHE G., KISLINGEROVÁ E., 2007. *Úvod do podnikového hospodářství*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7179-897-2.
- [3] KISLINGEROVÁ, E. 2004. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-802-9.
- [4] HRDÝ, M., KRECHOVSKÁ, M. 2016. *Podnikové finance v teorii a praxi*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-449-2.
- [5] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Podnikové finance: studijní pomůcka pro distanční studium*. Vyd. 4., nezměn. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. ISBN [978-80-7318-732-3
- [6] POLOUČEK S. a kol. 2009. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C. H. Beck. ISBN. 978-80-7400-152-9.
- [7] ŘEŽŇÁKOVÁ, M. a kol. 2010. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha : Grada, ISBN 978-80-247-3441-5.
- [8] ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. 2011. *Základy financí*. Praha: Grada Publishing, ISBN 978-80-247-3669-3.
- [9] MAREK, P. 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [10] RŮČKOVÁ, P. 2011. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4. rozšířené vydání*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [11] HRDÝ, M., HOROVÁ, M. 2010. *Finance podniku*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7357-492-5.
- [12] PROCHÁZKOVÁ, D. 2011. *Analýza a řízení rizik*. Praha: ČVUT. ISBN 978-80-01-04841-2.
- [13] HNILICA, J., FOTR, J. 2009. *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2560-4.
- [14] BREALEY, R. A, RALLEN, R., MYERS. S. C. 2014. *Teorie a praxe firemních financí*. 2. aktualiz. vyd. Brno: BizBooks. ISBN 978-802- 6500-285.
- [15] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [16] KAPLAN, R., NORTON. D. 2001. *Balanced Scorecard*. Praha: Management press. ISBN 80-7261-037-6.

- [17] DRUCKER, P. F. *Management Challenges of the 21st Century*. New York: Harper Business, 1999.
- [18] POLOUČEK, S., FRAIT, J. 1997. *Mezinárodní finance*. Karviná: Slezská univerzita Opava, obchodně podnikatelská fakulta. ISBN 80-85879-85-9.
- [19] HARTMAN, O. 2009. *Jak se stát forexovým obchodníkem: naučte se vydělávat a měnových trzích*. Praha: FXstreet.cz. ISBN 978-80-9044-180-4.
- [20] CIPRA, T.: *Finanční a pojistné vzorce*. Praha. Grada Publishing, a.s. 2006. ISBN 80-247-1633-X.
- [21] MEJSTŘÍK, M., PEČENÁ, M., TEPLÝ, P. 2008. *Základní principy bankovníctví/Basic principles of banking*. Praha: Nakladatelství Karolinum, Univerzita Karlova. ISBN 978-80-246-1500-4.
- [22] VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2007. Praha: ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-647-9.
- [23] HUČKA, M., MALÝ, M., OKRUHLICA, F. 2007. *Správa společností*. Praha: Kernberg Publishing. 2007.
- [24] *Euroekonom* [online]. [cit. 2018-07-15]. Dostupné z: [www. Euroekonom.sk](http://www.Euroekonom.sk)
- [25] *Zákon o obchodních korporacích* [online]. [cit. 2018-08-08]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/zakoobchodkorp/>
- [26] *Občanský zákoník* [online]. [cit. 2018-08-07]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obcanzak/>
- [27] *Živnostenský zákon* [online]. [cit. 2018-08-07]. Dostupné z: <http://zakony.centrum.cz/zivnostensky-zakon>
- [28] *Burza cenných papírů Praha* [online]. [cit. 2018-07-28]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/>

Seznam obrázků

Obr. 1	Koloběh oběžného majetku	39
Obr. 2	Riziko portfolia	50
Obr. 3	Složení úrokové míry	52
Obr. 4	Druhy podniků dle právní formy	70
Obr. 5	Maticová organizační struktura	78

Seznam tabulek

Tab. 1 Komparace právní úpravy

68