

PODNIKOVÉ FINANCE

STUDIJNÍ OPORA PRO KOMBINOVANÉ
STUDIUM

PODNIKOVÉ FINANCE

Ing. **Zuzana STEFANOVÁ**, Ph.D.

Ing. **Veronika Volfová**

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

Autor: Ing. Zuzana STEFANOVOVÁ, Ph.D.

Ing. Veronika Volfová

Olomouc 2018, 2024

Obsah

Úvod	8
Hodnocení vývoje finanční situace podniku a finančního zdraví	9
1.1 Podnikové finance a finanční řízení	10
1.1.1 Podnikové finance	10
1.1.2 Finanční řízení podniku	11
1.2 Cíl podniku	12
1.2.1 Finanční cíl podniku	12
1.3 Manažerské teorie podniku	13
1.3.1 Morální hazard	13
1.4 Pojetí podnikových financí v tržní ekonomice	15
Zdroje financování podniku	18
2.1 Financování podniku	19
2.1.1 Druhy financování podniku	19
2.2 Možnosti financování potřeb podniků v praxi	21
2.2.1 Zlaté pravidlo financování	21
2.3 Majetková konta (úvěrové) dlužnické cenné papíry	21
2.3.1 Majetkové cenné papíry	21
2.3.2 Dlužnické (úvěrové) cenné papíry	22
Metody hodnocení investic	24
3.1 Metody hodnocení investic dle faktoru času	25
3.2 Metody hodnocení investic dle efektu z investice	25
3.2.1 Metoda čisté současné hodnoty	26
3.2.2 Metoda vnitřního výnosového procenta	26
3.2.3 Metoda doby splatnosti	27
3.3 Výnos	27
3.4 Riziko	28
3.4.1 Základní členění rizika	28

3.4.2	Rizikové faktory podle jejich věcné náplně	30
3.4.3	Obecné zásady snižování podnikatelského rizika	30
3.4.4	Metody analýzy rizik – kvalitativní a kvantitativní	31
3.4.5	Průměrná a směrodatná odchylka	32
3.5	Likvidita	32
Kapitálová struktura		35
4.1	Kapitálová struktura podniku – pojem a její význam?	36
4.1.1	Vlastní kapitál	36
4.1.2	Cizí kapitál	36
4.2	Důvody pro a proti použití cizího kapitálu	37
4.2.1	Důvody pro použití cizího kapitálu	37
4.2.2	Důvody proti použití cizího kapitálu:	38
4.3	Význam snahy o nalezení optimální kapitálové struktury	39
4.3.1	Optimální kapitálová struktura	39
4.3.2	Teorie optimální kapitálové struktury	39
4.3.3	Náklady kapitálu a jejich kvalifikace	41
4.3.4	Vznik finančního rizika	44
4.3.5	Podnikatelské versus finanční riziko – dvě stránky podnikatelského rizika	44
Řízení aktiv vnitropodnikové finanční toky, oceňování podniku		47
5.1	Řízení aktiv	48
5.1.1	Ukazatelé řízení aktiv	50
5.1.2	Řízení pracovního kapitálu	51
5.2	Modely zásob	52
5.2.1	Metoda Just in time	53
5.3	Oceňování podniku a jeho důvody	54
5.3.1	Funkce oceňování	54
5.3.2	Znalci a odhadci	54
5.3.3	Objektivní tržní hodnota	55
5.3.4	Subjektivní hodnota	55
5.3.5	Druhy metod finančního ocenění	56

Finanční aspekty spojování podniků, mikroekonomická integrace	63
6.1 Synergický efekt	64
6.1.1 Joint venture	64
6.1.2 Holding	64
6.2 Finanční aspekty spojování podniků	65
6.3 Mikroekonomická integrace	66
6.3.1 Podstata a typy převzetí	66
Determinace a podstata mezinárodních financí	69
7.1 Specifika mezinárodních financí	70
7.2 Historický přehled vývoje mezinárodních financí	71
7.3 Mezinárodní měnový fond (MMF)	73
7.3.1 Cíle MMF	73
7.3.2 Účel MMF	74
7.3.3 Orgány MMF	74
7.4 Skupina Světové banky (WBG)	75
Platební bilance, horizontální a vertikální struktura	78
8.1 Platební bilance	79
8.1.1 Struktura platební bilance – vertikální	79
8.1.2 Struktura platební bilance – horizontální	80
8.1.3 Salda platební bilance	81
8.2 Deficit (schodek) a přebytek	81
8.3 Vývoj platební bilance v ČR	82
Devizový trh	86
9.1 Devizový trh – jeho historie, způsoby a metody obchodování	87
9.1.1 Devizový trh a jeho historie	87
9.1.2 Obchodování na devizovém trhu	88
9.2 Devizový kurz	89
9.2.1 Změny kurzu	89
9.2.2 Parita kupní síly	90
9.2.3 Správa devizových rezerv státu	90

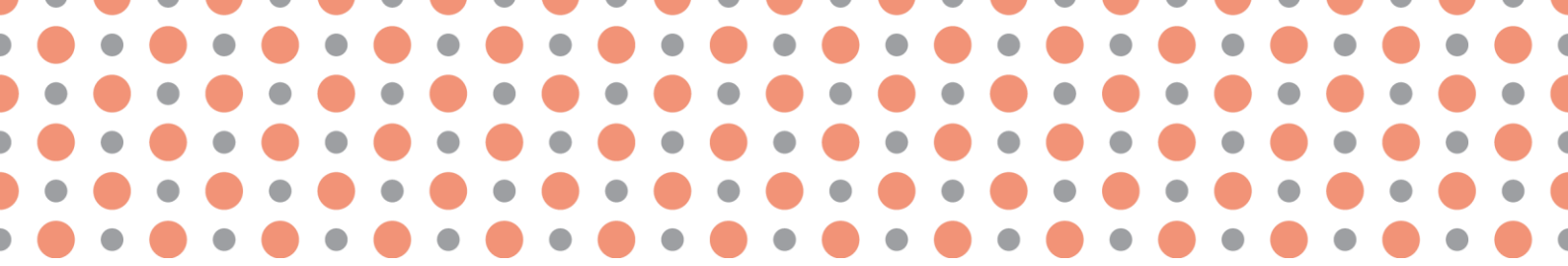
9.3	Subjekty působící na devizovém trhu	90
	Mezinárodní pohyb kapitálu	94
10.1	Mezinárodní pohyb kapitálu	95
10.2	Typologie mezinárodních investic a jejich členění	96
10.2.1	Přímé zahraniční investice (PZI)	96
10.2.2	Důsledky PZI pro hostitelskou ekonomiku	96
10.2.3	Statická analýza přímých zahraničních investic	97
10.2.4	Portfolio investice (nepřímé investice)	99
10.2.5	Fúze a akvizice	99
10.3	Ekonomická transformace a privatizace	101
10.3.1	Ekonomická transformace	101
10.3.2	Privatizace v ČR	102
	Zahraniční investice v podmínkách ČR	107
11.1	Zahraniční investice	108
11.1.1	Přínosy a cíle přímých zahraničních investic	108
11.2	Speciální pobídky pro investory	109
11.2.1	Investiční pobídky v letech 1998–2024 v ČR	109
11.2.2	Prověřování zahraničních investic	110
	Matematické a statické metody	113
12.1	Matematické a statistické metody	114
12.2	Softwarový produkt – FinAnalysis	114
12.3	Softwarový produkt STRATEX R	115
12.4	Softwarový produkt EVALENT	116
12.5	Databáze ORACLE	118

Úvod

Studijní opora je určena studentům předmětu Podnikové finance 2. Cílem je poskytnout studentům komplexní poklad pro samostatné studium a prohloubit znalosti a dovednosti získané v předmětu Podnikové finance 1. Studijní opora je rozdělena do 12 kapitol, které postupně shrnují důležité oblasti podnikových financí, poskytují teoretické základy, praktické příklady a otázky k procvičení znalostí získaných v každé jednotlivé kapitole. U každé kapitoly student nalezne rychlý náhled kapitoly, čas potřebný k prostudování textu a přehled znalostí, které by měl po prostudování kapitoly znát. Zároveň k procvičení prezentované problematiky jsou ve studijní opoře připraveny průběžné testy, které jsou uvedeny v IS MVŠO v interaktivní osnově předmětu Podnikové finance 2.

Znalost podnikových financí je zásadní pro úspěch každého podniku. Díky nim může podnik efektivně alokovat své zdroje, optimalizovat náklady, hodnotit svou výkonnost, snižovat rizika, zajistit si dlouhodobou udržitelnost, strategicky se rozhodovat, a také přitáhnout investory. Tato studijní opora studentům umožní porozumět složitému světu podnikových financí. V jednotlivých kapitolách se studenti:

- Naučí hodnotit finanční situaci podniku a jeho finanční zdraví včetně pochopení manažerských teorií podniku a toho, jak jsou pojímány podnikové finance v tržní ekonomice.
- Budou schopni orientovat se ve zdrojích financování podniku a možnostech financování potřeb podniku v praxi.
- Pochopí význam kapitálové struktury, jak najít její optimální bod a jaké jsou důvody pro a proti využití cizího kapitálu.
- Porozumí problematice financování krátkodobých a dlouhodobých potřeb podniku a formám integrace podniků.
- Naučí se chápat metody hodnocení investic i posuzovat rizika s investicemi spojená, a také jak funguje mezinárodní měnový systém a jaký je vliv vnějších finančních faktorů na tržní ekonomiku i jednotlivé podnikatelské subjekty.
- Zároveň se seznámí i s terminologií v kontextu mezinárodních financí, včetně finančních trhů a dokumentů, které jsou stavebními prvky mezinárodních finančních vztahů.
- Pochopí praktické aspekty fungování devizových trhů a stanovení devizových kurzů, problematiku platební bilance a mezinárodního pohybu kapitálu.



Kapitola 1

Hodnocení vývoje finanční situace podniku a finančního zdraví



Po prostudování kapitoly budete umět:

- definovat finanční situaci podniku a finanční zdraví;
- charakterizovat podnikové finance a finanční řízení;
- definovat hlavní cíle firmy a finanční cíl podniku;
- vysvětlit problematiku podnikových financí v tržní ekonomice;
- definovat Williamsonův a Baumolův model.



Klíčová slova:

finanční situace, finanční zdraví, podnikové finance, finanční řízení, finanční cíl, manažerské teorie podniku, Williamsonův model, Baumolův model.



Čas potřebný ke studiu:

na prostudování této kapitoly si vyhradte přibližně 120 minut času.

1.1 Podnikové finance a finanční řízení

1.1.1 Podnikové finance

Finanční prostředky jsou krví podnikatelského života. Prostřednictvím finančních prostředků se do podnikatelských subjektů dostávají potřebné vstupy, tj. materiál, suroviny, polotovary, zařízení, energie, pracovní síla. Rovněž finanční prostředky zabezpečují jejich přeměnu na výstupy, tj. výrobky (produkty), služby a zboží. Ty se prodejem mění opět ve finanční prostředky, jejichž podstatná část se znovu vynakládá na nové vstupy a zabezpečuje tak soustavný, plynulý chod podniku včetně jeho rozšiřování.

Podnikové finance se tedy zabývají hospodařením s finančními prostředky a jsou soustavou peněžních vztahů, do kterých podnik vstupuje při získávání finančních zdrojů, při jejich využívání v jednotlivých složkách majetku a při rozdělování dosažených výsledků.

Tyto peněžní vztahy mohou nabývat různých forem [7]:

- **Návratná forma** – nejčastěji se vyskytuje v případě financování podniku úvěrovými zdroji, kdy peníze, které podnik obdrží, musí být v určitém předem definovaném časovém horizontu vráceny.
- **Nenávratná forma** – se vyskytuje zejména v případě placení daní podnikem, neboť zde neexistuje jednoznačně definovaný ekvivalent, který podnik za peněžní platby obdrží.
- **Podmíněně návratná forma** – se objevuje např. v případě pojištění podniku, kdy se vynaložené prostředky podnikem ve formě pojistných plateb podniku vrací pouze v okamžiku vzniku pojistné události a výše pojistného plnění jen velmi zřídka odpovídá velikosti dosud zaplaceného pojištění.
- **Realizační forma** – se nejčastěji vyskytuje ve formě prodeje či nákupu výrobků, zboží nebo služeb. Existuje zde jednoznačně definovaný ekvivalent, který za peníze podnik obdrží či naopak poskytne.

Podnikové finance jsou tedy nedílnou součástí ekonomiky podniku, neboť bez nich by právnícký ani fyzický subjekt nemohl existovat. Podnikové finance neboli finance podniku se zabývají, jak již z názvu vyplývá, oblastí financí podniku, a to v rámci různých právních forem podnikání. Nejedná se zdaleka pouze o problematiku financování podniku, ale o finanční vyjádření veškerých procesů, které v podniku probíhají.[7]

1.1.2 Finanční řízení podniku

Finanční řízení podniku je hlavní součástí řízení podniku. Je zahrnováno do vrcholového řízení, protože veškerá rozhodování v podniku mají svůj konečný dopad na podnikové finance. Jestliže podnik vykazuje stabilitu, je v krátkodobém i dlouhodobém časovém období **ziskový** neboli **rentabilní**. Zdravé finance podniku mají rozhodující vliv na prosperitu podniku a často ovlivňují i jeho vlastní existenci hlavně z dlouhodobého hlediska. Úkolem finančního řízení podniku je poskytovat přehled o finanční situaci a finančních souvislostech hospodaření podniku. Těžištěm je zajišťování finančních zdrojů, zajištění jejich optimální struktury a jejich užití z hlediska cílů.

K zapamatování

Všechny podniky mají společný jeden obecný cíl. Tím je uspokojivá výnosnost kapitálu při trvale příznivé platební schopnosti a při zachování dlouhodobé existence a dále snaha o zajištění dlouhodobého rozvoje podniků. Finanční řízení zde sehrává nezastupitelnou roli.

Finanční řízení podniku (finanční management) má čtyři hlavní úkoly:

1. Opatřit kapitál (peníze, fondy) pro běžné i mimořádné potřeby podniku a rozhodovat o jeho struktuře a změnách struktury (úvěr, akcie, obligace, dluhopisy), restrukturovat zdroje.
2. Rozhodovat o umístění (alokaci) kapitálu (investice do aktiv – do hmotného a nehmotného majetku, financovat běžné činnosti podniku, vývoj nových výrobků a technologií, návratnost půjčeného kapitálu investorům.
3. Rozhodovat o rozdělení zisku (reinvestovat, popř. vyplatit ve formě dividend, tj. navrhovat dividendovou politiku podniku).
4. Prognózovat, plánovat, zaznamenávat, analyzovat, kontrolovat a řídit hospodářskou stránku činnosti podniku tak, aby byla zajištěna jeho finanční stabilita, tzn. schopnost splatit své závazky, resp. si na tyto závazky půjčit peníze. [4], [6]

Finanční řízení podniku je ovlivněno nejen **vnitřními**, ale i **vnějšími** faktory. Mezi základní vnitřní faktory patří např. úroveň podnikového managementu, ekonomický, technický a technologický stav podniku a vzájemné vnitropodnikové vazby. Mezi vnější faktory bezprostředně patří chování dodavatelů a odběratelů (zákazníků).

Rovněž je finanční řízení podniku ovlivněno **časem** a **rizikem**.

K zapamatování

Faktor času spočívá v tom, že hraje velkou roli v oblasti podnikových financí a financování, neboť peníze, které vlastníme v tuto chvíli, mají pro nás větší hodnotu než stejné peníze vlastněné v budoucnosti, a to z důvodů reinvestování a míry inflace.

Faktor rizika spočívá v tom, že je nutné nejdříve riziko identifikovat, následně změřit, poté zjistit, jaký dopad bude mít riziko na podnik a navrhnout opatření, které by riziko buď částečně, nebo zcela eliminovalo. [5]

1.2 Cíl podniku

1.2.1 Finanční cíl podniku

Každý podnikatelský subjekt se snaží organizovat finanční hospodaření svého podniku tak, aby co nejlépe přispívalo k dosažení jeho podnikatelského cíle. Svůj cíl si musí nejdříve ujasnit v podnikatelském záměru. V současné době se podnikatelskému subjektu nejedná pouze o maximalizaci zisku, ale také o stanovení maximalizace tržní hodnoty podniku. To znamená, že v případě prodeje by podnikatel dostal za svůj podnik co nejvíce finančních prostředků. Existuje i více složek finančních cílů, ovšem i tyto lze integrovat do společného jediného a základního cíle, kterým je zvyšování vlastního jmění. Každý podnikatel musí najít svou vlastní odpověď na řadu konkrétních otázek nutných pro stanovení podnikatelského cíle. [8] Jde např. o tyto otázky:

- Jaké je poslání mého podniku?
- Co mě vede k podnikání?
- Chci dosáhnout zisku a maximalizace tržní hodnoty podniku co nejrychleji, nebo budu usilovat o úroveň podniku z dlouhodobého hlediska s tím, že dodavatelé a odběratelé se stanou mými stálými obchodními partnery?
- Jak velká rizika jsem ochoten nést?
- Upřednostňuji vyšší zisk a vyšší míru podnikatelského rizika (spekulativní přístup – kaskadér) anebo nižší zisk a nižší míru podnikatelského rizika (konzervativní přístup), tedy větší stabilita a jistota.

Ve finanční teorii se objevuje celá řada dalších cílů podniků:

- a. Maximalizace tržeb.
- b. Maximalizace tržního podílu.
- c. Maximalizace přežití.
- d. Maximalizace zisku.
- e. Maximalizace hospodářských a sociálních potřeb.

1.3 Manažerské teorie podniku

1.3.1 Morální hazard

Manažerské teorie podniku zdůrazňují oddělení vlastnictví od řízení (vlastníci, nájemci, akcionáři – cíl maximální dividendy x manažeři – moc s velikostí firmy). Obě skupiny přitom sledují odlišné cíle, své vlastní zájmy, své vlastní užitky, které mohou být diametrálně odlišné – velmi protichůdné a konfliktní. Takže se může stát, že dojde k tzv. **morálnímu hazardu**.

K zapamatování

***Morálním hazardem** je myšleno využití asymetrické informace k vlastnímu prospěchu a zároveň k poškození ostatních. Dochází k němu proto, že činnosti, které mají vliv na účinnost, nejsou volně pozorovatelné, a proto osoba, která je provádí, si může vybrat prosazování vlastního zájmu na účet jiných.*

Pojem morální hazard vznikl v odvětví pojišťovnictví, kde se týkal sklonu lidí s pojištěním měnit své chování způsobem, který vede k větším nárokům uplatňovaným vůči pojišťovně.

- Další příklady:
 - zdravotní pojištění,
 - opravy automobilů,
 - kvalita zboží nebo služeb,
 - pojištění majetku proti krádeži.

Problémy morálního hazardu se mohou objevit v libovolné situaci, kde někdo /dodavatel, zákazník, zaměstnanec nebo kdokoliv jiný/ je v pokušení provést neúčinnou akci nebo poskytnout zkreslené informace /které přimějí ostatní k neúčinným akcím/, protože individuální zájem není v souladu se zájmem skupiny, a protože zpráva se nedá snadno ověřit nebo se akce nedá přesně sledovat.

Jednoduché manažerské modely

Cílem firmy kontrolované manažery je maximalizace užitku manažerů. Užitek je pro manažera dán jeho postavením ve firmě. Jednotlivé modely se liší tím, jaké proměnné funkce užitku (benefity – vedlejší příjmy pro manažery) berou v úvahu.

a. **Williamsonův model**

Proměnnými manažerské funkce užitku jsou zde zisk a vedlejší výhody a příjmy manažerů (např. služební auto s řidičem). Ve firmě kontrolované manažery jsou náklady zvýšeny o vedlejší příjmy a výhody manažerů. O tuto část nákladů se sníží vykazovaný zisk.

Dosažený zisk = zisk vykazovaný + vedlejší příjmy a výhody manažerů

$$DZ = ZV + VP + VM$$

Hlavní odlišností jednoduchého manažerského modelu od maximalizace zisku je větší volnost výběru kombinace vykazovaného zisku a vedlejších příjmů a výhod manažerů, např. v souvislosti s různým zdaněním.

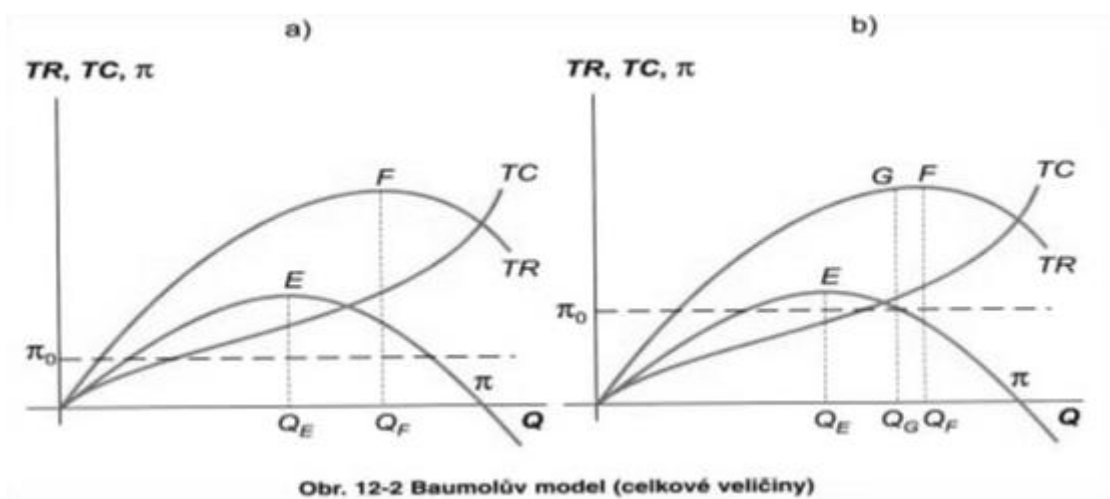
b. **Baumolův model firmy maximalizující obrat**

Cílem manažerů je maximalizace obratu firmy, tedy funkce $TR = P \cdot Q$

Předpokládáme přitom nedokonalou konkurenci (poptávka není dokonale elastická) a existenci bariér vstupu do odvětví. Maximum funkce je v bodě, kde $MR = 0$

– maxima obratu firma tedy dosahuje, pokud se mezní příjmy rovnají nule a cenová elasticita poptávky se rovná -1 .

Při úsilí o maximalizaci obratu však současně nesmí zisk poklesnout pod úroveň tzv. minimálně požadovaného zisku.



Obr. 1 Baumolův model (celkové veličiny)

Bod E je zde optimálním bodem firmy maximalizující zisk a bod F bodem optima firmy maximalizující obrát. Rozdíl mezi křivkami celkových příjmů (TR) a celkových nákladů (TC) je zisk (π). Minimální zisk (π_0) je znázorněn přímkou rovnoběžnou s osou x. [2], [3]

1.4 Pojetí podnikových financí v tržní ekonomice

Samotný vznik podniku v tržní ekonomice je doprovázen pohybem peněžních prostředků – pohybem podnikových financí. Podnikové finance jsou nepostradatelnou součástí realizace podnikatelské činnosti. Jsou chápány jako zdroje financování podnikatelských aktivit ve formě podnikového kapitálu, finančního majetku nebo v podobě peněžních prostředků.

K zapamatování

Peněžní prostředky je ta část aktiv podniku, která má podobu hotovostních peněz (peníze v pokladně, na účtu, termínované vklady, krátkodobé cenné papíry), je to stavová veličina, která vyjadřuje jistý stav, je nejlikvidnějším aktivem tzn., že je okamžitě použitelná na úhradu podnikových závazků.

Finanční majetek je část podnikového majetku, která vedle peněžních prostředků zahrnuje i jiná finanční aktiva (krátkodobé i dlouhodobé cenné papíry).

Podnikový kapitál je suma všech peněz vázaných v celkovém majetku podniku. Struktura podnikového kapitálu zachycuje způsob nabytí majetku z finančního hlediska. Ve finančním výkazu - rozvaze podniku se objevuje jako pasivum. Rovněž zajišťuje obnovu a přírůstek majetku podniku.

Smyslem finanční politiky podniku není maximalizace peněžních prostředků, ale takový stav, který by zajistil úhradu předpokládaných závazků s co nejnižšími náklady spojenými s pořízením peněz a jejich udržením. Jedná se tedy o maximalizaci tržní hodnoty firmy. Smyslem finančního řízení jako subjektivní ekonomické činnosti, která se zabývá získáváním potřebného množství peněz a kapitálu z různých finančních zdrojů a umístění těchto peněz do různých forem nepeněžního majetku, je zabezpečit chod podniku, společnosti. [1]



Podnikové finance jsou neoddělitelnou součástí každého podnikání nejen fyzických, ale i právnických osob. Bez nich by se neobešla žádná podnikatelská činnost. Důkladné finanční plánování je klíčové pro zajištění dlouhodobé stability a růstu podniku. Znalost podnikových financí umožňuje podnikům lépe reagovat na výzvy trhu, optimalizovat své zdroje a dosahovat dlouhodobé udržitelnosti. Kapitola nastiňuje nejen problematiku podnikových financí a podnikového řízení, ale rovněž charakterizuje, čím je finanční řízení podniku ovlivněno, jaký je finanční cíl podniku včetně manažerských teorií podniku. Také jsou zde uvedeny modely, které maximalizují užitek manažerů, a rovněž maximalizují obrát firmy. Nedílnou součástí je i pojetí podnikových financí v tržní ekonomice, která má neodmyslitelný dopad na samotný chod podniku. Znalost těchto principů je také nezbytná pro úspěšné podnikání v dnešních rychle se měnícím prostředích.



Kontrolní otázky

1. Vysvětlete základní pojmy podnikových financí?
2. Vysvětlete základní pojmy finančního řízení podniku?
3. Jaké jsou hlavní úkoly finančního řízení podniku:
4. Čím je finanční řízení podniku ovlivněno?
5. Jaký je hlavní finanční cíl podniku?
6. Vydefinujte manažerské teorie podniku?
7. Vysvětlete Williamsonův model?
8. Vysvětlete Baumolův model?



Korespondenční úkoly

1. Vypracujte písemně odpovědi na kontrolní otázky a zašlete na e-mail pedagoga.



Literatura k tématu:

- [1] JACOBS, M.; KARAGOZOGLU, A. K.; LAYISH, D. N. 2012. Resolution of Corporate Financial Distress: An Empirical Analysis of Processes and Outcomes. *Journal of Portfolio Management*, Vol. 38, No. 2, pp. 117–135.
- [2] Fibírová J., Petera P., 2013. "Profit-Sharing – A Tool for Improving Productivity, Profitability and Competitiveness of Firms?", *Journal of Competitiveness*, Vol. 5, No. 4, pp. 3-25.
- [3] DAVYDENKO, S. A.; FRANKS, J. R. 2008. Do Bankruptcy Codes Matter? A Study of Defaults in France, Germany, and the U.K. *The Journal of Finance*, Vol. LXIII, No. 2, pp. 565–607.

- [4] Synek M., KISLINGEROVÁ, E. 2015. Podniková ekonomika, 6. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-174-8.
- [5] Wöhe H., Kislingerová E., 2007. Úvod do podnikového hospodářství. Praha: C. H. Beck.
- [6] KISLINGEROVÁ, E. 2010. Manažerské finance. 3. aktualizované vydání. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [7] HRDÝ, M., KRECHOVSKÁ, M. 2017. Podnikové finance v teorii a praxi. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-450-8
- [8] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. 2008. Podnikové finance (studijní pomůcka pro distanční studium). Zlín: UTB, Fakulta managementu a ekonomiky.

Kapitola 2

Zdroje financování podniku



Po prostudování kapitoly budete umět:

- vymezit pojem financování podniku a jejich členění z různých hledisek;
- definovat druhy financování;
- definovat zdroje financování;
- zmapovat možnosti financování potřeb podniků v praxi;
- nastínit rozdíl mezi majetkovými a dlužnickými (úvěrovými) cennými papíry.



Klíčová slova:

financování podniku, druhy financování, zdroje financování, majetkové cenné papíry, dlužnické (úvěrové) cenné papíry.



Čas potřebný ke studiu:

na prostudování této kapitoly si vyhradte přibližně 120 minut času.

2.1 Financování podniku

Financování podniku je klíčový proces, který zajišťuje, že má podnik dostatečné finanční prostředky pro svou činnost. Jedná se o získávání finančních zdrojů, které podnik potřebuje pro:

- růst (otevírání nových poboček, expanzi, vývoj nových produktů, vstup na nové trhy),
- investice (do modernizace technologií, vybavení, nemovitostí),
- pokrytí provozních nákladů (mzdy zaměstnanců, nákup materiálu, energie, nájemné),
- splácení závazků.

Financování podniku je významnou činností spojující všechny věcně specializované aktivity (činnosti) probíhající v podniku. Hlavní úkoly finančního řízení jsou:

- opatření kapitálu potřebného ke krytí finančních potřeb (běžných, mimořádných),
- rozhodování o vhodné alokaci (umístění) kapitálu,
- rozhodování o rozdělení vytvořeného hospodářského výsledku a hodnocení efektivnosti investic,
- řízení hospodářské činnosti podniku tak, aby byla zachována jeho finanční stabilita.

2.1.1 Druhy financování podniku

Existuje několik různých hledisek, podle kterých můžeme financování podniku rozdělit.

Dle původu kapitálu – z hlediska způsobu získávání, rozdělujeme zdroje financování podniku na:

1. Interní (vnitřní) zdroje financování

- zdrojem kapitálu je vnitřní hospodářská činnost podniku (výrobce – zákazník),
- výsledkem je zisk, odpisy a rezervní fondy.

2. Externí (vnější) zdroje financování

- kapitál přichází z vnějšího prostředí, tedy mimo podnik,

- zde můžeme zařadit vklady a podíly zakladatelů, vlastníků, spoluvlastníků (tj. financování z vlastních zdrojů), dále pak obligace (dlužní úpisy) všech druhů a půjčky (úvěry) všech druhů,
- rovněž zde můžeme zařadit leasing – pronájem strojů, zařízení, aut (operativní, finanční, zpětný) a také faktoring a forfaiting – odkup krátkodobých, střednědobých a dlouhodobých pohledávek třetím subjektem.

Dle pravidelnosti rozlišujeme zdroje financování:

1. **Běžné** – zajišťuje běžný chod podniku (nákup materiálů, surovin, polotovarů, energií, nájemné, mzdy, odvody, daně, splácení krátkodobých závazků, výplaty dividend.
2. **Mimořádné** – toto financování dále členíme na:
 - a) *financování při zakládání podniku* (nákup pozemků, pořízení budov, strojů, zásob surovin a materiál a finančních prostředků na mzdy a platy do doby, než bude příliv peněz ve formě tržeb,
 - b) *financování při rozšiřování podniku* (nákup dalších technologií, akcií jiných podniků ad.),
 - c) *financování při spojování nebo sanaci podniku* (fúze, ozdravení a obnova finanční výkonnosti a prosperity firmy),
 - d) *financování při likvidaci podniku* (zánik podniku). [6]

Dle vlastnického hlediska členíme financování:

1. **Z vlastních zdrojů**
 - kde řadíme základní kapitál, ážio a kapitálové fondy, fondy ze zisku, výsledek hospodaření z minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období.
2. **Z cizích zdrojů**
 - kde řadíme rezervy, krátkodobé a dlouhodobé závazky.

Dle časového hlediska členíme zdroje financování:

1. **Krátkodobé** (do jednoho roku)
2. **Střednědobé** (od jednoho do pěti let)
3. **Dlouhodobé** (od pěti let a více) [7]

2.2 Možnosti financování potřeb podniků v praxi

2.2.1 Zlaté pravidlo financování

K zapamatování

Financování běžného chodu podniku je založeno na tzv. **zlatém pravidle financování**:

- **dlouhodobý majetek** by měl být kryt (financován) vlastním kapitálem a dlouhodobými dluhy, protože použití krátkodobého cizího kapitálu je vysoce riskantní;
- **oběžný majetek** by měl být kryt (financován) krátkodobými a dlouhodobými dluhy. Krátkodobý cizí kapitál je levnější než dlouhodobý kapitál, ale musí být splacen v poměrně krátké době. Proto by měl kryt oběžný majetek, nikoliv dlouhodobý majetek. [4]

2.3 Majetková konta (úvěrové) dlužnické cenné papíry

2.3.1 Majetkové cenné papíry

Majetkové cenné papíry s sebou nesou právo na určité množství majetku emitenta (např. akciové společnosti). Majitel takového papíru má právo:

- na podíl na zisku společnosti (dividendu),
- na řízení společnosti (zúčastnit se zasedání valné hromady, případně i hlasovat),
- na likvidačním zůstatku společnosti, která se dostane do platebních a jiných problémů bez možnosti její další existence.

Příkladem majetkových cenných papírů jsou akcie a podílové listy. [2]

Akcie jsou emitovány akciovými společnostmi, které si jejich prostřednictvím zajišťují základní kapitál pro svou podnikatelskou činnost. Majitel akcie (akcionář) má následující práva:

- právo podílet se na řízení akciové společnosti,
- právo na dostupnost informací,
- právo majetkové (podíl na zisku, právo upsat nově emitované akcie, podílet se na vyrovnání likvidačního zůstatku v případě zániku společnosti).

Podílové listy emitují investiční společnost.

- Podílový list dává jeho majiteli právo na odpovídající podíl na majetku v podílovém fondu a právo podílet se na výnosu.
- K vydání podílových listů je potřeba povolení ministerstva financí ČR.
- Od akcie se podílový list liší tím, že majitel podílového listu není spoluvlastníkem investiční společnosti, která podílové listy emitovala. [8]

2.3.2 Dlužnické (úvěrové) cenné papíry

Dlužnické (úvěrové) cenné papíry představují závazek (dluh) emitenta vůči majiteli cenného papíru. Mají přesně stanovenou dobu splatnosti, kdy dlužník vrátí vypůjčenou částku majiteli cenného papíru. Kromě zpětného získání nominální hodnoty, která je vytištěna na úvěrovém cenném papíru, získává investor během držení papíru úroky, které pro investora znamenají výnos z investice. Tyto úroky se především odvíjejí od nominální hodnoty a splatnosti cenného papíru. Na rozdíl od majetkových cenných papírů nejsou s vlastněním těchto papírů spojena práva na řízení společnosti a investor nemůže ovlivňovat provoz dané společnosti, která je emitovala. [5]



Efektivní řízení financí je nezbytné pro dlouhodobou stabilitu a prosperitu podniku. Správně zvolená finanční strategie zajišťuje, že podnik má dostatek prostředků pro svou činnost, růst a investice. Volba mezi vlastními a cizími zdroji, krátkodobým a dlouhodobým financováním, závisí na mnoha faktorech, jako jsou velikost podniku, odvětví, ve kterém působí, a jeho aktuální situace. V této kapitole byl student seznámen s druhy financování podniku, které jsou nosnou kostrou podnikatelské činnosti. Byla mu vysvětlena problematika možnosti financování podniku v praxi – zlaté pravidlo financování, ale i různá hlediska jednotlivých druhů financování. Rovněž byl student seznámen s majetkovými a dlužnickými cennými papíry, do kterých může podnikatel investovat a bez kterých by se neobešel kapitálový trh.



Kontrolní otázky

1. Rozhodněte a zdůvodněte u každého následujícího tvrzení, zda je pravdivé:
 - a) dlouhodobý majetek by měl být kryt pouze základním kapitálem;
 - b) krátkodobý cizí kapitál je levnější než dlouhodobý cizí kapitál?
2. Jak členíme cenné papíry?
3. Jak členíme cenné papíry?
4. Druhy financování podniku dle původu kapitálu?
5. Jaké znáte zdroje financování z hlediska času?



Korespondenční úkoly

1. Vypracujte písemně odpovědi na kontrolní otázky a zašlete na e-mail pedagoga.



Literatura k tématu:

- [9] JACOBS, M.; KARAGOZOGLU, A. K.; LAYISH, D. N. 2012. Resolution of Corporate Financial Distress: An Empirical Analysis of Processes and Outcomes. Journal of Portfolio Management, Vol. 38, No. 2, pp. 117–135.
- [10] Fibírová J., Petera P., 2013, "Profit-Sharing – A Tool for Improving Productivity, Profitability and Competitiveness of Firms?", Journal of Competitiveness, Vol. 5, No. 4, pp. 3-25.
- [11] DAVYDENKO, S. A.; FRANKS, J. R. 2008. Do Bankruptcy Codes Matter? A Study of Defaults in France, Germany, and the U. K. The Journal of Finance, Vol. LXIII, No. 2, pp. 565–607.
- [12] Synek M., KISLINGEROVÁ, E. 2015. Podniková ekonomika, 6. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-174-8.
- [13] Wöhe H., Kislingerová E., 2007. Úvod do podnikového hospodářství. Praha: C. H. Beck.
- [14] KISLINGEROVÁ, E. 2010. Manažerské finance. 3. aktualizované vydání. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [15] HRDÝ, M., KRECHOVSKÁ, M. 2017. Podnikové finance v teorii a praxi. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-450-8.
- [16] Zákon č.240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech

Kapitola 3

Metody hodnocení investic



Po prostudování kapitoly budete umět:

- porozumět metodám hodnocení investic;
- vydefinovat pojem – výnos, riziko, likvidita;
- vysvětlit čistou současnou hodnotu a vnitřní výnosové procento;
- pochopit index rentability;
- popsat dobu splatnosti;
- charakterizovat nejistotu a pravděpodobnost.



Klíčová slova:

výnos, riziko, likvidita, čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento, index rentability, doba splatnosti, nejistota, pravděpodobnost.



Čas potřebný ke studiu:

na prostudování této kapitoly si vyhraďte přibližně 180 minut času.

3.1 Metody hodnocení investic dle faktoru času

Metody hodnocení investic dle faktoru času můžeme rozdělit na:

- dynamické** (berou v úvahu faktor času),
- statické** (berou v úvahu faktor času).

Tab. 1 Metody hodnocení efektivnosti investic dle faktoru času

METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC DLE FAKTORU ČASU	
Dynamické metody	Statické metody
Čistá současná hodnota	Účetní rentabilita
Vnitřní výnosové procento	Doba návratnosti
Index rentability	Průměrné roční náklady
Diskontované náklady	

Zdroj: Hrdý, Horová, 2010

3.2 Metody hodnocení investic dle efektu z investice

Metody hodnocení investic dle efektu z investice můžeme rozdělit na:

- finanční** (pracují s efektem z investice – s peněžním příjmem nebo se ziskem)
- nákladová** (mají za efekt z investice úsporu nákladů).

Tab. 2 Metody hodnocení efektivnosti investic dle efektu z investice

METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC DLE EFEKTU Z INVESTICE	
Finanční kritéria	Nákladová kritéria
Čistá současná hodnota	Průměrné roční náklady
Vnitřní výnosové procento	Diskontované náklady
Index rentability	
Účetní rentabilita	
Doba návratnosti	

Zdroj: Hrdý, Horová, 2010

3.2.1 Metoda čisté současné hodnoty

Čistá současná hodnota investice představuje rozdíl mezi současnou hodnotou očekávaných výnosů (cash flow) a náklady na investici. [7]

$$\check{SHI} = SHCF - IN = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - IN$$

ČSHI čistá současná hodnota investice (NPV)

SHCF současná hodnota cash flow

CF očekávaná hodnota cash flow v období t

IN náklady na investici

k kapitálové náklady na investici

t období

n doba životnosti investice [7]

3.2.2 Metoda vnitřního výnosového procenta

Metoda vnitřního výnosového procenta je založena na principu současné hodnoty. Na rozdíl od ní však spočívá v tom, že diskontní míra (WACC) není daná, ale hledáme takovou její hodnotu, při které se současné očekávané výnosy z investice (cash flow – SHCF) rovnají současné hodnotě výdajů na investici (SHIN).

$$SHCF = SHIN$$

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} = IN$$

$$SHCF - SHIN = 0$$

Tato metoda je velmi oblíbená v praxi, neboť udává předpokládanou výnosnost investice, kterou můžeme porovnávat s požadovanou výnosností. Rozdíl je mírou jistoty a rizika, je-li příliš velký, je jistota malá a riziko velké. [7]

3.2.3 Metoda doby splatnosti

Dobou splatnosti je taková doba (období, počet let), za které tok výnosů (cash flow) přinese hodnotu rovnající se původním nákladům na investici. Jsou-li výnosy v každém roce životnosti investice stejné, pak dobu splácení zjistíme dělením investičních nákladů roční částkou očekávaných čistých výnosů. Jsou-li výnosy v každém roce životnosti investice jiné, pak dobu splácení zjistíme postupným načítáním ročních částek cash flow tak dlouho, až se kumulované částky cash flow rovnají investičním nákladům. [4], [5]

3.3 Výnos

K zapamatování

Výnos v ekonomice podniku představuje v peněžních částkách oceněný výkon, který podnik získal z veškerých svých činností za určité období (měsíc, rok) bez ohledu na to, zda v tomto období došlo k jejich úhradě (k inkasu). Tímto výkonem může být vše, co firma produkuje – tedy výrobek, zboží či služba. Je třeba si uvědomit, že pojem výkon je z hlediska podnikových činností velmi široký a jedná se prakticky o jakýkoli účetně zachytitelný výstup činnosti podniku.

Informace o výnosech podniku získáme z Výkazu zisku a ztráty. V tomto výkazu jsou výnosové položky označeny římskými číslicemi. Struktura výnosů je zpravidla přizpůsobena charakteru hospodářské činnosti vnitropodnikového útvaru. Výnosy lze členit na externí (finální) a interní (vnitropodnikové). [8], [9]

Výnosy jednotlivých vnitropodnikových útvarů mohou mít následující strukturu:

- tržby z prodeje výkonů (tvoří hlavní složku výnosů, jsou tvořeny prodejem výrobků, zboží a služeb),
- předání netržní části výkonů např. do vlastní prodejny, k prodeji zaměstnancům,
- vnitropodnikové předání výkonů mezi jednotlivými středisky podniku k další spotřebě,
- jiné výnosy střediska a mimořádné výnosy (externí), např. dotace, přijaté penále, náhrada škod apod.,
- jiné výnosy vnitropodnikové povahy (interní), tj. vnitropodnikové pokuty, penále, cenové srážky a přirážky apod. [1], [2]

Výnosy podniku tvoří:

- **provozní výnosy** získané v provozně-hospodářské činnosti podniku (tržby za prodej),
- **finanční výnosy** získané z finančních investic, cenných papírů, vkladů a účastí,
- **mimořádné výnosy** získané mimořádně, například prodejem odepsaných strojů.

3.4 Riziko

Neexistuje jedna obecně uznávaná definice rizika, obecně rizikem rozumíme nebezpečí vzniku škody, poškození, ztráty či zničení, případně nezdaru při podnikání.

Mezi další příklady definování rizika můžeme zařadit:

- nebezpečí negativní odchylky od cíle (tzv. čisté riziko),
- nebezpečí chybného rozhodnutí,
- možnost vzniku ztráty nebo zisku (tzv. spekulativní riziko),
- neurčitost spojená s vývojem hodnoty aktiva (tzv. investiční riziko),
- pravděpodobnost jakéhokoliv výsledku, odlišného od výsledku očekávaného.
- střední hodnota ztrátové funkce,
- možnost, že specifická hrozba využije specifickou zranitelnost systému,
- kombinace pravděpodobnosti události a jejího následku.

3.4.1 Základní členění rizika

- čistá (pojistitelná),
- podnikatelská (spekulativní, dynamická),
- psychosociální,
- systematická a nesystematická,

- ovlivnitelná a neovlivnitelná,
- vnitřní a vnější,
- primární a sekundární,
- ve fázi realizace a fázi fungování variant.

Čistá rizika (pojistitelná) - jsou taková rizika, u kterých existuje pouze nebezpečí vzniku nepříznivých situací, resp. nepříznivých odchylek od žádoucího stavu. Je tudíž z povahy čistého rizika zřejmé, že pozitivní stránka zde naprosto chybí. Jednotlivci i organizace se mohou před negativními důsledky čistých rizik chránit pojištěním, kdy vynaložením určitých pevně stanovených peněžních částek dochází k přenosu rizika na jiný subjekt, tj. na pojišťovnu. Oblast čistých rizik je proto typickou oblastí realizace pojistné ochrany, a proto se často rizika nazývají riziky pojistitelnými.

Podnikatelská (spekulativní, dynamická) - je neoddělitelnou součástí podnikání a má vždy dvě stránky – pozitivní a negativní. Podnikatelské riziko jako nebezpečí, že skutečně dosažené hospodářské výsledky podnikatelské činnosti se budou odchylovat od výsledků předpokládaných. Tyto odchylky přitom mohou být:

- žádoucí (směrem k vyššímu zisku) nebo nežádoucí (směrem ke ztrátě),
- různé velikosti (zisk malého až velkého rozsahu, jež znamená podnikatelský úspěch, případně výrazné finanční obtíže či úpadek).

Psychosociální rizika – spojena s lidskou dimenzí pracovního procesu tato rizika mají „měkký“ charakter, dají se obtížně kvantifikovat, snad jen v intenzitě subjektivního pocitu jako je tomu např. při výzkumech veřejného mínění. Z tohoto lidského okruhu ale nemůžeme vyloučit rizika plynoucí jak z chování zaměstnanců, tak postupy a chování konkurence, zákazníků, nezávislých pozorovatelů apod., neboť všichni mohou svým názorem (veřejným míněním) tato rizika ovlivnit (rizikovost lidského faktoru).

Systematická a nesystematická rizika – systematické je vyvoláno společnými faktory, které postihují všechny hospodářské jednotky stejně např. celkový ekonomický vývoj, změny peněžní a rozpočtové politiky. Nesystematické se týká určité jednotky a je vyvoláno jedinečnými faktory např. odchod klíčových manažerů, stávka ad.

Ovlivnitelná a neovlivnitelná rizika – ovlivnitelná jsou ta, jež může firma zcela, nebo z části ovlivňovat působením na jejich příčiny např. riziko výzkumu a vývoje nového výrobku. Neovlivnitelná nemůže firma ovlivňovat (eliminovat, oslabit) např. cena ropy, velikost kurzu – Kč x USD.

Vnitřní a vnější rizika – interní se týkají interních firemních procesů a jejich výsledků např. rizika výzkumu a vývoje nových výrobků a technologií. Externí se týkají externích faktorů podnikatelského

okolí firmy např. nákupní ceny, úrokové míry, devizových kurzů. Vnitřní jsou ovlivnitelná, vnější spíše neovlivnitelná.

Primární a sekundární rizika – týkají se všech faktorů, které mohou ohrozit podnikatelskou činnost firmy a její výsledky. Jsou to rizika vyvolaná realizací určitých opatření na snížení primárního rizika

Ve fázi realizace a fázi fungování variant – rizika ve fázi realizace představují všechny rizikové faktory, které mohou nepříznivě ovlivnit termín dokončení, kvalitu a náklady realizace.

Rizika ve fázi fungování variant zase zahrnují všechny faktory, které mohou nepříznivě ovlivnit úspěšnost a výsledky realizované varianty. [9], [10]

3.4.2 Rizikové faktory podle jejich věcné náplně

Rizikové faktory podle jejich věcné náplně členíme na tato rizika:

- rizika technická,
- technologická,
- výrobní,
- ekonomická,
- tržní,
- finanční,
- sociálně-politická,
- legislativní,
- informační.

3.4.3 Obecné zásady snižování podnikatelského rizika

Mezi obecné zásady snižování podnikatelského rizika patří:

- **flexibilita** – schopnost pružně se přizpůsobit situaci (vhodná reakce na změny),
- **rozdělení rizika na více účastníků podnikání** (sdílení rizika – aliance),

- **transfer rizika** - (přesun) na jiné subjekty (odběratele, dodavatele) využitím dlouhodobých kupních smluv na dodávky vstupů nebo uzavíráním kontraktů na prodej za předem stanovených podmínek, využitím leasingu i oddálením termínu uzavření dohody až do doby upřesnění nákladů a podmínek (konkretizace kontraktu),
- **etapovitá realizace projektu nebo naplnění plánů** spočívající v rozčlenění projektu do několika fází (etap), přičemž následující fáze jsou koncipovány variantně,
- **snižování tržních rizik cestou těsného styku se zákazníky** a získávání kvalitních informací o vývoji na trhu včetně postupu inovací námi produkováných produktů konkurencí i cestou franchisingu,
- **snižování exportních rizik využíváním různých nástrojů**, např. factoringu nebo forfaitingu,
- **kapitálové zálohování** - tj. rozložení plateb do několika částí podle realizace,
- **využívání síly** (fyzické, finanční, politické),
- **vytváření rezerv**,
- **získávání dodatečných informací**,
- **vyhýbání se riziku**,
- **pojištění**,
- **výběrové řízení a jeho kvalita při řešení s partnery**. [9], [10]

3.4.4 Metody analýzy rizik – kvalitativní a kvantitativní

Kvalitativní rizika jsou vyjádřena v určitém rozsahu (obodována $<1-10>$, nebo určena pravděpodobností $<0;1>$ nebo slovně. Jejich úroveň je určována kvalifikovaným odhadem.

Jsou jednodušší a rychlejší, ale více subjektivní. Obvykle přináší problémy v oblasti zvládání rizik, při posuzování přijatelnosti finančních nákladů nutných k eliminaci hrozby. Tím, že chybí jednoznačně finanční vyjádření, se kontrola efektivnosti nákladů znesnadňuje.

Kvantitativní rizika jsou založena na matematickém výpočtu rizika z frekvence výskytu hrozby a jejího dopadu. Vyjadřují dopad ve finančních termínech jako např. tisíce Kč. Nejčastěji je vyjádřeno riziko ve formě roční předpokládané ztráty ALE – Annualized Loss Expectancy, která je vyjádřena finanční částkou. Jsou více exaktní než kvalitativní, poskytují finanční vyjádření rizik, které je pro jejich zvládání výhodnější. [9], [10]

3.4.5 Průměrná a směrodatná odchylka

Průměrná odchylka – čím vyšší bude odchylka, tím větší bude riziko investice.

Směrodatná odchylka – je přesnější než průměrná odchylka a používá se častěji pro porovnávání mezi investicemi. Rovněž platí, že čím bude vyšší odchylka, tím větší bude riziko.

Pro vyčíslení směrodatné odchylky je nutné nejprve určit očekávaný výnos za pomoci následujícího vzorce:

$$r_E = \frac{R_E}{P} \%$$

r předpokládaný dosažený výnos (**indexy**)

R očekávaný výnos

P pravděpodobnost dosažení výnosu

Očekávaný výnos je tedy váženým průměrem předpokládaných dosažených výnosností, kde vahami jsou pravděpodobnosti dosažení výnosů. Obvykle se zvažují tři varianty, a to varianta stabilní, pozitivní a negativní. Investor si pak stanoví, s jakou pravděpodobností očekává, že každá z těchto variant nastane. [14]

3.5 Likvidita

K zapamatování

Likvidita je ekonomický, přesněji finanční termín. Pojem likvidita se dá vyjádřit různě, podle toho, v jakém kontextu se používá. V tomto kontextu vlastnost likvidní znamená, že je něco rychle přeměnitelné na peníze (hotovost). Likviditu lze definovat také jako míru schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny své splatné závazky, a to při minimálních nákladech. [12] Likvidita je v tomto smyslu otázkou míry a času, jak je subjekt schopen dostát svým závazkům. [13] Likvidita se v tomto případě měří pomocí ukazatelů finanční analýzy. Z hlediska firmy je to schopnost firmy získat prostředky pro úhradu svých závazků přeměnou jednotlivých složek majetku do hotovostní formy před splatností závazků krytých těmito složkami. Přeměna těchto prostředků má sloužit výhradně k zajištění solventnosti. Pojem solventnost s pojmem likvidita bezprostředně souvisí. Existuje přímá závislost mezi pojmy solventnost a likvidita, nicméně není možné je ve své podstatě zaměňovat.

Vzájemná závislost pojmů je tak nejjednodušším způsobem vysvětlitelná na větě, že podmínkou solventnosti je likvidita.

Řízení likvidity

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



Hodnocení investic je nedílnou součástí každého investičního rozhodování. Při výběru vhodné metody je však důležité brát v úvahu konkrétní cíle investora a charakter investice. Tato kapitola dává studentovi možnost porozumět metodám hodnocení investic, které umožňují vyhodnotit přínosnost investičních projektů. Zároveň byly představeny základní pojmy, které jsou s hodnocením investic spjaty, jako výnos, riziko, likvidita, čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento, index rentability ad. V kapitole bylo vysvětleno, že čas hraje klíčovou roli při hodnocení investic, a proto je nutné zohlednit časovou hodnotu peněz. Dále byly představeny různé typy rizik, která mohou ovlivnit výnosnost investic, a metody pro jejich měření a řízení. Student byl seznámen se zásadami pro snižování podnikatelského rizika, s metodami analýzy rizik, která jsou s podnikatelskou činností spjata.



Kontrolní otázky

1. Popište metody hodnocení efektivnosti investic.
2. Charakterizujte dobu splatnosti.
3. Jaká je vzájemná vazba mezi rizikem a výnosem?
4. Jakou roli hraje riziko v podniku?
5. Jaký význam má likvidita v podniku?
6. Vydefinujte kvalitativní a kvantitativní rizika?
7. Vysvětlete průměrnou odchylku.
8. Vysvětlete směrodatnou odchylku.



Korespondenční úkoly:

1. Vypracujte písemně odpovědi na kontrolní otázky a zašlete na e-mail pedagoga.



Literatura k tématu:

- [1] JACOBS, M., KARAGOZOGLU, A. K., LAYISH, D. N. 2012. Resolution of Corporate Financial Distress: An Empirical Analysis of Processes and Outcomes. *Journal of Portfolio Management*, Vol. 38, No. 2, pp. 117–135.
- [2] Fibírová J., Petera P. 2013. “Profit-Sharing – A Tool for Improving Productivity, Profitability and Competitiveness of Firms?”, *Journal of Competitiveness*, Vol. 5, No. 4, pp. 3-25.
- [3] DAVYDENKO, S. A., FRANKS, J. R. 2008. Do Bankruptcy Codes Matter? A Study of Defaults in France, Germany, and the U.K. *The Journal of Finance*, Vol. LXIII, No. 2, pp. 565–607.
- [4] Synek M. 2010. *Podniková ekonomika*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [5] Wöhe H., Kislingerová E. 2007. *Úvod do podnikového hospodářství*. Praha: C. H. Beck.
- [6] KISLINGEROVÁ, E. 2010. *Manažerské finance*. 3. aktualizované vydání. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [7] Synek M., KISLINGEROVÁ, E. 2015. *Podniková ekonomika*, 6. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-174-8.
- [8] ČASTORÁL, Z. 2017. *Management rizik v současných podmínkách*. Praha: UJAK, ISBN 978-80-7452-132-4.
- [9] PROCHÁZKOVÁ, D. 2011. *Analýza a řízení rizik*. Praha: ČVUT. ISBN 978-80-01-04841-2.
- [10] RŮČKOVÁ, P. 2019. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. rozšířené vydání. Praha: Grada. ISBN 978-80-271-2633-0.
- [11] HRDÝ, M., HOROVÁ, M. 2010. *Finance podniku*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7357-492-5.
- [12] ŘEŽŇÁKOVÁ, M. a kol. 2010. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada, ISBN 978-80-247-3441-5.
- [13] ŠUDÍKOVÁ, D. 2016. *Likvidita v českém municipálním sektoru jako nástroj pro moderní finanční řízení* [online]. Brno: Bakalářská práce. Masarykova univerzita. Ekonomicko-správní fakulta.
- [14] ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. 2011. *Základy financí*. Praha: Grada Publishing, ISBN 978-80-247-3669-3.

Kapitola 4

Kapitálová struktura



Po prostudování kapitoly budete umět:

- pochopit pojem kapitálová struktura a optimální kapitálová struktura;
- určit náklady kapitálu podniku a jejich kvantifikaci;
- objasnit cizí a vlastní kapitál;
- charakterizovat základní přístupy k odhadu nákladu vlastního kapitálu;
- popsat model CAPM a stavebnicový model;
- vysvětlit podstatu finanční páky;
- definovat finanční a podnikatelské riziko.



Klíčová slova:

kapitálová struktura podniku, náklady vlastního kapitálu, náklady cizího kapitálu, finanční páka, model CAPM, stavebnicový model, finanční riziko, podnikatelské riziko.



Čas potřebný ke studiu:

na prostudování této kapitoly si vyhradte přibližně 180 minut času.

4.1 Kapitálová struktura podniku – pojem a její význam?

K zapamatování

Kapitálovou strukturu podniku chápeme jako strukturu zdrojů, z nichž byl pořízován majetek podniku. Vloží-li ho do podniku sám podnikatel jedná se o **vlastní kapitál**. Pokud ho vloží do podniku věřitel, jedná se o **kapitál cizí**. Celková velikost kapitálu záleží na mnoha okolnostech:

- na velikosti podniku /optimální – majetek, který se zhodnocuje/,
- na rychlosti obratu kapitálu – nepřímá závislost,
- na organizaci odbytu – z prodejní sítě – více kapitálu.

Podnik může být:

- **PODKAPITALIZOVÁN** – platební neschopnost (insolvence),
- **PŘEKAPITALIZOVÁN** – nízká rentabilita kapitál [5].

4.1.1 Vlastní kapitál

Vlastní kapitál členíme na:

- 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.

4.1.2 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.).

- b. **Dlouhodobý** – tvoří dlouhodobé bankovní úvěry, vydané podnikové obligace a dlužní úpisy, leasingové dluhy a jiné dlouhodobé závazky. [5]

4.2 Důvody pro a proti použití cizího kapitálu

4.2.1 Důvody pro použití cizího kapitálu

Podnikatel nemá dostatečný vlastní kapitál k založení podniku:

- podnikatel přechodně nedisponuje potřebným kapitálem v době, kdy ho potřebuje,
- použitím cizího kapitálu nevznikají jeho poskytovateli práva k řízení podniku,
- cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní (tzv. daňový efekt, daňový štít) – pokud nejsme podnikatelský subjekt – neplatí!

I když cenou za CK je úrok, a další výdaje spojené s jeho získáním vlivem tzv. daňového efektu a následně i finanční páky je cizí kapitál levnější.

Podmínka – podnik dosahuje zisku přesněji:

$$EBIT / k * (1 - x) \text{ } \dot{u} * /1 - T)$$

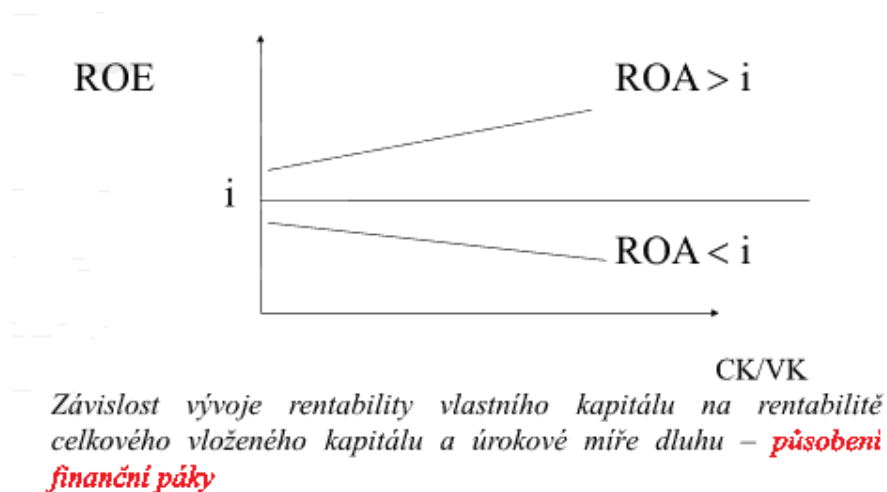
Ú	úroková míra
K	kapitál
T	daně

Pak platí teze o tzv. **FINANČNÍ PÁCE** (každá 1 koruna cizího kapitálu přináší efekt rozdílu mezi „výnosností a úrokovou mírou“).

Působení finanční páky

$$ROE = [ROA + CK/VK (ROA - i)] \times (1-T)$$

ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROA	počítáno jako $EBIT / (VK + \text{úroč. cizí zdroje})$ = rentabilita vloženého kapitálu nesoucího náklad
i	úroková míra cizích zdrojů



$$\text{ROE} = \frac{\text{ČZ}}{\text{EBT}} \times \frac{\text{EBIT}}{\text{T}} \times \frac{\text{T}}{\text{A}} \times \frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{A}}{\text{VK}}$$

Zdroj: www.Euroekonom.sk

Multiplikátor jmění akcionářů

(equity multiplier)

$$\frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{A}}{\text{VK}} \quad \text{musí být větší než 1} \quad [4] [5] [6] [12]$$

4.2.2 Důvody proti použití cizího kapitálu:

- Cizí kapitál zvyšuje zadluženost podniku, snižuje se finanční stabilita, při velkém rozsahu dluhů roste nebezpečí bankrotu.
- Každý dluh je dražší a obtížnější získat.
- Vysoký podíl cizího kapitálu omezuje management, který musí být přizpůsoben věřitelům.

4.3 Význam snahy o nalezení optimální kapitálové struktury

4.3.1 Optimální kapitálová struktura

Za optimální kapitálovou strukturu považujeme takové složení dlouhodobého kapitálu podniku, při kterém je dosaženo minimálních průměrných nákladů na podnikový kapitál.

Takové složení kapitálu maximalizuje tržní hodnotu firmy. Jedná se tedy o vzájemné vyrovnaní obou faktorů tak, aby bylo dosahováno maximální tržní hodnoty podniku.

Náklady dluhu jsou nižší než náklady vlastního kapitálu. Náklady dluhu s růstem zadlužení stoupají.

S růstem zadluženosti podniku stoupají nejen náklady dluhu, ale i náklady vlastního kapitálu.

Tržní hodnota zadlužené firmy => (tržní hodnota nezadlužené firmy + současná hodnota úrokového daňového štítu) – současná hodnota nákladů finanční tísně.

Náklady spojené se získáním příslušného druhu kapitálu jsou závislé na:

- době jeho splatnosti,
- riziku jeho použití z hlediska uživatele i investora.

4.3.2 Teorie optimální kapitálové struktury

K zapamatování

Klasická teorie – za optimální kapitálovou strukturu považujeme takové rozložení kapitálu, které vychází z minimalizace průměrných nákladů kapitálu a které je zároveň v souladu s předpokládaným vývojem podnikového zisku a předpokládanou strukturou podnikového majetku.

Durandova tradiční charakteristika průběhu nákladů kapitálu => „U“ křivka; zapojení nákladů dluhu do kapitálové struktury podniku vede ke snížení průměrných nákladů kapitálu, ale jen do určité výše dluhu.

M-M tvrzení I. => průměrné náklady kapitálu jsou za určitých předpokladů nezávislé na kapitálové struktuře. Toto tvrzení vychází z předpokladů, že:

- Existuje dokonalý kapitálový trh

- Neexistuje zdanění podniku
- Neexistují náklady úpadku
- Všichni investoři očekávají stejnou velikost zisku před zdaněním a úroky

Z výše uvedených předpokladů dle M-M tvrzení I. vyplývá, že jestliže roste zadluženost, náklady dluhu zůstávají stejné, náklady vlastního kapitálu rostou a průměrné náklady kapitálu zůstávají stejné.

M-M tvrzení II. => opraveno o faktor daně ze zisku, který významně ovlivňuje kapitálovou strukturu: průměrné náklady s úrovní zadluženosti klesají v důsledku úrokového daňového štítu a tržní hodnota firmy roste => tvrzení M-M II. Směřuje k extrémní zadlužené kapitálové struktuře, protože nebere v úvahu vliv nákladů finanční tísně, díky kterým dochází ke zvýšení stupně rizika a od určité výše zadlužení také k rostoucím nákladům dluhu => tím se vracíme zpět k „U“ křivce nákladů kapitálu.

Kompromisní teorie kapitálové struktury => kompromis mezi úrokovým daňovým štítem a náklady finanční tísně. Optimální je takové složení kapitálu, při kterém daňový štít co nejvíce převyšuje náklady finanční tísně.

Teorie hierarchického pořádku => klade důraz na značný vliv podnikových manažerů při volbě kapitálové struktury, protože mají detailnější a rychlejší informace než vlastníci. Podle této teorie realizuje podnik financování svých dluhových potřeb v tomto pořadí:

- interní zdroje,
- dlouhodobý úvěr, emise dlouhodobých obligací,
- emise akcií.

Teorie Brealey – Myers => výsledkem tohoto přístupu je závěr, že pro nalezení optimální kapitálové struktury neexistuje žádný úhledný vzorec. V úvahách o kapitálové struktuře doporučuje respektovat tyto čtyři dimenze:

- daně – jestliže podnik nebude moci využívat úrokového daňového štítu, neměl by se příliš zadlužovat,
- riziko – velké riziko podnikání by mělo vést k menšímu zadlužení firmy,
- typ aktiv – firmy s převahou nehmotných aktiv by si neměly příliš vypůjčovat,

- finanční volnost – podnik by měl usilovat o to, aby měl především dostatek zdrojů pro nově se objevivší efektivní investiční příležitost. Nejrychleji dostupné zdroje jsou interní zdroje vlastního kapitálu (nerozdělený zisk...). [12]

4.3.3 Náklady kapitálu a jejich kvalifikace

Náklady kapitálu podniku jsou ve finančním rozhodování využívány:

- pro stanovení diskontní sazby při hodnocení efektivnosti investičních projektů,
- v podobě mezních průměrných nákladů – pro stanovení optimální výše celkových kapitálových výdajů podniku,
- jako rozhodovací kritérium pro tvorbu optimální kapitálové struktury podniku,
- při oceňování podniku.

Náklady cizího kapitálu:

$$N_d = i(1 - T)$$

N_d náklady dluhu v %

i úrok z úvěru (obligací) v %

T daňový koeficient (daňová sazba ze zisku v % / 100)

Náklady dluhu, získaného upisováním dluhopisů (před zdaněním):

$$C - E = \sum_{t=1}^n \frac{ú_t}{(1+i)^t} + \frac{N}{(1+i)^n}$$

C tržní cena dluhopisu

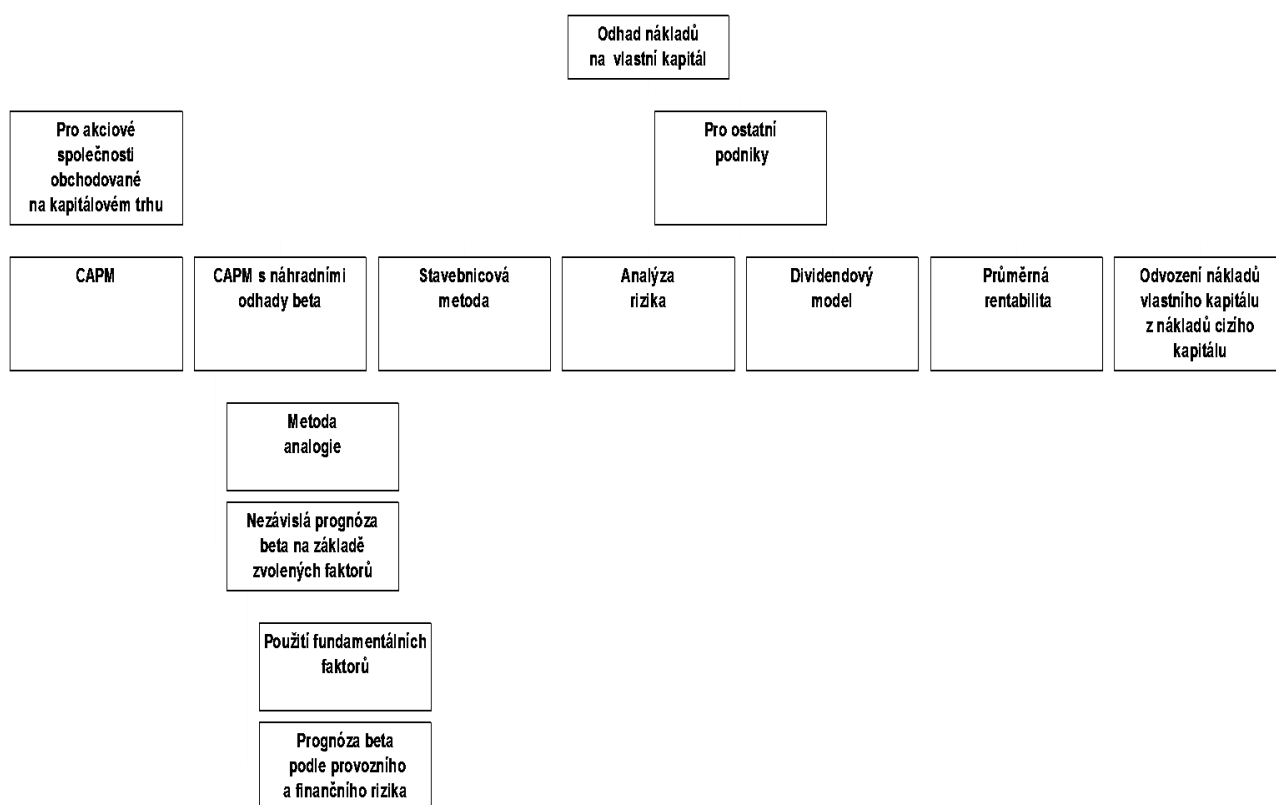
$ú_t$ úrok z dluhopisu v jednotlivých letech

N nominální cena dluhopisu

t jednotlivá léta doby splatnosti dluhopisu

n doba splatnosti dluhopisu

i požadovaná výnosnost do doby splatnosti v %/100 [4]



Obr. 2 Náklady vlastního kapitálu a jejich základní přístupy
Zdroj: [www. Euroekonom.sk](http://www.Euroekonom.sk)

1. **Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM – Capital Asset Pricing Model)** neboli model oceňování kapitálových aktiv je používán při výpočtu očekávané míry návratnosti cenných papírů. Zároveň se používá pro výpočet nákladů akciového kapitálu.

$$N_{VK} = \dot{UBV} + \beta \times (VKT - \dot{UBV})$$

N_{VK} náklady vlastního kapitálu v procentech

ÚBV úroková míra u bezrizikových vkladů

β koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu

VKT průměrná výnosnost kapitálového trhu

2. Model CAPM s náhradními odhady β

Můžeme použít:

metodu analogie – tj. použít β podobných podniků, které jsou obchodovány nebo využít β za určité odvětví a zohlednit vliv kapitálové struktury na β ,
nezávislou prognózu β - pomocí použití fundamentálních faktorů nebo na základě analýzy provozního a finančního rizika.

3. Stavebnicová metoda

$$N_{VK} = \text{ÚBV} + r_o + r_f + r_l$$

ÚBV bezrizikový výnos

r_o přírážka za obchodní riziko

r_f přírážka za finanční riziko

r_l přírážka za sníženou likviditu

4. Určení nákladů vlastního kapitálu na základě analýzy rizika

U této metody se doporučuje vzít v úvahu kromě obchodního a finančního rizika i rizika specifické, související např. s kvalitou managementu a organizační struktury, stupněm diversifikace, intenzitou konkurence aj.

5. Oceňování pomocí diskontovaných očekávaných dividend

(pokud je dividendový výnos stálý nebo konstantně se zvyšující)

$$N_{VK} = \frac{D_k \times 100}{C_k - E} + g$$

N_{VK} náklady kmenového kapitálu (požadovaná míra výnosnosti kmenové akcie v %)

D_k roční dividendy z kmenové akcie v Kč koncem prvního roku

C_k tržní cena kmenové akcie

E emisní náklady na akcii

g očekávané konstantní zvýšení dividendy v %

6. **Průměrné náklady kapitálu (WACC – Weighted Average Cost of Capital)** - je pojem, který označuje alternativní náklady kapitálu neboli průměrnou cenu, za kterou podnik využívá poskytnutý kapitál pro své financování ve vztahu své podnikatelské činnosti.

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C}$$

WACC vážené průměrné náklady kapitálu

N_{CK} výnos dluhu do doby jeho splatnosti po zdanění (náklady cizího kapitálu) v procentech

CK tržní hodnota úročeného dluhu

C tržní hodnota celkového kapitálu

N_{VK} náklady vlastního kapitálu (náklady obětované příležitosti)

C_{VK} tržní hodnota vlastního kapitálu [4], [7], [9], [10]

4.3.4 Vznik finančního rizika

K zapamatování

*Finanční rizika jsou spojena s finančními aktivitami podniku. Finanční rizika mohou mít různou formu. Na jedné straně to jsou **externí finanční rizika** závislé na změnách finančního trhu. Na straně druhé **interní finanční rizika** jsou taková, kde je společnost sama zdrojem rizik. Externí finanční rizika jsou založena na rizikových faktorech kurzu, úrokové míry a cen komodit. Interní finanční rizika jsou pak založena na riziku financování, likvidity a solventnosti. Protože externí a interní finanční rizika mohou mít pro společnost a kontinuitu podnikání obrovský dopad, je řízení těchto rizik velmi důležité i pro nefinanční společnosti. [2], [4], [6]*

4.3.5 Podnikatelské versus finanční riziko – dvě stránky podnikatelského rizika

Podnikatelské riziko je potřeba hodnotit ze dvou stránek:

- **z pozitivní stránky** – naděje vyššího zisku, naděje většího úspěchu,
- **z negativní stránky** – nebezpečí horších hospodářských výsledků.

Riziko je podmínkou reálného světa: jde o kombinaci okolností nacházejících se ve vnějším prostředí subjektu, jemuž riziko hrozí. Říkáme-li, že událost je možná, říkáme vlastně, že její pravděpodobnost leží mezi hodnotou nula a hodnotou jedna; není ani nemožná, ani jistá.

Riziko ve finanční teorii

- volatilita (kolísavost) finanční veličiny (hodnoty portfolia, zisku atd.) okolo očekávané hodnoty v důsledku změn řady parametrů,
- např. hodnota investičního portfolia se může odchýlit od očekávané hodnoty v důsledku změny úrokových sazeb, jak negativní, tak i pozitivní odchylky jsou považovány za zdroje [11]



Kapitálová struktura podniku představuje klíčový aspekt finančního řízení, který významně ovlivňuje jeho výkonnost a hodnotu. Optimální složení vlastního a cizího kapitálu je výsledkem kompromisu mezi maximalizací zisku a minimalizací rizika. V této kapitole byl student seznámen s kapitálovou strukturou včetně pojmů, které se týkají této problematiky. Student si v této kapitole osvojil význam snahy o nalezení optimální kapitálové struktury, bez které v současné době nemohou firmy existovat. Dále zjistil důvody pro a proti použití vlastních a cizích zdrojů a také porozuměl základním přístupům k odhadu nákladů vlastního kapitálu a jejich kvantifikaci včetně modelů a metod výpočtů.



Kontrolní otázky

1. Popište kapitálovou strukturu podniku.
2. Charakterizujte důvody pro použití cizího kapitálu.
3. Jaký význam má model oceňování kapitálových aktiv?
4. Co označují průměrné náklady kapitálu WACC?
5. Vydefinujte interní a externí finanční rizika.



Korespondenční úkoly:

1. Vypracujte písemně odpovědi na kontrolní otázky a zašlete na e-mail pedagoga.



Literatura k tématu:

- [17] JACOBS, M.; KARAGOZOGLU, A. K.; LAYISH, D. N. 2012. Resolution of Corporate Financial Distress: An Empirical Analysis of Processes and Outcomes. *Journal of Portfolio Management*, Vol. 38, No. 2, pp. 117–135.
- [18] Fibírová J., Petera P., 2013. “Profit-Sharing – A Tool for Improving Productivity, Profitability and Competitiveness of Firms?”, *Journal of Competitiveness*, Vol. 5, No. 4, pp. 3-25.
- [19] DAVYDENKO, S. A.; FRANKS, J. R. 2008. Do Bankruptcy Codes Matter? A Study of Defaults in France, Germany, and the U.K. *The Journal of Finance*, Vol. LXIII, No. 2, pp. 565–607.
- [20] Synek M., KISLINGEROVÁ, E. 2015. *Podniková ekonomika, 6. přepracované a doplněné vydání*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-174-8.
- [21] Wöhe H., Kislingerová E., 2007. *Úvod do podnikového hospodářství*. Praha: C. H. Beck.
- [22] KISLINGEROVÁ, E. 2010. *Manažerské finance. 3. aktualizované vydání*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [23] HRDÝ, M., KRECHOVSKÁ, M. 2017. *Podnikové finance v teorii a praxi. 2. vydání*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-450-8.
- [24] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. 2008. *Podnikové finance (studijní pomůcka pro distanční studium)*. Zlín: UTB, Fakulta managementu a ekonomik
- [25] BREALEY, R. A, RALLEN, R., MYERS. S. C. 2014. *Teorie a praxe firemních financí. 2. aktualiz. vyd. Brno: BizBooks. ISBN 978-802–6500-285.*
- [26] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde. ISBN 978-80-86131-85-6.*
- [27] HNILICA, J., FOTR, J. 2014. *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-5104-7.*
- [28] [www. Euroekonom.sk](http://www.Euroekonom.sk)

Kapitola 5

Řízení aktiv vnitropodnikové finanční toky, oceňování podniku



Po prostudování kapitoly budete umět:

- charakterizovat řízení aktiv;
- definovat vnitropodnikové finanční toky;
- vypočítat dobu obratu aktiv, zásob, pohledávek, závazků;
- nastínit podstatu řízení pracovního kapitálu;
- vyjmenovat modely zásob;
- pochopit podstatu oceňování podniku;
- rozlišit pojem znalec a odhadce.



Klíčová slova:

řízení aktiv, obrat aktiv, doba obratu zásob, doba obratu pohledávek, doba obratu závazků, provozní aktivum, pracovní kapitál, vnitropodnikové finanční toky, oceňování podniku, modely zásob, Just in time, znalci, odhadci.



Čas potřebný ke studiu:

na prostudování této kapitoly si vyhradte přibližně 120 minut času.

5.1 Řízení aktiv

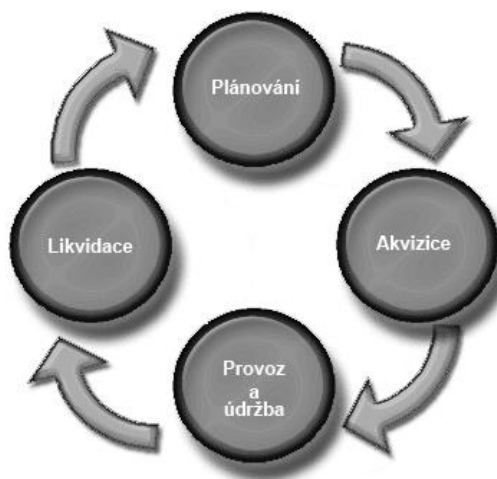
K zapamatování

Aktiva, majetek, je pojem, který označuje majetek podniku či hospodářské prostředky. Pod pojmem majetek rozumíme souhrn všech věcí, peněz, pohledávek a jiných majetkových hodnot, které patří podnikateli a slouží k podnikání. Aktiva jsou prostředky kontrolované podnikem, u kterých se předpokládá, že přinesou podniku budoucí ekonomický užitek. Tento majetek vyžaduje každé podnikání, využívá se při výrobě produktů či poskytování služeb, můžeme ho přeměnit na jiné aktivum, použít k úhradě závazků nebo rozdělit mezi vlastníky podniku. Aktiva tvoří levou stranu bilanční rovnice. Tato bilance podniku se nazývá rozvaha. Řízení aktiv – jedná se o poměrně náročnou a významnou část managementu organizace. Řízením aktiv (míněno většinou fixních) se snažíme s maximální efektivitou spravovat aktiva tak, aby jejich provozování generovalo maximální přidanou hodnotu. Řízení aktiv se tedy nezaměřuje na řízení nehmotných aktiv (např. patentů, brandu firmy, atd.).

Základním hlediskem členění aktiv je doba jejich upotřebitelnosti, příp. obtížnost jejich přeměny v peněžní prostředky (likvidnost).

Členění aktiv:

- dlouhodobý majetek – investiční majetek – **stálá aktiva**, (jedná se o majetek, který se využívá déle než 1 rok),
- oběžný majetek – **oběžná aktiva**, (působí v podniku krátkodobě, ve věcné i peněžní formě),
- ostatní aktiva – **přechodná aktiva**.



Obr. 3 Řízení aktiv

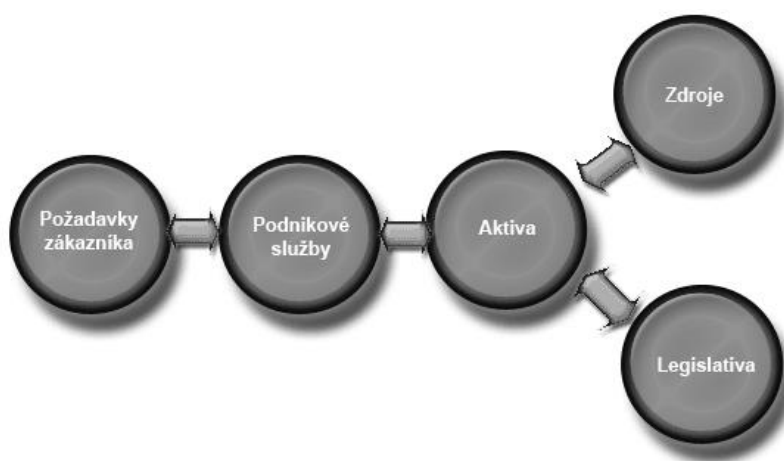
Zdroj: [www. Euroekonom.sk](http://www.Euroekonom.sk)

Řízení aktiv rozlišuje:

- a. **provozní aktivum**, které generuje přidanou hodnotu (firemní vůz k nákladní přepravě),
- b. **provozní aktivum**, které negeneruje přidanou hodnotu, naopak ji snižuje (firemní vůz osobní).

Řízením aktiva se pak rozumí řízení fází jeho životního cyklu (viz obr.) Firemní aktiva se často sdružují to tzv. skupin aktiv, které mají společná pravidla pro řízení, např.:

- pozemky, půda, budovy, infrastruktura, stroje a zařízení.



Obr. 4 Řízení aktiv

Zdroj: Euroekonom.sk

Správné řízení aktiv lze tedy chápat jako úsilí o splnění 2 základních cílů:

1. správná správa aktiv (= aby byla aktiva efektivně provozovatelná, tj. schopná poskytovat definovanou službu)
2. správné provozování aktiv (= aby jejich provozování přinášelo plánovaný efekt prostřednictvím poskytovaných služeb)

Aktiva mají být tedy spravována tak, aby mohla při provozování plnit definovanou službu reagující na potřeby zákazníka (interního či externího). Zároveň je úroveň aktiv omezována jak legislativními předpisy (interními i externími), tak zdroji (např. schváleným rozpočtem, dostupností úvěrů, lidskými zdroji ad.)

Řízení aktiv tedy důsledně odděluje náklady (a případné výnosy) správy a provozování aktiv (i špatně spravované aktivum může za jistých okolností přinášet zajímavé zisky z provozování, ale přesto se

tím jeho správa nestává efektivní, např. vzhledem ke střednědobým či dlouhodobým poklesům výnosů provozování nedobře udržovaného aktiva). Toto platí samozřejmě i naopak (velmi dobře spravovaná aktiva + nekvalitní provozování). Pro návrh opatření a změn v rámci zvýšení efektivity řízení aktiv je tedy potřebné tyto 2 části managementu sledovat odděleně, ale řídit je jako jeden smysluplný celek. [7]

5.1.1 Ukazatelé řízení aktiv

Mezi nejdůležitější ukazatele řízení aktiv řadíme:

1. obrat aktiv,
2. dobu obratu zásob,
3. dobu obratu pohledávek,
4. dobu obratu závazků.

ad1) **Obrat aktiv** udává, kolikrát se daná položka využije při podnikání.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

ad2) **Doba obratu zásob** udává počet dní – dobu nutnou k tomu, aby peněžní hodnoty přešly přes výrobní a zboží hodnoty opět do hodnoty peněžní.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Tržby}} \times 360$$

ad3) **Doba obratu pohledávek** (splatnost pohledávek) udává období od okamžiku prodeje výrobků či služby až po obdržení platby od odběratelů.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} \times 360$$

ad4) **Doba obratu závazků** vyjadřuje dobu od vzniku dluhu (závazku) až do doby zaplacení (úhrady). [7]

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \times 360$$

5.1.2 Řízení pracovního kapitálu

K zapamatování

Pracovní kapitál je charakterizován jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými pasivy. Jedná se tedy o část dlouhodobých finančních zdrojů, která slouží k pokrytí krátkodobých aktiv a je důležitá pro financování běžné činnosti podniku. Pracovní kapitál je takový kapitál, který každá firma potřebuje ke svému fungování. Neustále obíhá a pracuje. Zde se střetávají ziskovost a likvidita, což znamená, že čím více firma investuje do krátkodobých aktiv, tím lepší bude její likvidita. Pro zvýšení likvidity může firma investovat peněžní prostředky do krátkodobých aktiv např. do cenných papírů, která však přinášejí malý výnos. Riziko nízké likvidity může firma snižovat pouze snižováním rentability. Dalším faktorem pracovního kapitálu jsou krátkodobá pasiva. Zde se střetávají opět likvidita a ziskovost firmy. Zvýšení krátkodobých závazků vede ke snížení likvidity a také mají nižší náklady financování než dlouhodobé finanční instrumenty. Přizpůsobivost je výhodou krátkodobých závazků a nižší náklady financování. Ovšem je zde i nevýhoda v podobě nezafixovaných nákladů, které mohou být tudíž nedostupné. [7]

Principy řízení pracovního kapitálu:

- princip shody dob splatnosti,
- princip automaticky se likvidujících závazků.

Při řízení pracovního kapitálu je nutné, aby se sladily přicházející a odcházející hotovostní toky (cash flows).

Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital) označuje oběžná aktiva po odečtení krátkodobých závazků.

Výpočty čistého pracovního kapitálu:

Čistý pracovní kapitál = Oběžný majetek (oběžná aktiva) - Krátkodobé cizí zdroje

Čistý pracovní kapitál = WC - Krátkodobé závazky = (Zásoby + Pohledávky + Finanční majetek) - Krátkodobé závazky

Ukazatel čistého pracovního kapitálu vypovídá o tom, kolik provozních prostředků nám zůstane k dispozici, když uhradíme všechny své krátkodobé závazky. Čistý pracovní kapitál by měl být ideálně nízké kladné číslo. Nulový nebo hodně nízký pracovní kapitál znamená, že firma nemá čím platit za odebrané zboží či služby a na druhou stranu ani od svých zákazníků nedostává žádné peníze na účet, protože přijaté peníze se projeví nárůstem ukazatele do kladných hodnot. Firma tedy v takovém případě nemá dostatečný kapitál na své fungování. Na druhou stranu čím vyšší kladné číslo je, tím více je provoz firmy financován z dlouhodobých cizích zdrojů nebo z vlastních zdrojů. Je třeba tedy

držet úroveň čistého pracovního kapitálu na takové míře, která zajistí hladké fungování firmy a zároveň neznámá nadbytečně velké náklady na financování z dlouhodobých nebo vlastních zdrojů. Je třeba stanovit tzv. optimální hodnotu čistého pracovního kapitálu.[6], [7]

5.2 Modely zásob

Modely zásob jsou nutné k tomu, abychom věděli, kdy objednat dodávku nových zásob a jak velká by objednávka měla být. V návaznosti na modely zásob, mohou nastat tyto situace:

- velmi vysoký stav zásob, který sice zajišťuje plynulou výrobu mezi dvěma dodávkami, ale zároveň s sebou nese vysoké skladovací náklady,
- velmi nízký stav zásob, který sice minimalizuje skladovací náklady, ale nezajišťuje plynulost výroby.

Základními otázkami, kterými by se měl management při řízení zásob zabývat, jsou:

- a. Jak funguje sklad zásob zboží – máme jeden produkt, nebo více produktů; probíhá čerpání zásob periodicky, nebo neperiodicky?
- b. Jak je sklad doplňován – okamžitě, náhodně, postupně, dochází k prodávám?
- c. Jak je zboží ze skladu odebíráno – náhodně, nebo deterministicky?
- d. Dochází na skladu k nějakým ztrátám?
- e. Existují nějaká omezení – velikost skladu, financování?

Modely teorie zásob lze členit podle různých hledisek. Existují modely statické a dynamické.

Statický model zásob – se jedná o jedinou dodávku, která když se jednou pořídí, nemůže už být znovu doplněna. Z této zásoby je poté uspokojována potřeba podniku. Pokud je zásoba nedostatečná, vznikají náklady z jejího nedostatku. Naopak při vyšší zásobě vznikají náklady související se zbytkovým množstvím po skončení období.

Dynamický model zásob – je možné sklad v čase doplňovat. Dále rozlišujeme, jestli lze proces objednávání zásob v čase měnit. V průběhu procesu se sleduje hladina zásob na skladě, a to buď kontinuálně, nebo ve vymezených časových intervalech.

Dále můžeme modely rozlišit na deterministický a stochastický.

Dynamický deterministický model zásob předpokládá, že poptávka je v průběhu času určena deterministicky, tzn. je dána známou funkcí $x(t)$ definovanou na T .

Stochastický (náhodný) dynamický model předpokládá poptávku vyjádřenou náhodně veličinou X , neboli stochastický proces $X(t)$ definovaný na T . Ve většině případů předpokládáme, že poptávka je stanovena pro celé řešené období. [5]

5.2.1 Metoda Just in time

Metoda Just in time (JIT) umožňuje podniku vyrábět výrobky v určeném množství a určeném čase dle požadavků zákazníka. Používá se v případě, když podniky chtějí minimalizovat dopravní a skladovací náklady. Musí být ale zajištěny přesné dodávky. Jsou zde kladeny vysoké náklady a to především na koordinaci všech procesů. V této metodě jde především o to, že odběratel nemusí udržovat prakticky žádné zásoby. Tento systém byl vytvořen v USA, ale poprvé byl použit v Japonsku. Minimalizuje prostředky vázané v zásobách a to radikálním způsobem. Zásoby se hodnotí jako důsledek určitých poruch ve výrobě a řízení. Hlavním důrazem při zavádění této metody je, aby každý výrobek byl hned napoprvé vyroben v 100% kvalitě a výrobní proces se nemusel opakovat. [5]

Systém JIT řeší:

- množstevní problém, který by byl řešitelný pouze s vysokými skladovacími náklady,
- problém pořadí dodávek,
- problém výrobních a skladovacích ploch.

Charakteristické znaky této metody jsou:

- rovnoměrné vytížení kapacit,
- snižování velikosti dodávek a zkracování objednávací doby zásob,
- uplatnění statistické kontroly jakosti,
- uplatnění trvalé prevence.

Tato metoda má také určité nevýhody. Jednou z nich je například nižší komplexnost výroby. Druhou nevýhodou je, že systém požaduje, aby dodávky dorazily přesně podle plánu. To ale podstatně zvyšuje nároky na dopravu.

5.3 Oceňování podniku a jeho důvody

Oceňování je proces, jehož klíčovou proměnnou v ekonomické teorii je alokace ceny. Oceňování podniku je stále rozsáhlejší disciplínou a vznikla na počátku 90 let minulého století. Každé **oceňování podniku** (společnosti) je individuálním a velmi složitým procesem, na kterém pracuje celý tým odborníků z různých profesí – dle charakteru oceňovaného podniku. Cílem oceňování podniku (společnosti) je stanovení jeho **tržní hodnoty** (nikoliv **tržní ceny**) s přihlédnutím k mnoha různým faktorům působících na současnou ale především budoucí **ekonomickou situaci** podniku. Zjistit hodnotu podniku je nutné buď z důvodu požadavku plynoucího ze zákona (např. při přeměnách společností – fúze, akvizice, dále pak při koupi, prodeji či likvidaci podniku, rovněž při koupi nebo prodeji majetkových účastí) nebo k ostatním účelům (např. pro stanovení odměn managementu, pro pojištění, pro úvěrové obchody, pro uvedení akcií na kapitálový trh, z důvodu restrukturalizace podniku, pro účely dědického a darovacího řízení). Týká se tedy nejen koupě (prodeje), ale i spojování podniků, poskytování úvěrů, rozhodování o sanacích a zániku podniku. Podnik sám o sobě nemá žádnou objektivní hodnotu, a tudíž neexistuje jediné správné ocenění pro všechny účely. Vždy však musí být předem jasný a konkrétní důvod pro ocenění podniku. [1], [2]

5.3.1 Funkce oceňování

- a. **Daňová** – cílem je poskytnout podklady pro daňové účely.
- b. **Komunikační** – jde o poskytnutí podkladů pro komunikaci s veřejností (např. s investory, bankami a jinými obchodními partnery).
- c. **Poradenská** – smysl této funkce je velice jednoduchý, poskytnout kupujícímu podklady a informace o maximální a minimální ceně.
- d. **Argumentační** – oceňovatel hledá důležité argumenty, které mají zlepšit pozici dané strany a slouží jí jako podklad pro jednání. [2]

5.3.2 Znalci a odhadci

Zabývají se oceňováním.

Odhadce – živnost volná (v ČR živnost koncesovaná), řídí se Živnostenským zákonem.

Znalec – podnikání na základě zvláštních předpisů (Soudní dražební řád č. 365/1786 Sb., dnes Zákon č.36/1967 Sb. O znalcích a tlumočnících). Soudní znalce jmenuje jako FO Krajský soud. Kromě soudních znalců v ČR existují tzv. Znalecké ústavy zapsány jako PO u Ministerstva spravedlnosti.

Na oceňování a profese znalců a odhadců se tradují tendence, které ale nejsou podloženy a nemají obecnou platnost:

- a. pokud je použit kvantitativní oceňovací model je ocenění zpravidla objektivní,
- b. na základě dobře vyhodnocených informací o trhu a dobře zpracovaného ocenění získáme časově nezávislou tržní hodnotu,
- c. dobré a správné ocenění končí vždy přesně vyčíslenou hodnotou majetku,
- d. čím je však použitý model složitější, tím je i ocenění přesnější,
- e. trh je správný a silný (při výrazných odchylkách cen je nutno analyzovat ocenění),
- f. výsledkem každého ocenění je tržní hodnota, vlastní postup ocenění není tak důležitý. [1], [2]

5.3.3 Objektivní tržní hodnota

K ocenění je možné přistupovat z několika úhlů pohledu. Jedním ze základních přístupů je určení tzv. **objektivní tržní hodnoty**. Odhad toho, jak trh oceňuje současný stav a výhledy podniku. Rovněž, jaký je individuální pohled podnikatele na hodnotu.

K zapamatování

Objektivní tržní hodnotou se tedy rozumí předpokládaná částka, za kterou by aktivum mělo být k datu ocenění směneno, a to mezi kupujícím a prodávajícím v transakci samostatných a nezávislých partnerů po náležitém období, v níž každá ze stran jedná informovaně, rozumně a bez donucení. Kupující i prodávající jednájí zcela dobrovolně bez vnějších tlaků i úmyslů. Kupující i prodávající mají zájem na uskutečnění samotné transakce.

Hlavní cíl podnikání = maximalizace tržní hodnoty

Tržní hodnota = odhad peněžní částky, kterou můžeme získat, prodáme-li na trhu majetek. [1]

5.3.4 Subjektivní hodnota

Na hodnotu podniku je třeba pohlížet jako na **jev jedinečný**. Hodnota je pak dána užítkem majetku pro konkrétního kupujícího, prodávajícího, stávajícího vlastníka.

Z hlediska potřeb podnikatelů je doporučován následující postup:

1. Provést souhrnné hodnocení ze strategického hlediska, výsledkem je odhad **potenciálu podniku** na trhu.
2. Hodnocení podniku **z finančního hlediska** (finanční analýza, ocenění podniku vhodně zvolenou metodou).

Potenciál podniku

Je oceněn peněžním ekvivalentem při použití více oceňovacích metod.

5.3.5 Druhy metod finančního ocenění

1. Majetkové (substanční):

(jedná se o ocenění na základě analýzy majetku oceňovaného podniku či společnosti)

- stanovení účetní hodnoty (vlastní kapitál),
- výpočet substanční hodnoty (věcná hodnota),
- likvidační hodnota.

2. Výnosové:

(hodnota statku je dána očekávaným ziskem pro jeho držitele)

- metody kapitalizace zisku (metoda kapitalizovaných čistých výnosů),
- metody diskontovaných peněžních toků – DCF,
- dividendové diskontní metody,
- metody ekonomické přidané hodnoty – EVA.

3. Tržní:

(taková cena, za kterou je možno podnik reálně prodat), jedná se o ocenění na základě analýzy trhu, resp. obdobných transakcí

- tržní kapitalizace,

- srovnatelné podniky,
- srovnatelné transakce,
- údaje o podnicích uváděných na burzu.

4. **Kombinované:**

- metody střední hodnoty,
- metody kapitalizovaných nadzisků.

Ad. 1) Majetkové (substanční) ocenění:

Účetní hodnota podniku

Účetní hodnota aktiv se výrazně liší od reálné ceny (aktuální ceny, za kterou by bylo možné majetek znovu pořídit) a proto je nutné zjišťovat tzv. **substanční hodnotu** = soubor relativně samostatných ocenění jednotlivých složek za předpokladu pokračování činnosti podniku.

Likvidační hodnota

Likvidační hodnota patří do výnosových modelů. Jedná se o čistý prodejní výnos při prodeji aktiv podniku, podnik již nepokračuje v podnikatelské činnosti.

Zjišťování nákladů na znovupořízení (základ pro ocenění substanční hodnoty)

- indexová metoda (z historických cen upravených vhodnými cenovými indexy k datu ocenění, problémy u technického pokroku mění charakter aktiv),
- přímým zjišťováním cen z podkladů výrobců,
- oceněním podle zvolené jednotky obdobné, přepočtena na jednotku např. na m² budovy apod.,
- funkční zjišťování cen zjištění nákladů na určitý proces kombinací všech metod, využití např. výroba elektrické energie, chemie, ocelářství apod. [5]

Oceňování položek aktiv

Pro účely daňové (resp. oceňování nezávislé na vůli vlastníků) nutno postupovat v souladu se zákonem č. 151/97 Sb. O oceňování majetku vč. následujících vyhlášek (zejména o oceňování nemovitostí).

Součet jednotlivých druhů majetku = substituční hodnota (HSSB) brutto

- reálná hodnota závazků (většinou přejímáme z účetní evidence v nominální hodnotě, event. nutno upravit na současnou hodnotu u dlouhodobých závazků /též bankovních úvěrů/).

Substituční hodnota podniku netto HP = VKSK

VKSK = vlastní kapitál skutečný

Ad 2) Výnosové metody

Výnosové metody jsou schopny zachytit dynamiku vývoje podniku a také hodnotu nehmotných aktiv (např. Goodwill podniku, know – how, organizační strukturu, schopnosti manažerů ad.). V současnosti jsou využívány hlavně u fungujících a prosperujících podniků. Jsou ovšem náchylné na subjektivní vlivy. Zásadním problémem je však přesnost odhadu vstupních údajů (např. predikce budoucích výnosů, riziko, časový horizont trvání podniku, růst výnosů v delším časovém období). Měřítkem hodnoty jsou budoucí příjmy (výnosy) při zohlednění času a rizika. [2]

- Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF).

Hodnota dnes se vždy rovná budoucímu peněžnímu toku diskontovanému alternativním nákladem. Problémem je definovat, co se pod pojmem peněžní tok skrývá, odhadnout výši těchto toků v budoucnu a stanovit diskontní sazbu. Použitá míra diskontování by měla odrážet náklady příležitosti těch, kdo poskytují kapitál. Náklady příležitosti kteréhokoliv investora se rovnají míře návratnosti, kterou by mohl investor vydělat na jiných investicích se stejným rizikem.

K zapamatování

*Pro potřeby oceňování je východiskem pro použití této metody stanovení tzv. **volného cash flow** (disponibilního peněžního příjmu. Je to celkový peněžní příjem podniku po zdanění, který je k dispozici všem, kdo poskytují podniku kapitál, tj. věřitelům i vlastníkům. Lze jej považovat za peněžní příjem po zdanění, který by byl k dispozici vlastníkům podniku, kdyby podnik neměl žádná dluh. Disponibilní peněžní příjem není ovlivněn finanční strukturou podniku, ale finanční struktura má vliv na vážený průměr hodnoty kapitálu podniku a tím i na hodnotu podniku.*

FCF (free cash flow) – volný peněžní tok, disponibilní cash flow, plánované cash flow

= HV před úroky a daněmi provozní zisk

+ odpisy

+ tvorba dlouhodobých rezerv

- daň

brutto CF

- investice od DM (dlouhodobý majetek)
- zvýšení pracovního kapitálu

netto CF = FCF

Pro tento model potřebujeme **finanční plán** a na jeho spolehlivosti záleží i ocenění podniku

$$\text{HPCF} = \sum \text{FCF}_t / (1+ik)^t + \text{HT} / (1+ik)^T$$

HPCF	hodnota podniku zjištěná pomocí diskontovaných peněžních toků
FCF	volné (disponibilní, plánované) peněžní toky
ik	kalkulovaná úroková míra požadovaná výnosová míra (též „r“) průměrné vážené náklady kapitálu (též „WACC“) ‘PVNK
T	počet let (délka období) prognózovaného období v Evropě 3-6 let, v USA 8-15 let, obecně se doporučuje na 7 let
HT	pokračující hodnota (též „PF-1“) období od T do nekonečna konečná (trvalá, reziduální) hodnota v čase T

Odhad (výpočet) pokračující hodnoty (tzv. Gordonův vzorec) za předpokladu, že $ik > g$

$$\text{HT} = \text{FCF}_{T+1} / (ik - g)$$

FCF_{T+1}	volný peněžní tok. v prvním roce po explicitně prognózovaného období
ik	vážený průměrný náklad kapitálu
g	předpokládané tempo (míra) růstu FCF

nebo výpočet **z faktoru tvorby hodnoty**

$$\text{HT} = \frac{\text{ČZPT} + 1}{ik - g}$$

ČZPT+1	provozní zisk čistý (po daních) v prvním roce po uplynutí období prognózy
r	rentability čistých investic (očekávaná míra návratnosti= přírůstek ČZP/přírůstek investovaného kapitálu)

Bliží-li se „r“ k „ik“, pak se mluví o tzv. **trvalém provozním zisku čistém HT**

$$\text{HT} = \text{ČZP} / ik$$

$$\text{PVNK} = iCK (1-d)CK/K + iVK VK/K$$

iCK	očekávaná výnosnost do doby splatnosti u cizího kapitálu
iVK	očekávaná výnosnost vlastního kapitálu při dané úrovni zadluženosti
d	sazba daně z příjmu
PVNK (WACC)	průměrné vážené náklady kapitálu
K	celková hodnota vloženého kapitálu ($K=VK+CK$), u CK se jedná o kapitál pouze úročený

- **Metoda kapitalizovaných výnosů**

Odborníci poukazují na skutečnosti, že reálné plánování CF stěží přesáhne 4–7 let, ale cyklus obnovy DHM je obvykle delší, a tak prognóza CF je díky tomu nepřesná, a proto je vhodnější použít právě tuto **metodu kapitalizovaných výnosů**. Východiskem jsou výkazy zisků a bilance za posledních 3 až 5 let.

Řady minulých zisků je nutno upravit na srovnatelnou reálnou úroveň, a to následujícími způsoby:

- do nákladů zahrnout mzdu za práci podnikatele (u menších podniků a podniků jednotlivce),
- vyloučit výnosy a náklady z provozu majetku, který není nezbytně nutný pro základní činnost,
- jednorázové mimořádné výnosy a náklady vyloučit,
- nepravidelné, opakující se výnosy a náklady zprůměrnit,
- odpisy upravit, aby se neodchylovaly od reálného opotřebení, je žádoucí je počítat z reprodukčních cen k datu ocenění,
- vyloučit tiché rezervy,
- vyloučit metodické změny (účetní),
- upravené hospodářské výsledky znovu zdanit.

- **Kombinované výnosové metody**

Tyto metody kombinují výnosové a majetkové ocenění a bývají označovány jako korigované výnosové metody. Metoda, která do **tržní hodnoty** zohledňuje jak její majetkovou podstatu (výši produkovaného stabilizovaného zisku), tak také tržní chování firmy ve všech činnostech, mající vliv na výsledný efekt podnikání - zisk. [2]



Řízení aktiv představuje klíčovou oblast řízení podniku, která ovlivňuje jeho efektivitu a dlouhodobou udržitelnost. Efektivní správa aktiv umožňuje optimalizovat využití zdrojů, zvyšovat ziskovost a snižovat rizika. V této kapitole byly vysvětleny jsou různé aspekty řízení aktiv, od jejich klasifikace a oceňování až po řízení pracovního kapitálu a zásob. Student se seznámil s problematikou vnitropodnikových finančních toků a podstatou oceňování, které jsou nedílnou součástí např. při koupi, prodeji, převodu, fúzi nebo akvizici podniku. Student si osvojil výpočet doby obratu aktiv, doby obratu zásob, doby obratu pohledávek a doby obratu závazků. Rovněž pochopil podstatu řízení pracovního kapitálu včetně jejich výpočtů, umí vyjmenovat modely zásob – např. Just in time a také v neposlední řadě rozlišit pojem znalec a odhadce.



Kontrolní otázky

1. Popište subjektivní a objektivní tržní hodnotu.
2. Jaké znáte druhy metod finančního ocenění?
3. Jaké funkce plní oceňování?
4. Charakterizujte důvody oceňování podniku.
5. Popište rozdíl mezi znalcem a odhadcem.
6. Jaké rozlišujeme modely zásob?



Korespondenční úkoly:

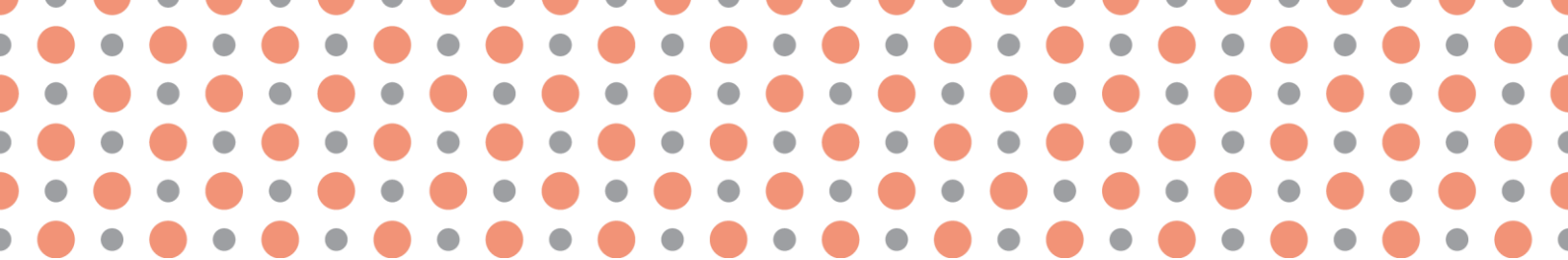
1. Vypracujte písemně odpovědi na kontrolní otázky a zašlete na e-mail pedagoga.



Literatura k tématu:

- [1] MAŘÍK, M. 2018. Metody oceňování podniku. 4. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-87865-385.
- [2] MAŘÍK, M., MAŘÍKOVÁ, P. 2005. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-61-0.
- [3] GRŮNVALD R., HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. 2007. Praha: Ekopress Praha. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [4] EMMETT, S. 2008. Řízení zásob: jak minimalizovat náklady a maximalizovat hodnotu. Brno: Computer Press, a.s.
- [5] VANĚČEK, D., KALÁB, D. 2003. Logistika. České Budějovice: Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích, Zemědělská fakulta.
- [6] Synek M., KISLINGEROVÁ, E. 2015. Podniková ekonomika, 6. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-174-8.

- [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.



Kapitola 6

Finanční aspekty spojování podniků, mikroekonomická integrace



Po prostudování kapitoly budete umět:

- určit synergický efekt;
- definovat finanční aspekty spojování podniků;
- charakterizovat mikroekonomickou integraci;
- rozlišit přátelská a nepřátelská převzetí;
- vysvětlit podstatu holdingu;
- popsat Joint venture a jeho výhody.



Klíčová slova:

synergický efekt, Joint venture, holding, fúze, mikroekonomická integrace, přátelská převzetí, nepřátelská převzetí.



Čas potřebný ke studiu:

na prostudování této kapitoly si vyhraďte přibližně 120 minut času.

6.1 Synergický efekt

K zapamatování

Synergie – slovo pochází z řečtiny a znamená spolupráci, společné působení, součinnost více činitelů. Označuje situace, kdy výsledný účinek současně působících složek je větší než součet účinků jednotlivých složek. Někdy se symbolicky vyjadřuje jako „ $1+1>2$ “ nebo $1+1=3$ (přidaná hodnota – synergie).

V podnikové praxi je dosahování synergie klíčovým parametrem k obhájení smysluplnosti týmové spolupráce. Mezi hlavní synergické efekty patří:

- a. další dodatečné výnosy (např. kvalitnější marketing),
- b. náklady a jejich úspora (např. úspory z rozsahu),
- c. daňové výhody (např. využití daňových štítů).

Příkladem této týmové spolupráce a tudíž vzájemné synergie je tzv. Joint venture. [1],[2]

6.1.1 Joint venture

K zapamatování

***Joint venture (společný podnik)** je forma spolupráce dvou či více osob, které spolu realizují nějaký projekt. Charakteristickým rysem této spolupráce je smluvní základ (ať již výslovný nebo implicitní), všemi členy této skupiny sdílený společný zájem, dělení zisku nebo podílení se na ztrátě rovným dílem mezi členy a rovnost všech členů co do výše hlasovacího práva.*

6.1.2 Holding

K zapamatování

***Holding (koncern)** je sdružení obchodních korporací, z nichž jedna korporace ostatní korporace řídí. Je pro něj charakteristické to, že jedna obchodní společnost (holdingová, mateřská) prostřednictvím vlastnictví kapitálového podílu nebo na základě jiných skutečností ovládá jednu společnost nebo více společností (dceřinou). V České republice je upraven § 71–91 zákona č. 90/2012 Sb., O obchodních korporacích.*

Všechny obchodní společnosti, které tvoří holding, jsou právně samostatnými subjekty. Holding sám právní subjektivitu nemá, ale je sdružením (konsorciem) bez právní subjektivity. Společnosti, které spolu tvoří holding, mají v praxi nejčastěji právní formu akciové společnosti. [4]

6.2 Finanční aspekty spojování podniků

Důvodem pro fúzi (takové spojení společností, jehož výsledkem je jediná společnost – $A+B=A$ – sloučení, $A+B=C$ – splynutí, dochází ke změně vlastnické struktury) je ekonomický přínos, který bývá obvykle ztotožňován s hodnotou synergického efektu. Tento synergický efekt můžeme vyjádřit jako rozdíl mezi tržní hodnotou nové společnosti vzniklé na základě fúze a součtem tržních hodnot spojovaných společností před fúzí.

$$HSE = TH_{NS} - \sum_{i=1}^n TH_{ZS} - TH_{nsf}$$

HSE	hodnota synergického efektu
TH_{ns}	tržní hodnota nástupnické společnosti po fúzi
n	počet zanikajících společností
TH_{zsi}	tržní hodnota i-té zanikající společnosti
TH_{nsf}	tržní hodnota nástupnické společnosti před fúzí

V případě splynutí ($A+B=C$) se hodnota synergického efektu rovná rozdílu mezi tržní hodnotou nástupnické společnosti po fúzi a součtem tržních hodnot zanikajících společností.

$$HSE = TH_{ns} - \sum_{i=1}^n TH_{ZS}$$

Ne vždy však musí toto spojení podniků vést ke kladné hodnotě synergického efektu. Pokud fúze nepřinese žádná další pozitiva (výnosy, úspory nákladů, daňové efekty) mohou administrativní a ostatní další náklady vyvolané fúzí převýšit kladné efekty ze spojení a hodnota synergie bude záporná. [4]

6.3 Mikroekonomická integrace

Mikroekonomická integrace znamená spojení dvou nebo více firem, které má přinést jedné straně nebo několika zúčastněným stranám výhody.

Mikroekonomická integrace tvoří základ integračních procesů a uskutečňuje se na úrovni podniků, společností. Tyto integrační procesy se uskutečňují na bázi:

- výměny informací mezi firmami,
- společném výzkumu trhu,
- společném servisu a poradenství,
- dohod o specializaci a kooperaci,
- společných projektů firem (v různých sférách podnikatelské činnosti),
- společného výzkumu a vývoje,
- fúzí,
- transnacionálních kooperací (firmy s nadnárodní působností).

6.3.1 Podstata a typy převzetí

1. **Přátelská převzetí** – management i vlastníci se vědomě a cíleně rozhodují pro určitý typ akvizice nebo fúze.
2. **Nepřátelská převzetí** – nespokojení akcionáři s výnosem z držby akcií (rovněž i s prací managementu) rozhodnou se své podíly prodat bez vědomí managementu a jiné části akcionářů. Samozřejmě může popud vzniknout i ze strany nájezdníka nabídkou vyšší ceny akcie a skoupením podniku.

Způsoby nepřátelských převzetí:

- a. *Proxy boje* – získání potřebného množství hlasovacích práv na základě zplnomocnění.
- b. *Nabídky tendrů* – odkoupení akcií jedním nebo více subjekty za účelem získání významných podílů ve společnosti.
- c. *Prodeje na otevřených trzích*
- d. *Přeběh na ulici* – odkup bloků akcií od spekulantů. [4]

Odměna za převzetí společnosti:

- Cíloví akcionáři podstatně získávají výhody z převzetí podniku či společnosti.
- Držitelé obligací, zaměstnanci, dlouhodobí zákazníci a zejména management mohou po převzetí podniku, společnosti ztratit.
- Tyto ztráty nemohou vysvětlit velké zisky, které dosahují cíloví akcionáři.
- Není zatím vyčerpávající vysvětlení, z čeho pramení tyto vysoké zisky.

Klady a zápory převzetí:

Problém tzv. černého pasažéra tzn. odstoupení nájezdníka od koupě, jestliže nemůže z koupě nic získat (musí platit cenu odpovídající zvýšení ziskovosti pod novým managementem). Rovněž neschopnost udržet nabídku ke koupi v tajnosti je velkým problémem. V této souvislosti nejen, že existence obranných mechanismů snižuje efektivnost, resp. možnost realizace převzetí, ale je také velký problém závislosti kontrolní funkce kapitálového trhu na politických a regulačních silách a na cyklické povaze trhu.

Možné situace:

- přeplácení,
- chybné ocenění cílových akcií trhem,
- prokletí vítězů tzn., že při násilných převzetích, kdy se několik dražitelů uchází o získání firmy je úspěšný dražitel ten, který přežene hodnotu cílové firmy a v důsledku toho za ni zaplatí příliš mnoho. [3], [4]



Synergie je významným strategickým nástrojem, který může být využit k vytvoření významné hodnoty pro podniky. Pečlivým výběrem partnerů nebo akvizičních cílů a vytvořením jasného integračního plánu mohou společnosti otevírat nové příležitosti, posilovat své postavení na trhu a podporovat růst. Nicméně, snaha o dosažení synergie není bez rizika. Společnosti musí být připraveny řešit výzvy spojené s integrací a zajistit, aby přínosy synergie převýšily náklady. Kapitola pojednává o finančních aspektech spojování podniků, následně vzniklých synergických efektech a o dalších charakteristikách mikroekonomické integrace. Student se seznámil se základními pojmy tohoto tématu, s přátelskými a nepřátelskými převzetími, podstatou holdingu a s formou společného podnikání – Joint venture.



Kontrolní otázky

1. Co je podstatou synergie?
2. Určete typy převzetí a jejich podstatu.
3. Jaké znáte způsoby nepřátelského převzetí?
4. Jak lze definovat podstatu mikroekonomické integrace?
5. Definujte holding a Joint venture.



Korespondenční úkoly

1. Vypracujte písemně odpovědi na kontrolní otázky a zašlete na e-mail pedagoga.



Literatura k tématu:

- [1] MAREK, P. 2009. Studijní průvodce financemi podniku. Praha: Ekopress . ISBN 978-80-86929-49-1.
- [2] Synek M., KISLINGEROVÁ, E. 2015. Podniková ekonomika, 6. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-174-8.
- [3] STEFANOVOVÁ, Z. A KOL. 2011. Řízení a správa společností. Případové studie. Ostrava: VŠB-TU.
- [4] HUČKA, M., MALÝ, M., OKRUHLICA, F. A KOL. 2007. Správa společností. Praha: Kernberg Publishing.

Kapitola 7

Determinace a podstata mezinárodních financí



Po prostudování kapitoly budete umět:

- charakterizovat podstatu mezinárodních financí;
- pochopit oblasti mezinárodních financí;
- určit základní funkce mezinárodních peněz;
- popsat Mezinárodní měnový fond;
- charakterizovat cíle a účel MMF;
- vyjmenovat cíle Světové banky.



Klíčová slova:

mezinárodní finance, mezinárodní měnový systém, Mezinárodní měnový fond, Světová banka.



Čas potřebný ke studiu:

na prostudování této kapitoly si vyhradte přibližně 120 minut času.

7.1 Specifika mezinárodních financí

K zapamatování

Mezinárodní finance sledují vývoj a trendy v oblasti mezinárodního finančního systému s důrazem na příčiny vedoucí k vnější nerovnováze ekonomiky a jejímu vlivu na podniky. Jsou systémem peněžních vztahů, jejichž prostřednictvím dochází k pohybu peněžních fondů v mezinárodním měřítku mezi domácími a zahraničními subjekty nebo mezi zahraničními subjekty navzájem. Mezinárodní pohyb peněz je umocněn nejen zahraničním obchodem, ale i zahraničními investicemi, které jsou nedílnou součástí každé země, která se na zahraničním obchodu podílí. S tímto jsou spjaty nejen spekulativní motivy, ale i zajišťování proti ztrátám, které vyplývají z kurzových rozdílů ve vztahu úrokových sazeb.

Mezinárodní finance plní několik funkcí:

1. měnové,
2. úvěrové,
3. platební,
4. legislativní a regulatorní.

Základními oblastmi, které jsou součástí mezinárodních financí jsou:

- devizové a mezinárodní finanční trhy,
- měnové kurzy a kurzové režimy,
- platební bilance,
- mezinárodní investice,
- mezinárodní měnový systém,
- měnová integrace,
- mezinárodní finanční instituce – Mezinárodní měnový fond,
- světová banka,
- banka pro mezinárodní platby.

7.2 Historický přehled vývoje mezinárodních financí

S vývojem obchodu a trhu je spojen historický vývoj mezinárodních financí a od poloviny 19. století byl také příčinou vzniku mezinárodního měnového systému, který se průběžně vyvíjel a měnil svou podobu v důsledku změn ekonomického hospodářského systému. Mezinárodní obchod a trh s sebou nesl potřebu mezinárodních peněz, které by v mezinárodním měřítku zajišťovaly plnění tří základních funkcí:

1. prostředek směny,
2. uchovatel hodnot,
3. míra cen.

Světovými penězi byly nejdříve drahé kovy – zlato a stříbro. Plných sto let (od 70 let 19. století do 70 let 20. století) disponovala světová ekonomika dvěma na sebe navazujícími mezinárodními měnovými systémy s vazbou na zlato.

Důvodem vzniku mezinárodního měnového systému byla hospodářská krize (1929 – 1933). V roce 1933 to vypadalo, že je krize zažehnána, avšak opak se stal pravdou a krize vyústila ve 2. světovou válku. Nejzávažnějším důsledkem krize bylo oslabení víry v peníze (ty měnily hodnotu), začala být orientace na zlato, začala být po zlatě taková poptávka, že nebylo možné ji uspokojit. Velká Británie musela opustit zlatý standard libry, tím se zhroutily přepočty ve světové ekonomice. Přestala fungovat mezinárodní směna peněz, rozpadl se celý systém mezinárodní ekonomiky. V roce 1929 – 1932 klesly celosvětově ceny zboží o 48 %, o 63 % poklesla hodnota mezinárodního obchodu. Výchozí bodem z krize bylo zbrojení (tím, že v Itálii a Německu nastoupil fašismus, celý svět měl důvod zbrojit), což vyvolalo povzbuzení agregátní poptávky a změn. 2. světová válka však znamenala totální rozvrat trhu, mezinárodní spolupráce, ale i semknutí proti fašismu. Na začátku 40. let (válečný konflikt se začínal rozhořovat) ⇒ **J. Keynes, Dexter White** ⇒ navrhli systém dohledu, který spočíval v mezinárodních konferencích, které by se konaly v pravidelných intervalech, založení stálého orgánu pro mezinárodní spolupráci. Vytvořili určité zásady:

1. neomezená vzájemná směnitelnost měn členských zemí,
2. jasná a nepochybná hodnota každé národní měny,
3. eliminace nedovolených praktik a omezení v mezinárodním obchodu.

Během 2. světové války docházelo k jednáním, dával se systém dohromady, v červenci roku 1944 v Breton Woods (stát New Hampshire) – založili delegáti 44 zemí Mezinárodní měnový fond, vznikla i společná banka ⇒ Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj – IBRD (Světová banka), tyto instituce

byly založeny z důvodu světové krize a pro obnovu válečných oblastí. Oficiálně začaly fungovat v roce 1946, (sídlo ve Washingtonu), mezi zakládajícími státy bylo i Československo. Státy řešily rovněž problémy devalvací na úkor jiných států, systém se rozpadl, a proto byla nutnost nastavit pravidla, což znamenalo udělat systém v mezinárodním obchodě.

První současnou podobou je mezinárodní papírový dolarový standard a dolar zde funguje jako hlavní a klíčová měna. Kotvou se stal americký dolar (USD) protože USA nejméně utrpěly během 2. světové války, škody na svém území téměř neutrpěly. Také obrat jejich zahraničního obchodu z celého HDP činil jen 10 %, ekonomika je uzavřená a nepoškozená (90 % produkce se uplatní na vnitřním trhu). Hlavní výhodou systému bylo, že všechny měny byly vymezeny zlatým obsahem k USD. Každá měna členského státu mohla být vyměněna za zlato (byl stanoven zlatý obsah, vláda USA se zavázala směnit cizí menu za zlato). V současné době neexistuje vazba na USD a ani zlatý standard neexistuje. Byla stvrzena tržní cena zlata a pohyblivý devizový kurz. Ropná krize vyvolala odstoupení od zlatého standardu (po druhé devalvací musela vláda USA zlatý standard opustit) ⇒ zlato nahradila **zvláštní práva čerpání (SDR)**:

- umělá mezinárodní měnová jednotka,
- uměle vytvořená zúčtovací jednotka definována jako koš 5 měn a připisována členským státům na účet proporcionálně podle jejich členských kvót (v poměru k jejich členským kvótám),
- kontokorentní účet, do výše SDR může stát vykázat minusový zůstatek, aniž by musel požádat o úvěr,
- 5 měn – 39 % USD, 21 % německá marka, 18 % libra šterlinků, 11 % francouzský frank, 11 % japonský jen.

V roce 1974 používal MMF na stanovení SDR 16 měn, dnes používá 4 měny – USD, libra šterlinků, japonský jen, Euro. SDR se příliš neosvědčila, ale významnou roli sehrála coby účetní jednotka a platební a devizový instrument.

V polovině 90. let zhruba 1/3 rozvojových zemích a všechny ekonomiky transformujících zemí neměly takovou výši deviz, aby pokryly 8týdenní dovozy do ekonomik (považováno za základ).

70 léta 20. století jsou charakterizována jako éra mezinárodního měnového systému bez vazby na zlato. Velký zlom nastává v roce 1999, kdy bylo zavedení eura. Význam eura bezpochyby roste v důsledku rozvoje světového hospodářství a euro si získává status světové a rezervní měny a začíná konkurovat americkému dolaru. [3]

Současný vývoj mezinárodního měnového systému lze charakterizovat třemi důležitými rysy:

- a. problematika klíčové měny,
- b. režimy devizových kurzů,
- c. institucionální uspořádání mezinárodního měnového systému.

Současná mezinárodní měnový systém v sobě zahrnuje tři klíčové měnové zóny:

1. dolarovou zónu,
2. eurovou zónu,
3. asijskou zónu.

Mezinárodní měnový systém je rovněž svázán s režimem plovoucích devizových kurzů a je uplatňován všemi hospodářsky vyspělými zeměmi. Mnoho zemí nicméně uplatňuje místo plovoucích devizových kurzů různé varianty režimu fixních kurzů nebo kombinace plovoucích a pevných devizových kurzů. Možnost zafixovat si devizový kurz by měly mít země, které jsou nestabilní ve své hospodářské politice, mají vysokou míru inflace a nezaměstnanosti.

Institucionální uspořádání mezinárodního měnového systému zahrnuje nejen činnost mezinárodních finančních institucí (např. Mezinárodní měnový fond), které by měly být zodpovědné za finanční stabilitu, ale i legislativní a regulační rámec pro aktivity bank a ostatních finančních institucí (soukromých).

7.3 Mezinárodní měnový fond (MMF)

K zapamatování

Mezinárodní měnový fond (MMF) je důležitou institucí v otázkách mezinárodní finanční stability. Jeho základním dokumentem jsou stanovy MMF (oficiálně nazývány v originále Články dohody – podle nich byl MMF založen na pevných paritách měn členských zemích, přičemž kotvou systému byl americký dolar, který byl přesně definován zlatým obsahem).

7.3.1 Cíle MMF

1. měl by sledovat ekonomický vývoj členských zemí a v případě signálů konjunkturálních výkyvů doporučit vládám opatření,
2. v případě potřeby by měl poskytovat členským zemím úvěry (na podporu platební bilance ⇒ zvýšit devizové rezervy).

Mezinárodní měnový fond pro plnění těchto cílů má skupinu expertů, kteří provádějí ekonomickou analýzu členských zemí. [3]

7.3.2 Účel MMF

1. podporovat mezinárodní měnovou spolupráci prostřednictvím konzultací a spoluprací v měnových otázkách,
2. usnadňovat expanzivní a vyrovnaný růst mezinárodního obchodu, má se tak dít proto, aby byla vysoká zaměstnanost, reálný důchod,
3. podporovat kurzovou stabilitu (vyhnout se prudkým výkyvům – devalvaci, hlubokým zásahům do ekonomiky vládními intervencemi),
4. napomáhat postupnému odstranění devizových omezení (kvóty na vzájemnou výměnu měn, transferů ⇒ odstranit, to zvýší tržní důvěru),
5. dočasně členům zpřístupnit při poskytnutí záruk zdroje fondu, dát příležitost k nápravě nedostatků v platební bilanci, aniž by byly nuceny přijímat omezení, která by ji národně nebo existenčně ohrožovala,
6. zkracovat dobu trvání a snižovat hloubku nerovnováhy platebních bilancí členů MMF.

7.3.3 Orgány MMF

- Nejvyšším rozhodovacím orgánem je **Rada guvernérů**:
 - má dvojnásobný počet členů než je členských zemí,
 - každá členská země má právo vyslat 1 guvernéra a 1 alternátora – kvalitně alternovat za nepřítomnosti guvernéra,
 - schází se zpravidla jednou ročně na výročním zasedání, celou řadu svých pravomocí (s výjimkou určitých vyhrazených) deleguje na výkonnou radu.
- **Výkonná rada (výbor)**
 - stálý rozhodovací orgán MMF,
 - je složen z 24 ředitelů, kteří jsou zvoleni členskými zeměmi na výročním zasedání,
 - jednání řídí generální ředitel, který slouží jako předseda výkonné rady,
 - představenstvo se schází obvykle několikrát za týden a zabývá se jednáním o záležitostech členských zemí, koncepčními otázkami, hodnotou a stabilitou SDR.

- **Prozatímní výbor:**
 - složen z 24 guvernérů, guvernéři těch samých zemí, z nich jsou ředitelé výkonného výboru,
 - scházejí se 2 x ročně a mají za úkol dělat novelizace článků dohod (změny ve stanovách).
- **Výbor pro rozvoj:**
 - složen z 24 ministrů financí, meziministerský výbor mezi MMF a Světovou bankou,
 - mají radit institucím při koordinaci transferů reálných zdrojů do rozvojových zemí (tzn., které země dostanou peníze). [4]

7.4 Skupina Světové banky (WBG)

Skupina Světové banky je tvořena pěti subjekty: Mezinárodní bankou pro obnovu a rozvoj (IBRD), Mezinárodní asociací pro rozvoj (IDA), Mezinárodní finanční korporací (IFC), Multilaterální agenturou pro investiční záruky (MIGA) a Mezinárodním centrem pro řešení investičních sporů (ICSID).

Hlavní cíle činnosti WGB:

- snižovat chudobu prostřednictvím podpory rozvoje ekonomik rozvojových zemí a transformujících se ekonomik za pomoci nástrojů dlouhodobého financování (půjčky, kapitálové vklady) a poskytování technické asistence,
- stimulace hospodářského rozvoje členských zemí pomocí podpory produktivních investic (investice do průmyslového podniku, cenného odvětví) – platí pro nejchudší země,
- stimulace rozvoje výrobních zdrojů – výrobní zdroje by měly zajišťovat možnost mezinárodního obchodu, měly by umožňovat zvyšování úrovně,
- koordinace poskytování půjček do nejnaléhavějších projektů.

Partnerství s vládami

IBRD a IDA společně tvoří Světovou banku, která poskytuje financování, politické poradenství a technickou pomoc vládám rozvojových zemí.

- IDA se zaměřuje na nejchudší země světa. Operace financované IDA se zabývají základním vzděláním, základními zdravotnickými službami, čistou vodou a hygienou, ochranou životního

prostředí, zlepšováním podnikatelského klimatu, infrastrukturou a institucionálními reformami. Tyto projekty dláždí cestu k hospodářskému růstu, vytváření pracovních míst, vyšším příjmům a lepším životním podmínkám.

- IBRD pomáhá chudším zemím se středními příjmy a bonitním režimem. Poskytuje finanční produkty a politické poradenství, které zemím pomáhají snížit chudobu a rozšířit výhody udržitelného růstu na všechny jejich lidi. [5]

Partnerství se soukromým sektorem

IFC, MIGA a ICSID se zaměřují na posílení soukromého sektoru v rozvojových zemích. Prostřednictvím těchto institucí poskytuje Skupina Světové banky financování, technickou pomoc, pojištění politických rizik a řešení sporů soukromým podnikům, včetně finančních institucí.

Půjčení peněz

- půjčování na projekty zajišťující hospodářský růst, dlužníkem je vláda a půjčky nesmí být vázány na dodávky zboží z jiných zemích,
- podpora se váže na podporu důležitých sektorů pro žadatelskou zemi, s ohledem na to, že mezi chudšími zeměmi se ocitly bývalé socialistické státy (transformující se země) $\Rightarrow$ prostředky na privatizaci,
- IBRD půjčuje na dobu do 20 let, je zde pětiletý odklad splátek, relativní nevýhodou je, že IBRD vyžaduje vždycky vládní záruku.

Světová banka má rating super AAA, což zvyšuje kredit zemi, které půjčila. [3], [4], [5]



Mezinárodní finance jsou založeny na spolupráci mezi zeměmi. Instituce jako Mezinárodní měnový fond a Světová banka hrají klíčovou roli při poskytování finanční pomoci včetně zajišťování finanční stability a ekonomického rozvoje po celém světě. Kapitola popisuje podstatu, funkce a oblasti mezinárodních financí a jejich dopad na hospodářství dané země. V této kapitole se student seznámil s Mezinárodním měnovým fondem, jakožto institucí, která si klade za cíl usnadňovat mezinárodní měnovou spolupráci, podporovat stabilitu směnných kurzů a prostřednictvím půjček podporovat státy, které mají hospodářské potíže. Taktéž se seznámil se skupinou Světové banky a získal přehled o historickém vývoji mezinárodních financí.



Kontrolní otázky

1. Co sledují mezinárodní finance?
2. Jaké funkce plní mezinárodní finance?

3. Vysvětlíte podstatu Mezinárodního měnového fondu.
4. Charakterizujete orgány Mezinárodního měnového fondu.
5. Vyjmenujete, co je cílem Světové banky.



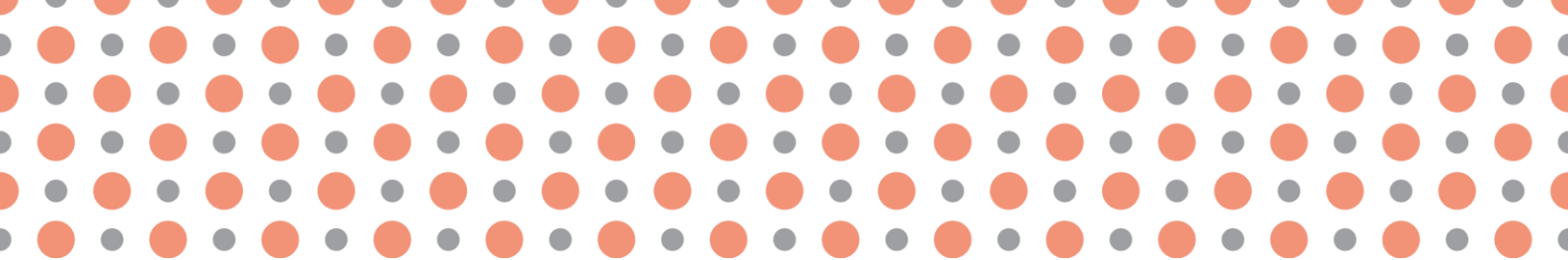
Korespondenční úkoly:

1. Vypracujte písemně odpovědi na kontrolní otázky a zašlete na e-mail pedagoga.



Literatura k tématu:

- [1] MAREK, P. 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress . ISBN 978-80-86929-49-1.
- [2] SYNEK M., KISLINGEROVÁ, E. 2015. *Podniková ekonomika, 6. přepracované a doplněné vydání*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-174-8.
- [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.
- [5] <https://www.worldbank.org/en/home>



Kapitola 8

Platební bilance, horizontální a vertikální struktura



Po prostudování kapitoly budete umět:

- definovat platební bilanci;
- určit horizontální a vertikální strukturu;
- vyjmenovat salda platební bilance;
- charakterizovat schodek (deficit) a přebytek;
- rozlišit běžný, kapitálový a finanční účet;
- vysvětlit devizové rezervy.



Klíčová slova:

platební bilance, horizontální struktura, vertikální struktura, saldo platební bilance, běžný účet, kapitálový účet, finanční účet, devizové rezervy.



Čas potřebný ke studiu:

na prostudování této kapitoly si vyhradte přibližně 120 minut času.

8.1 Platební bilance

K zapamatování

Platební bilance, přesněji platební bilance zahraničního obchodu, je peněžní vyjádření ekonomických transakcí mezi určitou zemí a jejími zahraničními partnery za určité období (běžně za účetní rok). Je to statistický záznam všech ekonomických transakcí mezi domácími a zahraničními subjekty v průběhu určitého období, zpravidla na období jednoho roku. Zahrnuje export a import služeb a zboží, příchozí i odchozí zahraniční investice, dary a přesuny finančních prostředků. Představuje jeden z nejvýznamnějších finančních výkazů, protože vypovídá o mezinárodních ekonomických vazbách a přes hraničních finančních tocích. Rovněž ukazuje na to, o kolik se zvýšily nebo snížily státní devizové rezervy. Platební bilance má tedy dopad na nastavení hospodářské politiky dané země. Sestavování a publikování platební bilance je v kompetenci České národní banky (centrální banky), řídí se pravidly, které vydal Mezinárodní měnový fond, publikuje se v národní měně, nicméně je sestavována pro mezinárodní srovnání i v hlavních světových měnách (např. Česká republika vydává platební bilanci v korunách, eurech a amerických dolarech).

8.1.1 Struktura platební bilance – vertikální

Důležitým aspektem při sestavování platební bilance je, že vychází z principů podvojného účetnictví. To znamená, že každá transakce vstupuje do platební bilance dvakrát – jednou na kreditní straně a jednou na straně debetní. Takže vertikální struktura členění platební bilanci na položky kreditní a debetní. Kreditní položky představují příliv peněz (případně jiných ocenitelných statků) do ekonomiky, tzn. zvýšení nabídky - devizy. Naopak debetní položky představují odliv peněz a tedy zvýšení poptávky po devizách viz. tab.

Tab. 3 Struktura platební bilance – vertikální

KREDITNÍ OPERACE (+)	DEBETNÍ OPERACE (-)
Export zboží	Import zboží
Export služeb	Import služeb
Příliv výnosů	Odliv výnosů
Příliv převodů	Odliv převodů
Příliv kapitálu	
SNÍŽENÍ DEVIZOVÝCH REZERV	ZVÝŠENÍ DEVIZOVÝCH REZERV

Zdroj: Polouček, 2009

8.1.2 Struktura platební bilance – horizontální

Horizontální struktura zvyšuje přehlednost a vypovídací schopnost platební bilance. Skládá se z následujících dílčích položek (úctů):

1. běžný účet

- a) obchodní bilance – vývoz a dovoz zboží,
- b) bilance služeb – vývoz a dovoz služeb,
- c) bilance výnosů – příjmy a jiné kompenzace tuzemcům ze zaměstnání v zahraničí a cizozemcům ze zaměstnání v naší zemi, příjmy a výdaje související se zahraničními investicemi (zejména úrok, dividendy a reinvestované zisky),
- d) bilance běžných převodů – transakce, které nevedou ke vzniku závazků či pohledávek ve vztahu k zahraničí,

2. kapitálový účet – zaznamenávají se na něm příjmy ze strukturálních a jiných fondů Evropské unie, obsahuje příjmy a výdaje spojené s kapitálovými transfery v důsledku migrace obyvatelstva, promíjení dluhů, převody nefinančních hmotných aktiv a nehmotných práv,

3. finanční účet – představuje druhou nejvýznamnější součást platební bilance, neboť jsou na něm zachycovány transakce spojené s pohybem kapitálu přes hranice, členíme ho na:

- a) přímé investice,
- b) portfoliové investice
- c) finanční deriváty
- d) ostatní investice (úvěry poskytované do zahraničí a přijímané ze zahraničí),
- e) ostatní krátkodobý kapitál,

4. účet chyb a opomenutí – odchylky zapříčiněné neúplností informací o zahraničním obchodu, představují saldo neidentifikovaných toků v běžném, kapitálovém a finančním účtu,

5. přiděl zvláštních práv čerpání,

6. devizové rezervy a příslušné položky – představují zahraniční aktiva centrální banky, která jsou snadno mobilizovatelná jako zdroj přímého financování platební nerovnováhy i nepřímé regulace velikosti této nerovnováhy prostřednictvím intervencí na devizovém trhu. Centrální banka drží rezervy především ve formě vkladů u zahraničních bank, poskytnutých úvěrů, pokladničních poukázek a vládních dluhopisů denominovaných ve světových měnách.

Z účetního hlediska musí vždy být ve výsledku platební bilance nulová – čisté přebytky a schodky platební bilance mohou být zapříčiněny statistickým nesouladem.

8.1.3 Salda platební bilance

Pro analýzu vnější ekonomické rovnováhy se používají různá salda (rozdíl kreditních a debetních položek) platební bilance, která v sobě zahrnují určité účty. Mezi nejčastěji používaná salda patří:

- saldo obchodní bilance,
- saldo výkonové bilance,
- saldo běžného účtu (saldo běžné bilance),
- saldo základní bilance,
- saldo maximální likvidity (úplné saldo platební bilance).

Platební bilance musí být vyrovnaná, rovnováha je samozřejmá. Dlouhodobě není možné, aby si občané jedné země kupovali více zboží a služeb, než kolik poskytnou, ze stejných důvodů, to nemůže dlouhodobě dělat žádná soukromá osoba nebo firma. Jestliže některé země na světě zaznamenávají exportní přebytky, musí nějaké jiné více dovážet než vyvážet. Nástrojů, kterými lze nastolit rovnováhu, je několik. Buď se mohou snížit dovozy zavedením nějakých restriktivních opatření (cla, kvóty). Země, která cla a kvóty zavádí, se však vystavuje nebezpečí odvety. Další možností je znehodnocení vlastní měny, což však vede k importované inflaci. Za nejvhodnější nástroj bývá považována devizová politika, centrální banka jejích nástrojů může využít k oslabení kurzu své měny. Díky tomu budou exporty levnější a importy dražší. Ještě jiným způsobem je přímé subvencování (znamená systematickou hmotnou podporu nebo výpomoc z veřejných prostředků) výroby některého exportního zboží. Ať už se zvolí jakýkoliv postup, každý z nich je fakticky téže povahy, a sice jde o zásah do preferencí spotřebitele. [2]

8.2 Deficit (schodek) a přebytek

V terminologii se většinou hovoří o běžném nebo finančním účtu platební bilance (resp. o jejich saldech), jejichž částečné platební bilance jsou běžně nenulové. Pokud se hodnotí bilance zahraničního obchodu (saldo), obvykle se tvrdí, že „skončila přebytkem nebo schodkem – deficitem“, podle toho, zda byla kladná či záporná. Můžeme se ale setkat i s pojmy „aktivní a pasivní bilance“. Pokud jsou příjmy větší než výdaje, jedná se o aktivní saldo platební bilance, jehož důsledkem je přebytek, v opačném případě se jedná o saldo pasivní, jehož důsledkem je schodek. A opět, pokud je již z použitého ukazatele patrné, že se jedná o zápornou hodnotu, např. pasivní bilance, není třeba používat u číselného vyjádření znaménko minus. [2]

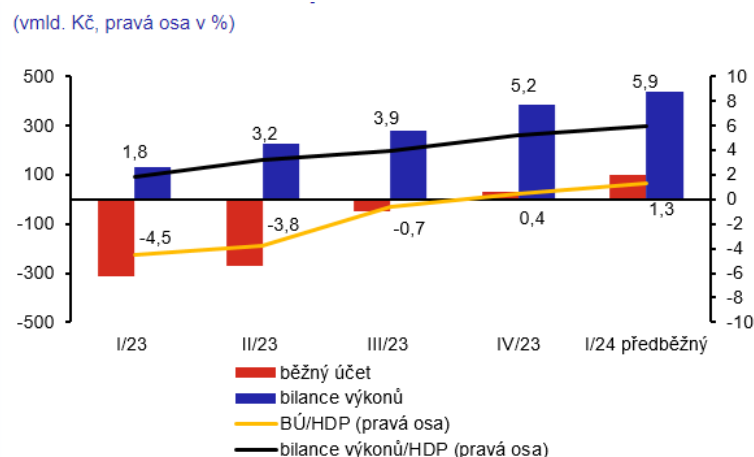
8.3 Vývoj platební bilance v ČR

Vývoj platební bilance je možné sledovat v jednotlivých měsících, čtvrtletích a letech. Pro praktické propojení teoretických aspektů platební bilance je zde uveden konkrétní příklad bilance běžného účtu platební bilance za 1. čtvrtletí 2024. [3]

Případová studie

Bilance běžného účtu platební bilance skončila v prvním čtvrtletí 2024 přebytkem 104,7 mld. Kč. Na finančním účtu byl vykázán odliv finančních prostředků do zahraničí (čisté výpůjčky ze zahraničí) ve výši 88,4 mld. Kč vlivem vyššího nárůstu zahraničních aktiv v porovnání s přírůstkem zahraničních pasiv. Rezervní aktiva vzrostla o 52,2 mld. Kč (bez vlivu kurzových rozdílů) Vznikl přebytek běžného účtu platební bilance na roční bázi k HDP ve výši 1,3 %, bilance zboží a služeb byla aktivní ve výši 5,9 % HDP.

Běžný účet platební bilance



Tab. Pozn.: propočet ukazatelů je proveden na bázi ročních klouzavých úhrnů

Obr. 5 Poměr běžného účtu a bilance výkonů k HDP

Zdroj: ČNB: Zpráva o vývoji platební bilance za rok 2024 (online)

Bilance zboží a služeb (bilance výkonů) skončila v prvním čtvrtletí přebytkem 160,2 mld. Kč. Meziroční se výsledné saldo v běžných cenách zlepšilo o 54 mld. Kč vzhledem ke snížení dovozu zboží (index 97,1) v porovnání s mírným růstem Vývozu (index 101,4). Obchodní bilance se zbožím byla aktivní ve výši 131,9 mld. Kč (meziroční zlepšení o 50,8 mld. Kč). Bilance služeb skončila rovněž přebytkem 28,3 mld. Kč, což představuje meziroční nárůst aktivního salda o 3,2 mld. Kč. Tento vývoj ovlivnily především pokles dovozu dopravních a pojišťovacích služeb a zvýšený vývoz telekomunikačních služeb. V položce zahraničního cestovního ruchu se vyšší tuzemská poptávka

promítla v poklesu aktivního salda při meziročním nárůstu objemu vyvážených a dovážených turistických služeb. Celkový obchodní obrat zboží a služeb v běžných cenách je v meziročním srovnání v prvním čtvrtletí o 0,7 % nižší při navýšení vývozu o 18,5 mld. Kč a poklesu dovozu o 35,5 mld. Kč.

Záporné saldo **bilance prvotních důchodů** činilo v prvním čtvrtletí 62,1 mld. Kč. Jeho meziroční nárůst o 12,1 mld. Kč ovlivnily především nižší příjmy z rozpočtu EU vykazované v bilanci prvotních důchodů. Objem poukázaných dividend z přímých a portfoliových investic do zahraniční činil 8,7 mld. Kč, což představuje v meziročním srovnání pokles o 8,9 mld. Kč.

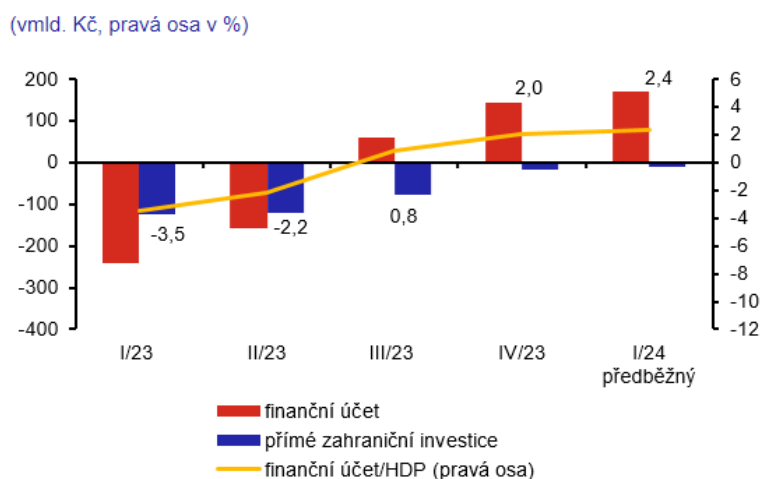
Bilance druhotných důchodů vznikl v prvním čtvrtletí přebytek ve výši 6,6 mld. Kč (meziroční zlepšení salda o 26,2 mld. Kč). V růstu aktivního salda se pozitivně promítly vyšší čisté příjmy z rozpočtu EU zaznamenané v bilanci druhotných důchodů.

Kapitálový účet

Kapitálový účet byl v prvním čtvrtletí aktivní 4,0 mld. Kč. Meziroční pokles aktivního salda o 8,3 mld. Kč je důsledkem snížení příjmů z rozpočtu Evropské unie, které se vykazují na kapitálovém účtu. Výpadek těchto příjmů byl zčásti kompenzován dosaženou kladnou bilancí v obchodování s emisními povolenkami.

Finanční účet platební bilance

Na finančním účtu platební bilance (vč. změny rezervních aktiv ČNB) došlo v prvním čtvrtletí k čistému odlivu finančních zdrojů (čisté půjčky ze zahraničí) ve výši 88,4 mld. Kč vzhledem k výraznějšímu navýšení stavu zahraničních aktiv v porovnání s přírůstkem zahraničních pasiv.



Obr. 6 Poměr finančního účtu k HDP

Zdroj: ČNB: Zpráva o vývoji platební bilance za rok 2024 (online)

V položce **přímých zahraničních investic** se uskutečnil čistý příliv finančních zdrojů ve výši 30,7 mld. Kč. Hlavním faktorem byl na straně pasiv nárůst podílu zahraničních vlastníků na reinvestovaném

zisku v tuzemských firmách. Aktivní operace zahrnovaly spolu s nákupy zahraničních akcií zahraničních akcií a navyšování podílu na reinvestovaném zisku tuzemskými vlastníky v zahraničních dceřiných společnostech i poskytování úvěrů zahraničním přidruženým společnostem.

*V položce **portfoliových investic** byl vykázán odliv prostředků do zahraničí (čisté půjčky do zahraničí) ve výši 43,1 mld. Kč. Tento vývoj souvisel s nákupy zahraničních akcií a majetkových podílů tuzemskými nebankovními investory, což znamenalo zvýšení aktiv o 36,4 mld. Kč. Současně poklesla pasiva o 6,7 mld. Kč. Vzhledem ke splacení části tuzemských bankovních dluhopisů v držbě nerezidentů.*

*V transakcích spojených s vypořádáním obchodů s **deriváty** došlo k přílivu finančních prostředků ze zahraničí ve výši 7,1 mld. Kč.*

*V položce **ostatních investic** činil čistý odliv finančních prostředků do zahraničí (čisté půjčky do zahraničí) ve výši 30,8 mld. Kč.*

Významně se na tomto výsledku podílel vývoj devizové pozice bankovního sektoru (vč. ČNB), kde došlo k navýšení objemu vkladů a půjček poskytnutých do zahraničí. Čistý odliv zdrojů činil 17,9 mld. Kč.

V pozici sektoru vládních institucí vůči nerezidentům byl vykázán čistý odliv zdrojů do zahraničí ve výši 3,1 mld. Kč zejména v důsledku poskytnutí dlouhodobé půjčky do zahraničí.

U ostatních sektorů byl určujícím faktorem nárůst stavu krátkodobých aktiv v zahraničí. Čistý odliv finančních prostředků do zahraničí činil 9,8 mld. Kč.

Vlastní operace ČNB a transakce pro klienty ČNB (po vyloučení kurzovních rozdílů) vedly ke zvýšení rezervních aktiv o 82,2 mld. Kč. [3]



Platební bilance má zásadní význam pro tvorbu hospodářské politiky. Informace obsažené v platební bilanci slouží jako základ pro rozhodování o měnové politice, fiskální politice a obchodní politice. Centrální banky využívají data z platební bilance k intervencím na devizovém trhu a k řízení inflace. Vlády zase mohou využít tyto informace k identifikaci oblastí, kde je třeba provést strukturální reformy, aby se zlepšila konkurenceschopnost domácí ekonomiky. V této kapitole se student seznámil s platební bilancí zahraničního obchodu, jejími saldy, horizontální a vertikální strukturou a základními pojmy vztahujícími se k tomuto tématu.



Případová studie

Student může na konkrétní případové studii, která sleduje tento vývoj v ČR za 1. čtvrtletí roku 2024, charakterizovat schodek a přebytek platební bilance, rozlišit běžný, finanční a kapitálový účet platební bilance zahraničního obchodu.



Kontrolní otázky

1. Co je podstatou platební bilance?
2. Jaký je rozdíl mezi horizontální a vertikální platební bilancí?
3. Vysvětlete pojem deficit (schodek) a přebytek.
4. Určete, kolik činí v současné době účet běžný, finanční a kapitálový platební bilance?



Korespondenční úkoly:

1. Vypracujte písemně odpovědi na kontrolní otázky a zašlete na e-mail pedagoga.



Literatura k tématu:

- [1] MAREK, P. 2009. Studijní průvodce financemi podniku. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [2] POLOUČEK, S. a kol. 2009. Peníze, banky, finanční trhy. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-152-9.
- [3] ČNB: Zpráva o vývoji platební bilance za rok 2024 (online) https://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/platebni_bilance_q/vyv-oj-platebni-bilance-komentar/index.html

Kapitola 9

Devizový trh



Po prostudování kapitoly budete umět:

- pochopit podstatu devizového trhu;
- definovat způsoby obchodování;
- rozlišovat pojmy – valuta a deviza;
- charakterizovat subjekty působící na devizovém trhu;
- objasnit krátkou, dlouhou a vyrovnanou pozici;
- specifikovat apreciaci, depreciaci, revaluaci a devaluaci;
- pochopit podstatu parity kupní síly.



Klíčová slova:

devizový trh, SPAD, KOBOS, měna, valuta, deviza, BCPP, apreciace, depreciace, devaluace, revaluace, parita kupní síly.



Čas potřebný ke studiu:

na prostudování této kapitoly si vyhradte přibližně 120 minut času.

9.1 Devizový trh – jeho historie, způsoby a metody obchodování

9.1.1 Devizový trh a jeho historie

Devizový trh se vyvíjí již velmi dlouhou dobu. Při nahlédnutí do historie jednotlivých světových měn, zjistíme, že bez mála všechny měny byly ve své historii svázány s nějakou komoditou. Nejčastěji s takovou, ze které byly samy vyrobeny. Velmi hojně používanými kovy byly především zlato, stříbro nebo bronz. Směnné kurzy mezi těmito měnami byly většinou ponechány na volném trhu. Pouze někdy se objevuje určení směnného kurzu příslušnými úřady, správci nebo panovníky. Tímto systémem se směňují měny až do 19. století, kdy se prakticky po celém světě zavádí tzv. zlatý standard.

Při zlatém standardu byla zákonně stanovena pouze cena zlata, které poté sloužilo ke krytí jednotlivých měn a jako vodítko při jejich vzájemné směně. Význam vazby zlata a peněz ovšem postupem času slábne až do poloviny 20. století, kdy už není nutné vázat přepočtení a směnu měn na zlato, ale je již možné měnit konkrétní měny mezi sebou.

K zapamatování

Devizový trh lze charakterizovat jako neformální mimoburzovní trh, kde se obchoduje s národními měnami podle tradičních pravidel, které respektují všichni jeho účastníci.

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 s to 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. [1]

9.1.2 Obchodování na devizovém trhu

Banky přítomné na devizovém trhu se neomezují jen na provádění pokynů svých klientů, ale obchodují i na svůj účet. Banky tak provádějí operace, kterými jednak zajišťují své devizové pozice a také vstupují i do rizikových a spekulčních obchodů s cílem maximalizace zisku. Vlastní obchodování bank je pro devizový trh přínosné, neboť zvyšuje jeho likviditu a rovněž umožňuje provádět velké obchodní transakce bez masivního ovlivnění devizového trhu. Veškeré obchody banky se promítají do její devizové pozice. Tyto pozice jsou jednak dlouhé, krátké a vyrovnané.

Dlouhá pozice – banka více měny nakoupila, než prodala, disponuje tak vyššími aktivy než pasivy v dané měně

Krátká pozice – pasiva banky v určité měně převyšují její aktiva a banka v takovém případě profituje při jejím znehodnocení.

Vyrovnaná pozice – součet aktiv (dílčích dlouhých pozic) rovná součtu pasiv (dílčích krátkých pozic) v dané měně. [3]

Velkou roli při obchodování na devizovém trhu sehraje i BCPP.

Burza cenných papírů Praha – BCPP (Prague Stock Exchange – PSE) 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.

Průběžné obchodování při pohyblivé ceně (KOBOS)

Obchodování probíhá na základě průběžně vkládaných objednávek k nákupu a prodeji. Ke stanovování ceny dochází vzhledem k momentálnímu stavu na trhu. KOBOS (Kontinuální Burzovní Obchodní Systém) navazuje na cenu stanovenou ve fixingu, na jejímž základě se stanoví povolené

cenové rozpětí, ve kterém se mohou obchody realizovat. Předmětem obchodu je lot, což je standardní množství akcií jednotlivé emise.

Obchodování v systému pro podporu trhu (SPAD)

Využívá funkce tvůrců trhu a probíhá ve dvou fázích.

Otevřená fáze začíná v 9.30hod. Tvůrci trhu průběžně udržují kotaci cen nabídky a poptávky. Nejlepší kotace je nejvýhodnější cena pro jednotlivý cenný papír v daném okamžiku. Obchoduje se v povoleném rozpětí 2 % od poslední nejlepší kotace. V průběhu dne lze obchodovat v cenovém pásmu ± 20 % od středu povoleného rozpětí. Poté většinou následuje do odvolání zastavení obchodování. Závěr otevřené fáze nastane v 16.00 hod., kdy je stanoven platný kurz odpovídající středu povoleného rozpětí v okamžiku ukončení této fáze.

Uzavřená fáze probíhá od 17.00 hod. až do příštího burzovního dne v pásmu ± 5 % od poslední nejlepší kotace. [4]

9.2 Devizový kurz

K zapamatování

Devizový kurz je kurz 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.

9.2.1 Změny kurzu

Tržní pohyb mezi dvěma měnami:

Appreciace – jedna měna vůči druhé posiluje (kurz klesá).

Depreciace – jedna měna vůči druhé oslabuje (kurz roste).

Administrativní oslabení nebo posílení určité měny vůči všem ostatním:

Devalvace – měna oslabuje vůči všem ostatním měnám.

Revalvace – měna posiluje vůči všem ostatním měnám.

9.2.2 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.

9.2.3 Správa devizových rezerv státu

Se správou devizových rezerv státu jsou spojeny pojmy jako valuta, deviza či měna.

K zapamatování

Valuta je hotovostní forma zahraniční měny, vystupující v podobě zahraničních státovek a mincí. **Deviza** je bezhotovostní forma zahraniční měny, vystupující nejčastěji v podobě žirálních peněz, což jsou jakékoli nehmotné peníze (fiktivně na účtech), směnky, šeky a platební karty. **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).

Měnový kurz (floating – na základě nabídky a poptávky po daných měnách). [3]

9.3 Subjekty působící na devizovém trhu

Devizový trh se zpravidla dělí na dvě části, trh **klientský** a **mezibankovní**. Klientský trh je tvořen měnovými transakcemi mezi bankami a jejich klienty, kteří na Forex vstupují za účelem finančního zajištění vývozních a dovozních operací, získání levnějších zdrojů na mezinárodních finančních trzích, investováním do zahraničních aktiv apod.

Operace na mezibankovním trhu jsou většinou výrazně většího rozsahu.

V rámci klientského a mezibankovního trhu na Forexu operuje **pět hlavních kategorií subjektů**:

1. **bankovní dealeři**
2. **jednotlivci a firmy**
3. **měnový brokeři**
4. **centrální měnové authority**
5. **spekulanti a arbitrážéři.**

Role bankovních dealerů

První kategorií subjektů, které můžeme na Forexu najít, jsou **bankovní dealeři**, kteří působí jak na mezibankovním, tak i na klientském trhu. Bankovní dealeři nepřetržitě nakupují na svůj vlastní účet, lépe řečeno na účet své banky a současně také prodávají devizy, čímž ovlivňují v rozhodující míře utváření devizových kurzů.

Bankovní dealeři vydělávají především **na kurzovém rozpětí** neboli spreadu, tj. rozdílu mezi nákupním měnovým kurzem, za který jsou ochotni devizy nakoupit a prodejním měnovým kurzem, za který jsou dealeři ochotni devizu prodat.

Role jednotlivců a firem

Jednotlivci a firmy vstupují na devizový trh za účelem finančního zajištění jejich exportních nebo importních operací nebo investičních transakcí v cizích měnách. Například turisté se jako jednotlivci stávají účastníky devizového trhu, protože v bankách a směnárnách obstarávají zahraniční měnu jejich cílové země pobytu. V současné době s rozmachem informačních technologií a globalizace trhů se přímými účastníky devizového trhu mohou stát i jednotlivci v rolích aktivních investorů nebo spekulantů.

Role měnových brokerů

Měnový broker je agent, který ulehčuje obchodování s cizími měnami. Zpravidla obchodují pouze na účet klienta. Sami tak nezauímají žádnou otevřenou pozici, tzn. sami nenesou měnové riziko. Za své služby si účtují poplatky. Služeb brokerů využívají především bankovní dealeři, kteří chtějí zůstat v anonymitě, protože znalost jejich identity by mohla ovlivnit trh nežádoucím směrem.

Role centrálních bank

Centrální banky hrají na velkoobchodním (mezibankovním) devizovém trhu velice důležitou roli. Na Forex vstupují zejména v souvislosti s prováděním **tzv. devizových intervencí**, kdy pomocí svých dealerů nakupují nebo prodávají určitou zahraniční měnu s cílem buď stabilizovat kurz domácí měny, nebo zabezpečit takový vývoj kurzu své měny, který bude v souladu se záměry její měnové politiky. Z toho vyplývá, že primárním cílem centrálních bank při obchodování na Forexu není dosažení zisku, ale splnění předem stanoveného cíle v rámci měnové politiky.

Role měnových arbitráží

Arbitrážéři, stejně jako spekulanti, také operují ve vlastním zájmu s cílem dosažení zisku a bezvazby na klienty. Podstata jejich činnosti je ovšem od spekulantů zcela odlišná. Arbitrážéři nespekulují na pohyb měnového kurzu, ale snaží se využít existence rozdílných cen na různých trzích, které mohou

být odděleny prostorově, tak i časově. Arbitráže jsou velice lákavé operace, neboť **pro investora představují bezrizikový výnos**.

Role spekulantů

Spekulanti operují ve vlastním zájmu s cílem dosažení zisku a bez vazby na klienty. Snaží se vydělat na pohybech měnového kurzu. Princip měnové spekulace čili spekulace na vývoj měnového kurzu je velice jednoduchý. Spekulant určitou měnu nakupuje, pokud se domnívá, že ji bude schopen v budoucnu schopen prodat dráž. Může samozřejmě také vsázet na oslabení určité měny, tím že ji bude prodávat a za ni nakupovat jinou měnu (např. českou korunu). Měnová spekulace je tedy spojena nejen s možností značných zisků, které jsou často násobeny tzv. pákovým efektem, ale i potenciálními ztrátami. [2]



Devizový trh představuje složitý systém, který ovlivňuje globální ekonomiku. Jeho historie sahá hluboko do minulosti a jeho současný vývoj je úzce spojen s globalizací a technologickým pokrokem. Hlavními aktéry na tomto trhu jsou banky, firmy, jednotlivci a centrální banky. Porozumění fungování devizového trhu je nezbytné pro každého, kdo se zajímá o mezinárodní finance, obchod a investice. V této kapitole byl student seznámen s podstatou devizového trhu v návaznosti na základní pojmy týkající se dané problematiky hrající významnou roli v mezinárodním obchodě. Student pochopil, co je podstatou apreciacie, depreciace, devalvace, revalvace a parity kupní síly a zvládá se orientovat v základních pojmech měnové politiky jako je valuta a deviza.



Kontrolní otázky

1. Jaká je role centrální banky, arbitráží a spekulantů?
2. Určete roli bankovních měnových brokerů a roli bankovních dealerů.
3. Charakterizujte členění devizového trhu.
4. Definujte rozdíl mezi valutou a devizou.
5. V jakých pozicích se obchoduje na devizovém trhu?
6. Co je to parita kupní síly a jakou úlohu hraje na devizovém trhu?



Korespondenční úkoly:

1. Vypracujte písemně odpovědi na kontrolní otázky a zašlete na e-mail pedagoga.



Literatura k tématu:

- [1] HARTMAN, O. 2014. Jak se stát forexovým obchodníkem: naučte se vydělávat a měnových trzích. Praha: FXstreet.cz. ISBN 978-80-904418-3-5.
- [2] TAUŠER, J. 2007. Měnový kurz v mezinárodním podnikání. Praha.
- [3] POLOUČEK, S. a kol. 2009. Peníze, banky, finanční trhy. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-152-9.
- [4] ČNB: Zpráva o obchodování na devizovém trhu (online)
<https://investice.finance.cz/forex/subjekty-devizoveho-trhu/spekulanti>

Kapitola 10

Mezinárodní pohyb kapitálu



Po prostudování kapitoly budete umět:

- definovat mezinárodní pohyb kapitálu;
- charakterizovat typologii mezinárodních investic;
- určit důsledky přímých investic pro hostitelskou zemi;
- rozlišit vládní a investiční pobídky;
- popsat problematiku nepřímých investic.



Klíčová slova:

mezinárodní pohyb kapitálu, mezinárodní investice, přímé investice, nepřímé investice, vládní pobídky, investiční pobídky.



Čas potřebný ke studiu:

na prostudování této kapitoly si vyhradte přibližně 180 minut času.

10.1 Mezinárodní pohyb kapitálu

Znamená změnu pohledávek a závazků rezidentů vůči zahraničí. Jde o:

- **přesuny peněžních fondů** (hotovosti, bankovních depozit) nebo cenných papírů (akcií, obligací, aj.),
- **poskytování nebo splácení úvěrů** (finančních, zbožových) mezi subjekty národních ekonomik,

Mezinárodní pohyb kapitálu je vyvolán:

- **platbami za dodávky zboží** (a podobné platby) – má též podobu transferových plateb a také intervenčních operací CB při regulaci měnových fondů,
- **držbou finančních aktiv** jako jedné z forem bohatství s cílem zhodnocení finančních aktiv.

Mezinárodní pohyb kapitálu je podmíněn:

- **rozdílnou očekávanou výnosností finančních aktiv** (obligací, akcií, úročených depozit...) v různých národních ekonomikách,
- **vývojem cenové hladiny** (jedna z okolností ovlivňující vývoj nominální úrokové sazby, tedy míra inflace), rozdílné zúročení např.
- **likviditou daného aktiva** tj. možností přeměnit toto aktivum v jiné aktivum (finanční nebo tržní)
- **rizikem daného aktiva** (zohledněný rizikovou prémie) akcie jsou zpravidla rizikovější než obligace
- **vládní regulací**

10.2 Typologie mezinárodních investic a jejich členění

10.2.1 Přímé zahraniční investice (PZI)

K zapamatování

Přímou zahraniční investicí rozumíme takovou investici, která umožňuje kontrolu firmy v zahraničí. Je to forma pohybu kapitálu, kdy investor se rozhodne koupit firmu v zahraničí a získá výlučné právo nebo se rozhodne vložit kapitál jako majitel zahraniční firmy => získá podíl, musí to být aspoň 10 %. PZI jsou ukotveny v devizovém zákoně. Přímé zahraniční investice jsou realizovány prostřednictvím joint-ventures se zahraničními firmami, fúzí se zahraničními firmami nebo jejich akvizicemi, dále vybudováním nové zahraniční pobočky a filiálky (investice na zelené louce) popř. koupí budovy v dezolátním stavu (brownfields – znečištěné provozy, ale na správném a výhodném místě). Investor je zde motivován vyšší mírou zisku z důvodu levné pracovní síly, dostupností surovin a trhu a také zpravidla mírnějšími ekologickými normami. V případě dobře posouzené přímé zahraniční investice je možno dosáhnout vysokých výnosů a tím i bohatství vlastníků společností. Současně však tato investice vyžaduje kapitál a tento je vystaven velkému riziku. Přímé zahraniční investice jsou považovány za rozhodující faktor globalizace světové ekonomiky.

10.2.2 Důsledky PZI pro hostitelskou ekonomiku

A. Kladné

- investor přináší nové technologie, poznatky, dovednosti,
- vytváří nová pracovní místa,
- snižuje míru nezaměstnanosti,
- stimuluje hospodářský růst,
- přináší nové metody řízení a poznatky => konkurenceschopnost, roste poptávka jak ze strany investorů, tak ze strany domácností.

B. Záporné

- v oblasti životního prostředí,
- v oblasti platební bilance,
 - investor dosahuje zisku a převádí je na území své mateřské země (vytlačuje domácí investory),
 - odliv kapitálu,
- krize místních firem díky zvýšené konkurenci, snížení zaměstnanosti.

Investiční pobídky

Investiční pobídky jsou různé výhody, které stát nebo územní samospráva nabízí investorovi v případě, že bude investovat v té dané ekonomice nebo regionu. Má na ně právo každý investor, ale rozhoduje výše kapitálu.

Vládní pobídky jsou ty, které nabízí vláda, kraj, obec, aby dostali investora na své území, jsou uvedené v Zákoně č. 72/2000 Sb. o investičních pobídkách.

Mají tři formy:

- daňové výhody
- daňové prázdny
- nižší daňová sazba (možnost uplatnění slevy na dani)

Celní úlevy se týkají investora, který potřebuje dovážet zboží, takže dovozní clo je mu sníženo nebo úplně prominuto. Neboť stát investora potřebuje, proto ho také zvýhodňuje.

Státní dotace může stát poskytnout investorovi v případě rekvalifikací zaměstnanců.

10.2.3 **Statická analýza přímých zahraničních investic**

Měření dynamiky časové řady

Pro analýzu dynamiky vývoje přílivu PZI a odlivu tuzemských investic lze použít elementární charakteristiky vývoje časové řady. Pro časovou řadu délky n lze určit $n-1$ rozměrných absolutních přírůstků (diferencí) podle následujícího vztahu $dt = yt - yt-1$, pro $t = 2, 3, \dots, n$. Pro tutéž časovou

řadu lze určit opět $n-1$ bezrozměrných řetězových indexů – koeficientů růstu, které lze vypočítat dle následujícího vzorce $k_t = \frac{y_t}{y_{t-1}}$, pro $t = 2, 3, \dots, n$. Kombinací těchto dvou přístupů k měření dynamiky časové řady lze vypočítat koeficient přírůstku podle následujícího vztahu:

$$\delta_t = \frac{d_t}{y_{t-1}} = \frac{y_t - y_{t-1}}{y_{t-1}} = k_t - 1, \text{ pro } t = 2, 3, \dots, n.$$

Po vynásobení koeficientu růstu a koeficientu přírůstku stem získáme jejich relativní vyjádření jako tempo růstu a tempo přírůstku. U delších časových řad je možné počítat průměrný absolutní přírůstek, který je aritmetickým průměrem absolutních přírůstků a lze ji vypočítat dle následujícího vzorce

$$d = \frac{1}{n-1} \sum_{t=2}^n d_t = \frac{y_n - y_1}{n-1}. [5]$$

Testování statistických hypotéz

Testování statistických hypotéz se používá v případě, že o základním souboru jsou známy hypotézy (domněnky, předpoklady), které chceme na základě výběru a stanovené pravděpodobnosti ověřit. Jako nulová hypotéza se volí taková hypotéza, jejímž chybným zamítnutím by došlo k závažnější chybě. Zpravidla proto bývá formulována negativním způsobem, i když třeba předpokládáme opak.

Test průkaznosti indexu korelace

Formulace nulové hypotézy H_0 : „Index korelace je statisticky neprůkazný.“ Pro testování hypotézy lze použít statistiku Snedecorova rozdělení (F). Jestliže hodnota testové statistiky náleží intervalu nezamítnutí, pak se nulová hypotéza H_0 nezamítá, což znamená, že index korelace není statisticky průkazný. Jinými slovy to znamená, že se neprokázala závislost pozorovaných veličin. V opačném případě, pokud vypočtená hodnota nenáleží do intervalu, je hypotéza H_0 zamítnuta, z čehož plyne statisticky prokázaná závislost. Možnost chybného rozhodnutí vyjadřuje hladina významnosti (α). Jedná se o pravděpodobnost chybného zamítnutí nulové hypotézy H_0 , přičemž snahou je, aby chyba byla co nejmenší, pro nabývá hodnot 0,01 nebo 0,05. [4]

Testová statistika:

$$F = \frac{I^2/(p-1)}{(1-I^2)/(n-p)}$$

Interval nezamítnutí: $W_\alpha = (0, F_{1-\alpha}(p-1, n-p))$, kde

I^2	index determinace
p	počet parametrů regresní funkce
n	počet pozorovaných hodnot

$v_1=p-1$, $v_2=n-p$ stupně volnosti

Pomocí stupňů volnosti statistiky Snedecorova rozdělení (F) je určena horní mez interval nezámitnutí. Dolní mez je v daném případě vždy nulová. Konkrétní hodnota horní meze intervalu nezámitnutí je stanovena podle statistické tabulky kvantilů Snedecorova rozdělení $F_p(v_1, v_2)$, kde $p=1-\alpha$. [6]

10.2.4 Portfolio investice (nepřímé investice)

Jedná se o veškeré finanční transakce související s mezinárodním pohybem akcií (majetkových cenných papírů), účastí, osvědčení o podílu na jmění společnosti, s pohybem dluhových cenných papírů (obligací, směnek se splatností nad 1 rok). Investor má tedy finanční prostředky, které chce investovat v zahraničí a rozhoduje se dle výše úrokové sazby.

- Zahraniční úvěry a vklady (do bank):
 - poskytování úvěru zahraničním subjektům (banky),
 - přijímání vkladů od zahraničních subjektu,
 - porovnání úrokových vkladů,
 - přijaté úroky.
- Z hlediska vlastnictví
 - kapitál soukromý (investorem je soukromý subjekt),
 - kapitál státní (investorem je stát),
 - kapitál mezinárodní (investorem jsou mezinárodní subjekty).
- Z časového hlediska
 - kapitál krátkodobý (splatnost většinou do 1 roku),
 - kapitál dlouhodobý.

10.2.5 Fúze a akvizice

Fúze i akvizice jsou nástroji organizační koncentrace.

K zapamatování

Fúze představuje dohodu podnikatelů o splynutí jejich podniků v jediný podnik. Splynutím buď všechny podniky zanikají a vzniká nový nebo jeden podnik existuje dále a ostatní do něj vplynou.

Akvizice představuje převzetí podniků na základě koupě a prodeje a může mít charakter jak přátelského nebo nepřátelského převzetí.

V roce 2023 došlo na trhu fúzí a akvizic ke zpomalení v důsledku vyšších úrokových sazeb, inflace, geopolitické nejistoty a rozdílných cenových očekávání kupujících a prodávajících. I přes to došlo k řadě velkých transakcí, především v oblasti telekomunikací, polovodičů a logistiky. [8] Podmínkou pro fúzi i akvizici je, aby před jejich provedením existovaly samostatné podniky. Potom fúze a akvizice může mít podobu:

a. Horizontální integrace

Horizontální integrace zasahuje do nové skupiny konečných produktů nebo služeb. Podnikání je přesouváno nebo rozšiřováno do nových druhů podnikání. Je možné pak rozlišit příbuznou integraci, kdy jsou podniky v příbuzném oboru nebo nepříbuznou integraci, kdy dochází ke sdružení podniků rozdílných odvětví. Hlavním důvodem k nepříbuzné integraci jsou finanční nebo politické důvody nebo rozložení rizika.

b. Vertikální integrace

Vertikálně integrovat znamená přesouvat a rozšiřovat podnikání do oblastí, které slouží jako dodavatelské nebo odběratelské pro základní výrobky či služby. Hlavním motivem je upevnění konkurenční pozice na trhu a realizace takové integrace může přinést užitek jako úsporu nákladů v procesech, zdokonalení kvality kontroly nebo odstranění závislosti na dodavatelích. Nevýhodou je citlivost na změnu poptávky či technologického rozvoje.

c. Konglomerátní integrace

Konglomerátně neboli sdruženě integrovat znamená, že oba podniky operují v oblastech spolu navzájem vůbec nesouvisejících.

Ekonomický zisk z fúze či akvizice vzniká tehdy, pokud bude hodnota nové formy vyšší, než je hodnota oddělených firem, které do procesu vstupují. Tyto procesy se vyplatí, pokud čistá současná hodnota, definovaná jako rozdíl zisku a nákladů, bude kladná.

Výhody akvizice:

1. výhoda časová otevírá podnikům velice rychlý přístup k novým aktivitám,

2. výhoda kompetenční je v takových oborech, které používají špičkové technologie (za velmi vysokých částek akvizice malých specializovaných firem jen proto, aby nabyvatelé získali přístup k jejich odborným pracovníkům, disponujícím potřebným know-how, nebo k jejich patentům),
3. výhoda tržní nastává tehdy, když s nižšími náklady je možné překonat některé bariéry vstupu na trh (např. přístup k distribučnímu systému). [3]

10.3 Ekonomická transformace a privatizace

10.3.1 Ekonomická transformace

Zhroucení komunismu u nás v roce 1989 vyvolalo v našem národě mimořádnou euforii a v zemi vytvořilo poměrně vzácnou a vysokou jednotu, i když negativní: proti něčemu, nikoli pro něco. Při hledání cesty vpřed pro většinu lidí alternativou komunismu nebyl tehdy kapitalismus, nýbrž byly hledány různé utopické třetí cesty. Tehdejší střet o to, kam jít a jak tam jít, byl mezi reformními, z komunistické strany většinou vyškrtnutými či vyloučenými komunisty šedesátých let a poměrně malou skupinou ekonomických expertů v čele s Václavem Klausem. Tato skupina lidí se nebála říci, že cílem transformace společnosti je kapitalismus a parlamentní demokracie. Výsledkem tohoto úsilí byl v roce 1990 vládou vytvořený a v tehdejším Federálním parlamentu prosazený poměrně kompromisní **Scénář ekonomické reformy**, který obsahoval hlavní myšlenky zamýšlené systémové změny.

Hlavními pilíři této transformace se staly:

- **ekonomická deregulace** – likvidace institucí centrálně řízené ekonomiky, zrušení stovek příkazů a zásahů, otevření vstupu na trh,
- **liberalizace cen a zahraničního obchodu (směnitelnost koruny),**
- **privatizace státních podniků,**
- **kontrola makroekonomické situace** (fiskální a monetární restituce) a vyhnutí se vysoké inflaci,
- **postupné vytváření tržní infrastruktury** – institucí i legislativy.

Šlo současně o všech těchto pět věcí, nešlo o jednotlivosti, ale o udržení a zachování transformačního celku.

Také šlo o provedení velkého kroku (překonání „kritické masy“), který bude nevratný.

Bylo nutno odmítnout parciální reformování s dávkováním krok za krokem.

Charakteristiky ekonomické transformace:

- rychlost, razantnost, konzistentnost a jasná strukturovanost,
- mix záměrných centrálních opatření se spontánní reakcí jedinců,
- obdivné a souhlasné projevy renomovaných ekonomů a známých světových institucí,
- občanská reakce v podobě úžasného počtu vznikajících soukromých podnikatelských subjektů a neočekávaně vysoké účasti v kupónové privatizaci,
- oblíbeným terčem kritiky transformačního procesu se stalo tzv. podcenění úlohy práva (právní nihilismus),
- charakteristickým rysem nové soudní moci nebyla nezávislost, nýbrž nefunkčnost,
- funkční selhání soudů v oblasti vynucování stávajících zákonů bylo nahrazováno horečnatým schvalováním nových zákonů výlučně v oblasti veřejného práva,
- rozvoj soukromého práva byl v nových společenských podmínkách nahrazen rozvojem veřejného práva.

10.3.2 Privatizace v ČR

Je klíčovým pilířem ekonomické transformace. Navzdory četným diskusím nikdy netvořila otázka vlastnictví těžiště standardní ekonomické teorie, která pokládala vlastnictví v tržní ekonomice za dané a v podstatě exogenní. Bezprostředně po roce 1989 neexistovala žádná ucelená teorie privatizace. Pokud existovaly knihy o privatizaci, zabývaly se pouze **standardní privatizací** jednoho či několika podniků, nikoli masovou **transformační privatizací**. Soukromé vlastnictví založené na soukromých vlastnických právech mělo sklon být efektivnější než veřejné vlastnictví. [1],[2]

Dva argumenty, proč jsou státem vlastněné podniky méně efektivní než soukromé:

vlastnický efekt – lepší motivace soukromých vlastníků hospodařit,

konkurenční efekt – vytlačení neefektivních podniků z trhu, které je snazší u soukromých podniků než u státních (morální hazard – dotace).

Privatizace je způsob, jak tento morální hazard odstranit nebo alespoň omezit. Špatný výkon vlastnických práv byl tedy základní příčinou neefektivnosti celého bývalého socialistického hospodářství, neboť stát byl špatný vlastník. Toto byl mimo jiné i důvod, proč v rámci transformace české ekonomiky došlo k privatizaci původně státních podniků. Privatizace byla jedním z klíčových pilířů české ekonomické reformy. Mezi transformujícími se ekonomikami byl český důraz na privatizaci zcela jedinečný. Sled jednotlivých reformních kroků dával přednost privatizaci před restrukturalizací společností, přičemž se vycházelo z předpokladu, že nejdříve bude nutné nalézt nové vlastníky a ti pak sami provedou restrukturalizaci.

Kupónová privatizace, která byla prvním krokem k nalezení vlastníka, se stala masivní privatizační metodou a jejím důsledkem byl vznik velkého počtu akciových společností s veřejně obchodovatelnými akciemi. [2]

V dalším procesu šlo o nalezení a případné změny „ideálního vlastníka“. V souvislosti s tím vznikaly tyto otázky:

- jak tuto oblast regulovat a zda vůbec,
- jaká má být struktura vlastníků,
- jaký mechanismus má zabezpečit vlastnickou kontrolu společnosti.

Důležitou otázkou se tudíž stal výkon nově nabytých vlastnických práv a řízení společností.

Rovněž vyvstaly diskuze o rychlosti, hloubce a metodě privatizace:

- Pozvolná cesta:
 - nejdříve komercializace a restrukturalizace,
 - pak privatizace.
- Rychlá cesta:
 - nejdříve privatizace,
 - pak restrukturalizace pod novými vlastníky,
 - stát nemůže restrukturalizovat.

V roce 1992 byl přijat postup rychlé hromadné privatizace.

Byly kombinovány **tři základní metody**:

- **malá privatizace** (menší podniky a provozovny),
- **velká privatizace** (střední a velké podniky),
- **restituce** (navrácení majetku znárodněného po roce 1948 původním vlastníkům nebo dědicům).

Metody velké privatizace:

- veřejné nabídky,
- kupónová privatizace,
- přímé prodeje předem určeným kupujícím,
- převod majetku na obce nebo orgány sociálního zabezpečení,
- max. 10 % podílu majetku podniku mohlo být za zvýhodněnou cenu prodáno zaměstnancům. [2]

Právní rámec privatizace:

- Zákon č. 403/1990 Sb., o zmírnění následků některých majetkových křivd (Zákon o malé restituci),
- Zákon č. 87/1991 Sb., o mimosoudních rehabilitacích (Zákon o velké restituci),
- Zákon č. 229/1991 Sb., o úpravě vlastnických vztahů k půdě a jinému zemědělskému majetku (Zákon o restituci zemědělských pozemků),
- Zákon č. 427/1990 Sb., o převodech vlastnictví státu k některým věcem na jiné právnické nebo fyzické osoby (Zákon o malé privatizaci),
- Zákon č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby (Zákon o velké privatizaci). [7]



Mezinárodní pohyb kapitálu je komplexní proces ovlivňující světovou ekonomiku. Podnikání zahraničních firem je v současné době spjato s pohybem mezinárodních investic. Tyto mezinárodní investice mají velký vliv na hostitelskou zemi, která těmto zahraničním subjektům umožňuje investiční pobídky. V této kapitole se student seznámil s podstatou přímých zahraničních investic, jež jsou klíčovým nástrojem mezinárodní expanze podniků. Byl seznámen s výhodami a riziky, které s sebou přímé zahraniční investice přinášejí a rovněž byl seznámen s problematikou nepřímých investic. Student se také dozvěděl o procesu privatizace a transformaci ekonomiky včetně jejich dopadů na příkladu zkušenosti České republiky.

**Kontrolní otázky**

1. Definujte přímé investice a nepřímé investice a její dopad na zahraniční politiku.
2. Čím je podmíněn mezinárodní pohyb kapitálu?
3. Co tvoří nepřímé investice?

4. Kterým legislativním opatřením jsou regulovány vládní pobídky?
5. Jaké jsou důsledky přímých zahraničních investic pro hostitelskou zemi?
6. Vysvětlete rozdíl mezi fúzí a akvizicí.
7. Co je to privatizace a ekonomická transformace?



Korespondenční úkoly:

1. Vypracujte písemně odpovědi na kontrolní otázky a zašlete na e-mail pedagoga.



Literatura k tématu:

- [1] STEFANOVOVÁ, Z. A KOL. 2011. *Řízení a správa společností*. Případové studie. Ostrava: VŠB-TU.
- [2] HUČKA, M., MALÝ, M., OKRUHLICA, F. A KOL. 2007. *Správa společností*. Praha: Kernberg Publishing.
- [3] JINDŘICHOVSKÁ, I., BLAHA, S. Z. 2001. *Podnikové finance*. Praha: Management Press. ISBN 80-7261-025-2.
- [4] DUFEK, J. 2003. *Ekonometrie*. Brno: MZLU. ISBN 80-7157-654-9.
- [5] MINAŘÍK, B. 2001. *Popisná statistika I*. Brno: MZLU. ISBN 80-7157-427-9.
- [6] PEZLAROVÁ, V. 2003. *Sbírka příkladů ze statistiky II*. Brno: MZLU. ISBN 80-7157-714-6.
- [7] www.justice.cz
- [8] <https://www.mnaport.com/media/m-a-a-jaky-byl-rok-2023-a-co-nam-prinese-rok-2024>

Kapitola 11

Zahraniční investice v podmínkách ČR



Po prostudování kapitoly budete umět:

- definovat zahraniční investice;
- charakterizovat úspory z rozsahu v závislosti na zahraničních investicích;
- specifikovat formy pobídek;
- popsat silné a slabé stránky průmyslových zón.



Klíčová slova:

zahraniční investice, úspory z rozsahu, investiční pobídky, průmyslové zóny.



Čas potřebný ke studiu:

na prostudování této kapitoly si vyhradte přibližně 120 minut času.

11.1 Zahraniční investice

K zapamatování

Zahraniční investicí se podle zákona o prověřování zahraničních investic rozumí majetková hodnota v jakékoli podobě, kterou zahraniční investor poskytnul nebo poskytne za účelem výkonu hospodářské činnosti v České republice, a která zahraničnímu investorovi umožňuje vykonávat účinnou míru kontroly provádění této hospodářské činnosti. [6]

11.1.1 Přínosy a cíle přímých zahraničních investic

Cílem přímých zahraničních investic je proniknout na nové trhy, především na takové, kde je možno dosáhnout velkých zisků, je tedy hlavním motivem. Jedná se zpravidla o trhy, kde není velká konkurence. Velkých zisků je možné dosáhnout i **úsporami z rozsahu** tzn. vyrábět více druhů výrobků v různých sériích s nižšími jednotkovými náklady. Proto tedy vedou přímé zahraniční investice hlavně k úsporám provozních nákladů nejen při výrobě a distribuci, ale i při řízení.

Hlavním přínosem přímých zahraničních investic je snížení nákladů spojených se zahraničním obchodem, umožňují odstranění dopravních nákladů a překonání celních bariér. Mezi další pozitivní dopady přímých zahraničních investic můžeme zařadit restrukturalizaci nabídkové strany ekonomiky, zlepšení vnější rovnováhy i stability měny, přístup k novým technologiím a rovněž nové pracovní příležitosti zvyšují samotnou produktivitu práce daného podniku, což má nepostradatelný vliv na hospodářský vývoj dané země, kraje, města, obce.

Mezi hlavní negativní přínosy přímých zahraničních investic můžeme zařadit špatný dopad na životní prostředí, který se týká zejména investice na zelené louce, a s čímž je spojeno i obcházení zákonů dané země. Také případný odliv přímých zahraničních investic ze země, repatriace zisků do zahraničí ohrožují hospodářskou rovnováhu daného státu. Přímé zahraniční investice nemusí podporovat hospodářský růst a zaměstnanost, pokud vytlačují některé domácí firmy ze země nebo pokud v zemi realizují špatné strategie, které se týkají především globálních firem.

11.2 Speciální pobídky pro investory

Formy pobídek:

Investiční pobídky jsou zpravidla uplatňovány ve formě slevy na dani z příjmu právnických osob. Další formy investičních pobídek jsou: hmotná podpora na vytváření nových pracovních míst, hmotná podpora rekvalifikace nebo školení zaměstnanců, hmotná podpora pořízení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku pro strategické investiční akce, osvobození od daně z nemovitých věcí a převod pozemků za zvýhodněnou cenu. Formy podpory mohou žadatelé vzájemně kombinovat. [4]

Mezi základní **typy investičních akcí** dle Zákona o investičních pobídkách č. 72/2000 Sb., v platném znění můžeme zařadit:

- zpracovatelský průmysl (zavedení nebo rozšíření výroby dle Klasifikace ekonomických činností CZ NACE, sekce C),
- technologická centra (vybudování nebo rozšíření centra zaměřeného na výzkum, vývoj a inovace technicky vyspělých výrobků, technologií a výrobních procesů za účelem použití ve výrobě),
- centra strategických služeb (např. centrum pro tvorbu a vývoj software, centrum sdílených služeb, high-tech opravárenské centrum, datové centrum, centrum zákaznické podpory – call centra).

Zvýhodněné průmyslové zóny:

Zvýhodněnou průmyslovou zónou je vládou schválená průmyslová zóna určená k podpoře vyváženého a dynamického hospodářského rozvoje České republiky.

V těchto průmyslových zónách je velmi výhodné investovat, neboť je zde možnost získání nejvyšší podpory za nejvýhodnějších podmínek, také možnost získat až 300 000 Kč na nově vytvořené pracovní místo a postačuje investovat 50 mil. Kč do majetku. V České republice se jedná např. o průmyslové parky v Ostravě, Holešově, Mostě ad.

11.2.1 Investiční pobídky v letech 1998–2024 v ČR

- 1 327 vydaných rozhodnutí,
- 984 026 mil. celkové investice,
- 204 146 vytvořených pracovních míst. [5]

Tab. 3 Investiční pobídky dle země žadatele (1998-2024) – prvních deset zemí dle nejvyššího procentuálního zastoupení

	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.
Země	Česká republika	Německo	Japonsko	USA	Velká Británie a Severní Irsko	Itálie	Rakousko	Francie	Švýcarsko	Belgie
%	59,01	13,14	3,65	2,48	1,99	1,79	1,79	1,72	1,65	1,03

Zdroj: zpracováno dle Czech Invest (2024)

Tab. 4 Investiční pobídky dle sektorů (1998-2024) - prvních deset zemí dle nejvyššího procentuálního zastoupení

	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.
Země	Výroba dopravních prostředků	Strojírenský	Gumárenský a plastikařský	Kovodělný a kovozpracující	Ostatní	Elektronický a elektrotechnický	Chemický a farmaceutický	potravinařský	Dřevozpracující a papírenský	textilní
%	29,4	11,6	10,0	9,7	9,7	7,1	6,1	5,1	4,9	3,3

Zdroj: zpracováno dle Czech Invest (2024)

11.2.2 Prověřování zahraničních investic

Česká republika je jednou z nejotevřenějších ekonomik na světě a je vyhledávaným cílem zahraničních investorů, kteří významně přispívají k rozvoji českých firem. Jedním z důležitých rysů atraktivního investičního prostředí je také existence účinných nástrojů k obraně před rizikovými investory, kteří mohou ohrozit bezpečnost či veřejný pořádek a narušit tím i zdravé fungování ekonomiky. Proto stále více evropských států zavádí či posiluje národní systémy, které jim umožní vybrané investice z bezpečnostních důvodů prověřit. K říjnu 2023 disponovalo legislativou umožňující alespoň sektorové prověřování zahraničních investic 21 států.

V roce 2021 vstoupil v ČR v účinnost zákon č. 34/2021 Sb. o prověřování zahraničních investic, díky němuž začal fungovat mechanismus prověřování zahraničních investic.

Mechanismus má za cíl zamezit vstupu rizikového investora do české firmy, která je důležitá z hlediska bezpečnosti ČR či vnitřního nebo veřejného pořádku. Prověřování investic zabraňuje například tomu, aby rizikový aktér získal kontrolu nad významným prvkem kritické infrastruktury nebo přístup k citlivým technologiím a informacím.

Zákon je zaměřený na zahraniční investory, jejichž konečný vlastník pochází ze země mimo EU. A zároveň se jedná o investice, které představují více než 10 % podíl v české cílové firmě, a v sektoru důležitém pro bezpečnost, veřejný či vnitřní pořádek České republiky. Zároveň pokud firma podniká v oblasti výroby vojenského materiálu, vybraného zboží dvojího užití, nebo patří do kritické informační infrastruktury, potřebuje investor získat souhlas o kapitálový vstup ještě před jeho uskutečněním.

Naprostá většina zahraničních investorů v ČR žádné riziko nepředstavuje a jejich investice nejsou z bezpečnostního hlediska problematické. Zahraniční investoři budou nadále v České republice vítáni. Pro posílení investiční jistoty je proto v rámci zákona zřízena možnost konzultace. Ve zkrácené lhůtě 45 dní se zahraniční investor dozví, zda jeho transakce může být předmětem prověření, či nikoliv.

Záruka, že ve vlastnické struktuře nefiguruje rizikový investor, může zároveň českým firmám usnadnit přístup na trhy zemí, které přikládají značný význam integritě dodavatelských řetězců. Takovým trhem jsou např. Spojené státy americké. Kromě tradičních výrobců vojenského materiálu to platí i pro start-upy či malé firmy, které vyvíjejí unikátní řešení v oblasti bezpečnosti za pomoci nových a nastupujících technologií. [6]



Zahraniční investice představují významný faktor ovlivňující hospodářský vývoj České republiky. Přinášejí nové technologie, know-how, pracovní místa a podporují růst ekonomiky. V této kapitole byl student seznámen s problematikou zahraničních investic v podmínkách České republiky. Seznámil se s pojmy úspory z rozsahu i průmyslové zóny a zjistil, jak jsou specifikovány formy pobídek, bez kterých by zahraniční subjekty v hostitelských zemích nemohly existovat a byly mu představeny investiční pobídky v České republice mezi lety 1998-2024. V závěru kapitoly byla vysvětlena důležitost prověřování zahraničních investic mířících do České republiky ze zemí mimo Evropskou Unii, jelikož je nutné si uvědomit i potenciální rizika spojená s těmito investicemi.



Kontrolní otázky

1. Definujte přínosy a cíle zahraničních investic?
2. Specifikujte formy pobídek?
3. Charakterizujte úspory z rozsahu?
4. Zmapujte investiční pobídky za období 1998–2024 v ČR?
5. Kde jsou umístěny průmyslové zóny v ČR?



Korespondenční úkoly:

1. Vypracujte písemně odpovědi na kontrolní otázky a zašlete na e-mail pedagoga.



Literatura k tématu:

- [1] POLOUČEK, S. a kol. 2009. Peníze, banky, finanční trhy. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-152-9.
- [2] POLOUČEK, S., FRAIT, J. 1997. Mezinárodní finance. Karviná: Slezská univerzita Opava obchodně podnikatelská fakulta. ISBN 80-85879-85-9.
- [3] Zákon č. 72/2000 Sb., o investičních pobídkách a o změně některých zákonů (zákon o investičních pobídkách), ve znění zákona č. 426/2023 Sb.
- [4] https://portal.gov.cz/informace/INF-231#_legislativa-technicke-specifikace-a-pokyny
- [5] <https://www.czechinvest.org/cz/Sluzby-pro-investory/Investicni-pobidky-a-dotace>
- [6] <https://www.mpo.gov.cz/assets/cz/zahranicni-obchod/proverovani-zahranicnich-investic/2023/12/Vyrocni-zprava-o-proverovani-zahranicnich-investic-v-Ceske-republice-za-rok-2022.pdf>

Kapitola 12

Matematické a statické metody



Po prostudování kapitoly budete umět:

- porozumět matematickým a statistickým metodám;
- pochopit podstatu softwarového produktu – FinAnalysis;
- pochopit podstatu softwarového produktu – STRATEX R;
- pochopit podstatu softwarového produktu – EVALENT
- možnost seznámit se s podstatou Database ORACLE



Klíčová slova:

matematické metody, statistické metody, softwarové produkty, database.



Čas potřebný ke studiu:

na prostudování této kapitoly si vyhradte přibližně 120 minut času.

12.1 Matematické a statistické metody

Matematické a statistické metody umožňují přesné (exaktní) vyjádření jevů a vztahů mezi nimi, a to univerzálním matematickým jazykem. Použití matematických metod ve výzkumu v podniku spočívá ve vyjadřování ekonomických hypotéz matematickými formulacemi, které se podrobí matematickým operacím (řešení rovnic, vyšetřování průběhu funkcí apod.), z ověřených hypotéz pak vyvozují obecné ekonomické závěry.

Na matematiku navazuje matematické programování, operační výzkum, ekonometrie. Mimořádný význam pro zpracování dat v podniku má znalost statistiky (teorie statistiky, ekonomické statistiky). Statistika shromažďuje a utřídí ekonomická data, kvantifikuje jevy, pracuje s pravděpodobností. Ekonomická statistika se zabývá číselným, kvantitativním zkoumáním společenskoekonomických jevů a procesů. Význam statistiky spočívá v tom, že exaktně postihuje závislosti mezi jednotlivými ekonomickými veličinami. Využití statistiky v ekonomice podniku je velmi široké, sahá od použití středních hodnot, indexů, měr variace atd. až po měření závislostí, využití počtu pravděpodobnosti, faktorové analýzy apod. [1]

12.2 Softwarový produkt – FinAnalysis

K zapamatování

Softwarový produkt a její aplikace FinAnalysis je určena pro rychlou a účinnou analýzu ekonomických dat zadané firmy prezentovanou nejen tabulkami, ale i grafickými výstupy, které mohou být součástí výročních zpráv, podnikatelských záměrů, žádostí o úvěr nebo prezentace firmy před zákazníky nebo konkurencí. Je vhodná zejména pro majitele firem, manažery, hlavní účetní, po nichž jejich nadřízení požadují přehledné a graficky zpracované výsledky hospodaření. Také je použitelná jako podklad pro jednání s bankovními domy např. při žádostech o úvěr.

Aplikace je vytvořena v prostředí MS Excel. Umožňuje rozbor účetních výkazů (rozvaha, výsledovka, cash flow) za až třináct účetních období. Po naplnění lze získat více jak 50 stran tiskových výstupů ve formě tabulek a grafů, které napomáhají přehlednějšímu zobrazení vývoje sledovaných veličin, např. Horizontální a vertikální analýzy, Rozbory majetkové struktury, struktury zásob, struktury pasiv, struktury výnosů a nákladů, provozních nákladů, struktury tržeb, Poměrové ukazatele, Bankrotní a bonitní modely.

Výsledky aplikace FinAnalysis jsou určeny:

- a. **Manažerům, kteří** využívají informace poskytované finančním účetnictvím především pro dlouhodobé a operativní řízení podniku. Znalost finanční situace podniku jim tedy umožňuje rozhodovat se při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury, při alokaci volných peněžních prostředků, při rozdělování zisku apod.
- b. **Investorům a společníkům, kteří** očekávají, že po určitém čase se jim vložené prostředky do firmy vrátí, a že získají i něco navíc, ať už ve formě dividend či podílů na zisku nebo prodejem zhodnocených akcií.
- c. **Zaměstnancům** podnik, kteří mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku. Často bývají podobně jako řídící pracovníci motivováni hospodářskými výsledky.
- d. **Dodavatelům, kteří** se zaměřují především na to, zda bude podnik schopen hradit splatné závazky. Jde jim především o prosperitu, solventnost a likviditu i u dlouhodobou stabilitu, s cílem zajistit svůj odbyt u stabilního zákazníka.
- e. **Zákazníkům, kteří** mají zájem na finanční situaci dodavatele zejména v dlouhodobém obchodním vztahu, aby v případě finančních potíží nebo bankrotu dodavatele neměli např. potíže s vlastním zajištěním výroby.
- f. **Bankám a jiným věřitelům, kteří** žádají co nejvíce informací o finančním stavu dlužníka, aby se mohli správně rozhodnout, zda poskytnout úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek.
- g. **Státu a jeho orgánům, kteří** se zajímají o finančně-účetní data např. pro statistiku, pro kontrolu podniků se státní účastí, pro rozdělování finanční výpomoci podnikům, získání přehledů o finančním stavu podniků se státní zakázkou atd.

12.3 Softwarový produkt STRATEX R

K zapamatování

*Systém **STRATEX R** slouží jako nástroj podpory strategického finančního plánování. Tento systém zahrnuje období až 15 let, které tvoří jednak historie, jednak období plánu. Minimální počet zobrazených let jsou dva roky. V tomto případě se první vztahuje k historii a druhý představuje plánovací období.*

Jeho vstupní údaje tvoří:

- výkazy zisků a ztrát a rozvahy v úplném tvaru za období historie,
- veličiny vztahující se k plánovacímu období, tj. vstupy pro stanovení finančního plánu.

Systém je založen na vstupech a výstupech, které mají podobu tří souborů tabulek.

- První soubor tabulek (s označením I) obsahuje **základní výstupy systému**, které ve svém souhrnu tvoří vlastní **finanční plán podniku**. Jde celkem o 22 tabulek, z nichž část má charakter jak vstupní tak výstupní.
- Druhý soubor tabulek (označení II) představuje výlučně **vstupní tabulky**.
- Třetí soubor tabulek (označení III) obsahuje **podpůrné modely** systému **STRATEX R**.

K zapamatování

*Systém **STRATEX R** slouží především k prvotnímu sestavení finančního plánu podniku. V sestaveném plánu umožňuje pružně a pohotově promítat změny vstupních údajů do výstupů systému, tj. do finančního plánu a jeho jednotlivých složek.*

Změny vstupních údajů mohou mít dvojí povahu, a to:

- variantních změn parametrů podnikatelského plánu (např. změny marketingové strategie, výrobního programu a jeho investičního zabezpečení, způsobů financování aj.),
- změn externích a interních faktorů (např. prodejních cen, nákupních cen surovin, materiálů a energií, úrovně průměrných mezd, devizových kurzů, úrokových sazeb apod.).

Díky těmto vlastnostem systém umožňuje:

- analyzovat a hodnotit varianty podnikatelského plánu a dospět k optimální variantě,
- určit ty externí faktory, které představují největší rizika podnikatelského plánu (těmto faktorům je pak třeba věnovat speciální pozornost).

12.4 Softwarový produkt EVALENT

K zapamatování

*EVALENT je programový systém, který poskytuje uživateli podporu při oceňování podniku, a to pomocí výnosových metod. Základem ocenění je znalost **finančního plánu podniku**, pomocí kterého program sestavuje **diskontované volné peněžní toky**. Jako diskontní sazba zde vystupují **náklady kapitálu**, které jsou použity pro financování podniku. V případě, že finanční plán oceňovaného podniku není k dispozici, je možné stanovit přibližné ocenění podniku pomocí dalších metod obsažených v systému.*

Systém je rozčleněn do těchto **čtyř modulů**:

- **Modul I. - Finanční plán a historie podniku**

Tento modul vychází ze zadaného finančního plánu ve tvaru výkazů zisků a ztrát a majetkové rozvahy. Na jejich základě program stanovuje peněžní toky a soustavu poměrových ukazatelů.

- **Modul II. - Náklady kapitálu**

Tento modul poskytuje podporu při stanovení nákladů vlastního a cizího kapitálu a nákladů celkového kapitálu, jakožto váženého průměru nákladů vlastního a cizího kapitálu (WACC).

- **Modul III. - Podpůrné veličiny**

Tento modul poskytuje podpůrné údaje pro výpočet tržní hodnoty, časové řady důležitých agregátů a jejich průměrných hodnot, podporu pro stanovení udržitelného tempa rozvoje (pro metodu kapitalizovaných výnosů) aj.

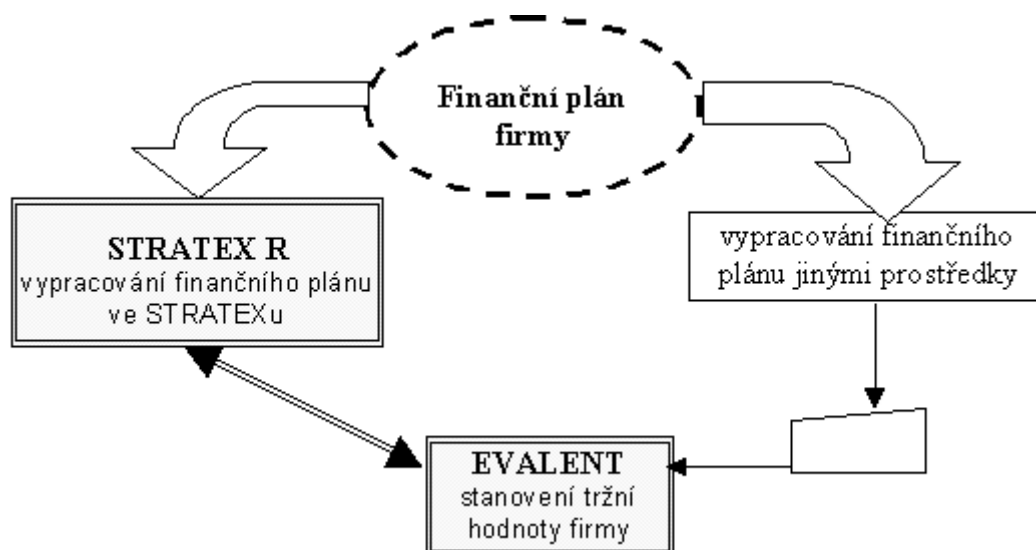
- **Modul IV. - Stanovení hodnoty firmy**

Tento modul a jeho tržní hodnota firmy tvoří jádro systému a nabízí následující metody:

- metody založené na volných peněžních tocích pro vlastníky a věřitele (Cash Flow to the Firm),
- metody založené na volných peněžních tocích pro vlastníky (Cash Flow to the Equity),
- metoda ekonomické přidané hodnoty – EVA (Economic Value Added),
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů (trvale udržitelného zisku),
- přibližné metody, spočívající v odhadech parametrů dalšího vývoje podniku.

Každý z těchto modulů obsahuje určitý soubor modelů a výpočetních algoritmů, které transformují vstupy systému do jeho výstupů. Vstupy a výstupy systému mají povahu tabulek, z nichž některé jsou výlučně vstupní, některé výlučně výstupní, část z nich však kombinuje vstupy i výstupy systému. Softwarový produkt EVALENT je určen útvarem spravujícím majetkové účasti podniků a bank, investičním společností a všem dalším subjektům, které se podílejí na přípravě podkladů pro oceňování a na rozhodování o koupi a prodeji podniků resp. jejich částí, o akvizicích a fúzích, o vytváření společných podniků ad.

Součástí systému je kvalitní metodický a obslužný manuál. Podrobný přehled použitých metod, jakož i dalších přístupů k oceňování je obsažen v publikacích prof. E. Kislingerové „Oceňování podniku“ (C. H. Beck, 1999, 2001) a prof. Miloše Maříka „Určování hodnoty firem“ (Ekopress, 2007).



Obr. 7 Vzájemné vazby – Stratex R, Evalent a finanční plán firmy

Zdroj: www.arkontakt.cz/evalent.htm

12.5 Databáze ORACLE

Oracle nejen, že poskytuje informační systémy v podnikové praxi, ale je také největší světový dodavatel podnikového softwaru. Společnost Oracle má 430 000 zákazníků ve 175 zemích, kterým nabízí špičkové funkce softwaru jako služby, platformy jako služby, infrastruktury jako služby a dat jako služby. Nabízí několik možných podnikových softwaru, která jsou navržena tak aby pomohla podnikům a společnostem např. s minimalizací rizik, optimalizací podnikových procesů, snížení nákladů, řešení nejrůznějších problémů pro maximalizaci výkonu ad. Tyto softwary zcela podpoří inovace a růst podniků a společností.

Např. v roce 2007 byla na trh uvedena nová verze Oracle Database 11g, která přináší přes 400 nových funkcí, které zjednodušují řešení každodenních problémů, jako je rychlý růst dat, nepřetržitá dostupnost, správa všech podnikových informací a zvládání změn. Podpora výpočetních sítí nabízí vysoký výkon, škálovatelnost a spolehlivost s nízkými náklady, ojedinělé možnosti generace 11g v tomto směru navíc urychlují zavádění konsolidovaných podnikových gridů (sdílení intelektuálního potenciálu, výpočetních kapacit a databází přes celý podnik, společnost za účelem jejich synergického efektu).

„Oracle se jako světový lídr na poli databází odlišuje od konkurentů špičkovým zabezpečením, škálovatelností, dostupností a mechanismy pro automatizaci datového centra.“ „Oracle Database 11g představuje roky zkušeností s řešením podnikatelských a technologických problémů zákazníků.“ řekl Andy Mendelsohn, senior viceprezident Oracle pro technologie databázových serverů. [2]



Bez informačních a komunikačních technologií a následně softwarové podpory dnes firmy nemohou existovat. Zároveň schopnost analyzovat data a získat z nich smysluplné poznatky je klíčovou kompetencí pro podniky v dnešní konkurenčním prostředí. V této kapitole byl student seznámen se základními pojmy tohoto tématu a s konkrétními softwarovými produkty a to např. FinAnalysis, STRATEXEM R, EVALENTEM a databází Oracle, které podnikům poskytují výkonné nástroje pro analýzu dat, strategické plánování a podporu různých obchodních operací, díky čemuž podniky získávají cenné poznatky o svém výkonu, mohou identifikovat příležitosti ke zlepšení a činit informovanější rozhodnutí. Student byl seznámen s podstatou těchto softwarových produktů a s jejich vzájemným propojením s finančním plánem v aplikaci na podnik.



Kontrolní otázky

1. Komu jsou určeny výsledky aplikace softwarového produktu FinAnalysis?
2. Charakterizujte softwarový produkt STRATEX R?
3. Charakterizujte softwarový produkt EVALENT?
4. Co je podstatou database Oracle?
5. K čemu slouží matematické a statistické metody?



Korespondenční úkoly:

1. Vypracujte písemně odpovědi na kontrolní otázky a zašlete na e-mail pedagoga.



Literatura k tématu:

- [1] SYNEK M., KISLINGEROVÁ, E. 2015. *Podniková ekonomika, 6. přepracované a DOPLNĚNÉ VYDÁNÍ*. PRAHA: C. H. BECK. ISBN 978-80-7400-174-8.
- [2] WWW.ZIVE.CZ/ZPRAVY-Z-FIREM

Seznam literatury a použitých zdrojů

- [1] JACOBS, M.; KARAGOZOGLU, A. K.; LAYISH, D. N. 2012. Resolution of Corporate Financial Distress: An Empirical Analysis of Processes and Outcomes. *Journal of Portfolio Management*, Vol. 38, No. 2, pp. 117–135.
- [2] Fibírová J., Petera P., 2013. “Profit-Sharing – A Tool for Improving Productivity, Profitability and Competitiveness of Firms?”, *Journal of Competitiveness*, Vol. 5, No. 4, pp. 3-25.
- [3] DAVYDENKO, S. A.; FRANKS, J. R. 2008. Do Bankruptcy Codes Matter? A Study of Defaults in France, Germany, and the U. K. *The Journal of Finance*, Vol. LXIII, No. 2, pp. 565–607.
- [4] Synek M., KISLINGEROVÁ, E. 2015. *Podniková ekonomika*, 6. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-174-8.
- [5] Wöhe H., Kislingarová E., 2007. *Úvod do podnikového hospodářství*. Praha: C. H. Beck.
- [6] KISLINGEROVÁ, E. 2010. *Manažerské finance*. 3. aktualizované vydání. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [7] HRDÝ, M., KRECHOVSKÁ, M. 2017. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-450-8.
- [8] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. 2008. *Podnikové finance (studijní pomůcka pro distanční studium)*. Zlín: UTB, Fakulta managementu a ekonomiky.
- [9] MAREK, P. 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress . ISBN 978-80-86929-49-1.
- [10] ČASTORÁL, Z. 2017. *Management rizik v současných podmínkách*. Praha: UJAK, ISBN 978-80-7452-132-4.
- [11] PROCHÁZKOVÁ, D. 2011. *Analýza a řízení rizik*. Praha: ČVUT. ISBN 978-80-01-04841-2.
- [12] RŮČKOVÁ, P. 2019. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. rozšířené vydání. Praha: Grada. ISBN 978-80-271-2633-0.
- [13] HRDÝ, M., HOROVÁ, M. 2010. *Finance podniku*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7357-492-5.
- [14] ŘEŽŇÁKOVÁ, M. a kol. 2010. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada, ISBN 978-80-247-3441-5.
- [15] ŠUDÍKOVÁ, D. 2016. *Likvidita v českém municipálním sektoru jako nástroj pro moderní finanční řízení* [online]. Brno: Bakalářská práce. Masarykova univerzita. Ekonomicko-správní fakulta.
- [16] ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. 2011. *Základy financí*. Praha: Grada Publishing, ISBN 978-80-247-3669-3.

- [17] BREALEY, R. A, RALLEN, R., MYERS. S. C. 2014. Teorie a praxe firemních financí. 2. aktualiz. vyd. Brno: BizBooks. ISBN 978-802- 6500-285.
- [18] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. 2009. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [19] HNILICA, J., FOTR, J. 2014. Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-5104-7.
- [20] MAŘÍK, M. 2018. Metody oceňování podniku. 4. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-87865-385.
- [21] MAŘÍK, M., MAŘÍKOVÁ, P. 2005. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-61-0.
- [22] GRŮNVALD R., HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. 2007. Praha: Ekopress Praha. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [23] EMMETT, S. 2008. Řízení zásob: jak minimalizovat náklady a maximalizovat hodnotu. Brno: Computer Press, a.s.
- [24] VANĚČEK, D., KALÁB, D. 2003. Logistika. České Budějovice: Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích, Zemědělská fakulta.
- [25] STEFANOVOVÁ, Z. A KOL. 2011. Řízení a správa společností. Případové studie. Ostrava: VŠB-TU.
- [26] HUČKA, M., MALÝ, M., OKRUHLICA, F. A KOL. 2007. Správa společností. Praha: Kernberg Publishing.
- [27] POLOUČEK, S., FRAIT, J. 1997. Mezinárodní finance. Karviná: Slezská univerzita Opava, obchodně podnikatelská fakulta. ISBN 80-85879-85-9.
- [28] POLOUČEK, S. a kol. 2009. Peníze, banky, finanční trhy. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-152-9.
- [29] HARTMAN, O. 2014. Jak se stát forexovým obchodníkem: naučte se vydělávat a měnových trzích. Praha: FXstreet.cz. ISBN 978-80-904418-3-5.
- [30] TAUŠER, J. 2007. Měnový kurz v mezinárodním podnikání. Praha.
- [31] JINDŘICHOVSKÁ, I., BLAHA, S. Z. 2001. Podnikové finance. Praha: Management Press. ISBN 80-7261-025-2.
- [32] DUFEK, J. 2003. Ekonometrie. Brno: MZLU. ISBN 80-7157-654-9.
- [33] MINAŘÍK, B. 2001. Popisná statistika I. Brno: MZLU. ISBN 80-7157-427-9.
- [34] PEZLAROVÁ, V. 2003. Sbírka příkladů ze statistiky II. Brno: MZLU. ISBN 80-7157-714-6.

Internetové zdroje:

- [1] [www. Euroekonom.sk](http://www.Euroekonom.sk)
- [2] www.justice.cz
- [3] https://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/platebni_bilance_q/vyvoj-platebni-bilance-komentar/index.html
- [4] www.zive.cz/zpravy-z-firem
- [5] <https://www.worldbank.org/en/home>
- [6] <https://www.mnaport.com/media/m-a-a-jaky-byl-rok-2023-a-co-nam-prinese-rok-2024>
- [7] <https://www.czechinvest.org/cz/Sluzby-pro-investory/Investicni-pobidky-a-dotace>
- [8] https://portal.gov.cz/informace/INF-231#_legislativa-technicke-specifikace-a-pokyny
- [9] <https://www.mpo.gov.cz/assets/cz/zahranicni-obchod/proverovani-zahranicnich-investic/2023/12/Vyrocní-zpráva-o-proverování-zahranicních-investic-v-Ceske-republice-za-rok-2022.pdf>

Seznam obrázků

Obr. 1 Baumolův model (celkové veličiny)	14
Obr. 2 Náklady vlastního kapitálu a jejich základní přístupy	42
Obr. 3 Řízení aktiv	48
Obr. 4 Řízení aktiv	49
Obr. 5 Poměr běžného účtu a bilance výkonů k HDP	82
Obr. 6 Poměr finančního účtu k HDP	83
Obr. 7 Vzájemné vazby – Stratex R, Evalent a finanční plán firmy	118

Seznam tabulek

Tab. 1 Metody hodnocení efektivnosti investic dle faktoru času	25
Tab. 2 Metody hodnocení efektivnosti investic dle efektu z investice.....	25
Tab. 3 Investiční pobídky dle země žadatele (1998-2024) – prvních deset zemí dle nejvyššího procentuálního zastoupení.....	110
Tab. 4 Investiční pobídky dle sektorů (1998-2024) - prvních deset zemí dle nejvyššího procentuálního zastoupení	110