

Podniková ekonomika

Moderní pohled na problematiku podniku v 21. století

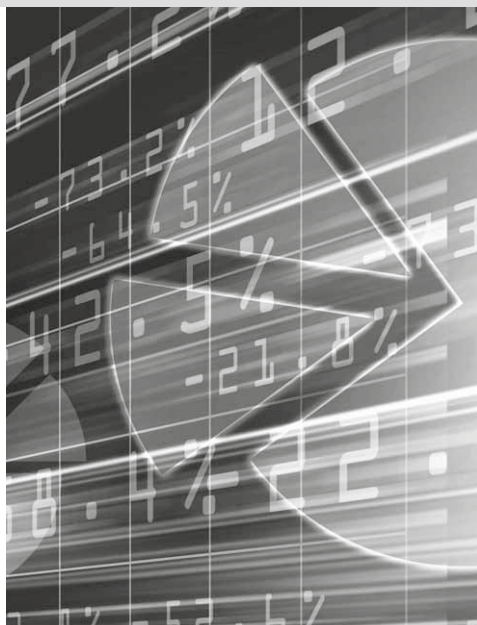


- Proč podniky vymýšlejí stále nové organizační struktury?
- Proč neexistuje jeden ideální poměr vlastního a cizího kapitálu?
- Proč upadají podniky, které desítky let prosperovaly?
- Proč se žádný podnikatel nebo manažer nevyhne špatným rozhodnutím?
- Proč je cenotvorba základním kamenem prosperity podniku a součástí jeho strategie?
- A proč vlastně existují podniky?



Podniková ekonomika

**Moderní pohled na problematiku
podniku v 21. století**



Upozornění pro čtenáře a uživatele této knihy

*Všechna práva vyhrazena. Žádná část této tištěné či elektronické knihy nesmí být reprodukována a šířena v papírové, elektronické či jiné podobě bez předchozího písemného souhlasu nakladatele. Neoprávněné užití této knihy bude **trestně stíháno**.*

*Automatizovaná analýza textů nebo dat ve smyslu čl. 4 směrnice 2019/790/EU a použití této knihy k trénování AI jsou **bez souhlasu nositele práv zakázány**.*

Prof. Ing. Eva Kislingerová a kol.

Podniková ekonomika

Moderní pohled na problematiku podniku v 21. století

Kniha je monografie

Vydala Grada Publishing, a.s.

U Průhonu 22, 170 00 Praha 7

tel.: +420 234 264 401

www.grada.cz

jako svou 10217. publikaci

Odborní recenzenti:

prof. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D., Technická univerzita Liberec, Ekonomická fakulta, Katedra podnikové ekonomiky a managementu, prorektor pro vzdělávání a vnitřní legislativu

prof. Ing. Luboš Smrčka, CSc., Vysoká škola ekonomická, Fakulty podnikohospodářská, katedra Strategie

Vydání knihy schválila Vědecká redakce nakladatelství Grada Publishing, a.s.

Odpovědný redaktor Petr Somogyi

Grafická úprava a sazba Jan Šístek

Návrh a zpracování obálky Zdeněk Dušek

Počet stran 296

První vydání, Praha 2025

Vytisklo TISK CENTRUM s.r.o., Moravany u Brna

© Grada Publishing, a.s., 2025

Cover Photo © Depositphotos/SergeyNivens

Kniha vznikla za podpory Jihočeské univerzity v Českých Budějovicích z grantu EF-120-GAJU-103/2023/S Další zvyšování efektivity systémů prostřednictvím uplatňování principů cirkulární ekonomiky v kontextu regionálního managementu.

Názvy produktů, firem apod. použité v knize mohou být ochrannými známkami nebo registrovanými ochrannými známkami příslušných vlastníků.

ISBN 978-80-271-8181-0 (pdf)

ISBN 978-80-271-5694-8 (print)

Obsah

Autorský kolektiv	11
1. Úvod: Podnik v 21. století (<i>Eva Kislingerová</i>)	17
1.1 Nemáme recept na správná rozhodnutí	17
1.2 Potřeba špatných rozhodnutí	18
1.3 Předpoklady správných rozhodnutí	20
1.3.1 Podivuhodný příběh Timothyho Dextera	21
1.3.2 Podivuhodný příběh Frane Selaka	22
1.4 Náš přístup k podnikové ekonomice	23
1.5 Struktura publikace	24
1.6 Poznámky ke kapitole	29
1.7 Literatura	30
2. Právní prostředí podniku (<i>Martina Krasnická, Václav Pilík</i>)	31
2.1 Podnik v kontextu práva (podnikání, podnikatel, závod a právní formy podnikání)	32
2.1.1 Podnikání	32
2.1.2 Podnikatel	34
2.1.3 Právní formy podnikání – pojem a systém	36
2.1.4 Právní formy obchodních korporací v právu České republiky	38
2.1.5 Právní formy obchodních korporací v právu vybraných partnerských států	44
2.1.6 Právní formy nadnárodních korporací v právu Evropské unie	46
2.1.7 Obchodní závod v právu České republiky a podnik v právu Evropské unie	48
2.2 Širší právní prostředí podniku aneb právní regulace podnikání	50
2.2.1 Regulace právních podmínek podnikání; neoprávněné podnikání a jeho důsledky	50
2.2.2 Specifika obchodních závazkových vztahů	52
2.2.3 Veřejné zakázky	55
2.2.4 Insolvenční a restrukturalizační právo	57
2.2.5 Daňověprávní aspekty podnikání	61
2.3 Manažer a jeho právní postavení	62
2.3.1 Člen statutárního orgánu	63
2.3.2 Někteří další zástupci podnikatelů	67
2.3.3 Odpovědný zástupce pro živnost	69
2.3.4 Vedoucí zaměstnanec	69
2.4 Poznámky ke kapitole	70
2.5 Literatura	71

3. Vztahy teorie podnikové ekonomiky s realitou (<i>Ivana Faltová Leitmanová, Martina Novotná, Antonín Šmejkal, Jaroslav Šetek</i>)	74
3.1 Podnik jako tržní subjekt (<i>Ivana Faltová Leitmanová</i>)	74
3.2 Podstata podnikatelské činnosti a cíle podniku (<i>Martina Novotná</i>)	76
3.2.1 Smysl podniku z hlediska vlastníka	78
3.2.2 Cíle podniku	79
3.2.3 Odlišnosti cílů velkého a malého podniku	80
3.2.4 Druhy cílů	81
3.3 Členění podniků (<i>Martina Novotná</i>)	81
3.4 Majetková a kapitálová struktura podniku (<i>Martina Novotná</i>)	84
3.4.1 Majetková struktura podniku	85
3.4.2 Kapitálová struktura podniku	89
3.4.3 Optimální kapitálová struktura	92
3.4.4 Optimální poměr vlastního a cizího kapitálu (optimální míra zadluženosti)	93
3.4.5 Optimální struktura dluhů	94
3.5 Hlavní pojmy podnikové ekonomiky (<i>Antonín Šmejkal</i>)	97
3.5.1 Náklady	98
3.5.2 Výnosy	101
3.5.3 Výsledek hospodaření – zisk, ztráta	102
3.5.4 Příjmy a výdaje	105
3.5.5 Cash flow	106
3.5.6 Odpisy	109
3.5.7 Přidaná hodnota	111
3.5.8 Zisk versus cash flow	113
3.6 Organizační struktura podniku (<i>Jaroslav Šetek</i>)	114
3.6.1 Organizování podniku – výchozí filozofie	114
3.6.2 Podniková organizační struktura	115
3.7 Poznámky ke kapitole	129
3.8 Literatura	129
4. Činnost a řízení podniku (<i>Ivana Faltová Leitmanová, Martina Novotná, Nikol Soukupová, Jaroslav Šetek, Antonín Šmejkal, Tomáš Volek</i>)	132
4.1 Provoz podniku (<i>Ivana Faltová Leitmanová, Martina Novotná</i>)	132
4.1.1 Produkční funkce (<i>Ivana Faltová Leitmanová</i>)	132
4.1.2 Nákladové funkce (<i>Ivana Faltová Leitmanová</i>)	137
4.1.3 Analýza bodu zvratu (<i>Martina Novotná</i>)	141
4.1.4 Degrese nákladů (<i>Martina Novotná</i>)	144
4.1.5 Provozní páka (Operating leverage) (<i>Martina Novotná</i>)	145
4.2 Nástroje řízení nákladů (<i>Martina Novotná</i>)	145
4.2.1 Technickohospodářské normy	146
4.2.2 Kalkulace nákladů	146
4.2.3 Rozpočetnictví	148
4.3 Výrobní kapacita a její využití (<i>Martina Novotná</i>)	148
4.3.1 Výpočet výrobní kapacity	149
4.3.2 Využití výrobní kapacity	150
4.4 Efektivnost výroby (<i>Martina Novotná</i>)	151
4.5 Cenová tvorba (<i>Ivana Faltová Leitmanová</i>)	153

4.5.1	Teorie cen	153
4.5.2	Praktické přístupy k tvorbě cen	156
4.5.3	Nákladově orientovaná cenová tvorba	157
4.5.4	Poptávkově orientovaná cenová tvorba	157
4.5.5	Konkurencí orientovaná cenová tvorba	158
4.5.6	Dynamická cenová tvorba	158
4.5.7	Transparentnost a etická cenotvorba	159
4.6	Nákup (<i>Martina Novotná, Antonín Šmejkal</i>)	159
4.6.1	Zásobování (<i>Martina Novotná</i>)	159
4.6.2	Řízení zásob (<i>Martina Novotná</i>)	161
4.6.3	Vztahy s dodavateli (<i>Antonín Šmejkal</i>)	163
4.6.4	Specifika řízení nákupu energií (<i>Antonín Šmejkal</i>)	164
4.6.5	Řízení obchodních závazků (<i>Antonín Šmejkal</i>)	165
4.7	Personální vedení podniku (<i>Nikola Soukupová, Tomáš Volek</i>)	165
4.7.1	Personální plánování	166
4.7.2	Ziskávání pracovníků	168
4.7.3	Výběr pracovníků	170
4.7.4	Adaptace pracovníků	170
4.7.5	Vzdělávání pracovníků	171
4.7.6	Odměňování pracovníků a mzdová politika podniku	173
4.8	Odbyt (<i>Antonín Šmejkal</i>)	177
4.8.1	Správa a vymáhání pohledávek	178
4.8.2	Marketing a jeho role v odbytu	179
4.8.3	Reklama, propagace, sponzoring	180
4.8.4	Goodwill a jeho význam	181
4.9	Finanční řízení podniku (<i>Martina Novotná, Antonín Šmejkal</i>)	181
4.9.1	Hodnocení ekonomické výkonnosti (<i>Martina Novotná</i>)	182
4.9.2	Paralelní ukazatelové soustavy (<i>Martina Novotná</i>)	183
4.9.3	Bonitní a bankrotní indikátory (<i>Martina Novotná</i>)	188
4.9.4	Pyramidové ukazatelové soustavy (<i>Martina Novotná</i>)	189
4.9.5	Mezipodnikové srovnání (<i>Martina Novotná</i>)	190
4.9.6	Alternativní formy financování (<i>Antonín Šmejkal</i>)	191
4.9.7	Kurzová rizika a další okolnosti financování (<i>Antonín Šmejkal</i>)	192
4.9.8	Vnitřní audit a controlling, externí audit (<i>Antonín Šmejkal</i>)	194
4.10	Strategie podniku a investice (<i>Zita Prostějovská</i>)	195
4.10.1	Strategické řízení podniku	195
4.10.2	Výzkum, vývoj a inovace jako strategické nástroje	198
4.11	Investiční činnost podniku	199
4.11.1	Členění investic	199
4.11.2	Investiční rozhodování a fáze investičního projektu	201
4.11.3	Hodnocení investic	204
4.11.4	Rizika a nejistota v investičním rozhodování	209
4.12	Podnik a globalizace (<i>Jaroslav Šetek</i>)	210
4.12.1	Výzvy globalizačního trendu	211
4.12.2	Analýza globálních rizik pro podnik	212
4.12.3	Analýza globálních příležitostí pro podnik	213
4.12.4	Strategická bezpečnost (na příkladu České republiky)	214
4.12.5	Tvorba strategie odolnosti podniku vůči rizikům	215

4.12.6	Vzájemné konflikty jednotlivých oblastí řízení podniku	217
4.13	Poznámky ke kapitole	219
4.14	Literatura	220
5.	Životní cyklus podniku (<i>Dagmar Škodová Parmová, Jitka Zikmundová</i>).	225
5.1	Založení	225
5.2	Růst	226
5.3	Stabilizace	227
5.4	Krise a zánik	228
5.4.1	Příčiny krize	229
5.4.2	Symptomy krize a revize	231
5.4.3	Fáze krize	233
5.5	Poznámky ke kapitole	235
5.6	Literatura	235
6.	Podnik a informace (<i>Eva Kislingerová, Dagmar Škodová Parmová</i>)	236
6.1	Informační prostředí a podnik	236
6.1.1	Aktivní a pasivní komunikace	237
6.1.2	Pravdivost a úprava informací	238
6.1.3	Vnější a vnitřní komunikace	239
6.1.4	Poskytování a ochrana informací	240
6.2	Několik dalších poznámek k tématu	241
6.2.1	Fake news, dezinformační kampaně	241
6.2.2	Sociální sítě	241
6.2.3	Aktivismus a marketingové dilema	242
6.3	Princip informační asymetrie	243
6.4	Poznámky ke kapitole	244
6.5	Literatura	244
7.	Specifické znaky vybraných odvětví (<i>Jiří Alina, Zita Prostějovská</i>)	245
7.1	Specifické organizace	245
7.1.1	Ekonomika neziskových organizací	245
7.1.2	Ekonomika sportu	249
7.1.3	Ekonomika zdravotnických organizací	251
7.1.4	Ekonomika poskytovatelů sociálních služeb	255
7.1.5	Ekonomika kulturních organizací	257
7.1.6	Ekonomické přínosy kultury – fenomén pozitivní externality	259
7.2	Specifické znaky odvětví – celkový pohled	259
7.2.1	Těžba	261
7.2.2	Energetika	261
7.2.3	Zpracovatelský průmysl	262
7.2.4	Stavebnictví	262
7.2.5	Zemědělství, lesnictví a rybolov	262
7.2.6	Doprava a logistika	263
7.2.7	Bankovníctví a pojišťovnictví	263
7.3	Specifické odvětví: stavebnictví	264
7.3.1	Legislativní rámec	264
7.3.2	Zaměstnanost	265

7.3.3	Investice ve stavebnictví	265
7.3.4	Trendy ve stavebnictví	266
7.4	Specifické odvětví: doprava, přeprava, logistika	266
7.4.1	Doprava a výkonnost ekonomiky	266
7.4.2	Specifika odvětví dopravy a logistiky	268
7.4.3	Doprava a zaměstnanost	270
7.5	Poznámky ke kapitole	270
7.6	Literatura	271
Závěrem		273
Použité zkratky		274
Seznam obrázků		277
Seznam tabulek		278
Shrnutí		279
Summary		281
Rejstřík		283

Autorský kolektiv

Eva Kislingarová, prof. Ing. CSc., editorka publikace a vedoucí autorského kolektivu

V letech 1991–2023 pracovala na Vysoké škole ekonomické v Praze, kde se v roce 1994 úspěšně habilitovala. V roce 2002 byla prezidentem republiky jmenována profesorkou v oboru podniková ekonomika a management. Prošla pozicí asistentky, vedoucí katedry a krátce zastávala funkci děkanky. Děkan Podnikohospodářské fakulty VŠE v Praze jí udělil v roce 2023 *Cenu děkana za celoživotní přínos*. Od roku 2020 do 31. srpna 2023 působila jako vedoucí Katedry aplikované ekonomie a ekonomiky Ekonomické fakulty Jihočeské univerzity v Českých Budějovicích. Těžištěm jejího profesního zájmu je podniková ekonomika, manažerské finance, oceňování a insolvence podniku, dále pak cirkulární ekonomika. Je trvale zapojena do výzkumu.



Je autorkou (a spoluautorkou) řady publikací, například *Manažerská ekonomika*, *Manažerské finance*, *Finanční analýza – krok za krokem*, *Podniková ekonomika*, *Oceňování podniku*, *Sedm smrtelných hříchů podniků* a řady dalších. Seznam jejích publikací obsahuje více než 480 položek. Je členkou několika vědeckých a oborových rad na veřejných vysokých školách, byla členkou redakční rady časopisu *Politická ekonomie* a je členkou redakční rady časopisu *Oceňování*. Čtyři roky byla náměstkyní primátorky hl. m. Prahy pro finance a rozpočet. Své názory publikuje i na blogu <https://kislingarova.blog.idnes.cz/>.

Jiří Alina, Ing. Ph.D.

V současné době působí jako tajemník Katedry aplikované ekonomie a ekonomiky Ekonomické fakulty Jihočeské univerzity v Českých Budějovicích. Jeho primárním vědeckým zájmem je propojení silniční dopravy, dopravní infrastruktury s ekonomickou situací regionu a ekonomikou obecně. Během doktorského studia se věnoval nákladům dopravních kongescí. Jako pedagog se věnuje výuce mikroekonomie a makroekonomie.

Je členem České společnosti ekonomické, ediční rady časopisu *Auspicia*, pracovní skupiny tvorby dopravního plánu města České Budějovice a dalších institucí.

Věnuje se i zahraniční spolupráci, především společně vědecké činnosti s Georgia Southern University v Savannah a Northeastern Illinois University v Chicagu.



Ivana Faltová Leitmanová, doc. Ing. CSc

Ivana Faltová Leitmanová byla na Vysoké škole ekonomické v Praze jmenována docentkou v oboru národního hospodářství. Ekonomii a hospodářskou politiku vyučuje a vyučovala na Ekonomické fakultě Jihočeské univerzity v Českých Budějovicích, na Vysoké škole ekonomické v Bratislavě, na České zemědělské univerzitě v Praze a také na Vysoké škole ekonomické v Praze. V současné době píše a přednáší o mikroekonomických a makroekonomických tématech se zohledněním širších společenských a environmentálních aspektů. Publikovala více než 50 příspěvků v recenzovaných časopisech a sbornících, jako autorka nebo spoluautorka napsala 8 monografií.

**Markéta Kocourková, Ing. Ph.D.**

Působí jako odborný asistent na Katedře řízení Ekonomické fakulty Jihočeské univerzity v Českých Budějovicích, kde pracuje od roku 2015. Doktorské studium v oboru Řízení a ekonomika podniku úspěšně ukončila v roce 2022. V pedagogické oblasti se zaměřuje na výuku manažerských a HR předmětů, zejména v oblasti řízení lidských zdrojů a motivace zaměstnanců. Ve vědecké oblasti se orientuje na témata spojená s řízením lidských zdrojů, Průmyslem 4.0, vzděláváním a rozvojem pracovníků a problematikou populačního stárnutí.

**Martina Krásnická, Ing. Ph.D. LL.M.**

Odborný asistent a vedoucí Katedry ekonomie a managementu na CEVRO Univerzitě. Ve výuce a výzkumu se zaměřuje na světovou ekonomiku, mezinárodní obchod, právo v evropském a globálním měřítku a řízení rizik. Je členkou České společnosti ekonomické a České společnosti pro evropské a srovnávací právo. Současně působí v managementu strojírenské firmy, která exportuje své produkty do celého světa. Díky tomu propojuje akademickou práci s praxí v oblasti mezinárodního obchodu a řízení podnikových rizik.



Martina Novotná, doc. Ing. Ph.D.

Docentka na Katedře aplikované ekonomie a ekonomiky Ekonomické fakulty Jihočeské univerzity v Českých Budějovicích. Na téže fakultě je koordinátorkou kvality. V rámci pedagogické činnosti se zaměřuje na podnikovou ekonomiku, ekonomickou statistiku na národohospodářské i regionální úrovni. Je autorkou řady vědeckých publikací a spoluautorkou monografií orientovaných na ekonomickou efektivnost na úrovni podniku, odvětví i celé ekonomiky. Zabývá se vztahy mezi indikátory na mikro a makro úrovni.

**Václav Pilík, JUDr. Ph.D.**

Odborný asistent a vedoucí Katedry soukromého práva na CEVRO Univerzitě. Zabývá se občanským a obchodním právem s důrazem na právo závazkové; v poslední době konkrétně obstaravatelskými závazky a ochranou důvěrných informací v obchodním styku. Převážně na tato témata publikuje časopisecky i knižně. Je členem redakční rady recenzovaného časopisu *Soukromé právo*.

**Zita Prostějovská, doc. Ing. Ph.D.**

Působí na Katedře ekonomiky a řízení ve stavebnictví na Fakultě stavební Českého vysokého učení technického v Praze a částečně na Katedře aplikované ekonomie a ekonomiky Ekonomické fakulty Jihočeské univerzity v Českých Budějovicích. Podílí se na výuce předmětů zaměřených na řízení projektů a hodnocení efektivnosti investičních projektů. Spolupracovala na studiích pro MMR a SFPI, zaměřených na ekonomické aspekty projektů nájemního bydlení. Působí jako hodnotitel projektových žádostí pro různé poskytovatele dotací a grantových prostředků. Je autorkou řady odborných publikací a článků.



Nikola Soukupová, Ing. Ph.D.

Působí na Katedře řízení Ekonomické fakulty Jihočeské univerzity v Českých Budějovicích, kde se věnuje výzkumu a pedagogické činnosti v oblasti řízení lidských zdrojů. Specializuje se zejména na problematiku stress managementu a etických aspektů řízení v podnikatelském prostředí. V roce 2023 obhájila disertační práci v doktorském studijním programu Ekonomika a management. Na fakultě garantuje výuku předmětu Etika v podnikání a Stress management a participuje i na realizaci dalších kurzů zaměřených na příbuznou tematiku. Je autorkou a spoluautorkou řady odborných článků a spoluautorkou monografií zaměřených na aktuální výzvy v oblasti personálního řízení a udržitelného rozvoje lidského kapitálu.

**Jaroslav Šetek, Ing. Ph.D.**

Od doby doktorského studia (ukončeného v roce 2001) na Vysoké škole ekonomické v Praze se zajímá o sociální dimenzi ekonomické teorie a hospodářské politiky. Tento dlouholetý zájem směřuje na interdisciplinární vědecký výzkum a vzdělávací programy v rámci své působnosti na Ekonomické fakultě Jihočeské univerzity, a to na integrální tendence sociální a cirkulární ekonomiky v nástupu éry Průmyslu 4.0 v kontextu institucionální ekonomické teorie. V rámci pedagogické činnosti se zaměřuje na výuku mikroekonomie, makroekonomie, historie ekonomického myšlení, neziskového sektoru, hospodářské a sociální politiky.

**Dagmar Škodová Parmová, doc. Dr. rer. soc. oec. Ing.**

Primátorka statutárního města České Budějovice, emeritní děkanka Ekonomické fakulty Jihočeské univerzity a členka Katedry aplikované ekonomie a ekonomiky, dlouhodobě se věnuje ekonomice a řízení služeb v kontextu regionálního managementu a cestovního ruchu. V rámci Best Business Association je viceprezidentkou pro Českou republiku a členkou odborné poroty pro udělování ceny za udržitelné řízení podniku v Evropském regionu Dunaj – Vltava. Je aktivní též v odborných svazech a sdruženích, resp. vědeckých radách univerzit, například v České společnosti ekonomické, v Österreichische Gesellschaft der Agrarökonomie, ve Společnosti vědeckých expertů v cestovním ruchu či ve výše zmíněném BBA.



Antonín Šmejkal, Ing. Ph.D.

Působí na Katedře aplikované ekonomie a ekonomiky Ekonomické fakulty Jihočeské univerzity v Českých Budějovicích. Podílí se na výuce předmětů Ekonomika podniku, Manažerská ekonomika, Projektování investic, Oceňování podniku, Hodnocení veřejných zakázek, Ekonomika sportovních zařízení a vícesemestrálního projektu FIRMA. Zároveň je členem statutárních orgánů několika firem z oblasti obchodu, cestovního ruchu, facility managementu, provozu sportovních zařízení, ekonomického, účetního a daňového poradenství. Rovněž působí v představenstvu sportovního spolku. Profesionálně se zaměřuje zejména na oblast tvorby podnikatelských záměrů a hodnocení efektivnosti investičních projektů.

**Tomáš Volek, doc. Ing. Ph.D.**

Je vedoucím Katedry aplikované ekonomie a ekonomiky Ekonomické fakulty Jihočeské univerzity v Českých Budějovicích, kde se habilitoval v roce 2022. V pedagogické oblasti se zaměřuje na výuku mikroekonomie, makroekonomie, odměňování a tvorbu mzdových soustav. Ve vědecké oblasti se zaměřuje na problematiku produkční analýzy a měření efektivity využívaných výrobních faktorů. Výstupy své vědecké činnosti publikuje ve vědeckých časopisech a na mezinárodních konferencích. Je členem redakční rady časopisu *Acta Universitatis Bohemae Meridionalis*.



1. Úvod: Podnik v 21. století

Eva Kislingerová

V klasickém díle *Principles of Corporate Finance* (česky *Teorie a praxe podnikových financí*)¹ se vyskytuje vskutku památná věta: „**Neexistuje žádný od Boha daný poměr vlastního a cizího kapitálu.**“ Pokud je nám známo, tato formulace přetrvala v knize od prvního až do aktuálně posledního (čtrnáctého) vydání. S postupnými změnami struktury měnila své umístění, částečně i přesnou podobu, ale význam zůstal po celých zhruba 45 let² stejný.

Smyslem této věty je vyjádřit, že jakkoliv existuje skutečně obrovské množství teorií o tom, zda je lepší financovat podnik prostřednictvím úvěrů (tedy cizího kapitálu) nebo získáváním nového vlastního kapitálu od investorů (obvykle emisí akcií), případně variantně z vlastních zdrojů využitím rezerv a cash flow, **nemáme** ve skutečnosti jakýkoliv **důkaz** o tom, že by jeden či druhý nebo variantní třetí způsob či kterýkoliv z dalších, jak se nabízejí a stojí na jakémsi pomezí těchto hlavních, **byl lepší než jiný**. Každý má své bonusy a každý má také malusy.

1.1 Nemáme recept na správná rozhodnutí

V obecnější rovině bychom mohli říct, že nikdo nemá recept na to, jak dělat správná rozhodnutí.

Lze si to připodobnit příkladem z bohatýrských dob **rozvoje automobilismu** ve Spojených státech, přičemž jde o příklad spjatý právě s kapitálovou strukturou.

Automobilka **Henryho Forda** (zjednodušeně řečeno) reinvestovala již od počátku 20. století 99 procent zisku a do doby, než zakladatel ustoupil do pozadí a vládu plně převzali jeho nástupci, nepřijala ani jeden bankovní úvěr. Navíc Ford vykoupil podíly prvních investorů, takže shromáždil **stoprocentní podíl ve společnosti**. Přesto dosáhl na svou dobu globálního úspěchu.

Oproti tomu automobilka **General Motors** byla koncipovaná jako **veřejně obchodovaná akciová společnost**, která k financování využívala emise nových akcií, na svou dobu velmi složité konstrukce korporátních bondů i bankovní úvěry, nicméně vyplácela dividendu. I zde platí, že dosáhla v rámci oné doby globálního úspěchu.

Možná by se dalo říct, že s rozvojem **lidového masového automobilismu** je spojený **Ford**, že díky jeho organizaci práce, modernímu pojetí produkce a také **levným a spolehlivým vozům** (slavný Model T) se Amerika „postavila na vlastní kola“. Ovšem není to tak jednoduché. Mírou minimálně stejnou k tomu přispěl i revoluční **splátkový prodej** vyvinutý **General Motors**, což umožnilo získat vlastní vůz obrovskému množství lidí, kteří by se k němu z úspor při nutnosti jednorázové platby nedostali. Tento způsob prodeje

¹ Brealey, Myers, Allen a Edmans (2022).

² První vydání je datováno k roku 1980, na jaře 2025 to tedy bylo 45 let.

a s tím spojeného marketingu by však, s ohledem na cashflow a další okolnosti, nebyl bez přísunu čerstvého kapitálu možný.

Jak vidno, máme zde **dva diametrálně odlišné přístupy** k rozvoji podniku, přičemž oba se ukázaly jako v dané době mimořádně **úspěšné**. Nebudeme nyní řešit pozdější problémy obou společností, protože od těch nás v rámci tohoto příběhu dělí ještě celá desetiletí. Co však stojí za pozornost, je jiná otázka. Kdo si dnes pamatuje, že samostatnou automobilkou byl také Oldsmobile (v roce 1908 pohlcený koncernem GM), že existovaly automobilky Dort, Abbott, Doble nebo Nash, které byly u počátků zlatého věku amerických automobilů, ale nedožily se ani jeho vrcholné éry? Bylo by velmi obtížné zjistit, s jakou pracovaly kapitálovou strukturou, avšak vzhledem k tomu, jak odlišně v této věci postupovaly firmy Ford na straně jedné a General Motors na straně druhé, je to vlastně vedlejší.

Podstatné je, že k úspěchu (z pohledu **kapitálové struktury** podniku) může vést **několik velmi odlišných cest. Stejně cesty** (a jistě i mnohé další) však mohou vést stejně dobře k **neúspěchu**. Jinými slovy tedy lze říct, že **kapitálová struktura a finanční řízení podniku nejsou v žádném přímo definovatelném vztahu** k tomu, co v obvyklé řeči nazýváme **úspěchem**.³

Ovšem proč by to mělo platit jen o otázce kapitálové struktury? Již na první pohled intuitivně cítíme, že problém je podstatně plošnější. Z hlediska možnosti „naučit se“ **správně organizovat podnik** a řídit jeho finanční i jiné záležitosti je to smutná zpráva. Ve světle tohoto příběhu je tedy pochopitelné, když nám největší akademické autority na danou oblast sdělují, že vždy, v každém jednotlivém případě, záleží na okolnostech, na konkrétní situaci.

Jakkoliv to může vypadat jako velmi **jednoduché tvrzení, má své vážné důsledky**. Lze se totiž naučit mnohé dovednosti z oblasti podnikových financí, je možné pečlivě studovat řadu historických událostí a situací, marketingových postupů, restrukturalizací, fúzí a akvizic, je jistě vhodné si z nich vzít poučení a inspiraci, ale **nelze se naučit vyvodit ze všech těchto vědomostí správné rozhodnutí ve správném okamžiku**.

Obáváme se, že to platí nejen o kapitálové struktuře podniku, a dokonce nejen o ostatních **okolnostech řízení** podniku, ale že je to situace typická pro **všechny situace** podnikového života a ostatně i života jako takového. Není v principu důvod domnívat se, že by mohl existovat **jákykoliv vždy použitelný návod** na jakékoliv rozhodnutí nebo jakýkoliv krok podniku, což se týká technologií, nábory pracovníků či investic nebo alokace rezerv.

Má to nesporně velmi **nepříjemné následky**. Zároveň je to **nutná součást růstu**.

1.2 Potřeba špatných rozhodnutí

Tyto nepříjemné důsledky máme samozřejmě na očích stále. Někdy jde o příběhy v podstatě nudné a fádní, jindy platí pravý opak a jde až o epická dramata.

³ Mohli bychom možná dodat naštěstí. Je docela možné, že za nedůvěrou Henryho Forda v úvěry a úvěrové financování nestálo ani tak hluboce racionální rozhodnutí založené na analýze finanční pozice podniku, jako spíše jeho jistý (svědectvími zcela seriózně doložený) antisemitismus. Skutečně je možné, že Fordova nedůvěra v bankovní systém vycházela z faktu, že většina významných amerických bank více či méně byla spjatá s židovskou menšinou. Pokud je to pravda (a řada životopisců i znalců daného období to tvrdí), pak se jedná o podivuhodnou možnost, že jeden z nejúspěšnějších modelů financování rozvoje podniku byl postaven na iracionálních předsudcích.

Finanční manažeři, kteří od roku 1960 umisťovali finanční přebytky firem do fondů spravovaných **Berniem Madoffem**, byli jistě dlouhodobě nebyvale spokojeni. Pravděpodobně až do roku 2008, kdy vyšlo najevo, že po značnou část těchto dlouhých desetiletí pomáhali udržet v chodu asi **největší Ponziho schéma** v dějinách finančních podvodů. Podobně manažeři finské **Nokie**, když v roce 2007 sledovali trochu rozpačitý nástup prvního telefonu firmy **Apple** a rozhodli se ještě nějakou dobu důvěřovat tlačítkům v kombinaci s vývojem vlastního smartphonu a operačního systému, jistě měli pocit, že pokračují v nejlepší tradici, která jejich firmu přivedla na první místo v odvětví.

To jsou ony **nepřijemné následky**.

Avšak neexistence návodu na vždy správný management je do určité míry **podmínkou růstu**.

Položme si otázku: Jak by vypadal svět, ve kterém by všechny lidské bytosti byly **optimálně a úměrně svým schopnostem** schopny přijímat vždy jen **správná rozhodnutí** (ekonomicky správná, což neznamená nutně morálně oprávněná), optimalizovaná podle určitého návodu pro danou situaci a konsekvence? Znamenalo by to **absolutní prosperitu** a dynamický vývoj bez chyb, nebo lze předpokládat, že by se takový svět ve svém vývoji velmi **zbrzdil**, stal by se dějově impotentním, v důsledku málo efektivním, přičemž o jediný vzruch a podnět k vývoji by se staraly události vis maior, zásahy vyšší moci? Pro **obě verze by bylo možné vytvořit zajímavou argumentaci**, bylo by možné je podpořit skutečně klenutými myšlenkovými konstrukcemi.

Jsme spíše toho názoru, že by taková konstelace **vedla ke stagnaci**. Ponecháme nyní stranou, že ve světě správných rozhodnutí by pravděpodobně docházelo téměř neustále k situacím, kdy individuálně nejefektivnější (a tedy z tohoto pohledu správné) by bylo postupovat amorálně. To je již ale trochu výlet mimo naši oblast. Proto předpokládejme, že všechna rozhodnutí jsou **v rámci úzu legální**, protože konstruuje svět, kde porušení zákona není efektivní (čímž se dostáváme skutečně do utopické vize).

Zde je naše vysvětlení, proč si myslíme, že takovýto „optimalizovaný“ svět by byl postižen stagnací: Každé fakticky správné vědomé a racionální rozhodnutí vychází z určité **situace a z jejího hodnocení**. V ekonomické oblasti se bere v úvahu mnoho konkrétních dat, trendů, jsou zvažovány rozsáhlé souvislosti, alespoň obvykle. Jistě jsou činěna i rozhodnutí impulzivní či intuitivní, většina těch relevantních se však řídí určitými postupy a pravidly analýzy situace. Jestliže by neexistovala impulzivní rozhodnutí, intuitivní rozhodnutí, a dokonce ani chybná rozhodnutí založená na racionálním postupu a všechna rozhodnutí by byla pouze správná, podložená analýzou a důsledným vyhodnocením faktů, zmizela by většina rizik. Trhy by byly naprosto předvídatelné, chování spotřebitelů i partnerů také. Snaha o progresivitu a vyšší výnos za cenu vyššího rizika by ztratila smysl, protože by „nebylo na co vsadit“. Manipulace takovým prostředím jsme výše z našich úvah vyloučili, takže zbývá pouze poklidné přežívání ve světě bez šoků, problémů a jakýchkoliv vyrušení.

Zní možná trochu překvapivě až ironicky, že hlavním problémem by byla **nepřítomnost obvyklých rizik**. Ekonomická rozhodnutí lze dělit právě podle toho, nakolik rizika vnímají nebo nevnímají, nakolik jsou tedy **opatrná** nebo naopak **akceptují riziko**. Akceptace rizika pak má velkou škálu od **nákladu na pojištění** až po jednání hraničící s hazardem. S tím, jak je riziko akceptováno jako součást rozhodnutí, obvykle roste také potenciální výnos (ruku v ruce s růstem potenciální ztráty). Pokud by ale vše bylo navzájem rovno, všechna rozhodnutí by akceptovala optimální míru rizika a i výnosové procento by se srovnalo do jedné linie. Trhy by ustrnuly. A s nimi i růst, nastala by situace přežívání. Ustala by soutěž.

Neexistovalo by nic jako Schumpeterova **kreativní destrukce**.⁴ Ať si již o tomto převážně neomarxistickém konceptu myslíme cokoli, je nutné připustit fakt, že zajímavě popisuje dynamické změny prostředí a kooperačních vazeb mezi podnikatelskými subjekty. A to takové změny, které v sobě mají jako jednu ze složek destrukci předchozích řešení, kde jde o ničení starého, již nevyhovujícího uspořádání (tedy něčeho, co přišlo o dynamiku a vývojové schopnosti). A také, což je pro nás mimořádně podstatné, zvláště **o schopnost racionálních a realitě odpovídajících rozhodovacích procesů**. Ve světě unylé bezchybnosti by neexistoval ani koncept **dionýského umění** jako „kreativně destruktivního a destruktivně kreativního“ uchopení reality.⁵

Kreativní destrukce i dionýské umění jako koncepty ztrácejí ve světě optimalizovaných rozhodnutí smysl, protože nebude k dispozici nejen **potenciál rychlého budování**, ale ani trosky, na nichž by se mělo něco budovat.

S určitou nadsázkou by tedy bylo možné prohlásit, že chyby a z nich vyplývající existence problematických obchodů nebo nezvládnutých transakcí, stejně jako rizikové i extrémně rizikové (a třeba úspěšné) obchody či podnikatelské činy jsou určitou **podmínkou pro vyšší dynamiku růstu**, protože tomuto růstu poskytují „potravu“. Ať v tom smyslu, že rizikový nebo špatně promyšlený nebo intuitivní či prostě neznalý krok nevyjde a vede ke **konci** podnikatelského subjektu, nebo tím, že naopak jednomu subjektu jeho riziková rozhodnutí vyjdou, získá konkurenční výhodu a své méně efektivní konkurenty **vytlačí z trhu**.

Chyby tedy spoluvytvářejí rizika, nejistotu, složité prostředí, ve kterém není možné najít žádný obecný návod na ekonomicky správné činy. Vedou k reálným finančním ztrátám těch, kteří chyby dělají. Zároveň však spoluvytvářejí dynamické prostředí, ve kterém může existovat růst, a jsou nevyhnutelnou součástí soutěžního prostředí.

1.3 Předpoklady správných rozhodnutí

Samozřejmě nemožnost vytvořit skutečný a stále funkční návod na správná rozhodnutí a správná uspořádání podniku vedla k **přesvědčení**, že minimalizace chyb je možná pouze v případě, kdy má ekonomický subjekt k dispozici **maximální množství informací**, nejvyšší možné **množství znalostí (odbornost)** a další předpoklady, které společně vytvoří **konkurenční (tržní) výhodu** správných a znalých přiměřeně rizikových rozhodnutí.

Z mnoha ohledů jsme přesvědčeni, že tato vize je svým způsobem pravdivá. Zároveň ale má daleko do absolutní platnosti.

Představa správných rozhodnutí, jak jsou popsány výše, má dvě související složky.

První je dostatek relevantních informací. To je jistě požadavek důležitý. Ekonomický subjekt, který trpí **informační asymetrií** oproti jiným ekonomickým subjektům, zvláště pak konkurenčním, je do značné míry odsouzen k neúspěchu. Obecně platí, že čím více (relevantních) informací má rozhodující se subjekt k dispozici, tím vyšší je pravděpodobnost (avšak naprosto nikoliv jistota), že jeho rozhodnutí bude správné (nebo se bude pohybovat v té oblasti škály možností, kterou bychom za správnou či efektivní označili). Nesporně **bývá problém rozpoznat relevantní informace od irelevantních**, podobně bývá složité relevantní informace správně **ekonomicky interpretovat**, ale základní podmínkou je samotný přístup k informacím a jejich **dostupnost**.

⁴ Schumpeter (2004).

⁵ Nietzsche (1993).

Téma informační asymetrie se následně objeví ještě několikrát, proto v tuto chvíli pouze řekneme, že jde o situaci, kdy je část účastníků trhu **informována lépe** (pod to spadá i varianta, že jsou informováni dříve) než část jiná. V případě uzavírání smlouvy je pak lépe informovaná strana v konkurenční (tržní) **výhodě**. Pokud se stav informační asymetrie stane systémovým a trvalým, pak jde o **tržní selhání**. V tom případě trh nebude dlouhodobě a soustavně správně a objektivně informovat o ceně a bude tak docházet ke zkreslení celého systému. Konec konců platí, že **řada zákonů** byla přijata a platí právě proto, aby byla eliminována situace, kdy se informační asymetrie (které nelze nikdy zcela zabránit) stane systémovou.⁶

Za **druhý** předpoklad správných rozhodnutí je pak obvykle považována **znalostní základna**, tedy také co nejvyšší **odborná znalost**. Ta má umožnit správnou interpretaci informací, jejich vyhodnocení a na jeho základě pak formulaci rozhodnutí.

Zatímco v případě odpovídajícího množství informací je věc zřejmě nesporná, zde se ocitáme na trochu tenčím ledě. Mnoho lidí bude přísahat na **intuici**. Tedy nikoliv na klasický rozumový model, pro jehož aplikaci jsou znalosti nutné, ale na rozhodování více impulzivní, založené na určitém pocitu, předtuse, odhadu, tedy na mechanismech, které **nejsou plně racionální**. Jiní však budou argumentovat, že intuice je postupem, který má ve svém podkladě odbornou schopnost, a především **hluboké pochopení mechanismů dějů** (včetně **zkušenosti**, která hraje podstatnou roli), pouze se odehrává nikoliv analytickým postupem, ale zrychleně a za přispění podvědomí. Nechceme zabředávat do těchto nekonečných sporů. Pro naše účely bude v danou chvíli dostatečné konstatování, že znalostní základna je **primárním** předpokladem pro **vyhnutí se chybám**, otázkou však je, zda je dostačujícím předpokladem pro **přijímání optimálních řešení**, zvláště tehdy, pokud nelze postupovat mechanicky na základě minulých dějů nebo na základě vyhodnocení jiných obdobných rozhodnutí učiněných dříve nebo jinými subjekty.

Třetí podmínkou pak je **schopnost prosazení rozhodnutí**. Jde již o problematiku mírně odlišnou, a zde ji zmiňujeme spíše pro přesnost a úplnost. Základem je fakt, že ekonomická rozhodnutí sama o sobě jsou irelevantní, neboť je podstatné, zda je podnik nebo jiný subjekt donucen tato rozhodnutí přenést do praxe, uskutečnit. A také k jaké míře **zkreslení mezi dikcí rozhodnutí a uskutečněním** dojde. Jistě existují rozhodnutí, která je možné realizovat „stisknutím knoflíku“, což například může být **nákup akcií na burze**, jsou ale rozhodnutí, která znamenají nutnost **dlouhé řady konkrétních jednotlivých kroků**, které musí mít určité časování a podobu k tomu, aby bylo rozhodnutí do praxe skutečně přeneseno. Právě v tomto druhém případě může snadno dojít k tomu, že jakkoliv je vše rozhodnuto správně, **finální výsledek je neuspokojivý** právě proto, že systém **není schopen** (nebo ochoten!) **rozhodnutí dostatečně přesně uskutečnit**. Na to mnozí poznamenávají, že v tom případě jde o rozhodnutí samo o sobě špatné, protože vlastností správného rozhodnutí je i posouzení schopnosti systému rozhodnutí uskutečnit, to je však opět diskuse poněkud zbytečná. Problém je asi jasný a není třeba se dlouze dohadovat, zda máme věc interpretovat tak či onak.

1.3.1 Podivuhodný příběh Timothyho Dextera

Timothy Dexter žil v letech 1747 až 1806, jde tedy o příklad z dnešního pohledu prastarý. Zároveň ale jde o příběh natolik **podivuhodný a neobvyklý**, že by bylo škoda ho

⁶ Namátkou zákon č. 245/2004 Sb., o podnikání na kapitálových trzích.

nevyužít. Ukazuje totiž naprosto výmluvným způsobem ošidnost všeho, co bylo dosud řečeno o správných rozhodnutích.

Timothy Dexter byl poměrně chudý, každopádně však prakticky zcela nevzdělaný kožešník z oblasti, která je nyní americkým státem Massachusetts. V roce 1770 se shodou okolností oženil se starší zámožnou až dosti bohatou vdovou. To mu umožnilo opustit řemeslo a věnovat se obchodu. A to rovnou obchodu mezinárodnímu. K překvapení a možná i zděšení okolí byl jakousi záhadnou shodou okolností velmi úspěšný.

Povedlo se mu, údajně na radu sousedů, kteří ho nesnášeli pro jeho mírně řečeno problematickou povahu, odeslat do subtropických karibských ostrovů loď naplněnou ohřívači postelí. Nicméně kapitán plavidla se projevil jako schopný obchodník a prodal je po marketingovém přejmenování jako výkonné pánve na melasu. Zda skutečně mohly takto sloužit, není známo.

Také shromáždil pouliční kočky, které odeslal lodí do Karibiku. Původní účel není znám, každopádně byly místními majiteli skladů potravinářských produktů nadšeně uvítány jako rozhodující argument v jejich neustálé válce proti populaci myší.

V angličtině existuje pořekadlo či přísloví „prodat uhlí do Newcastlu“ jako příměr něčeho nemožného či zbytečného. Nevíme, zda již existovalo tehdy, nicméně anglický Newcastle byl v dané době klíčovým přístavem, kde se obchodovalo s britským uhlím, které odtud putovalo do celého světa. Jde tedy o podobné rčení jako naše „nosit dříví do lesa“ nebo „sovy do Atén“. Dexter nicméně do Newcastlu loď s uhlím skutečně vypravil a ta šťastně dorazila právě ve chvíli, kdy v dolech a souvisejících provozech vrcholila stávka. Jednou jedinkrát tak byl v přístavu uhlí nedostatek a Dexter i z tohoto podivuhodného a nesmyslného pokusu získal značný zisk.

Jsmo skutečně daleko od toho, abychom tento příběh dávali komukoliv za příklad obchodního umění. Jde jenom a pouze o mimořádnost, která není hodna následování. Nicméně se také jedná o pěkný doklad, že v obchodě a podnikání je vedle všech **racionálních** a vysvětlitelných okolností přítomen i prvek **štěstí a náhody**. Což samozřejmě neplatí jen o ekonomických událostech a rozhodnutích.

1.3.2 Podivuhodný příběh Frane Selaka

Příkladem z jiné oblasti budiž chorvatský učitel hudby **Frane Selak** (1929–2016), kterého bychom mohl označit jako nezničitelného.

V roce 1962 vyvázl se zlomenou rukou a odřeninami z vlakového neštěstí (17 obětí). V roce 1963 při poruše letadla vypadl ven ze stroje, který prudce ztrácel výšku. Dopadl do velké kupy sena, ze které odešel bez zranění (na rozdíl od 19 mrtvých spolucestujících a členů posádky). Roku 1966 seděl v autobuse, který po smyku spadl ze srázu do řeky. Zahynuli čtyři lidé. V roce 1968 Selakovi při neopatrném zacházení se zbraní vyšla rána a ustřelil si jedno varle. Zachránil ho včasný až zázračný zákrok lékařů. V roce 1970 na poslední chvíli vyskočil z vlastního automobilu, který začal hořet. Okamžitě poté vůz explodoval. V roce 1973 se připlétl k požáru benzínové pumpy, kde palivo při poruše stojanu vystříklo na horký motor jeho vozu. Při rozsáhlém požáru přišel o vlasy a obočí, nicméně nic dalšího se mu nestalo. Následovala delší pauza, než ho v roce 1995 srazil v Záhřebu autobus. O rok později vyskočil na poslední chvíli z jedoucího vozu, který po srážce s dodávkou skončil o sto metrů níže na dně horského údolí. Selak sám se zachytil větví stromu nakloněného nad sráz.