

The background of the entire cover is a light blue-grey color with a faint, stylized financial candlestick chart pattern. The chart consists of numerous vertical bars of varying heights, some with horizontal lines extending from their tops and bottoms, representing price movements over time. The bars are arranged in a way that suggests an overall upward trend with some fluctuations.

HODNOTOVÝ MANAGEMENT VE FINANČNÍM ŘÍZENÍ

Hodnota versus finance

Pavel Marinič



Wolters Kluwer

HODNOTOVÝ MANAGEMENT VE FINANČNÍM ŘÍZENÍ

Hodnota versus finance

Pavel Marinič



Wolters Kluwer

Vzor citace: MARINIČ, P. *Hodnotový management ve finančním řízení. Hodnota versus finance*. Wolters Kluwer, a. s., Praha: 2014, s. 260

KATALOGIZACE V KNIZE – NÁRODNÍ KNIHOVNA ČR

Marinič, Pavel

Hodnotový management ve finančním řízení : hodnota versus finance / Pavel Marinič.

-- 1. vyd. -- Praha : Wolters Kluwer, 2014

Anglické resumé

ISBN 978-80-7478-405-7

005:330.133.1 * 658.14/.17 * 336.7

- hodnotový management
- finanční management
- osobní finance
- monografie

005 - Management. Řízení [4]

Na zpracování publikace se podíleli:

Ing. Pavel Marinič, MBA, Ph.D. – kapitoly 1 až 7

MUDr. Ján Lešták, CSc., FEBO, MBA, LL.A., FAOG – kapitola 8

Recenze:

prof. Ing. Ivan Jách, CSc.

prof. Ing. Miloslav Synek, CSc.

Autor děkuje Odborům KOVO MB za podporu a pomoc při vydání této knihy.

© Pavel Marinič, 2014

ISBN: 978-80-7478-405-7 (brož.)

ISBN: 978-80-7478-406-4 (pdf)

ISBN: 978-80-7478-407-1 (mobi)

OBSAH

Autoři	5
Seznam zkratk	6
Úvod.....	9
1 Základní aspekty a rámec podnikových financí jako nástroje finančního řízení.....	10
Otázky a příklady	17
2 Specifika řízení osobních financí.....	19
Otázky a příklady	26
3 Časový faktor a riziko v řízení financí	28
3.1 Faktor času a změna hodnoty peněz.....	28
3.1.1 Úroková míra	29
3.1.2 Budoucí a současná hodnota peněz	34
3.2 Riziko a hodnota peněz	40
Otázky a příklady	55
4 Základy hodnotového managementu, měření finanční výkonnosti a oceňování podniku.....	59
4.1 Východisková báze měření	59
4.2 Finanční analýza.....	73
4.2.1 Rentabilita firmy (Profitability Ratios).....	78
4.2.2 Měření aktivity (Assets Management Ratios)	81
4.2.3 Analýza platební schopnosti a likvidity firmy (Liquidity Ratios)	82
4.2.4 Analýza finanční stability a zadluženosti (Debt Management Ratios).....	83
4.2.5 Ukazatele kapitálového trhu (Market Value Ratios).....	85
4.2.6 Základní techniky interpretace finančních indikátorů	87
4.3 Hodnotově orientovaný management.....	100
4.4 Oceňování podniku	114
4.4.1 Výnosové metody	116
4.4.2 Srovnávací metody	120
4.4.3 Majetkové ocenění.....	121
Otázky a příklady	122
5 Zdroje kapitálu, kapitálová struktura, optimalizace kapitálové struktury	126
5.1 Zdroje financování dlouhodobých potřeb podniku	126
5.1.1 Interní zdroje financování	128

5.1.2	Emise cenných papírů.....	135
5.1.2.1	Dluhopisy	136
5.1.2.2	Akcie	139
5.1.3	Bankovní úvěry.....	145
5.1.4	Rizikový kapitál (venture capital)	146
5.1.5	Leasing	148
5.2	Náklady kapitálu a optimální kapitálová struktura	152
5.2.1	Náklady dluhového financování	152
5.2.2	Náklady vlastního kapitálu	154
5.2.3	Průměrné náklady kapitálu	158
5.2.4	Optimalizace kapitálové struktury	160
	Otázky a příklady	168
6	Finanční management podniku	171
6.1	Dlouhodobý finanční management	171
6.1.1	Zakladatelský rozpočet	172
6.1.2	Dlouhodobý finanční plán	174
6.2	Rozhodování v investiční oblasti a ekonomická efektivnost investic	182
6.2.1	Měření ekonomické efektivnosti investic	183
6.2.2	Investiční plán.....	196
	Otázky a příklady	200
6.3	Krátkodobý finanční management	203
6.3.1	Řízení peněžního cyklu	203
6.3.2	Zdroje financování krátkodobých potřeb.....	213
6.3.3	Krátkodobý finanční plán	217
	Otázky a příklady	223
7	Finanční krize a ochrana hodnoty podniku	225
	Otázky a příklady	237
8	Financování neziskových organizací	238
8.1	Právní aspekty fungování neziskových subjektů.....	239
8.2	Financování neziskových organizací.....	240
	Otázky a příklady	246
	Shrnutí.....	247
	Summary	247
	Literatura.....	248
	Rejstřík.....	252

AUTOŘI

Ing. Pavel Marinič, Ph.D., MBA

Autor má mnoholeté zkušenosti v řízení podniku na úrovni vrcholového managementu doma i v zahraničí. V současnosti se věnuje přednáškové a konzultační činnosti jako odborný asistent Katedry financí Škoda Auto Vysoké školy o.p.s. Odborně je orientován na měření firemní výkonnosti, finanční analýzu, finance podniku a controlling. V těchto oblastech spolupracuje i s podnikovou praxí. Je autorem několika monografií a četných příspěvků v odborných periodikách doma i v zahraničí.

MUDr. Ján Lešták, CSc., FEBO, MBA, LL.A., FAOG

Klinický oftalmolog zabývající se neurooftalmologickou problematikou. Odborný asistent na Lékařské fakultě Univerzity Karlovy v Hradci Králové a FBMI ČVUT v Praze. Zakladatel a majitel jedné z nejznámějších soukromých klinik v Praze – Kliniky JL a Oční kliniky JL. Autor mnoha odborných publikací v odborných periodikách. Poslední roky publikuje výhradně v periodikách USA.

SEZNAM ZKRATEK

A	aktiva
A_n	anuita
a	výše roční úložky
β	Beta rizikový koeficient
C	cena
CAMP	Capital Assets Pricing Model (model oceňování kapitálových aktiv)
Cov	kovariance
CZ	cizí zdroje
ČPK	čistý pracovní kapitál
D	úročený dluh
D_{iv}	očekávaná hodnota dividend splatná na konci období
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DOP	doba obratu pohledávek
DOZ	doba obratu závazku
DOZAS	doba obratu zásob
E	vlastní kapitál (v kontextu také výnos)
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EVA	ekonomická přidaná hodnota
FCF	free cash flow
FM	finanční majetek
FV	budoucí hodnota
g	míra růstu
HP	hodnota podniku
IVP	intrinsic value
i	úroková sazba za úrokové období
i_{ef}	efektivní úroková míra
i_n	reálná úroková míra
i_r	reálná úroková míra
i_{rs}	ekvivalent roční úroková sazba
i_s	sazba skonta z ceny ve tvaru indexu
L_t	jsou leasingové splátky v jednotlivých letech životnosti
MVA	tržní přidaná hodnota
m	četnost úložek v úrokovém období
n	počet období

NH	nominální hodnota
NOPAT	provozní zisk po zdanění
NPV	čistá současná hodnota
OC	peněžní cyklus
Odp	odpisy
OM	oběžný majetek
P	pasiva
P_n	perpetuita
P_t	příjmy (výnosy) za sledované období
P_l	očekávaná cena akcie v období $t=1$
PK	pracovní kapitál
PV	současná hodnota
p_t	pravděpodobnost výskytu daného výnosu
Q	množství (objem)
ρ	korelační koeficient
ROA	Return on Assets
ROCE	Return on Invested Capital
ROE	Return on Equity
ROI	Return on Investment
RPSN	roční průměrné sazby nákladů úvěru
r	očekávána míra návratnosti např. akcie
r_e	náklady vlastního kapitálu
r_{exp}	plánována (požadována) rentabilita podniku
r_d	zdaněné náklady cizího kapitálu
r_t	výnos t-té investiční příležitosti,
r_f	bezrizikový výnos
r_m	výnosnost všech investičních příležitosti na trhu
σ	směrodatná odchylka
σ^2	rozptyl
S	výše naspořené částky za n let
S_x	výše naspořené částky za rok
T	tržby
TC	tržní cena
t	sazba daně
U	úroky
V_0	hodnota konkrétní akcie
V_t	výdaje za sledované období
VHO	vnitřní hodnota podniku

VK	vlastní kapitál
vk	variační koeficient
VS	výnos ke dni splatnosti
WACC	Weighted Average Cost of Capital – průměrné kapitálové náklady
WC	pracovní kapitál
x	výše jedné úložky
Z (= EAT)	zisk po zdanění
ZD (= EBT)	zisk před zdaněním
ZOUD (= EBITDA)	zisk před odpisy úroky a zdaněním
ZUD (= EBIT)	zisk před úroky a zdaněním

ÚVOD

Cílem této publikace je přiblížit čtenářům základní aspekty a problematiku hodnotového managementu ve finančním řízení, s důrazem na jeho význam a postavení v rámci podnikového managementu. Finanční řízení jako integrální součást podnikového řízení má úzkou vazbu a propojení na ostatní subsystémy řízení, zejména účetnictví a controlling. Čtenář po prostudování publikace by měl být schopen definovat základní cíle podniku z hlediska finančního řízení, využívat elementární nástroje hodnotového managementu a měřit efektivnost a finanční výkonnost podniku. Kromě toho by měl být schopen identifikovat a rozlišovat základní formy a zdroje kapitálu jakož i způsoby jeho získávání pro financování základních potřeb podnikatelských subjektů, dále rozhodovat o cílech a podmínkách dislokace kapitálu v podniku, jakož i zabezpečit efektivní nakládání s disponibilními zdroji v rámci aktivit spojených s podnikáním. Čtenář tak bude schopen rozlišit a prakticky využívat nástroje strategického, dlouhodobého a krátkodobého finančního managementu v souladu se základním cílem a posláním podniku vymezeným vizí vlastníků.

Publikace je rozvržená do osmi kapitol, ve kterých jsou rozvedeny cíle a nástroje finančního řízení s ohledem na jednotlivé principy, jak byly zmíněny v předchozím textu. Kapitola první je zaměřena na vymezení a postavení finančního řízení v rámci systému řízení podniku. Druhá kapitola se zabývá specifiky osobních financí. Definici, měření a hodnocení rizika spojeného s investováním jakož i aplikací principu faktoru času ve finanční strategii a ve finančním řízení se věnuje třetí kapitola. Čtvrtá kapitola je zaměřená na definici hodnoty podniku a základní nástroje hodnotového managementu důležité jak z hlediska měření výkonnosti, tak i definování klíčových faktorů nezbytných pro dosažení vrcholového cíle podnikání. Hodnocení dosahovaných parametrů, naplnění základních finančních cílů a zpětnou vazbu poskytuje v rámci finančního managementu měření firemní výkonnosti, které je součástí této kapitoly. Součástí této kapitoly je také vysvětlení významu spojování podniků, jakož i problému jejich oceňování.

Nezbytnou součástí finanční strategie je řízení nákladů kapitálu a optimalizace kapitálové struktury jako nezbytného předpokladu výsledné efektivnosti podnikové činnosti. Zdrojům financování, optimální kapitálové struktury jakož i nákladům na kapitál je věnována pátá kapitola. Strategickým finančním řízením a investičním rozhodováním se zabývá kapitola šestá, ve které se čtenář dozvídá o základních aspektech dlouhodobé finanční politiky, kapitálovém plánování a dlouhodobém financování. Kapitola šestá je také zaměřena na krátkodobý operativní finanční management, který je základním nástrojem finančního řízení v časovém horizontu do jednoho roku. V sedmé kapitole je pojednáno o řízení podniku v podmínkách recese a je navržena metodika jejich revitalizace, případně restrukturalizace. Kapitola osmá je věnována neziskovým organizacím.

1 ZÁKLADNÍ ASPEKTY A RÁMEC PODNIKOVÝCH FINANCÍ JAKO NÁSTROJE FINANČNÍHO ŘÍZENÍ

Kapitola je zaměřena na vysvětlení základních pojmů a kategorií podnikové ekonomiky, jakými jsou zejména základní cíl podniku, transformace vize vlastníků, shareholders concept, stakeholders concept, strategie a plán podniku, transformační proces, věcná a peněžní stránka transformačního procesu a rozdílu v obsahu pojmů peněžní prostředky, finanční prostředky a kapitál. V kapitole jsou vysvětleny rozdíly mezi finančním a kapitálovým trhem, objasněna role finančního managementu v řízení podniku, jeho základní úkoly z hlediska strategického, dlouhodobého a krátkodobého. Vysvětleny jsou základní nástroje a principy řízení.

Na podnik a podnikání se můžeme dívat z různých aspektů a pomocí různých vědních disciplín. Z hlediska podnikové ekonomiky musíme rozlišovat mezi **podnikáním** jako aktivitou a **podnikem** jako rámcem, v kterém se proces podnikání realizuje. Podnikání má dvě stránky, a to věcnou a peněžní. **Věcná stránka** podnikání představuje zhmotnění vize a základního cíle podnikatele do konkrétního podnikatelského projektu, v rámci kterého prostřednictvím cílevědomé, organizované lidské činnosti, **pracovní síly**, dochází k transformaci vstupů ve formě **hmotných statků**, kterými jsou především stroje a zařízení, infrastruktura a pracovní předměty, do výstupů, kterými jsou konkrétní produkty, resp. nabízené služby, realizované prostřednictvím prodeje na trhu. **Peněžní stránka** podnikání představuje (**peněžní**) **tok** a proměnu **kapitálu** ve formě peněz od počáteční investice přes financování provozu a realizaci (prodej) výstupů z procesu transformace znovu na peníze. V této souvislosti je nutno rozlišovat mezi **peněžními prostředky** – část majetku (aktiv), která má podobu hotovosti, různých forem vkladů u peněžních ústavů a ekvivalentů peněžních prostředků (ceniny, šeky a poukázky) a **finančními prostředky**, které podnik má k dispozici pro financování svých potřeb, ale které nemusejí být ve formě peněz.

Peněžní prostředky jsou součástí **krátkodobého finančního majetku**, kam jsou dále kromě hotovosti zahrnovány krátkodobé finanční instrumenty ve formě cenných papírů, do kterých podnik vložil volné peněžní prostředky a které jsou vcelku rychle podle potřeby znovu konvertovány do peněžní podoby.

Součástí finančního majetku je také **dlouhodobý finanční majetek** ve formě termínovaných dlouhodobých vkladů, dlouhodobých obligací, dlouhodobých cenných

papírů majetkové a úvěrové povahy. **Finanční majetek** je souhrnem krátkodobého a dlouhodobého finančního majetku. **Podnikový kapitál** je ekvivalentem hmotného a nehmotného majetku, který je součástí podnikání a který tvoří **vlastní kapitál** (peněžní a nepeněžní povahy) a **cizí kapitál** ve formě dluhu. Podnikový kapitál vlastně představuje veškeré **finanční zdroje** vložené do podnikání.

Podnik je ale součástí konkrétní sociální entity a představuje konkrétní hodnotu i pro jiné subjekty, než jsou pouze vlastníci podniku, ti se nazývají **stakeholderi**. Do skupiny stakeholderů patří zejména **stát**, který očekává od podnikové sféry realizaci svých ekonomických zájmů, především ji chápe jako zdroj pro financování svých potřeb ve formě daní, dále **zaměstnanci** participující odměnou za vykonanou práci a dalšími benefity plynoucími ze zaměstnaneckého poměru, ale také **věřitelé, dodavatelé** a **zákazníci** profitující na podniku v rámci obchodních vztahů (Maurer, 2007).

Moderní teorie definuje nejvyšší cíl podniku na základě hodnotových kritérií. V této souvislosti obecně platí, že vrcholovým cílem je tvorba hodnoty pro vlastníky (shareholderi). Z pohledu stakeholderů jde o naplnění poslání (mission) podniku, za účelem kterého byl jako subjekt podnikatelské činnosti etablován. Podnik je nutno chápat jako **hodnotový řetězec** (value chain), v rámci kterého opětovná proměna peněz ve formě **vstupního kapitálu** je spojená s jeho **zhodnocením** v procesu tvorby výsledné **hodnoty podniku** (Walters, 2007), a tedy v přírůstku finančních zdrojů (**volného peněžního toku**). Výsledná hodnota kapitálového vkladu investora je zvýšená o dodatečnou hodnotu (**přidanou hodnotu**), která představuje odměnu investora za riziko a náklady (výdaje) spojené s investováním, vložením kapitálu do podnikání. Podnik, přesněji hodnota vázaných finančních zdrojů zvýšená o přidanou hodnotu investování, náleží vlastníkům (**shareholderům**), kteří investovali a nesou riziko neúspěchu podnikání (Hollington, 2012).

✓ Příklad (přidaná hodnota)

Na základě následujících údajů zjistěte, jaká je přidaná hodnota podnikatele, který vykázal v účetnictví za sledované období následující údaje.

Tržby z prodeje zboží 2 000 Kč, náklady na nákup zboží 850 Kč, ostatní výdaje, které nejsou součástí nákladů, 395 Kč, odpisy 250 Kč, investice do nových technologií 300 Kč, sazba daně 20 %.

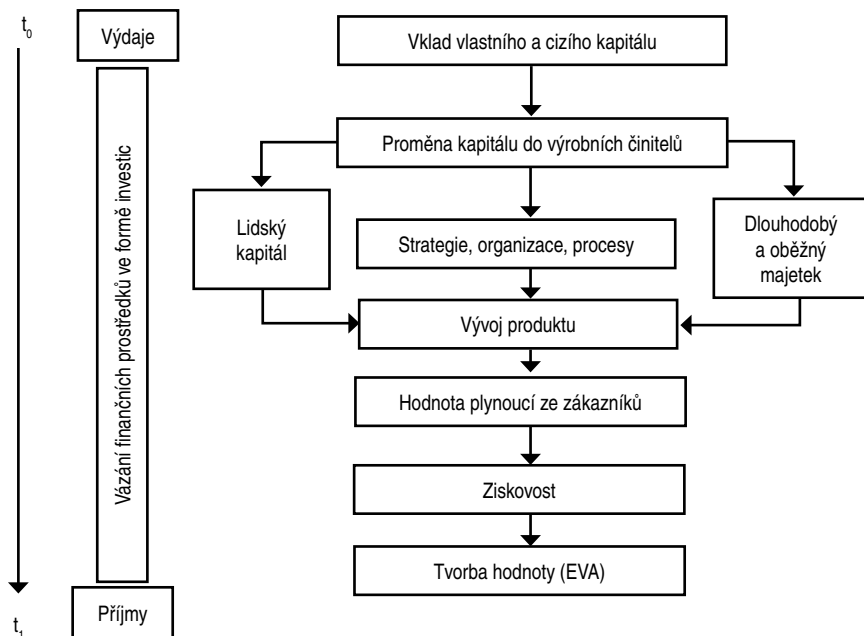
Řešení

Je nutné zjistit přírůstek finančního majetku (peněžní tok):

$$CF = 2\,000 - 850 - 250 = 900 \times (1 - 0,20) = 720 + 250 - 300 - 395 = 275.$$

Podnikateli se zvýšil majetek o 275 Kč, což představuje volný peněžní tok prezentovaný čistým ziskem po zaplacení daní a odpisem, který je nákladově účinnou, ale výdajově neúčinnou položkou, snížený o investiční a ostatní výdaje, které nejsou součástí nákladů.

Způsob, jak dochází k tvorbě hodnoty v podniku, je patrný z následujícího obrázku:



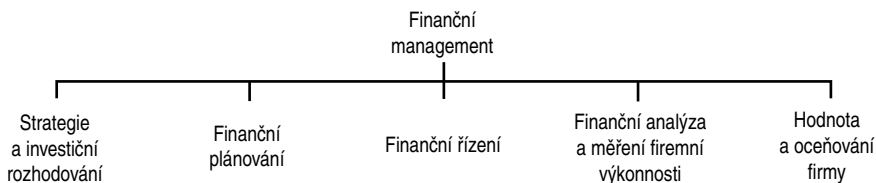
Obr. 1.1 Odvození finančních cílů v procesu podnikání

Zdroj: Adelt, B., Sander, L., Stadler, R.:

Controlling im Volkswagen Konzern, str. 34.

Klíčovým vztahem mezi **podnikatelem** (vlastníkem) a **managementem** je **vztah zastoupení** (agency relationship). V ekonomické teorii jsou subjekty tohoto vztahu tzv. **principálové** (principals), kteří si najímají **agenty** (agents), aby spravovali jejich záležitosti, což společně s delegováním pravomoci je základem a podstatou **managementu podniku** (Vernimmen, 2011). Nezbytným předpokladem úspěšného řízení je integrace **účetnictví** a **controllingu** do **systému řízení**. Nezastupitelná úloha účetnictví v systému řízení spočívá v tom, že věrně zachycuje všechny změny majetku, jakož i jeho spotřebu v rámci účetních operací, a vytváří tak informační bázi, bez které by nebylo možné přijímat správné řídicí akty. Controlling, jako nástroj manažerského řízení má za cíl implementaci takových finančních, ale i nefinančních rozhodnutí a řídicích aktů v rámci firemního řízení, které na základě reflexe zpětné vazby získané prostřednictvím informačního systému podniku mají v případě nutnosti navodit žádoucí stav plánovaných parametrů s ohledem na předem stanovené cíle podniku. **Finanční řízení** je součástí systému řízení a nástrojem

řízení hodnototvorných procesů napříč podnikem s důrazem na peněžní stránku a finanční toky. **Finance podniku (finanční management podniku)**, jako samostatná disciplína podnikohospodářské teorie, vychází ze specifických teoretických postulátů ekonomické vědy a je zaměřená na specifické aktivity řízení podniku, jakými jsou strategické řízení a investiční rozhodování, finanční plánování, finance podniku, hodnotový management, měření finanční výkonnosti a finanční analýza, jak je to patrné z následujícího obrázku:



Obr. 1.2 Obsah a součásti finančního managementu

Finanční management v rámci řízení podniku má dva základní úkoly:

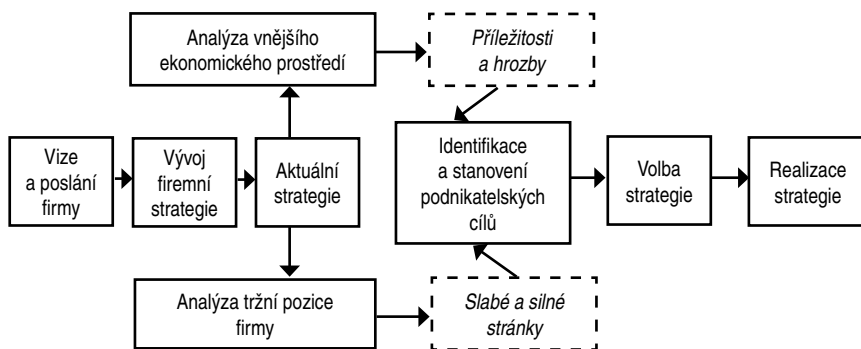
1. Jemu specifickými nástroji definovat finanční cíle podniku, měřit jejich naplnění a na základě zpětné vazby napomáhat v případě nepříznivého vývoje korekci stanovených cílů.
2. Zabezpečit nezbytné finanční zdroje pro realizaci podnikových cílů, jakož i zabezpečit efektivní nakládání s těmito zdroji.

Tyto úkoly nejsou jednorázové, ale jsou součástí řídicích aktivit probíhajících v čase v rámci **životního cyklu** podniku. Finanční management participuje na řízení podniku od fáze přípravy podnikatelského záměru přes fázi predikce budoucího vývoje a přepisu vize do strategie dále ve fázi operativní, tj. ve fázi realizace podnikatelského záměru po celou dobu existence podniku v rámci tzv. **going concern** procesu.

Realizace podnikatelského záměru (business development) předpokládá definování a stanovení finanční politiky – **finanční strategie** firmy vycházející z vize vlastníků a realizované prostřednictvím strategických cílů firmy, jak je to patrné z obrázku 1.2.

Finanční strategie představuje páteř **finančního řízení**, které zahrnuje veškeré činnosti spojené s efektivním financováním podnikatelských aktivit firmy směřujících k naplnění firemní strategie a základních cílů firmy. V závislosti na časovém horizontu rozlišujeme potom:

- **strategický finanční management** v časovém horizontu pěti a více let,
- **dlouhodobý finanční management** zpravidla v horizontu jednoho roku až pěti let a
- **krátkodobý finanční management**, který je chápán jako součást krátkodobého operativního řízení firmy zpravidla v časovém horizontu do jednoho roku.



Obr. 1.3 Struktura procesu strategického řízení

Základní úkoly finančního řízení vycházejí ze základního cíle podniku, jehož vymezení prošlo hlubokým vývojem. V počátcích podnikání v důsledku **monistického** pojetí byl chápán základní cíl podniku v **maximalizaci zisku** jako syntetického ukazatele efektivity veškeré jeho činnosti. Vzhledem ke složitosti firemní reality bylo monistické pojetí nahrazeno **pojetím pluralistickým** a zisk jako vrcholový ukazatel byl nahrazen **soustavou veličin**, která lépe vyjadřovala výslednou efektivitu složité podnikové činnosti z různých hledisek. Pluralistické pojetí bylo nahrazeno **relativistickým pojetím** a absolutní ukazatelé efektivity byly nahrazeny ukazateli poměrovými, jakými jsou například rentabilita celkového kapitálu, případně rentabilita vlastního kapitálu. Trendem posledních desetiletí minulého století především v důsledku rozvoje kapitálových trhů se stal tzv. **hodnotový přístup**, prostřednictvím kterého byla formulována jako nejvyšší cíl podniku tzv. hodnota pro vlastníky (**shareholders value**), resp. hodnota pro stakeholdery.

Nejdůležitějším úkolem finančního řízení a obsahem finančního managementu podniku jako gestora finančního řízení je zajištění zdrojů financování, zajištění efektivního nakládání s finančními zdroji v rámci zmíněného hodnotového řetězce, jakož i optimální redisklace vytvořených i nově získaných zdrojů kapitálu. Základní úkoly finančního managementu podniku z tohoto pohledu by bylo možno vymežit následovně:

- Identifikace zdrojů kapitálu a jeho získávání.
- Rozhodování o cílech a podmínkách jeho dislokace.
- Zabezpečení efektivního nakládání s disponibilními zdroji kapitálu.
- Redisklace a distribuce kapitálu získaného realizací podnikatelské činnosti.

Z procesní stránky představují základní aktivity finančního managementu čtyři činnosti (někteří autoři např. Chandra, 2011, uvádějí pouze tři):

- **Funding** – hledání a využívání interních a externích kapitálových zdrojů.
- **Cash management** – řízení peněžních toků.
- **Debt management** – řízení dluhů.
- **Risk management** – řízení (minimalizace) rizika.

Finanční management a podnikové financování musí respektovat konkrétní principy, které by bylo možné shrnout do následujících bodů:

- Princip respektování **faktoru času** – faktor času je jeden z důležitých aspektů finančního řízení, protože ovlivňuje hodnotu peněz, a to jak pozitivně (úročení), tak negativně (inflace). Proto každý racionální investor preferuje vlastnit stejný obnos peněz raději dnes, než zítra. Pokud zítra, tak se zhodnocením zohledňujícím inflaci.
- **Princip peněžních toků** – proměna jednotlivých složek majetku (přírůstky a úbytky) napříč hodnototvorným procesem má reflexi na přírůstek, případně úbytek finančních zdrojů. Zobrazení toku peněz napříč firmou je vyjádřeno ve výkazu o peněžních tocích. Z hlediska finančního zdraví a likvidity jsou peněžní toky důležitější než vykázaný zisk, který je jejich součástí. Kladný budoucí peněžní tok je důležitým aspektem generování hodnoty pro investora.
- **Princip čisté současné hodnoty** – kladná čistá současná hodnota investice představuje zhodnocení (přírůstek hodnoty) majetku investora.
- **Princip zohledňování rizika** – platí, že koruna získaná s rizikem má nižší hodnotu než ta samá koruna získaná bez rizika. Racionální investor upřednostňuje méně rizika, než více, a pokud přeci jen riziko, očekává za něj odměnu.
- **Princip optimalizace kapitálové struktury** – neznamená nic jiného než docílení maximální hodnoty podniku (investice) při minimálních nákladech kapitálu.
- **Princip zohledňování vlivu kapitálového trhu** – přesněji řečeno respektování efektivnosti daného kapitálového trhu. Jako příklad může posloužit obchodování na trhu, kde jsou nadhodnocené ceny akcií. Čím je větší takové nadhodnocení, tím větší riziko nákupu podhodnoceného instrumentu kapitálová investice přináší.
- **Princip plánování a analýzy údajů informačního systému** – je princip využití nástrojů finanční analýzy a nově i měření finanční výkonnosti (performance measurement) k analýze konkrétní skutečnosti (finančního instrumentu), a na základě toho volbu správné strategie a taktiky ve finančním řízení.

Podnik je součástí širšího makroekonomického prostředí, v rámci kterého působí různé podnikatelské subjekty, které jsou součástí **finančního systému**. Kromě podniků

jsou to také banky, stavební spořitelny, družstevní záložny, investiční společnosti, obchodníci s cennými papíry, pojišťovny, penzijní fondy a leasingové společnosti. Všechny tyto subjekty, podniky nevýjímaje, se dostávají do situace, kdy mají nedostatek zdrojů pro financování svých aktivit, nebo naopak přebytek. Z hlediska podnikového řízení je důležité rozlišovat mezi **peněžním trhem**, **úvěrovým trhem** a **kapitálovým trhem**, které jsou integrální součástí **finančního trhu**. Subjekty peněžního trhu jsou **finanční zprostředkovatelé**, kterými jsou zejména banky, finanční instituce, ale i nefinanční subjekty, mezi kterými dochází k přesunu krátkodobých finančních aktiv ve formě krátkodobých finančních instrumentů, jakými jsou úvěry, případně pokladniční poukázky. Do těchto operací spadají kromě jiného i finanční půjčky centrální banky komerčním bankám, či dalším finančním subjektům. Na rozdíl od peněžního trhu v rámci úvěrového trhu jsou poskytovány zejména úvěry různorodého charakteru a s různou dobou trvání a to jak mezi bankovním a nebankovním sektorem, tak i vně bankovního sektoru. Na kapitálovém trhu se obchoduje s instrumenty investičního charakteru (zejména cennými papíry). Podle fáze životnosti investičního cenného papíru rozlišujeme trh primární, který je zaměřen na prodej nově emitovaných cenných papírů, a na trh sekundární, kde jsou obchodovány již prodané emitované cenné papíry. Regulační funkci v rámci našeho finančního trhu má **Česká národní banka**, které využívá specifické nástroje, jakým je úroková míra, ale i administrativní nástroje stanovené zákonem. Hlavním organizátorem **regulovaného** kapitálového trhu je u nás **Burza cenných papírů Praha, a. s.**, ale i vzhledem k českým specifikům spojených s privatizací v 90. letech minulého století **burza RM-Systém**. Funkce regulace spočívá zejména v informační povinnosti týkající se cenných papírů **kotovaných** na burze. V rámci zmíněných institucí existuje i tzv. **neregulovaný trh**, u kterého je rozsah informační povinnosti menší než u regulovaného trhu.

■ OTÁZKY A PŘÍKLADY

A Znalostní otázky

- 1) Co je základním cílem podniku?
- 2) Jaký rozdíl je mezi kategoriemi shareholder's a stakeholder's?
- 3) Vysvětlete vztah mezi vizí vlastníka, strategií a plánem podniku?
- 4) Co je obsahem transformačního procesu a jaký rozdíl je mezi jeho věcnou a peněžní stránkou?
- 5) Co je obsahem kategorie „kapitál“ a jaké jsou jeho formy?
- 6) Jaký rozdíl je mezi finančními a peněžními prostředky?
- 7) Z čeho plyne hodnota, případně přidaná hodnota podniku?
- 8) Co to je going concern proces?
- 9) Jaké jsou základní úkoly finančního managementu v rámci podnikového systému řízení?
- 10) Jaký rozdíl je mezi finančním, peněžním a kapitálovým trhem?
- 11) Kdo a jak reguluje finanční a kapitálové trhy?

B Testové otázky

1. Hodnotový řetězec (value chain) znamená:
 - a) veškeré finanční a nefinanční operace participující na tvorbě zisku firmy,
 - b) veškeré hmotné a nehmotné procesy v rámci podniku participující na tvorbě jeho výsledné hodnoty,
 - c) veškeré finanční transakce realizované prostřednictvím kapitálového trhu,
 - d) transakce spojené s odčerpáním části finančních prostředků vlastníky firmy.
2. Podnikový kapitál tvoří:
 - a) základní kapitál a pohledávky za upsaný základní kapitál,
 - b) vlastní kapitál a dlouhodobé cizí zdroje,
 - c) vlastní kapitál (hmotný i nehmotný) a cizí úročené dluhy,
 - d) veškeré finanční zdroje vložené zejména externími investory.
3. Úkolem finančního řízení je:
 - a) maximalizace hodnoty podniku,
 - b) optimalizace veškerých finančních toků v rámci hodnotového řetězce,
 - c) získávání zejména externích finančních zdrojů a optimální nakládání s nimi,
 - d) identifikace a dislokace zdrojů financování, řízení peněžních toků, dluhu a rizika.

4. Jaký rozdíl je mezi kapitálovým a finančním trhem:
- a) žádný, je to totéž,
 - b) finanční trh je širší pojem a zahrnuje i kapitálový trh,
 - c) kapitálový trh je širší pojem a zahrnuje finanční trh,
 - d) jsou to dvě odlišné věci, které jsou zaměřené na vlastní produktový pilíř.

Správné odpovědi

1b, 2c, 3d, 4b

C Příklady k řešení

1. Na základě následujících údajů zjistěte, jaká je přidaná hodnota podnikatele, který vykázal v účetnictví za sledované období následující údaje: Tržby z prodeje zboží 4 000 Kč, náklady na nákup zboží 1 500 Kč, ostatní výdaje, které nejsou součástí nákladů 450 Kč, odpisy 250 Kč, sazba daně 20 %.
2. Na základě předchozích údajů stanovte peněžní tok z hlavní činnosti.
3. Na základě údajů příkladu č. 1 zjistěte volný peněžní tok v případě, kdy by firma investovala do nové technologie 300 Kč.

Řešení

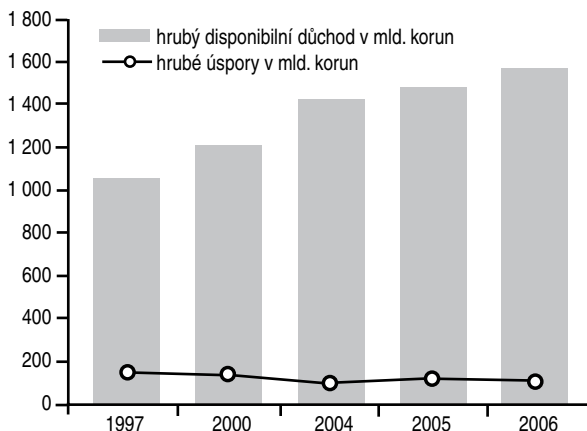
1. 1 600 Kč.
2. 2 050 Kč.
3. 750 Kč.

2 SPECIFIKA ŘÍZENÍ OSOBNÍCH FINANČÍ

Kapitola je zaměřena na vysvětlení role jedince i domácnosti jako střadatele a poskytovatele úspor v rámci finančního systému konkrétní ekonomiky. Čtenář bude seznámen s riziky, ale i prioritami osobních financí. Bude poukázáno na potřebu sestavení osobního finančního plánu, budou ukázány jeho priority a vysvětleno jeho fungování. V kapitole je vysvětlen produktový pilíř finančního trhu a je poskytnut přehled hlavních poskytovatelů finančních služeb v jednotlivých segmentech.

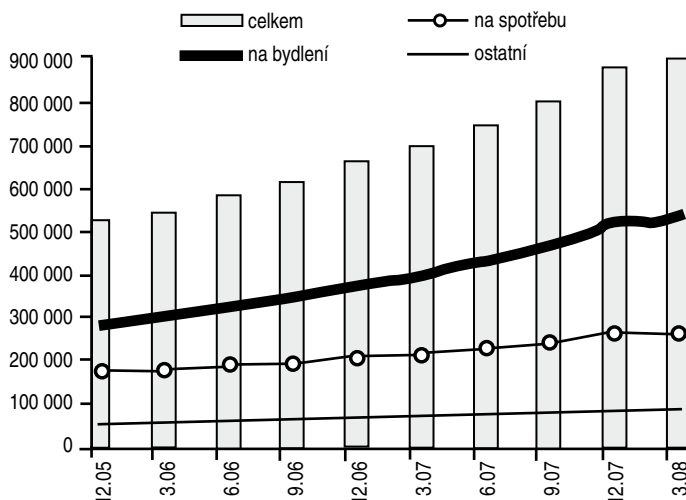
Finance hrají důležitou roli v životě každého člověka. Rozhodování o osobních financích je prvotním impulsem investování a podnikání vůbec (Keown, 2009). I když některé aspekty osobních i podnikových financí jsou identické. Přesto existují specifika, která vyžadují diferencovaný přístup. Úspory domácností jsou jedním ze základů akumulace kapitálu v rámci ekonomiky a spotřeba domácností představuje jeden ze stěžejních stimulátorů poptávky, což v konečném důsledku vede k tvorbě potenciálu rozvoje podnikové sféry a tvorbě investičních příležitostí jako nezbytného předpokladu úspěšného rozvoje ekonomiky. Významnou součástí zdrojů kapitálu jsou úspory domácností, které jsou akumulovány institucemi kapitálového trhu, ale také dluh, a tedy půjčky domácností určené ke spotřebě v kratším, nebo dlouhodobějším časovém horizontu.

Význam domácností v rámci makroekonomiky podtrhuje vývoj celkových hrubých úspor a disponibilního příjmu domácností za roky 1997–2006, jak je to patrné z následujícího grafu:



Graf 2.1 Hrubé úspory a hrubý disponibilní příjem domácnosti (v mld. Kč)
Zdroj: ČSÚ.

Kromě úspor je rozhodující také zadluženost, která zvyšuje spotřebu a stimuluje poptávku. Vývoj úvěrů domácnosti za období od prosince 2005 do března 2008 je patrný z následujícího grafu:



Graf 2.2 Úvěry domácností (v mil. Kč)
Zdroj: ČSÚ.

Pro osobní finance podobně jako pro finance podniku platí identický princip faktoru času, čisté současné hodnoty a také princip rizika, o kterých je pojednáno v následující kapitole. Velice podobně jako v podnikových financích funguje v osobních financích princip peněžních toků, který nyní trochu rozvineme.

Peněžní toky zahrnují veškeré příjmy a výdaje jednotlivce nebo rodiny v konkrétním časovém momentu nebo za určité časové období podle toho, jestli posuzujeme příjmy a výdaje **okamžitého, krátkodobého, případně dlouhodobého** charakteru. Příjmy znamenají **zdroje** financování základních potřeb příjemce, výdaje představují jejich **užití**, zahrnující kromě nezbytně **nutné osobní spotřeby**, i výdaje povinné, jako například **daňovou povinnost**, ale také další výdaje spojené s konkrétním **životním standardem**. Projevem racionálního chování jedince v kontextu peněžních toků je udržení vyrovnané bilance mezi příjmy a výdaji a ještě lépe v dosažení tzv. **surplusu**, tj. převisu příjmů nad výdaji. Pokud existuje krátkodobě nedostatek potřebných **vlastních zdrojů**, lze je doplnit **zdroji cizími**. Využití cizích zdrojů nese s sebou riziko zadluženosti, a s ohledem na jejich splacení riziko vyšších výdajů, což působí na celkovou likviditu. Naopak vlastní úspory snižují

potřebu externích zdrojů. **Přepis příjmů** po celou dobu života nad celkovými výdaji je rozhodující pro celkovou finanční kondici a eliminaci negativních důsledků předluženosti pro každého z nás. V případě, že dojde k předlužení a zároveň subjekt nemá dostatečnou likviditu, je nutné se zaměřit na snížení dluhu. Jednou z cest k oddlužení je omezení osobní spotřeby a prodej nepotřebných, případně nadstandardních předmětů osobní spotřeby. Takto uspořené částka musí být výlučně použita na splácení dluhu a dosažení rovnováhy ve finanční bilanci.

✓ Příklad (úspora)

Za předpokladu, že na svůj běžný účet na začátku každého měsíce uložíte částku ve výši 100 Kč, a tento účet je úročen 2% roční nominální úrokovou sazbou skládanou ročně, jak velkou částku budete mít na tomto účtu na konci 20. roku spoření? Počáteční zůstatek tohoto účtu na začátku roku byl nulový. Použijte německou obchodní metodu, tj. 30denní měsíc a 360denní rok.

Řešení

Počet období spoření 20 let $\times$ 12 měsíců = 240

Formule pro dlouhodobé spoření:

$$S = a \times (1 + i) \times \frac{(1 + i)^n - 1}{i}$$

kde:

S = výše naspořené částky za n let,

S_x = výše naspořené částky za rok,

a = výše roční úločky,

i = úroková sazba za úrokové období,

n = počet úrokových období spoření (v každém z nich je m úloček),

m = četnost úloček v úrokovém období,

x = výše jedné úločky.

$$S = 100 \times (1 + 0,02/12) \times \frac{(1 + 0,02/12)^{240} - 1}{0,02/12} = 29\,648,39 \text{ Kč}$$

Pozor! Tato kalkulace neuvažuje s 15% daní z úroku. Za předpokladu zdanění srážkovou daní ve výši 15 % by skutečná uspořené částka činila pouze:

$$S = 100 \times [1 + 0,02/12 \times (1 - 0,15)] \times \frac{[1 + 0,02/12 \times (1 - 0,15)]^{240} - 1}{0,02/12 \times (1 - 0,15)} = 28\,557,33 \text{ Kč}$$

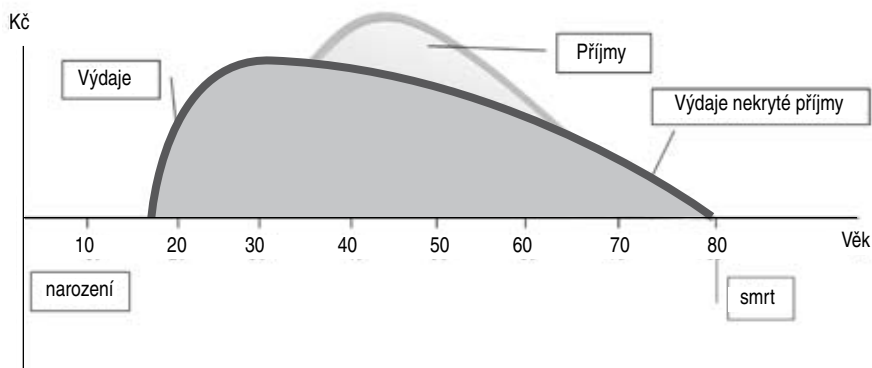
A to je rozdíl! Protože skutečně můžeme použít pouze **28 557,33 Kč**.

✓ Příklad (úrok z půjčky) – pokračování předchozího zadání

Kdyby nám každý měsíc scházelo na financování osobní spotřeby 100 Kč, které bychom si půjčili každý měsíc od banky na 12% roční nominální úrok, přičemž bychom půjčenou částku v rámci běžného měsíce splatili, museli bychom ve svých výdajích kalkulovat se zaplacením úroků, a tedy s výdajem: měsíční úrok $12/12 = 1\%$.

Ze 100 Kč je to výdaj 10 Kč měsíčně, 1 200 Kč ročně a **24 000 Kč** za 20 let.

Každý člověk by měl mít vypracovanou **vlastní finanční strategii**, a to jak pro okamžitou spotřebu, tak pro střednědobý, ale i dlouhodobý časový horizont. Základem řešení problematiky osobních financí musí být dlouhodobý **osobní finanční plán**. Základem takového plánu je identifikace předpokládaných potřeb a osobních příjmů a jejich soulad za celou předpokládanou délku života. Když vycházíme ze skutečnosti, že střední délka života je podle statistických údajů u mužů kolem 72,5 let a u žen kolem 78,5 let¹, musí být vypracován plán za toto časové období.



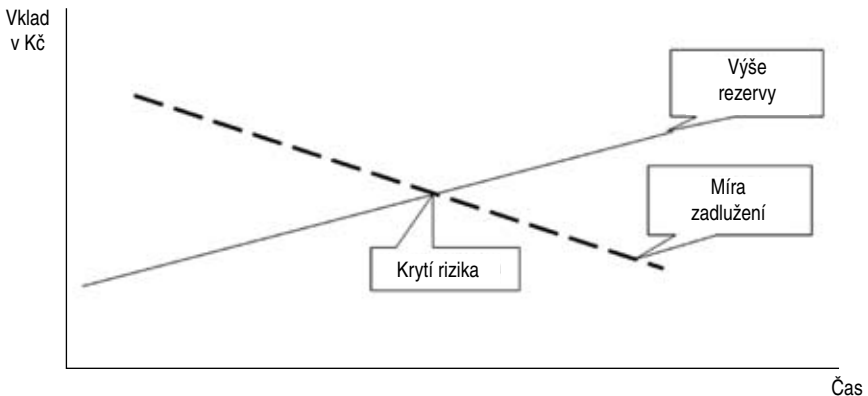
Obr. 2.1 Vztah mezi délkou života, příjmy a výdaji

Osobní finanční plán musí být sestaven tak, aby byly výdaje v souladu s příjmy, přičemž součástí výdajů musí být také **ochrana příjmů** před nenadálými životními situacemi (nemoc, úraz, předčasná invalidita, případně smrt) a **tvorba rezervy** pro nenadálé výdaje. Teprve potom rozdíl mezi příjmy a výdaji na ochranu příjmů a tvorbu rezerv představuje částku, která je určená k **osobním investicím** a **osobní spotřebě**. Základem osobních investic je řešení vlastního **bydlení**, zabezpečení důstojného stáří nějakou formou **renty**, investice do osobního růstu, tedy **vzdělání**, a také investice do **vlastní rodiny**, zejména dětí. Součástí dlouhodobých výdajů musí být i **ochrana majetku** a zajištění případné **odpovědnosti za újmu** způsobenou jiným osobám. Teprve po nastavení **systému pro tvorbu zdrojů** na zabezpečení zmíněných investic, lze rozdíl mezi celkovými příjmy a výdaji využít ke **spotřebě**

¹ http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/nadeje_dozeni_a_prumerny_vek

osobní i ostatních členů rodiny. Osobní spotřeba neznamená ale pouze **konzum** nabízený v různých reklamách, které se občas snaží vydělat na lidské nevědomosti. I osobní spotřeba je diferencovaná na věci nezbytné, nutné a takové, bez kterých lze žít slušným **životním standardem**. Nezbytnou součástí osobní spotřeby jsou výdaje jednotlivce a členů rodiny spojené s **jídlem, oblečením**, do doby vyřešení vlastního bydlení s případným **nájmem**. Teprve potom nastupuje uspokojování potřeb představujících určitý životní standard, jako je **vybavení domácnosti, automobil**, koníčky a **využívání volného času**, například výdaje na kulturní akce a dovolenou.

Důležitým aspektem takového osobního finančního plánu je jeho správné **načasování** použitelnosti vytvořených zdrojů s nastávajícími výdaji. Vzhledem ke skutečnosti, že výdaje nastávají v různé fázi života a v různé výši, je nezbytné mít minimálně v této výši a v tomto momentu **disponibilní**, tj. v daném momentu **splatné zdroje**. Je nesmysl zaplatit rodinně exkluzivní dovolenou z penzijního připojištění. Platí proto zásada, že okamžitá spotřeba by měla být financována okamžitými, případně krátkodobými disponibilními zdroji a dlouhodobé potřeby by měly být kryty dlouhodobými zdroji.



Obr. 2.2 Vzájemný vztah rizika zadlužení a výše disponibilních rezerv

Správné načasování zdrojů ve vztahu k riziku zadlužení je znázorněno na obrázku. Jak je patrné z předchozího příkladu (úspory), s tvorbou zdrojů je nutné **začít co nejdříve** a v **dostatečné intenzitě**. Jak vidíme v příkladu, šetření pouhé stokoruny, s ohledem na existující úrok, i v delším časovém horizontu negeneruje dostatek zdrojů ani ve výši současné měsíční průměrné mzdy, a to jsme ještě neuvažovali

s inflací, která hodnotu peněz znehodnocuje. Znehodnocení jednorázového vkladu 50 000 Kč za konkrétní časové období je patrné z následující tabulky:

Rok	Zhodnocení					Běžný účet úrok 0,3 %, poplatek za vedení účtu 100 Kč	Běžný účet za stejných podmínek při 3 % míře inflace
	7 %	5 %	3 %	1 %	0,3 %		
1	53 500	52 500	51 500	50 500	50 150	48 949	47 523
5	70 128	63 814	57 964	52 551	50 755	44 711	38 568
10	98 358	81 445	67 196	55 231	51 520	39 342	29 274
20	193 484	132 665	90 306	61 010	53 087	28 360	15 702
30	380 613	216 097	121 363	67 392	54 701	17 043	7 022
40	748 723	351 999	163 102	74 443	56 365	5 382	1 650
50	1 472 851	573 370	219 195	82 232	58 079	-6 634	-1 513

Tab. 2.1 Vliv úročení a inflace na hodnotu peněz

Finanční trh v rámci nabídky finančních institucí nabízí **produktový pilíř**, který při znalosti problematiky umožňuje chránit úspory střadatelů a nabídnout jistotu při řešení nenadálých i očekávaných životních situací. Produktový pilíř je rozdělen podle jednotlivých segmentů finančního trhu následovně:

- **Bankovní služby a bankovníctví.** V rámci tohoto segmentu působí kromě komerčních bank také bankovní instituce jako **družstevní záložny, stavební spořitelny a hypoteční banky**. Jsou finančními institucemi zabývajícími se obchody s penězi a poskytujícími nejrůznější finanční služby. Od nebankovních finančních institucí se liší tím, že přijímají vklady od veřejnosti, a jsou proto velmi přísně regulovány a podléhají přísnějšímu dohledu než některé jiné finanční instituce. Poskytovat tyto služby nemůže žádná finanční instituce, která nemá příslušné povolení (bankovní licenci). Hlavními produkty nabízenými finančními institucemi jsou **bankovní účet, platební karta, vklady, stavební spoření, úvěry a hypoteční úvěry**.
- **Finanční zprostředkování.** Jsou to finanční poradci, kteří zastupují klienty v širokém spektru produktů finančního trhu a v řízení s finančními institucemi na základě smluvního vztahu buď za úplatu od klienta, nebo bez úplaty za provizi od finančních institucí.
- **Investování a finanční trhy** určené k investování volných peněžních prostředků **individuální** formou zejména do **akcií, dluhopisů, hypotečních zástavních a podílových listů**, či kolektivní formou zejména do investičních a podílových

fondů na tuzemských, ale i zahraničních peněžních, kapitálových, devizových či komoditních trzích.

- **Leasing** formou finančního a operativního leasingu, o kterém bude podrobněji pojednáno v následujících kapitolách.
- **Penzijní pojištění** představuje možnost spoření na stáří s podporou státu. Z tohoto důvodu platí pro instituce nabízející tento segment přísnější dozor a regulace ze strany státu. Podnikání takové instituce je možné pouze na základě statutu schváleného státem a na základě udělené licence. Penzijní fondy mají informační povinnost ve vztahu k státu i svým klientům jakož i předepsanou formu ochrany vkladů před rizikem.
- **Pojišťovnictví** nabízí specifickou formu zajištění a tvorby rezerv pro případ nahodilých životních situací formou širokého spektra produktů, jakými jsou **pojištění osob, pojištění majetku, pojištění vozidel, cestovní pojištění, pojištění odpovědnosti za škodu a pojištění právní ochrany**.

Existence a možnost širokého spektra produktů na jedné straně umožňují efektivní ochranu drobného střadatele, ale na druhé straně zvyšují riziko nesprávného rozhodování, pokud jednotlivé nabídky nejsou pečlivě zvažovány a selektovány. Proto selekce a výběr vhodných produktů nebude efektivní bez respektování základních principů finančního řízení, kterými jsou **faktor hodnoty peněz**, **faktor času** a **faktor rizika**. Těmito faktory se zabývá následující kapitola.