

Finanční řízení

1. přednáška, 23.2.2011

- a) Struktura předmětu.
- b) Organizace studia a zkoušek.
- c) Kap. 1 Podnikové finance a finanční řízení (subkap. 1.1), finanční cíle a politika podniku (subkap. 1.2)
 - Kap. 1 Zdroje financování podnikatelských aktivit (subkap. 1.3)
 - Kap. 1 Úvod do majetkové a finanční struktury (subkap. 1.4).
 - Kap. 9 Souvislosti majetkové a finanční struktury – NWC (subkap. 9.4).
 - Kap. 2 Souvislosti a vývojové etapy firemních financí.

Podnikové finance a finanční řízení (subkap. 1.1), finanční cíle a politika podniku (subkap. 1.2)

1.1 Pojem a funkce podnikových financí a finančního řízení

Podnikové finance v různém kontextu.

- a) Nejčastěji uvažovaná souvislost: Podnikové finance = **zdroj financování podnikatelských aktivit**, a to obvykle třemi základními způsoby:
- peněžní prostředky – obvykle krátký časový horizont podnikatelských aktivit.
 - kapitál – především dlouhodobé zdroje financování podnikatelských aktivit. **Alternativně** jsou jako kapitál chápány všechny zdroje, u nichž **předpokládáme zhodnocení**.
 - finanční zdroje – nejširší pojetí, bez bližšího rozlišení podle času či účelu použití (zhodnocení v procesu podnikání).
- b) Souvislost s podnikatelskými aktivitami: **Firemní finance = množina aktivit spojených s finančními zdroji, směřující k realizaci podnikatelských aktivit.**

Podnikové finance a finanční řízení (subkap. 1.1), finanční cíle a politika podniku (subkap. 1.2)

Klíčovým předpokladem úspěšnosti podnikatelských aktivit je **vzájemná interakce**, následujících **subjektů podnikových financí**:

- **podnikatelské subjekty** – zde jsou interakce representovány především dodavatelsko-odběratelskými vztahy
- **zaměstnanci** – jako stále aktuální se dnes objevuje původní koncept firmy Baťa z meziválečného období, kdy zaměstnanci jsou chápáni jako spolupracovníci
- **stát** – zásadně se působení státu předpokládá v podobě vytvoření prostředí, příznivého pro podnikání.

Úspěšná realizace podnikatelských aktivit předpokládá možnost jejich řízení, mimo jiné z pohledu finančního - pak se objevuje pojem **finančního řízení (financial management)**.

Podnikové finance a finanční řízení (subkap. 1.1), finanční cíle a politika podniku (subkap. 1.2)

Finanční řízení lze chápat jako:
podmnožinu firemních financí,
která je využívána jako
rozhodující nástroj podnikových financí.

V současnosti je v zásadě nezpochybnitelná
**integrující a dominantní role
finančního řízení v ekonomickém
řízení podniku.**

Podnikové finance a finanční řízení (subkap. 1.1), finanční cíle a politika podniku (subkap. 1.2)

Uvažujeme-li finanční řízení jako rozhodující nástroj firemních financí, pak je zřejmé, že bude užitečné definovat funkce, které má tento nástroj uskutečňovat.

Tři základní funkce firemních financí:

- a) získávání peněz a kapitálu z různých zdrojů (**financování**)
- b) alokace peněz a kapitálu do různých forem nepeněžního majetku (**investování**)
- c) rozdělování zisku (**dividendová politika v širším smyslu slova**).

Funkce čtvrtá, která bývá považována spíše za servisní, nicméně nelze ji podceňovat:

- d) **evidence, archivace** a případné **následující zpracování** dosažených výsledků finančního řízení podniku.

Podnikové finance a finanční řízení (subkap. 1.1), finanční cíle a politika podniku (subkap. 1.2)

Tyto funkce jsou systémem finančního řízení podniku realizovány při **respektování strategických účelových funkcí** používaných pro hodnocení výkonnosti podniku, za které jsou v současnosti považovány zejména

- maximalizace tržní hodnoty firmy (transformace zisku do tržní hodnoty firmy)
- optimalizace podnikatelského rizika
- respektování časového faktoru (hodnota peněz, kontinuita podnikání).

Podnikové finance a finanční řízení (subkap. 1.1), finanční cíle a politika podniku (subkap. 1.2)

Pokud jde o vymezení **oblastí působnosti finančního řízení podniku**, jde i na úrovni jejich jen zásadního vymezení na úrovni oblastí nejdůležitějších či klíčových o téměř neřešitelnou záležitost (vysoké množství).

Tato situace je výsledkem (mimo jiné) i množství kritérií, kterými je účinnost finančního řízení podniku poměřována.

Mezi nejvýznamnější problémové oblasti finančního řízení podniku, patří především:

- oblast zdrojů financování, v souvislosti s
 - finanční strukturou a
 - kapitálovou strukturou podniku,

a stejně tak i

- oblast efektivnosti podnikatelských aktivit v podobě hodnocení efektivnosti
 - a) výrob (zde směřujeme k **hodnocení efektivnosti investic**) a
 - b) výrobků, cestou finančního řízení výrobových inovací zde směřujeme k technikám **kalkulace nákladů**).

Podnikové finance a finanční řízení (subkap. 1.1), finanční cíle a politika podniku (subkap. 1.2)

1.2 Finanční cíle podnikání finanční politika podniku

1.2.1 Hierarchie finančních cílů podniku

Tři (respektive čtyři) základní funkce finančního řízení podniku jsou plněny při respektování následujících strategicky významných, finančně orientovaných kriteriálních (účelových) funkcí, **definovaných strategickými finančními cíli podniku**:

- maximalizace tržní hodnoty firmy
- optimalizace podnikového rizika
- respektování časového faktoru - hodnota peněz, kontinuita podnikání, cash-flow CF).

V procesu transformace těchto účelových funkcí z roviny strategické do úrovně taktického a případně i operativního finančního řízení podniku (operacionalizace) se ukazuje potřeba jejich **transformace** do množiny **finančních cílů podniku** těchto nižších úrovní řízení.

Ty vyjadřují v zásadě tutéž orientaci ve finančním řízení podniku, více však odpovídají nástrojům a informacím, které jsou na nižších stupních finančního řízení obvykle k dispozici.

Podnikové finance a finanční řízení (subkap. 1.1), finanční cíle a politika podniku (subkap. 1.2)

1.2.2 Finanční cíle podnikání a finanční politika podniku

Finanční cíle podnikání (**nižší úrovně**) budou odpovídat různým konkrétním podmínkám daného podniku (včetně úrovně řízení); jejich množina může být i značně rozsáhlá.

Nejčastěji lze objevit následující finanční cíle podnikání firmy:

- maximalizace zisku (historicky tradiční)
- maximalizace výnosu na úrovni cash-flow (CF), z čehož plyne zprostředkovaně
- maximalizace tržní hodnoty podniku
- zajištění likvidity (jako krátkodobý finanční cíl), s nímž mohou být spojeny i dlouhodobé cíle
- maximalizace hodnoty podniku (vlastní jmění)
- přežití podniku (absolutní důkaz jeho životaschopnosti v dlouhém časovém horizontu).

Podnikové finance a finanční řízení (subkap. 1.1), finanční cíle a politika podniku (subkap. 1.2)

Tato množina je podmiňována i časově, případně i individualitou subjektu finančního řízení.

Na příklad **kritérium zisku** - část teoretiků tvrdí **že vlastně ani neexistuje**.

Zvláštní význam - **syntetické finanční cíle** či **syntetická finanční kritéria**, jako

finanční zdraví = rentabilita (zisk) + likvidita (CF)

Operacionalizace finančních cílů – již na úrovni podnikové finanční politiky, což je nepochybně strategická úroveň řízení.

Mimo již výše uvedená strategická kritéria úspěšnosti podniku by měly být pravidelně zvažovány i nejméně dva následující **cíle finanční politiky firmy**:

- **zajištění likvidity** (schopnost podniku splácet závazky) při minimalizaci ceny finančních zdrojů podniku
- a
- **likvidnost** jako vlastnost majetku překlápět se do likvidnějších forem (včetně hotovosti).

Podnikové finance a finanční řízení (subkap. 1.1), finanční cíle a politika podniku (subkap. 1.2)

1.2.3 Cíle podniku jako východiska finanční politiky

Firemní cíle existují pouze jako **cíle zájmových skupin** (nejvýznamnější jsou):

a) vlastníci (akcionáři)

b) management

Motivace managementu podílem na zisku **není jediné (nezbytně nutné)** řešení, protože vlastník by **mohl a měl** motivovat management i jinak.

c) zákazníci a spotřebitelé

d) dodavatelé a odběratelé,

s ohledem na: - velikost dodávek a

- stabilitu dodavatelsko odběratelských vztahů

e) zaměstnanci

Mohou profilovat firmu pozitivně a negativně. V ideálním případě je **zaměstnanec partner** vlastníka respektive managementu.

f) veřejnost

g) stát.

Podnikové finance a finanční řízení (subkap. 1.1), finanční cíle a politika podniku (subkap. 1.2)

Posilování role vlastníků - rozhodující trend, z čehož plyne, že **cílová koncepce** se obvykle odvozuje od individuálních cílů vlastníka, kterými jsou (nejčastěji):

- jistota (pocit jistoty)
- samostatnost
- udržení podniku
- růst podniku
- společenské uznání
- likvidita (typický je extrémní tlak na likviditu)
- spokojenost zákazníka (s cílem dosažení opakovaných nákupů)
- zajištění pracovníků (pracovní místa, pocit sociální jistoty)
- obrat (tržby).

Velké množství cílů přináší soulad i protiklady - problém vlastníků!!!

Podnikové finance a finanční řízení (subkap. 1.1), finanční cíle a politika podniku (subkap. 1.2)

Hlavním cílem by měla být **hodnota firmy**, respektive **růst hodnoty firmy**.

Zisk je obsažen implicitně v požadavku na růst hodnoty firmy.

Aby byl tento cíl využitelný v praxi (**operacionalizace cíle**), musí být splněny alespoň dva předpoklady:

- dostupnost (průběžného) ocenění firmy
- management musí mít zájem na hodnotě firmy.

Hierarchie (základní a nezbytná) cílů podniku je obvyklá ve dvou úrovních:

a) provoz

s těžištěm ve skladování a nákupu

b) marketing

s fokusem na cenu, sortiment, image firmy, reklamu, atd.

Podnikové finance a finanční řízení (subkap. 1.1), finanční cíle a politika podniku (subkap. 1.2)

1.2.4 Finanční politika podniku.

Finanční politika = soubor cílů, nástrojů a opatření, jejichž smyslem je

a) dosažení podnikatelských (finančních) cílů

se zvláštním důrazem na

b) zajištění potřebných finančních prostředků.

Výchozí bod FP jsou zde cíle podniku, v podobě **základních cílů podniku.**

Vlastní (finanční) cíl finanční politiky:

a) zajištění likvidity (faktor přežití) při

b) minimalizaci ceny peněz (faktor rentability).

1.3 Zdroje financování podnikatelských aktivit

Kapitál a zdroje vlastní a cizí

Nejobecnější rovina - zdroje financování podnikatelských aktivit jako **kapitál (dlouhý horizont a zhodnocení)**.

Je možné v bližším pojetí chápat podnikový kapitál (kapitál) v různých kontextech:

- a) teorie (mikro a makroekonomie i další) - jako jeden z výrobních faktorů
- b) podnikatelská praxe (firemní finance a účetnictví) - pragmaticky úhrnná suma peněz vložených
 - vlastníky (zdroje vlastní) a nebo
 - věřiteli (zdroje cizí).

Viz Schéma 1.3 (rozvaha).

1.3 Zdroje financování podnikatelských aktivit

Základní přehled o podnikových zdrojích poskytuje rozvaha.

Je modifikována nejrůznějšími způsoby podle účelu, kterému má nově vytvořené schéma sloužit (ku příkladu podle potřeb finanční analýzy).

Pro potřeby tohoto předmětu je vhodná redukce do podoby Schématu 1.3.

Schéma 1.3 Rozvaha, aktiva a pasiva podniku (upraveno, redukováno)

Aktivum – majetek podniku.

Pasivum – zdroj financování podnikového majetku.

Promítnout samostatně.

1.3 Zdroje financování podnikatelských aktivit

Schéma 1.4 Zdroje financování vlastní a cizí (alternativní schéma, tříděno podle vlastnictví)

Vlastní

- použitelný zisk
- odpisy
- prodej akcií

Cizí

- prodej obligací
- investiční úvěry (dlouhodobé)
- obchodní úvěry (obvykle krátkodobé)
- stálá pasiva, tj. časově odložené platby (mzdy, daně, ...)
- koupě na splátky
- směnky.

1.3 Zdroje financování podnikatelských aktivit

Zdroje interní a externí

Členění zdrojové části rozvahy (strany pasiv) podle aktivit, ze kterých zdroje vznikají.

Schéma 1.5 Zdroje interní a externí

A) interní zdroje

Struktura:

- odpisy (nezdaněná část tržeb zadržaná v podniku), případně alternativně tržby (podle části teoretiků firemních financí)
- nerozdělený zisk (zadržovaný zisk)
- rezervní fondy
- rezervy
- tržby z prodeje nepeněžní části majetku (s výhradami)

Význam:

větší část zdrojů financování (ve srovnání se zdroji externími), zvláště vhodné pro financování investic

spojeno se samofinancováním podniku (s financováním z nerozděleného zisku a odpisů).

1.3 Zdroje financování podnikatelských aktivit

B) externí zdroje

Struktura:

- vklady vlastníků
 - akcie (kmenové, prioritní)
 - všechny dluhy (zvl. dlouhodobé - nad 5 let)
 - obligace
 - bankovní úvěry (finanční)
 - dodavatelské úvěry
 - zálohy odběratelů
 - směnky
- = DLUHOVÉ (NÁVRATNÉ) FINANCOVÁNÍ | } i pro financování
= FINANCOVÁNÍ Z CIZÍCH ZDROJŮ | } krátkodobých
potřeb
- všechny dotace

Význam:

- menší část zdrojů (obvykle), zvláště vhodné pro financování přírůstku investičního majetku
- co do forem rozmanitější než interní zdroje v důsledku inovací na kapitálových trzích
- obvykle slouží k financování dlouhodobých potřeb podniku (investice).

1.3 Zdroje financování podnikatelských aktivit

Alternativní zdroje financování

Tradiční pohled:

- leasing
- dodavatelský úvěr
- odběratelský úvěr
- forfaiting, faktoring - firma získá likviditu, ztratí rentabilitu
- franšiza (přijetí know-how za určitý poplatek - užívání cizí licence)
- projektové financování - financování velkých projektů.

1.3 Zdroje financování podnikatelských aktivit

Syntetizující struktura zdrojů financování podnikatelských aktivit

- promítnout samostatně

Posouzení významu alternativních zdrojů podle jejich velikosti

- promítnout samostatně

Schéma 1.7 Struktura zdrojů financování podniku včetně pojistného plnění

- promítnout samostatně

1.4 Úvod do majetkové a finanční struktury podniku

Struktura podnikového kapitálu -
rozhodování o podílu vlastního a cizího
kapitálu a o jejich struktuře

- vlastní (akciový kapitál, rezervy atd.)
- cizí (obligace, úvěry)

což resultuje do diskuse pojmu **finanční páka** (viz následující definiční vztah):
(napsat na tabuli)

1.4 Úvod do majetkové a finanční struktury podniku

Struktura majetku

- a) podíl peněžních prostředků na celkovém majetku
- b) podíl oběžného a fixního majetku

diskuse ústí do pojmu **provozní páka**, která je definována vztahem:
(napsat na tabuli)

Provozní pákou je definován:

- i) podíl prostředků věnovaných na operativní aktivity podniku (a související tedy více či méně s řízením výrobových inovací a zprostředkovaně s kalkulacemi nákladů) a
- ii) prostředků věnovaných na aktivity v dlouhodobém horizontu (ta souvisí s investičními aktivitami a s hodnocením investic).

1.4 Úvod do majetkové a finanční struktury podniku

Užití podnikového kapitálu - investování

- finanční = f (výnosů, rizika, likvidity)
- věcné (reálné)
 - fixní majetek (řízeno technikami hodnocení efektivnost investic)
 - zásoby (závisející mimo jiné na výsledcích kalkulací nákladů)
 - pohledávky.

9.4 Souvislosti majetkové struktury a finanční struktury a strategie financování

Žádoucí souvislosti mezi majetkovou a finanční strukturou nachází svůj výraz již v konceptech „**zlatých pravidel financování**“, což je projev empirie finančního řízení podniku.

Z nich pravidlo základní (označené rovněž jako „zlaté pravidlo financování“) a

Net Working Capital (NWC) jsou co do základní myšlenky prakticky totožné.

a) **zlaté pravidlo financování**

Nemá-li být financování podnikového majetku být dražší než je nezbytně nutné, je vhodné přiřazovat k sobě zdroje a majetek podniku podle následujícího schématu:

- **dlouhodobá aktiva** mají být financována **dlouhodobými zdroji**
- **krátkodobá aktiva** mají být financována **krátkodobými zdroji**.

9.4 Souvislosti majetkové struktury a finanční struktury a strategie financování

b) Net Working Capital (NWC)

Ze dvou možností definičního vztahu pro NWC dáme přednost výrazu

- **NWC = OA – krátkodobá pasiva**

- i) Pro **NWC > 0** jde o **konzervativní strategii** financování podniku
Schéma 9.1 (**nakreslit na tabuli**).
Dlouhodobými zdroji je financován i krátkodobý majetek podniku, přičemž základní kapitál má krýt aktiva pro daná obor podnikání "typická" (jsou nejméně likvidní). Tato situace je sice
 - **bezpečná** (dostatek dlouhodobých zdrojů snižuje riziko nedostatku finančních zdrojů), na druhé straně je však
 - **relativně drahá** (dlouhodobé zdroje jsou dražší než zdroje krátkodobé).
- *Schéma 9.1 Konzervativní strategie financování podniku*
- oběžný majetekkrátkodobá pasivanet working capitalfixní majetekdlouhodobá pasivazákladní kapitál

9.4 Souvislosti majetkové struktury a finanční struktury a strategie financování

ii) Pro **NWC < 0** jde o **agresivní strategii financování**

Zachyceno ve Schématu 9.2. (**nakreslit na tabuli**).

Relativní nedostatek dlouhodobých pasiv. Tato strategie je

- **riskantní** (možný výpadek krátkodobých zdrojů může ohrozit stabilitu podniku – leasing), na druhé straně však je pro ni typická
- **nízká cena zdrojů** (krátkodobé zdroje jsou levnější než zdroje dlouhodobé).

iii) Pro **NWC = 0** je teoreticky možná strategie **neutrální**

Teoreticky i prakticky méně zajímavá, jde o možný krajní stav obou základních strategií financování (dokonalé respektování zlatého pravidla financování).

Stanovit optimální hodnotu NWC je problém (závisí na mnoha faktorech, vliv strategické polohy podniku).

Přesto lze objevit prameny^[1], které se k jeho velikosti vyjadřují poměrně kategoricky: „Working capital by měl být bezpodmínečně pozitivní a jeho podíl na oběžném majetku by měl dosahovat pokud možno 30 % až 50 %.“

^[1] KRÁLICEK, P.: *Základy finančního hospodaření*. LINDE, Praha 1993. ISBN 80-85647-11-7, str. 27

2. Souvislosti a vývojové etapy firemních financí

Firemní finance jako „nechtěné dítě“.

Firemní finance jako aplikovaná vědní disciplína vznikly vydělováním dílčích problematik, především z nauky o podniku.

Tento proces vedl k institucionalizaci nové, relativně samostatné aplikované vědecké disciplíny – firemních financí.

V současnosti (do jisté míry paradoxně) se k jeho některým problematikám vrací i disciplíny, ze kterých podnikové finance vznikly.

Cílem tématu je ukázat problematiky firemních financí **v širších souvislostech finančního řízení** podniku

- věcných (okruhy spovisejících předmětů) i
- časových (vývoj v čase).

2. Souvislosti a vývojové etapy firemních financí

2.1 Finance podniku a jiné ekonomické disciplíny

Takových vazeb můžeme předpokládat více (m.j. pro interdisciplinaritu podnikových financí).

Schéma 2.1 Vybrané ekonomické disciplíny, související s financemi podniku

- nauka o podniku
 - účetnictví
 - mikroekonomika
 - podniková ekonomika
-
- bankovníctví a pojišťovnictví
 - makroekonomika
 - veřejné finance
 - matematika
 - statistika
 - ekonometrie.

Je zřejmá diferenciací souvisejících ekonomických disciplín do dvou skupin (Nejde ovšem o žádné dogma).

2. Souvislosti a vývojové etapy firemních financí

2.2 Vývoj chápání podnikových financí

Vývoj je členěn v zásadě do desetiletých period. Jde o konvenci, o pomocné dělení, které ve skutečnosti neexistovalo.

Zhruba do konce 19. stol. byly problematiky dnešních firemních financí součástí nauky o podnikovém hospodářství.

Teritoriálně jsou zhruba do 60. či 70. let minulého století rozhodující vývojové procesy na území USA.

V průběhu 20. století lze v dohodnutých časových periodách brát v úvahu jako klíčová témata a problémy firemních financí podle následujícího Schématu 2.2.

2. Souvislosti a vývojové etapy firemních financí

Schéma 2.2 Vznik a vývoj firemních financí jako aplikované ekonomické disciplíny

1) začátek dvacátého století

- vznik velkých průmyslových celků (USA)
- osamostatnění finančních útvarů
- finanční ředitelé se stávají součástí vrcholového řízení podniků
- **podnikové finance se začínají vydělovat jako samostatná část ekonomiky podniku (20. léta)**

2) 30. léta dvacátého století:

- získávání kapitálu,
- spojování firem,
- vzrůstá role finančního trhu v externím financování podniků.

2. Souvislosti a vývojové etapy firemních financí

3) krize 30. let dvacátého století:

- úpadek firem,
- finanční důsledky reorganizace podniků,
- vládní zásahy,
- kontrola podniků a z toho plynoucí rozvoj informační základny firem
- zdokonalení metod finanční analýzy podniků

4) 40. léta dvacátého století (**žádný podstatný vývoj v teorii firemních financí**):

- nicméně se objevuje fenomén peněžních toků (cash flow jako dynamická veličina **proti dosud dominujícímu zisku**)

2. Souvislosti a vývojové etapy firemních financí

- 5) 50. léta dvacátého století (**významné kvalitativní impulsy !!!**)
- v řízení majetku (zásob, pohledávek, hotových peněz)
 - v řízení investic (cena kapitálu a majetku) a
 - v kapitálovém plánování.
- 6) 60. léta dvacátého století (široké využívání výpočetní techniky v průmyslové praxi):
- průmyslové aplikace optimalizačních technik (i statistické),
 - řízení (zejména) oběžného kapitálu,
 - nástup metod kvantifikace rizika v souvislosti s dlouhodobým finančním rozhodováním,
 - nástup metod ochrany proti riziku a
 - teorie portfolia.

2. Souvislosti a vývojové etapy firemních financí

7) 70. léta dvacátého století (pokračování trendů 60. let, důraz na):

- teorii portfolia
- zohlednění rizika ve vazbě na maximalizaci tržní hodnoty podniku
- úsilí o optimální finanční rozhodování při daných účelových funkcích a omezujících (vnějších) podmínkách

8) 80. léta dvacátého století (zvýšení významu výpočetní techniky ve finančním řízení podniku):

- další zdokonalování finančního řízení a rozhodování v oblasti majetkové a finanční struktury podniku
- využití nových nástrojů finančních trhů (deriváty finančních trhů - opce, futures) jako ochrana (?) před rizikem (úvaha: zákaz obchodování s deriváty ?).

2. Souvislosti a vývojové etapy firemních financí

9) 90. léta dvacátého století (1. polovina)

- rozvoj globalizace a liberalizace pohybu kapitálu,
- rozvoj přímých zahraničních investic,
- další posílení trendu sekuritizace kapitálových trhů a finančních inovací.

10) 90. léta dvacátého století (2. polovina)

- další rozvoj informačních technologií
- nástup fenoménu „nové ekonomie“ (USA)
- předpoklad (neodůvodněný) o zrychlení ekonomického růstu a absence důsledků ekonomického cyklu.

2. Souvislosti a vývojové etapy firemních financí

2.3 Vývoj firemních financí a finančního řízení podniku mimo ekonomiky tržního typu

Poválečné Československo (od roku 1948 do roku 1989)

Po roce 1948 výrazné politické a ideologické determinanty:

- extrémní posílení rozhodovací role centra, v rozhodující míře
- motivované mimoekonomickými důvody, při současném
- krajním omezení kompetencí podnikové rozhodovací úrovně.

V mechanismech řízení národní ekonomiky je zřejmá inspirace nástroji a technikami jiného totalitárního státu – nacistického Německa.

Schéma 2.3 Bližší charakteristiky finančního řízení podniků v období 1948 – 1989 (bývalá ČSR)

- a) podniky jako ekonomicky a finančně nesamostatné jednotky
- b) priorita politických zájmů
- c) druhořadá hodnotová a finanční kritéria
- d) bariéra státního vlastnictví,
- e) nicméně existoval nepřehlédnutelný rozvoj finančního řízení a rozhodování, především v oblastech
 - kalkulace nákladů (dynamická kalkulace, diagramy „X“)
 - mezioborových/meziodvětvových vazeb
 - cenové tvorby
 - hodnocení efektivnosti investic (nákladově orientované metody)
 - pyramidových rozkladů rentability (metody KEPR, VUSTE, VV).

2. Souvislosti a vývojové etapy firemních financí

e) nepřehlednutelný rozvoj finančního řízení a rozhodování, především v oblastech

- kalkulace nákladů (dynamická kalkulace, diagramy „X“)
- mezioborových/meziodvětvových vazeb
- cenové tvorby
- hodnocení efektivity investic (nákladově orientované metody)
- pyramidových rozkladů rentability (metody KEPR, VUSTE, VV).

2. Souvislosti a vývojové etapy firemních financí

Bývalá Jugoslávie

Díky specifickým politického vývoje na tomto teritoriu objevily i zvláštní rysy ve finančním řízení podniků.

V zásadní rovině šlo o:

- a) **dělnické rady** – fakticky partneři vrcholového vedené podniků. Rozhodovaly (a nebo se minimálně na rozhodování podílely) o orientaci firem, což pravidelně vedlo k jejich orientaci na krátký časový horizont. S tím souvisela i snížená schopnost podniků realizovat dlouhodobé (strategické) cíle.
- b) **paralelní existenci** (do jisté míry) soukromého a státního sektoru.

2. Souvislosti a vývojové etapy firemních financí

Čína

Překvapivě dobré současné vývojové trendy výkonnosti čínské ekonomiky (vývoj GNP a jiné) ukazují na zajímavý potenciál vývoje firemních financí a finančního řízení

Klíčové momenty aktuální situace - výsledek propojení potřeb podnikové sféry a strategických rozhodnutí politického a hospodářského centra:

- a) teze o tržním mechanismu jako politicky indiferentním nástroji či prostředí řízení ekonomiky,
- b) kombinace centrálního řízení a autonomních postupů firem, plně srovnatelných se standardy finančního řízení a rozhodování (**v tržních podmínkách**),
- c) význam vybraných oblastí v ekonomickém rozvoji země jako celku
- d) relativně menší význam formální podoby politického systému (jeho pozitivní role pro rozvoj ekonomického systému ovšem zůstává).

2. Souvislosti a vývojové etapy firemních financí

d) Principy finančního řízení (kap. 4 s výjimkou subkap. 4.2).

Finanční řízení a finanční rozhodování

Finančního rozhodování je podmnožinou finančního řízení podniku.

Jde o **podmnožinu kriticky významnou** - chybná finanční rozhodnutí není vždy možné „napravit za chodu“ (zvláště ve spojení s kalkulacemi nákladů a řízením investic).

V obecné rovině se rozhodovací procesy, spojené s oblastí finančního řízení podniku **nijak podstatně neodlišují** od jiných rozhodovacích procesů.

Nicméně **specifika** finančního řízení podniku **existují**, viz dále vybrané rozhodovací situace (v dlouhodobém a krátkodobém časovém horizontu).

d) Principy finančního řízení (kap. 4 s výjimkou subkap. 4.2).

4.1 Finanční rozhodování obecně

Integroující a dominantní role finančního řízení v ekonomickém řízení podniku.

Finanční řízení - rozhodující nástroj firemních financí a finanční rozhodování - dominantní podmnožinou finančního řízení se třemi základní komponentami:

- a) výběr optimální varianty zdrojů financování (ekvivalent financování)
- b) užití získaných prostředků (ekvivalent investování a dividendové politiky)
- c) uvážení vlivu omezujících podmínek (prostor pro individualizaci rozhodnutí).

Zřejmá vazba těchto komponent na **tři základní funkce firemních financí**, přičemž třetí komponenta představuje **nový faktor** (definuje prostor, jehož využitím může být standardní rozhodovací situace přizpůsobena daným podmínkám konkrétní rozhodovací situace).

Čtvrtá funkce firemních financí je přítomna v implicitní podobě (datové základny rozhodovacích procesů).

d) Principy finančního řízení (kap. 4 s výjimkou subkap. 4.2).

4.2 Obecná pravidla finančního rozhodování a kritéria efektivního řízení firmy

Vynecháno.

d) Principy finančního řízení (kap. 4 s výjimkou subkap. 4.2).

4.3 Kritéria efektivního řízení firmy

Tato pravidla a kritéria mají **nejrůznější podobu**. V zásadě sledují tendenci k postupné operacionalizaci výše uvedených obecných pravidel finančního rozhodování, přesto i zde mohou mít **různou povahu**, včetně strategického charakteru.

V následujícím přehledu jsou z těchto kritérií uvedena ta nejčastěji používaná či obvykle respektovaná.

a) v ekonomice změna zisk neexistuje

Pro současnost je charakteristická změna podmínek hospodaření podniku a z nich vyplývající stále se **zvyšující tempo podnikových inovací**.

Podnikové zdroje jsou v této souvislosti alokovány odpovídajícím způsobem, a to včetně zisku.

Je rozhodující **nikoliv prostá hodnota zisku** jako výsledku hospodaření podniku, ale jeho využití (alokace).

Vliv daňového systému bývá systémem finančního řízení podniku pokud možno eliminován, přičemž efektivním nástrojem jsou v těchto snahách zejména **transferové techniky** (techniky transferu zisku, resp. tržeb).

d) Principy finančního řízení (kap. 4 s výjimkou subkap. 4.2).

b) existuje požadavek minimálního finančního výnosu (z minulých operací podniku)

Objevuje se v podobě ceny kapitálu vlastního i cizího, případně podnikové diskontní sazby.

Neodůvodněně vysoká cena kapitálu (jak cizího tak vlastního) může rozhodujícím způsobem ohrozit nejen

- realizovatelnost jednotlivých projektů (ku příkladu investic) ale i
- životaschopnost podniku jako celku, případně i
- neúspěch podstatně větší dimenze (globální finanční krize).

c) maximalizace hodnoty (tržní hodnoty) firmy

Standardně - strategická účelová funkce.

V souvislosti s relativizací zavedených systémů hodnocení výkonnosti podniku lze uvažovat o jisté míře překonání teze o neotřesitelném postavení maximalizace hodnoty (tržní hodnoty) firmy.

Především **přerozdělovací procesy** v současném podniku, speciálně v podniku globalizovaném (viz též předchozí poznámky o transferových technikách).

Zde se stává pravidlem **dotování (dočasně) neziskových organizačních jednotek** (ku příkladu teritoriálních či produktových divizí) ze zisku vytvořeného na jiném místě podniku.

Okamžitě se objevuje **problém racionálnosti takového chování** a jeho možných negativních ekonomických efektů pro podnik jako celek.

d) Principy finančního řízení (kap. 4 s výjimkou subkap. 4.2).

d) požadavek optimálně vyváženého plnění zájmů mnoha stran

Toto kritérium má blízko ke kritériu následujícímu, nedosahuje však údajně jeho systémových kvalit.

Které z „mnoha stran“ je třeba respektovat?

Musí se objevit nejméně tři rozhodující subjekty finančního řízení podniku (podnikatelé, zaměstnanci a stát), které ve své obecnosti zahrnují prakticky všechny možné volby subjektů.

K diskusi ovšem zůstává, jak dosáhnout požadované vyváženosti zájmů uvedených stran.

e) plnění „integrované strategie rozvoje firmy“

Podle dostupných pramenů disponuje toto kritérium systémově optimálními kvalitami.

Nepodařilo se objevit obecnou metodiku tvorby takové strategie a faktor nejistoty zde tedy zůstává mimořádně vysoký.

d) Principy finančního řízení (kap. 4 s výjimkou subkap. 4.2).

f) přežití podniku (přetrvání v čase) ve dvou úrovních

Mimořádně aktuální ukazuje **především u malých (rodinných) podniků** - problém generační výměny.

Může se projevit i fluktuací kvality finančního řízení dotčeného podniku, s generační výměnou související.

Viditelným **krátkodobým efektem** (taktická úroveň) bývají **kolize v řízení CF**, doprovázené

- ztrátou likvidity, případně i
- solventnosti podniku s hrozbou jeho
- likvidace.

Ve strategické rovině (**dlouhodobě**) pak přežití podniku (speciálně kategorie SME) souvisí s vedlejšími důsledky integračních ekonomických procesů, které vedou k vytváření globálních hospodářských subjektů.

Ty jsou nezdědka srovnatelné s národními ekonomikami a velikost jejich ekonomické gravitace zákonitě ohrožuje existenci jisté množiny malých (a středních) podniků.

d) Principy finančního řízení (kap. 4 s výjimkou subkap. 4.2).

4.4 Fáze finančního rozhodování

V obecné rovině je finanční rozhodování principiálně stejné jako jakékoliv jiné rozhodování. Obvykle je uváděno následujících pět dílčích kroků:

- 1) Vymezení problému a určení cílů.
- 2) Analýza vstupních informací.
- 3) Stanovení variant řešení (reálné a suboptimální).
- 4) Volba kritéria optimality a určení optimální varianty.
- 5) Realizace a dosažení cíle.

d) Principy finančního řízení (kap. 4 s výjimkou subkap. 4.2).

Zde stojí za podrobnější analýzu kroky 3, 4 a 5, neboť v nich jsou nejlépe zřejmá specifika rozhodovacích procesů ve finanční oblasti. K nim patří především:

- komplikovaná podstata řešených situací a
- nepřehlédnutelná rizika neúspěchu realizace finančně definovaných aktivit či projektů, určených k realizaci právě daným finančním rozhodnutím.

V kroku 3 je definována nezbytnost definovat **reálné varianty** řešení. Ve tvorbě variant nachází své místo **uvážení vlivu omezujících podmínek** (prostor pro individualizaci rozhodnutí).
Příklad: substituce peněz (realizace investice po etapách) časem (prodloužení celkové doby výstavby investice).

d) Principy finančního řízení (kap. 4 s výjimkou subkap. 4.2).

Krok 4 - de facto multikriteriální rozhodování.

Optimalizace podle jediné účelové funkce je složitostí řešeného problému často vyloučena. Hledáme pro jednotlivé varianty řešení kompromisní vícekriteriální hodnocení, které rozhodne o výběru nevýhodnější varianty.

S ohledem na přesný matematický význam pojmu „optimální řešení“ je zmíněný postup kompromisem. Ten však ve většině případů průmyslové či podnikatelské praxi zcela vyhovuje.

Pátý krok upozorňuje na **rizika neúspěchu realizace** i finančně uspokojivě připravených aktivit či projektů.

Nepříjemný fakt - chyby v realizaci (operativní řízení) mohou znehodnotit i jinak finančně bezproblémovou aktivitu či projekt. Rizika jsou vysoká a zahrnují i odstoupení od realizace.

d) Principy finančního řízení (kap. 4 s výjimkou subkap. 4.2).

4.5 Typy rozhodovacích situací (výběr)

A) Dlouhodobý (strategický) horizont

Bezpodmínečné spojování dlouhodobého horizontu rozhodování se strategickou povahou zde činěných rozhodnutí je minimálně nepřesné. Pro určení strategické povahy daného rozhodnutí je časové hledisko spíše hlediskem pomocným. Respektujeme však zavedenou praxi a s výhradou připouštíme výše použitý ekvivalent.

1) **Struktura podnikového kapitálu** - rozhodování o podílu vlastního a cizího kapitálu a o jejich struktuře

- vlastní (akciový kapitál, rezervy atd.)
- cizí (obligace, úvěry) – vyjádřeno v pojmu **finanční páky**

d) Principy finančního řízení (kap. 4 s výjimkou subkap. 4.2).

2) Struktura majetku

- a) podíl peněžních prostředků na celkovém majetku
- b) podíl oběžného a fixního majetku – vyjádřeno v pojmu **provozní páky**.

V konečném efektu směřujeme k **řízení výrobových inovací cestou řízení (kalkulace) nákladů**.

3) Užití podnikového kapitálu - investování

- a) finanční investice – jejich úspěšnost je obvykle dávána do souvislosti s jejich výnosy, rizikem, a požadavky na likviditu)
- b) věcné (reálné) investice – investice do:
 - fixního majetku (klasické řízení a hodnocení efektivnosti investic či méně často efektivnosti výrob či efektivnosti technologických inovací)
 - zásob (ekvivalent v operativní rovině – oběžná aktiva), co vyúsťuje opět do kalkulace nákladů
 - pohledávek (řídský případ).

d) Principy finančního řízení (kap. 4 s výjimkou subkap. 4.2).

B) Krátkodobý (operativní) horizont

1) Optimalizace struktury oběžných aktiv

Optimalizace **struktury** i **objemu** oběžných aktiv musí být nezbytně nutně spojena se **strukturou výrobního programu**.

Rozhoduje aktuální i budoucí stav výrobního programu.

To vede k úvahám o řízení **výrobních inovací**, jejichž nákladovou část definují již několikrát zmiňované kalkulace nákladů.

2) Optimalizace struktury krátkodobého kapitálu

Požadavek na optimální strukturu krátkodobého kapitálu vede k nutnosti optimalizovat investiční proces, v daném případě věnovaný investicím finančním.

Specifika finančních investic přesahují rámec kurzu. Nicméně je jasné, že zásadně se pohybujeme v oblasti řízení investic, což vede ke zdůraznění významu investičních rozhodnutí.

d) Principy finančního řízení (kap. 4 s výjimkou subkap. 4.2).

3) Optimalizace ochrany proti finančním rizikům.

Riziko obecně a finanční riziko zvláště je jedním z velkých témat současných firemních financí či současného finančního řízení podniku (opět mimo hlavní náplň předmětu).

Částečně se ho dotkneme v podobě ochrany proti investičnímu riziku.

Důvod pro tento kompromis je zřejmý:

– investiční rizika jsou vysoká !

Pod pojmem optimalizace ochrany proti finančním rizikům pak rozumíme

- **přiměřenost** navržených a použitých **prostředků k eliminaci rizika**
- **vlastnímu riziku.**

V zásadě jde o to, aby ochrana proti riziku nebyla dražší než potenciální negativní důsledky hrozícího rizika.

d) Principy finančního řízení (kap. 4 s výjimkou subkap. 4.2).

Je zřejmé, že oblasti

- dlouhodobého (nepřesně strategického) a
- krátkodobého (operativního) rozhodování **jsou do jisté míry propojeny** a na jisté (nízké) rozlišovací úrovni **dokonce splývají**.

Ukazuje se tedy výhodné, najít aparát, který by na dané (nízké) rozlišovací úrovni dovolil v nejobecnější možné rovině rozhodnout o efektivnosti výrobků a výrob. **Tento aparát existuje**. Jde o prostředky analýzy bodu zvratu, analýzy kritického bodu (množství) – BEP analýzu (Break - Even Point Analysis), viz kapitola 5.

Stejně tak je zřejmé, že na operativní úrovni finančních rozhodovacích procesů mají z hlediska jejich aplikovatelnosti zcela výjimečný **význam kalkulace nákladů a hodnocení efektivnosti investic** (věcných).