

D_FSP Finanční strategie podniku

Studijní text

I Strategický finanční cíl, finanční strategie a strategie financování firmy

Současná ekonomická teorie přiznává finančnímu řízení podniku **integrující a dominující roli v ekonomickém řízení firmy, a to v nejširším kontextu**. Tato skutečnost platí jak v oblasti operativního a taktického ekonomického řízení firem, tak (a to možná dokonce především) **i pro řízení firmy v horizontu strategickém**.

Skutečností však zůstává, že přes veškerý význam, který je v současnosti strategickému finančnímu řízení firmy přisuzován, není tato oblast nijak zvlášť intenzivně systematicky rozvíjena. A to dokonce ani na úrovni teoretických konceptů (representativní přehled literatury, relevantní k danému tématu je připojen).

1.1 Strategický finanční cíl firmy

Přes přetrvávající zdůrazňování významu zisku firmy jako strategického finančního cíle [Synek, 1995] se dnes již nepochybně za významnější považuje **maximalizace tržní hodnoty firmy** [Valach, 1991], jako (mimo jiné) výraz zdůraznění postavení vlastníků.

V tomto současném **pojetí tržní hodnoty jako syntetického ukazatele** se v tržní hodnotě firmy **integruje jak výše očekávaného zisku, tak časová dimenze podnikatelských aktivit i stupeň rizika podnikání**.

Absolutním kritériem růstu tržní hodnoty firmy je (na úrovni nezbytné operacionalizace tohoto cíle) **růst tržní ceny akcií**. Toto kritérium se tedy v praktické rovině finančního řízení firmy stává základním kritériem efektivnosti finančního řízení firmy na všech úrovních, včetně úrovně strategické. V této souvislosti se ovšem objevuje **problém míry efektivnosti daného národního kapitálového trhu**. Je zřejmé, že v případech ČR se ve většině případů, tj. firem, budeme muset obejít bez tohoto pohodlného absolutního kritéria úspěšnosti finančního řízení. Alespoň prozatím.

1.2 Systémy a hierarchie finančních cílů firmy

Důraz na maximalizaci tržní hodnoty firmy ovšem neznamená, že by kritérium zisku bylo opuštěno totálně. Ve zdůvodněných případech je dokonce zcela programově zviditelnováno (viz kapitola věnovaná konceptu EVA[®]). Jde však přece jen spíše o kritérium maximalizaci tržní hodnoty podřízené. Čímž se dostáváme k jak k myšlence zřejmě **nezbytné plurality finančních cílů podnikání**, tak i k **jejich hierarchii**.

Zde je vhodné konstatovat, že i vnímání zisku jako jediného a základního cíle podnikání (tzv. **monistické chápání zisku**) a finančního řízení firmy je dnes stále intenzivněji konfrontováno

s **pluralistickým pojetím cílů**, v němž vedle zisku existují i další cíle ekonomického i mimoekonomického charakteru. K nim patří především

- tržní podíl
- velikost firmy
- udržení likvidity,

případně i

- ekologická hlediska, či dokonce
- sociální hlediska,

tato obojí s obrovskými výhradami všeho druhu (viz ku příkladu havárie továrny Union Carbide indickém Bhópálu v roce 1984 – 500 000 lidí ohroženo, 20 000 zemřelo).

Stále více se zdá, že **historicky starší monistická koncepce** chápání role a významu zisku ve finančním řízení firem **je dnes již prakticky překonána pluralitním pojetím**.

Stejně tak však současná teorie strategického finančního řízení firmy vnímá i **jistou omezenost filozofie maximalizace tržní hodnoty**. Problém je v tom, že příliš jednostranné zdůrazňování zájmů vlastníků v podobě hypertrofie tlaku na růst tržní hodnoty firmy může vést a také pravidelně vede k situacím, kdy zájmy jiných spoluúčastníků podnikání (stakeholders) jsou respektovány jen omezeně a nebo dokonce vůbec ne.

Je zřejmé, že takové situace mohou v krajním případě ohrozit i splnění zájmů vlastníků.

Nejvýrazněji je tato kritika presentována stoupenci tzv. **teorie účasti**, kteří považují za nezbytné aby **cílem strategického finančního řízení bylo respektování zájmů všech zainteresovaných subjektů**.

Za základní zájmové skupiny (a jejich vlastní dílčí finanční cíle podnikání) v tomto smyslu bývají považovány především:

- zaměstnanci (růst **mezd**)
- věřitelé (minimální míra **likvidity**, vyjádřená schopností včasného a plného splácení jejich pohledávek)
- manažeři (cíle manažerských smluv, obvykle obecně vyjádřitelné jako **stabilita** podnikání a **minimalizace podnikatelského rizika**).

Artikulace a prosazování těchto finančních cílů různých zájmových skupin však nijak nezpochybňuje maximalizaci tržní hodnoty firmy jako základního strategického finančního cíle firmy. Jde spíše (i když na první pohled poněkud paradoxně a zprostředkovaně) o faktickou podporu dosažení tohoto cíle.

1.3 Finanční strategie firmy a její principy

Přehled názorů, presentovaných v odborné literatuře přesvědčivě ukazuje, že usilovat o „jedinou správnou“ definici finanční strategie firmy je zbytečné a do jisté míry nesmyslné. Různá pojetí finanční strategie firmy se totiž liší někdy i v jen okrajových detailech a usilovat

o jejich integraci se pak jeví jako bezpředmětné. Existují však definice, které zdůrazňují cílové zaměření strategie obecně [Keřkovský-Vykypěl, 1999] i speciálně strategie finanční [Valach, 1997], což je koncept, který přináší žádoucí vědomí podstatných systémových souvislostí. Z tohoto důvodu budeme dávat přednost poslední citovanému prameni, který charakterizuje **finanční strategii** firmy jako „**strategické finanční operace, které zabezpečují dosažení strategických finančních cílů za určité období**“.

K základním charakteristikám finanční strategie patří především:

- přednostní zaměření na finanční činnosti firmy v delším časovém horizontu
- dlouhý časový horizont definuje především dynamika procesů z podstatného okolí firmy které její činnost determinují (obor, odvětví atd.), ale i
- dynamika vnitřních procesů firmy, kterými tato reaguje a podstatné změny ve svém okolí
- její přednostní zaměření na kapitálově náročné aktivity
- vede nezřídka k závažným změnám v systému financování podniku
- alespoň či nejméně potenciální spojení s nadprůměrnými riziky (především opět finančními).

Teorie strategického řízení firmy předpokládá, že základem úspěšného dosažení finančních cílů podnikání je respektování **základních principů** [Valach, 1997] finanční strategie firmy, ke kterým jsou řazeny především:

a) princip peněžních toků

Tento princip zdůrazňuje význam peněžních toků (cash-flow, CF) pro finanční řízení firmy obecně a její strategické řízení zvláště. **Podstatné jsou** tedy konkrétní **příjmy a výdaje**, nikoliv jejich obraz v účetnictví v podobě výnosů a nákladů. Stejná myšlenka je součástí konceptu finančního zdraví firmy.

b) princip čisté současné hodnoty

Jeho aplikace vdaných souvislostech spočívá v tom, že podnik by měl investovat jen do těch činností, které mají **kladnou čistou současnou hodnotu (NPV)**. Tento princip fakticky navazuje na hlavní strategický cíl finančního řízení podniku (maximalizace tržní hodnoty firmy), protože ukazuje **příspěvek dané investice k tržní hodnotě firmy**.

c) princip respektování faktoru času

V zásadě jde o připomínku významu **časové hodnoty peněz**, což je faktor zvláště významný v případech dlouhých časových horizontů, což je pro strategické finanční řízení firmy situace typická (při vší relativitě tohoto pojmu). Z hlediska techniky postupu jde o aktualizaci konkrétních časových toků **úrokováním** (složitým úrokováním) respektive **diskontováním**.

d) princip zohledňování rizika

Zohledňování rizika ve finančním řízení vychází z teze, že konkrétní finanční **příjem získaný s rizikem má menší hodnotu, než stejný finanční příjem získaný bez rizika**.

Teorie finančního řízení podniku pak zavádí hierarchii rizikovosti firemních aktivit, ze kterých je ku příkladu zřejmé, že riziko investice do prosté obnovy strojů je menší než investice do výrobních či technologických inovací.

Finanční řízení firmy pak musí vedle časové hodnoty peněz brát v úvahu i riziko, s jakým jsou peněžní příjmy získávány a výdaje investovány. Výše rizika se obvykle zohledňuje úpravou diskontní sazby. Jsou přirozeně zvažovány i **možnosti ochrany proti nepříjemně vysokým rizikům** v podobě diverzifikace výrobků, výroby i trhů, přesun rizika atd..

e) princip optimalizace kapitálové struktury

Optimální kapitálovou strukturu zde chápeme jako takovou kapitálovou strukturu, která nejlépe vyhovuje požadavku **maximalizovat tržní hodnotu firmy**. S jistým zjednodušením můžeme prohlásit že je to taková kapitálová struktura, která má **minimální průměrné náklady kapitálu**.

f) princip zohledňování stupně efektivnosti kapitálových trhů

Význam tohoto principu pro strategické finanční řízení firmy jsme již deklarovali. Speciálně máme na mysli do jaké míry je daný kapitálový trh schopen plnit své **základní funkce** v podobě

- identifikace zdrojů (dočasně) volného kapitálu
- objektivizace ceny těchto zdrojů.

g) princip analýzy a plánování finančních údajů

Je třeba mít za prokázané, že strategických cílů finančního řízení podniku lze dosáhnout pouze při systematické analýze a plánování alespoň klíčových finančních ukazatelů hodnocení výkonnosti firmy.

Speciální nástroje finanční analýzy dovolují alespoň do určité míry objektivizovat výsledky hospodaření firmy a v tomto smyslu slouží jako základna pro sestavování **reálných finančních plánů**.

Poznámka: Finanční plánování pak operacionalizuje (konkretizuje) finanční strategii (i taktiku) firmy.

Formuluje konkrétní dílčí finanční cíle podniku, předvídá budoucí finanční výsledky i cesty k jejich dosažení. Uvažuje i různé varianty dosažení daných finančních cílů, volí variantu optimální a podle dosažených výsledků ovlivňuje v podobě zpětné vazby všechna dlouhodobá i krátkodobá rozhodnutí podniku nejen ve sféře jeho finančního řízení.

Zde je na místě poznámka, že z hlediska techniky finančního plánování nemáme pro konečnou podobu finančních plánů všech úrovní (včetně úrovně strategické) žádný jiný nástroj jejich vyjádření, než standardní účetní dokumentaci. Tato standardizace co do formy má ovšem význam i pro vnitřní konzistenci (propojenost) finančních plánů různých úrovní.

I následující poslední tři principy je možno považovat za obecně relevantní pro kvalitní finanční strategii firmy:

h) princip variantnosti

Finanční strategie firmy je sestavována ve variantách, které v různé míře respektují stanovené finanční cíle, dosahované při různé míře napjatosti firemních zdrojů (a to nejen finančních) a při různě intenzivně působících faktorech, omezující rozvoj firmy.

Zde je prospěšné si připomenout, že při tvorbě variant finanční strategie firmy je samozřejmě vhodné, respektive nutné respektovat (respektive kompenzovat) slabé stránky firmy (viz výsledná SWOT analýza jako syntetizující pohled na analýzu strategické pozice firmy). Stejně tak je však absolutně nezbytné usilovat o co nejúplnější využití rozvojového potenciálu firmy v podobě jejích silných stránek. Jinak skončí budování strategické orientace firmy ve strategické defenzivě, což je trvale neudržitelné koncepcí rozvoje podniku.

i) princip permanentnosti

Je nepředstavitelné dlouhodobě zafixovat finanční strategii firmy, bez ohledu na skutečný vývoj jak firmy, tak jejího podstatného okolí. Obojí je třeba průběžně monitorovat a ve vhodných intervalech (umožňujících ku příkladu eliminovat nepodstatné fluktuace) promítat do formalizované podoby (účetních dokumentů) finanční strategie firmy.

j) princip tvůrčího přístupu

Na místě je především trvat na plném využití stávajícího potenciálu metod analýzy finanční a strategické pozice firmy. Přirozeně stejně tak je potřebné sledovat metodické inovace v daných oblastech. Nikoliv méně významné je však zodpovědné a v pravém smyslu slova tvůrčí transformování pracovních podkladů firemní finanční strategie do podoby pracovních dokumentů (účetních výkazů). Jinak nelze hovořit o efektivní operacionalizaci strategického finančního cíle firmy a odpovídající firemní finanční strategie.

1.4 Strategie financování firmy

Vzhledem k firemní finanční strategii představuje strategie firemního financování užší pojem. Z pohledu struktury systému finančního řízení firmy je to ta složka firemní finanční strategie, která se soustředí především na problematiku zdrojů financování firemních aktivit.

Její neoddělitelnou podmnožinou jsou rozhodovací procesy, související s volbou struktury zdrojů financování firmy. Aktivita s nimi spojené jsou označovány obvykle jako **dlouhodobé finanční rozhodování**.

1.5 Strategické finanční operace

Strategické finanční operace v sobě zahrnují veškeré postupy finančního rozhodování i postupy, kterými má být dosaženo strategických finančních cílů. Připomínáme, že tato množina operací tvoří spolu s operacemi krátkodobými celkovou náplň finančního řízení firmy.

Obvykle jsou tyto strategické finanční operace dále strukturovány do dvou základních složek:

- **dlouhodobého finančního rozhodování a**
- **investičního strategického rozhodování.**

II Finanční rozhodování ve strategickém horizontu

2.1 Dlouhodobé finanční rozhodování

Je věnováno především těm rozhodovacím procesům, které jsou spojeny se

- zvyšováním firemního kapitálu v důsledku investování,
- rozhodování o finanční struktuře firmy (vlastní a cizí kapitál)

a v širších souvislostech i rozhodování o

- dividendové politice firmy
- finanční restrukturalizaci firmy
- spojení či převzetí firem.

Přihlížíme přitom zejména k ceně různých druhů kapitálu a k finančnímu riziku.

2.2 Investiční strategické rozhodování a investiční strategie

Investiční strategické rozhodování soustřeďuje svoji pozornost v hlavní míře na rozhodování o získávání dlouhodobého majetku firmy. V této souvislosti se obvykle zvažuje majetek

- hmotný
- nehmotný,
- či investice finanční.

Náplní investičního strategického rozhodování je řešení dvou základních problémů:

- a) kolik prostředků a kdy je vhodné investovat
- b) jaký typ dlouhodobého majetku či který investiční projekt připadá v úvahu.

Přitom je každá investiční příležitost posuzována nejméně s přihlédnutím k následujícím faktorům, které představují důsledek investičního rozhodnutí pro finanční psici firmy:

- očekávaný výnos investice
- očekávaný důsledek pro likviditu firmy
- očekávané riziko investice.

V souvislosti s investičním strategickým rozhodováním se s ohledem na jeho komplexnost a složitost objevují jako samostatná podmnožina z aktivit strategického finančního řízení firmy tzv. **investiční strategie**. Ty tvoří sice v ideálním případě nedílnou **součást finanční strategie firmy jako celku**, ale bývají obvykle (s ohledem na specifika investičního rozhodování) vytvářeny i realizovány jako její relativně nezávislý a obvykle i nejpřesněji vyjádřený prvek. Nezřídka představují investiční strategie podniku osu, okolo které je podniková finanční strategie postupně budována. Jsou možné i takové situace, kdy finanční strategie firmy neexistuje, případně je známa pouze v implicitní podobě. V takovýchto

případech bývá investiční strategie zpravidla jedinou existující složkou firemní finanční strategie.

Podle toho, který faktor (a nebo jakou jejich kombinaci) daný investor v procesu investičního rozhodování preferuje, je možno definovat následující typy investičních strategií [Valach, 1997]:

i) strategie maximalizace ročních výnosů

Orientace investora je jednoznačně na co nejvyšší roční výnosy. Růst hodnoty investice (nebo její udržení) je zde nevýznamné kritérium a jeho případný pokles je kompenzován růstem ročních výnosů. Vhodné při nižším stupni inflace, kdy se roční výnosy nijak podstatně neznehodnocují a i vlastní investice si obvykle udržuje svoji původní hodnotu.

ii) strategie růstu ceny investice

Opak předchozí strategie. Investor se orientuje především na růst hodnoty investice, jinak řešeno na růst hodnoty původního investičního vkladu. Vhodné spíše do prostředí s vyšší inflací, kdy hodnota případných ročních výnosů by stejně velmi rychle erodovala, ale hodnota investice (a to včetně její hodnoty budoucí) naopak v důsledku vyšší inflace rychle roste.

Poznámka: Při rozhodování mezi dvěma výše uvedenými strategiemi (ale nejen v těchto případech) je přirozeně žádoucí uvažovat i vlivy zdanění jak ročních výnosů, tak výnosů z případného prodeje investice.

iii) strategie růstu ceny investice, spojená maximálními ročními výnosy

Investiční příležitosti, které by současně maximalizovaly obě až dosud uvažovaná kritéria se v reálném světě vyskytují jen velice zřídka. Proto jim budeme věnovat i odpovídající pozornost.

iv) agresivní investiční strategie

Jsou upřednostňovány investice s vysokými výnosy, a to i cenu odpovídajícího výrazného zvýšení rizika (penetrace neprozkoumaných trhů). Je ovšem skutečností, že pro insidery mohou standardně posuzováno i velmi riskantní investice mít ve skutečnosti charakter investic s rizikem přiměřeným a nebo dokonce i menším než přiměřeným.

v) konzervativní investiční strategie

Je obvykle spojována s investory typu „no risk taker“, tedy s investory buď odmítajícími riziko úplně, případně připouštějícími pouze velmi nízké riziko. Standardně je přijímán názor, že takové investice přináší zásadně menší výnosnost, což nemusí platit vždy bez výhrad.

vi) strategie maximální likvidity

Pro tuto strategii je typické, že je dáována přednost projektům s nejvyšší schopností generovat hotové peníze. Tato strategie je vhodná, pokud se podnik potýká s problémem nedostatečné likvidity. Je však třeba zvažovat i tu možnost, že investice, které jsou schopny této strategii vyhovět nemusí být současně nejrentabilnější.

Objevuje se i krajní podoba této strategie, kdy investor musí (vlivem nejružnějších okolností, obvykle vnějších) rychle měnit své investiční cíle. Přitom na novou investici nemá dostatečnou likviditu. V této situaci je nucen původní investici prodat, aby mohl zrealizovat nový investiční záměr. A zde je naopak spíše pravidlem než výjimkou, že za takto získanou likviditu platí investor ztrátou rentability.

III Koncept EVA (Economic Value Added) ve strategickém finančním řízení firmy

3.1 Úvodní poznámky

Je zcela typické, že oba dále podrobněji presentované koncepty (EVA i BSC) byly původně koncipovány jako finančně analytické nástroje (ukazatelové systémy), využitelné (i když každý v jiné míře) pro potřeby strategického finančního řízení firmy.

Jejich finančně strategický obsah se v těchto konceptech pak objevil buď jako součást programového záměru rozvoje metody (EVA^R) a nebo jako vývoj původního produktu, inspirovaný požadavky podnikatelské praxe (BSC).

V současnosti jejich využití pro strategické finanční řízení už zřetelně dominuje. V tom jsou oba koncepty podobné.

To, v čem si již tak zcela podobné nejsou, je rozsah konečného produktu a možnost jeho praktické využitelnosti v procesu strategického řízení podniku obecně a tvorby finanční strategie podniku zvláště. V každém případě jde o produkty, které v problematice strategického finančního řízení podniku nemohou být opomenuty.

3.2 Economic Value Added (EVA[®])

3.2.1 Základní definice a hlavní přínosy

Základní myšlenkovou konstrukcí konceptu EVA[®] (EVA[®] je registrovanou ochrannou známkou firmy Stern Stewart & Co.) je teze, že **cílem podnikání je vytváření ekonomické přidané hodnoty**.

V charakteristikách určení či poslání konceptu EVA[®] můžeme objevit tuto hierarchii, která je odvozena v zásadě z hlediska časové priority jednotlivých aplikací tohoto konceptu:

- i) moderní **finančně analytický nástroj** hodnocení výkonnosti podniku
- ii) **nejkompaktnější** známý ukazatel, který zobrazuje ekonomický zisk podniku (tj. zhodnocení či znehodnocení majetku vlastníků)
- iii) **systém řízení podniku**

- iv) nástroj vhodný pro dosažení základního strategického cíle firmy, kterým je **maximalizace jmění akcionářů** (shareholder value), což lze jinými slovy říci jako maximalizace tržní hodnoty firmy.

Posun od v zásadě standardního analytického nástroje k systémově vyšším úrovním je jistě zřejmý.

V diskusích o tom, v čem vlastně spočívá nová kvalita konceptu EVA[®], se nejčastěji objevují následující charakteristiky:

a) důraz na cenu vlastního kapitálu

Přesto, že bývá tato charakteristika vnímána jako vlastně svého druhu „vedlejší účinek“ nasazení metodiky EVA[®], není její význam ani zdaleka zanedbatelný. Nutí totiž manažery a hlavně vlastníky, aby si uvědomili, že cena vlastních zdrojů (vlastního kapitálu) nemůže být běžně brána jako nulová. Je sice možné se k tak extrémně nízké ceně vlastního kapitálu v konkrétním případě postupně propracovat cestou optimalizace využití vlastních zdrojů v konkrétních podmínkách, které jiné řešení nedovolují. Vždy je však třeba zvažovat, že takové situace jsou nestandardní a že by pro ně měly být zvláštní důvody. Mohou to být přirozeně i důvody mimoekonomické, což bývá velmi častý případ.

Jinak je zřejmé, že dolní hranicí ceny vlastního kapitálu musí být výnos, který mohou vlastní zdroje vlastníkům přinést v podobě výnosu z bezrizikových aktivit (úložka do banky, investice do státních cenných papírů atd.). Paradoxní je, že realizace těchto aktivit zcela pravidelně vyžaduje jen minimální úsilí podnikatelského subjektu (investora), což je fakt, který berou investoři v úvahu kupodivu ne příliš často.

b) eliminace nedostatků koncepce jednostranné orientace na peněžní toky (CF)

Možná „výměna“ rentability za likviditu je známý nástroj z arzenálu technik finančního řízení firmy. Problémem však je, že přílišný jednostranný důraz na CF (bez využití jiných nástrojů jeho řízení) může vést v extrémních situacích až k poklesu celkové rentability firmy pod ještě přijatelnou úroveň.

Metodika EVA[®] však pracuje s rentabilitou firmy v podobě provozního zisku (EBIT) v explicitní podobě, což výše zmíněné „opomenutí“ činí málo pravděpodobným.

c) sladění (alespoň potenciální) zájmů vlastníků a majitelů

Tento (jistě žádoucí) důsledek nasazení a využívání právě diskutované metodiky bývá v některých případech zdůrazňován až příliš.

Je sice pravda, že při výpočtu hodnoty ukazatele EVA[®] je mimo hodnoty provozního zisku (a tím i zisku v jiných podobách) nezbytné zvažovat i požadovanou výnosnost vlastního kapitálu (v podobě jeho ceny). Což obojí jistě napomáhá sladit zájmy vlastníků (výnos vlastního kapitálu), se zájmy manažerů (definované obvykle ziskem jako klíčovým cílovým ukazatelem manažerských smluv). Stejně tak je však skutečností, že téhož a nebo velmi podobného efektu lze dosáhnout racionální formulací manažerských smluv.

V každém případě však patří k přednostem metodiky EVA[®], že ve velmi zřetelné podobě konfrontuje firmou dosažený zisk s cenou (v podobě nákladů na celkový kapitál), která byla za dosažení tohoto zisku zaplacená.

3.2.2 Základní ukazatele, spojené s konceptem EVA[®]

Z pochopitelných důvodů je zde na místě tento vysvětlující komentář. V následujícím textu bereme posloupnost velkých písmen EVA jako součást matematického výrazu či výrazů, nikoliv jako označení metodiky či metodického konceptu. Proto v tomto speciálním případě nepovažujeme za nutné explicitně vyjadřovat respekt k ochranné značce firmy Stern Stewart & Co..

i) EVA (Economic Value Added)

V základním tvaru je obvykle algoritmus pro výpočet hodnoty EVA uváděn v podobě výrazu (1), respektive (2).

$$EVA = EBIT \cdot (1 - t) - N_K \quad (1)$$

$$= EAT + U \cdot (1 - t) - WACC \cdot K, \quad (2)$$

kde použité symboly mají následující význam:

EBIT zisk před platbou úroků a daní (ekvivalent našeho provozního zisku)

N_K náklady (cena) celkového kapitálu

EAT zisk po zaplacení daní a před zaplacením úroků

t sazba daně z příjmu (v podobě desetinného čísla)

U úrok

K celkový kapitál (dlouhodobý), vlastní i cizí

WACC ... vážený průměr nákladů kapitálu (vlastního i cizího).

Je zřejmé, že žádoucí jsou kladné hodnoty výrazu (1), resp. (2). Pak hovoříme o situaci, kdy podnik pro vlastníka generuje hodnotu. V opačném případě firma hodnotu ničí a nebo snad vhodněji méně expresivně „žije z podstaty“.

Označení dlouhodobosti v případě veličiny celkového kapitálu K není bráno příliš doslova (ve smyslu účetní dokumentace a speciálně struktury pravé strany rozvahy). Běžně se totiž jako ekvivalent symbolu K uvažuje výraz (3), i když by proti terminologické čistotě tohoto postupu bylo možno mít určité výhrady.

$$K = \Sigma A = \Sigma P, \quad (3)$$

kde použité symboly ΣA a ΣP mají obvyklý význam sumy aktiv, respektive sumy pasiv (bilanční suma).

Pro výraz WACC použijeme ve vazbě na vzorec (1) funkční předpis, označený jako (4).

$$WACC = r_c \cdot (1 - t) \cdot \Sigma CZ / \Sigma A + r_v \cdot VJ / \Sigma A, \quad (4)$$

Kde mimo symboly, jejichž význam byl již definován pro význam dalších proměnných platí:

VJ vlastní jmění (v širším smyslu slova vlastních zdrojů)

r_c cena cizích zdrojů (vážený průměr z aktuálních objemů a cen daných zdrojů)

r_v cena vlastních zdrojů (opět vážený průměr jako výše),
případně požadovaná výnosnost vlastního kapitálu.

V závěru tohoto odstavce se ukazuje jako nezbytná následující poznámka metodického charakteru.

Zde (i jinde) použité **výpočetní algoritmy nemusí být jediné**, které je možno použít (na příklad po rešerši odborné literatury). Pak je ale jen přirozené, že se změnou metodiky přichází nezbytně nutně i **změna vypovídací schopnosti výsledného výrazu**. Je tedy dobře zvolenou variantu výpočtu hodnoty EVA důsledně respektovat.

Stejně tak je třeba rozlišovat, **co do jednou zvoleného výrazu dosazujeme**. I zde je nepochybně vhodné jednou zvolenou konvenci dodržovat co nejdůsledněji. Samozřejmě i v tomto případě jinak hrozí problémy s vypovídací schopností.

Speciálně opatrně je třeba postupovat při volbě hodnoty symbolu r_c . Pokud za něj dosazujeme **vlastníky požadovanou míru zhodnocení vložených prostředků, musíme počítat s tím**, že jde o hodnotu velmi individuální a že **mezipodnikové srovnání nebude pravděpodobně možné**. Proto v těch případech, kde s mezipodnikovým srovnáním počítáme, bude vhodnější dosazovat zde **výnosnost bezrizikového projektu (podnikatelské aktivity)**, v tom smyslu jak byl tento pojem již zmiňován výše. Do jisté míry je tento **postup vhodný i pro objektivizaci výkonnosti firmy**, protože dlouhodobými a neúměrně vysokými požadavky vlastníků na výnos vložených prostředků je možno zlikvidovat (dostat do červených EVA hodnot) i objektivně prosperující podnik.

ii) CVA (Cash Value Added)

Tato varianta základního výrazu je vhodná v situacích, kdy jsou **toky peněz** (a finanční řízení podle nich) pro firmu **extrémně významné**.

Pak se výraz (1), respektive (2) transformuje do podoby (5).

$$CVA = \text{provozní CF} - \text{náklady na kapitál} \quad (5)$$

Význam složek tohoto výrazu je stejný jako výše. Totéž platí o filosofii využití ukazatele CVA.

iii) MVA (Marke Value Added – tržní přidaná hodnota)

Tato varianta hodnoty EVA přichází v úvahu tam, kde je třeba přímo definovat **přírůstek tržní hodnoty firmy**. MVA definujeme jako rozdíl mezi částkou získanou prodejem firmy (prodejem akcií) a hodnotou vloženou do firmy (hodnotou obchodního jmění) [Synek, 1995].

Základní výpočetní výraz má v tomto případě podobu (6).

$$MVA = \text{tržní hodnota podniku} - \text{obchodní jmění} \quad (6)$$

Je zřejmé, že se v tomto případě vlastně porovnávají tržní a účetní hodnota firmy. Základní filosofie EVA přístupu (efekt mínus náklady) zůstává přitom zachován a pokud se rovná účetní hodnota úročených cizích zdrojů jejich tržní hodnotě, je pro určení tržní hodnoty vlastního jmění firmy možno odvodit vztah (7) [Kislingerová, 1998].

$$TH(VJ) = ÚH(VJ) + PV(EVA) \quad (7)$$

Význam zde použitých symbolů je následující:

TH(VJ) tržní hodnota vlastního jmění firmy
ÚH(VJ) účetní hodnota vlastního jmění firmy
PV(EVA) ...současná hodnota ukazatele EVA.

Z výrazu (7) je jasně patrné, že koncept EVA má vazbu i na dnes široce akceptovaný tzv. „ekonomický model podniku“, který zavedl do určování hodnoty firmy současnou hodnotu (PV) jejich očekávaných budoucích výnosů

3.2.3 Vybrané závěry z aplikace konceptu EVA[®] na praxi finančního řízení firmy

Koncept EVA[®] dovoluje mimo formulaci vysoce sofistikovaných závěrů (využitelných především pro teorii finančního řízení firmy), formulovat i závěry velmi pragmatické, bezprostředně využitelné v praktickém finančním řízení firmy. Zde považujeme za vhodné představit alespoň dva z nich.

i) provozní zisk a náklady kapitálu

V tomto případě jde v zásadě o slovní vyjádření výrazů (1), respektive (2), (3) a (4) a proto zřejmě nebudou nutné příliš rozsáhlé komentáře . Z právě citovaných výrazů vyplývá, že má-li mít podnikání smysl (v duchu EVA[®] konceptu), pak by provozní zisk po zdanění měl být alespoň tak velký, jako náklady na celkový kapitál, tedy jako:

- a) úroky placené vnějším investorům a
- b) výnosy požadované akcionáři (či obecněji vlastníky).

Je jasné, že v tomto pojetí aplikace metodiky EVA[®] nebudou vypočtené hodnoty EVA[®] různých firem ve všech případech plně srovnatelné.

ii) vazba EVA[®] na finanční páku

Vyjdeme-li ze základního výrazu (1), lze z něj po několika dosazeních a úpravách dospět k výrazu (8).

$$EVA = EAT \cdot CK/K, \quad (8)$$

v němž (mimo již objasněné veličiny) mají použité symboly tento význam:

CK cizí kapitál.

IV Koncept BSC (Balanced Scorecard) ve strategickém finančním řízení firmy

4.1 Úvodní poznámky

V následující subkapitole budeme v podstatné míře vycházet z pramene [Kaplan – Norton, 1996], který je znám i v pozdějším českém překladu. Nepracujeme tedy s následnými domácími monografiemi, věnovanými tomuto tématu. Důvodem je snaha představit filosofii BSC v její původní, autentické podobě.

Bez ohledu na detaily vývojové peripetie **BSC** je třeba konstatovat, že skutečně **klíčovou roli ve vývoji** tohoto nástroje měla **průmyslová praxe**, v podobě podnětů k rozvoji původně zcela akademické záležitosti – řešení výzkumného grantu.

Základním cílem či posláním BSC je transformace strategických firemních dokumentů do roviny dokumentů, které jsou prakticky využitelné v běžném řízení firmy. **V podstatě je tedy předmětem zájmu BSC implementace firemní strategie do firemního organismu.** Z pochopitelných důvodů budeme hlavní pozornost věnovat finančním komponentům BSC.

4.2 Východiska metody a její vývoj

U základů BSC je řešení výzkumného projektu „Měření výkonnosti podniku budoucnosti“ firmou Nolan Norton Institute v roce 1990.

Jedním z **dílčích závěrů** řešení tohoto projektu byl závěr, že přístupy k hodnocení výkonnosti firmy, založené na základních **účetních výkazech jsou nedostačující**, protože omezují schopnost firmy vytvářet budoucí hodnoty.

Tento závěr je třeba chápat v tom smyslu, že **jde o hodnocení potenciálu účetní dokumentace jako informačního zdroje fungující firemní strategie**. Z hlediska transformace **výstupů strategie** do základních dokumentů pro řízení firmy a vyhodnocování jejích základních funkcí jsou přirozeně účetní výkazy **naopak absolutně nezbytné**.

Z případových studií, které z řešení tohoto projektu provázely si připomeňme alespoň případovou studii firmy Analog Devices , kde byl poprvé použit termín „podnikový scorecard“.

Pojem „balanced“ byl zde chápán jako vyváženost (mimo jiné):

- a) krátkodobých a dlouhodobých cílů a
- b) finančních a nefinančních měřítek.

V této fázi vývoje vystupuje tedy BSC v rozhodující míře jako **měřicí systém výkonnosti firmy**. Tato pozice BSC byla shledána jako nepostačující a systém se po dalším vývoji dostal v roce 1992 do konečné podoby **nástroje formulování a komunikace nové strategie firmy se čtyřmi perspektivami** (budou konkretizovány dále). V této podobě je rovněž prezentována výše citovaným pramenem [Kaplan-Norton, 1996].

4.3 Charakteristika klíčových principů metody

BSC je ve výše uvedené konečné podobě profilována především **zaměřením na „vytváření budoucích příležitostí k růstu“**. Což je ostatně rys vlastní všem nástrojům v pravém smyslu strategického řízení.

Cesta, kterou BSC tohoto cíle dosahuje, spočívá v orientaci firmy na **poskytování**

- a) **výrobků a**
- b) **služeb**

navržených, vyrobených a distribuovaných **“na míru“ cílovým skupinám**, se kterými firma pracuje.

BSC však zároveň slouží i k identifikaci klíčových procesů, rozhodujících o **realizovatelnosti firemní strategie (její implementaci)**.

V této podobě je BSC prohlašován za přístup, který **překonává „klasické“ historické koncepty**

- i) **snižování nákladů a**
- ii) **konkurence (nízkou) cenou.**

Tím se rozhodně nechce říci, že by metodika BSC tyto „historické“ koncepty ignorovala. Jen usiluje o to, aby je dokázala využít a přitom aby dokázala jít nad ně, aby prostě neustrnula pouze na jejich úrovni.

4.4 Funkce a struktura BSC

Shrnout funkci BSC do několika slov je téměř nemožné. Pokud bychom se o to přece jen pokusili, bylo by možno prohlásit, že **BSC dovoluje** (ve složitém konkurenčním prostředí) **transformovat poslání a strategii podniku do srozumitelného souboru měřítek** **výkonnosti** firmy.

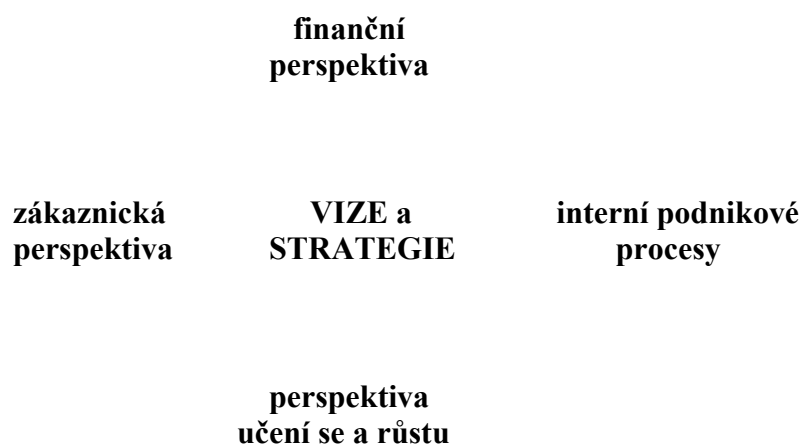
K tomuto účelu BSC formuluje cca **20 – 25 měřítek** (ve čtyřech základních perspektivách **firmy**), která tuto formulaci a implementaci funkční firemní strategie umožňují.

V tomto procesu se BSC orientuje na **identifikaci příčin dosažených finančních výsledků**. Přitom **zvýrazňuje význam nehmotných aktiv** pro budoucí růst výkonnosti firmy a soustřeďuje se na **možnosti jejich mobilizace**.

Nejdůležitější strukturní a funkční vazby BSC lze ve zkratce vyjádřit následujícím dvěma schématy.

V prvním z nich (viz Schema 4.1) je zřejmé, že základní strukturu BSC tvoří čtyři pilíře, čtyři perspektivy:

- i) finanční
- ii) zákaznická
- iii) interních procesů
- iv) učení se a růstu.



Schema 4.1: Čtyři perspektivy (čtyři pilíře) BSC – strukturní vazby

Z právě uvedeného je zřejmé, že **co do struktury** pracuje BSC v hodnocení firmy **jak s finančními, tak nefinančními cíly a měřítky**. Cíle a měřítka jsou odvozeny od poslání a strategie podniku. BSC přitom usiluje o propojení a vyváženost finančních i nefinančních cílů a měřítek. Zdůrazněno je **využití informačního systému** podniku jako komunikačního nástroje i nezbytné podpory pro zvládnutí rutinních výpočtů.

Z funkčního hlediska je důležitá aspirace BSC převést vizi, poslání a strategii podniku do konkrétních plánů a měřítek. Nepochybně šťastně je BSC v této souvislosti označován jako „strategický rámec“. Realizace tohoto cíle se v BSC dekomponuje do čtyř kritických manažerských procesů (viz Schema 4.2):

- i) vyjasnění a převedení vize a strategie do konkrétních cílů
- ii) plánování a stanovení cílů a sladění strategických iniciativ
- iii) komunikace a propojení strategických plánů a měřítek
- iv) zdokonalení strategické zpětné vazby a procesu učení se.



Schema 4.2: BSC jako strategický rámec – základní funkční vazby

4.5 Propojení finančních cílů a strategie podnikatelské jednotky

Nepochybně je možno předpokládat, že finanční cíle firmy se budou v průběhu života firmy lišit a to v souvislosti se strategií, která je pro danou fázi života firmy aktuální. V dalším budeme ze známých typů strategií brát v úvahu pouze tři z nich vybrané, pro náš účel nejvýznamnější:

- strategie růstu
- strategie udržení
- strategie sklizně (největších výnosů).

Vazba obvyklých finančních cílů firmy a typu strategie je uvedena v tabulce 4.1. K čistě finančním cílům (ROCE, ROI, EVA) jsou zde připojeny i cíle v zásadě jiného zaměření (marketing – obrat, prodeje), ale dobře vyjádřitelné finančními ukazateli.

V obecnější podobě lze objevit i vazby mezi jednotlivými výše uvedenými třemi typy strategií rozvoje podniku (jeho růstu) a tzv. strategickými oblastmi podnikových aktivit které jsou rovněž tři a v jejichž řízení se může projevit vliv firemní finanční strategie (přehled vazeb uvádí tabulka 4.2):

- a) růst obratu a s tím spojený mix výrobků a služeb
- b) snižování nákladů a růst produktivity
- c) využití zdrojů (investiční strategie).

typ strategie	obvyklé finanční cíle
růst	obrat (výrazný růst) prodej (výrazný růst) vysoká návratnost vloženého kapitálu ROCE (obvykle nízké hodnoty) záporné CF
udržení	vysoká ziskovost (ROCE, ROI, EVA) vysoká návratnost vloženého kapitálu udržování podílu na trhu / mírná expanze
sklizeň	maximalizace CF (provozní – před zdaněním) snížování NWC bez rozsáhlých investic

Tabulka 4.1: Vazba finančních cílů na typ strategie

	strategické oblasti		
	růst obrátu výrobků a služeb	snížení nákladů růst produktivity	využití zdrojů
růst	míra růstu prodeje podle segmentů podíl obrátu z nových výrobků, služeb a zákazníků	obrat na zaměstnance	investice výzkum a vývoj
udržení	podíl na cílových zákaznících a zakázkách podíl obrátu z nových aplikací výrobků ziskovost zákazníků a technologií	náklady (v porovnání s konkurencí) míra snížení nákladů řízení nepřímých nákladů	míra NWC ROCE podle klíčových kategorií aktiv ukazatele využití zdrojů
sklizeň	ziskovost zákazníků a technologií podíl neziskových zákazníků	řízení jednicových nákladů	řízení doby návratnosti nutných investic maximalizace produkce (propustnost)

Tabulka 4.2: Strategie růstu a strategické oblasti

4.6 Počítačová podpora BSC

Jak již bylo uvedeno, jedním z charakteristických rysů BSC je efektivní využívání podnikového informačního systému. S ohledem na specifické požadavky BSC se ukazuje jako výhodné využít specializované SW produkty, které jsou určeny k přímé podpoře BSC v prostředí firmy.

V ČR jsou tyto systémy distribuovány ku příkladu firmou Proverbs, a.s., která nabízí celkem šest takových SW produktů. Detaily obsahují www stránky distributora (viz rovněž seznam literatury).

V. Strategický plán a strategické plánovací instituce (příklady)

„Plans are for nothing, but planing is excelent tool.“

.....
Poslání instituce (strategický plán či strategické plánování), může být vyjádřeno i jejím názvem, samozřejmě to však není nezbytné.

Na našem území:

Státní plánovací komise Praha (State Planing Committie)
Cenový úřad Praha (Price Office)
Ministerstvo strategického plánování
vznik 1990 – „dračí vejce komunismu“ (Pavel Bratinka)
zrušeno 1992
Zákon o strategickém plánování (návrh byl v parlamentu zamítnut).
Prognostický ústav (zrušen 1993)
Parlamentní institut
Rada vlády pro sociální a ekonomickou strategii

USA:

Production Requirements Plan (USA, 1941)/
Controlled Materials Plan (USA, 1942)
Presidentská komise Daniela Bella
CFR (Council on Foreign Relations – Rada pro zahraniční vztahy, od roku 1917, resp. 1918)
Trilaterální komise (od roku 1972) – spojení tří motorů světové ekonomiky – USA, Evropa a Japonsko.

Francie:

Commissariat General du Plan

Japonsko:

Ministerstvo s odpovídající náplní

Globální firmy a instituce:

IBM
Coca - Cola
NATO (horizont 10 let)
EU (horizont 4 roky)
Bilderberská skupina – od roku 1954 (sdružení „významných“ Evropanů a Američanů).

VI. Tvorba strategického finančního plánu (proces a výstupy)

I. Strategický finanční plán v systému strategického plánování organizace

Je docela pozoruhodné, jak málo je metodika strategického finančního plánu propracována, zvláště ve srovnání s jinými funkčními plány.

Hierarchie je zřejmá:

- a) vize (budoucnost, žádoucí budoucí stav)
- b) mise (způsob a dosažení žádoucího budoucího stavu)
- c) corporate plan
- d) business plan (SBU)
- e) funkční plány (vč. finančního)

Viz Black a Scholes, respektive Keřkovský a Vykypěl.

Lze srovnat podrobnost jiných detailních (funkčních) strategických plánů, s malou propracovaností strategického finančního plánu.

Vazba (strategického) finančního plánu a plánu financování (dobrý příklad na diskutovanou podrobnost propracování strategického finančního plánu) odpovídající významu problému. Tedy spíše zajímavost?

II. Specifika a profilující charakteristiky

Strategický charakter řízení (a rozhodování) v této oblasti spočívá především v nejméně potenciálně strategických důsledcích ať již správných a nebo i chybných rozhodnutí. Často uváděný **časový horizont nemusí být rozhodující** či jedinou charakteristikou. Možné jsou samozřejmě fatální důsledky (chybných) rozhodnutí ve smyslu **výkonnosti** a zprostředkovaně **i přežití podniku**.

V zásadě jde o rozhodování za nejistoty, z čehož (mimo jiné) vyplývají i specifika metodiky (postup či organizace procesu strategického finančního plánování i jednotlivé techniky). Základním cílem zde přirozeně musí být odstranění výše uvedené nejistoty, či alespoň její snížení na přijatelnou úroveň. Diskuse míry přijatelnosti je samozřejmě klíčovou záležitostí, nicméně principiálně je nutno jako příznivý výsledek hodnotit jakékoliv snížení nejistoty se kterou se proces strategického finančního plánování **v daném podniku a v daný čas** setkává.

Obsah strategického finančního plánu

Má-li být strategický finanční plán podniku prakticky využitelný, musí nezbytně nutně reflektovat nejméně rozhodující předpoklady, požadavky a omezení, která jsou dána aktuální situací podniku.

Lze předpokládat, že ve více méně obvyklých situacích to budou nejméně následující složky.

a) **Základní ukazatele výkonnosti podniku,**
definované ku příkladu

- i) kritickými faktory úspěchu
- ii) klíčovými ukazateli podnikového kontroingu
- iii) rozhodujícími parametry systému BSC
- iv) potřebami či závěry procesu firemního reengineeringu

vždy však ve vazbě na vstupy a výstupy metodických nástrojů, které jsou v procesu sestavení či optimalizace strategického finančního plánu v daném podniku využívány.

b) **Výrobní profil podniku,**
jako podnikový potenciál, definovaný obvykle zejména

- i) dostupnou technologií
- ii) kvalifikací zaměstnanců
- iii) podnikovým know-how

c) **Výrobní program podniku,**
který určují alespoň

- i) aktuální výrobní programem
- ii) archiv (dokumentace) historického výrobního programu
- iii) perspektivní prvky výrobního programu, jako výstupy z procesu výrobních inovací

d) **Omezení v dodavatelsko-odběratelských vztazích,**
určené ku příkladu

- i) surovinami
- ii) subdodávkami
- iii) cenovými hladinami
- iv) teritoriálními omezeními

e) **Výstupy plánovacího procesu**
obsahující nejméně informace v podobě

- i) standardizované účetní dokumentace
- ii) specifických informačních databází
 - obchodních kontaktů
 - firemního know-how (v oblastech výrobních inovací, technologických inovací, řízení lidských zdrojů, atd. atd.)
 - nástrojů vrcholového programování (vč. lobbyingu)
- iii) pracovních postupů a dokladů strategického plánovacího procesu.

Podrobněji viz dále v bodě bod IV.

III. Metodické zvláštnosti (nástroje, data, výstupy)

- nutnost programování, ve vazbě na
- prognózování
- využívání principu optimality (nezbytně nutné v maximální míře)

a) Data

Snadno akceptovatelným požadavkem je požadavek pokud možno maximalizovat informační (a tedy i datovou) základnu s níž proces strategického finančního řízení a plánování podniku pracuje.

Záležitost ovšem není řešena prostou maximalizací objemu výchozích dat. To by bylo zjednodušení jen obtížně přijatelné. Problémem je samozřejmě relevantnost dostupných dat. V této souvislosti hrozí i výskyt **dat chybných či dokonce falešných**. Posledně zmíněná data jsou spojena s možnými mystifikacemi, kterých používají obchodní partneři zcela běžně, i když snad nikoliv vždy. Alespoň principiálně musíme možnost mystifikací (a to dokonce i mystifikací pramenících zevnitř vlastní organizace) připustit vždy.

Samozřejmým požadavkem je alespoň **relativně snadná komunikace subsystému strategického finančního plánu s jeho podstatným systémovým okolím**. To je definováno především ostatními komponentami firemního systému finančního řízení a plánování. Více méně automaticky bude tohoto cíle dosaženo pokud budou jak vstupní, tak výstupní **ukazatele strategického finančního plánu representovány více či méně ukazateli standardních účetních výkazů**. To je požadavek v zásadě dobře splnitelný.

b) Nástroje

- i) nástroje získávání pravidelných či dodatečných dat ve smyslu maximalizace jejich objemu (data mining)
- ii) nástroje verifikace těchto dat ve smyslu pravdivá/falešná
- iii) nástroje zvýšení v zpovídací schopnosti všech pravdivých dat, až k absolutní jistotě (tedy k odstranění všech pochybností o jejich jednoznačnosti)
- iv) nástroje objektivizující (mimo veškerou pochybnost) výstupy z rozhodovacího procesu (optimalizace výrobního programu)
- v) nástroje dovolující sladit výstupy z optimalizace výrobního programu s reálnými kapacitními možnostmi podniku (heuristiky, vedoucí cestou variantních řešení či scénářů k řízení investic)
- vi) nástroje dovolující využít obtížně algoritmizovatelných (případně i nealgoritmizovatelných) či intuitivních znalostí rozhodovacích subjektů (expertní výpovědi)
- vii) nástroje doolují propojit kauzálními vztahy rozhodnutí o vstupech s jednoznačnými důsledky ve výstupech podnikatelských aktivit (simulační deterministické modely)

f) Výstupy

Nezbytné uvažovat v souvislosti s bodem a) Data (myšleno vstupní informace).

Konečným účelem strategického finančního plánování musí být prakticky použitelné výstupy. Z toho logicky vyplývá, že ať jsou pracovními výstupy tohoto procesu jakékoliv dokumenty, finálním výstupem musí být standardní plánovací dokumenty, jinými slovy plánovací podoba standardní účetní evidence (výsledovka, rozvaha, výkaz CF a případně i komentáře).

Samozřejmě je výhodné, když i veškerá pracovní dokumentace, spojená ku příkladu s jednotlivými dílčími kroky procesu sestavení strategického finančního plánu, bude co nejbližší těmto standardním výstupům. Tento požadavek je snadno zdůvodnitelný potřebou všechna rozhodnutí a jejich výsledky transformovat do podoby v průmyslové praxi zavedené a nikoli ku příkladu v podobě řešení parciální diferenciální rovnice.

IV. Postup implementace (algoritmus tvorby strategického finančního plánu)

Výše uvedené poznatky a závěry teorie strategického finančního řízení a plánování je v úplnosti a komplexnosti jen obtížně možné vtělit do obecně použitelného, standardně aplikovatelného schématu či postupu. Mimo jiné to prakticky vylučuje nezbytně nutně vysoce individuální a specifické postavení daného konkrétního podniku, v němž se proces strategického finančního řízení a rozhodování uskutečňuje.

Přesto však lze (na dané úrovni poznání) definovat minimální množinu kroků, které lze aplikovat v každém aktuálním postavení podniku.

Tyto kroky v podobě jak jsou dále uvedeny nerepresentují v pravém smyslu slova **algoritmus tvorby strategického finančního plánu**. To vyplývá především ze skutečnosti, že v nich nejsou zakomponovány rozhodovací bloky, s definovanými body pokračování či návratů. To je ponecháno na potřebách a možnostech aktuálního rozhodovacího procesu v podmínkách daného podniku. Výjimkou z této zásady jsou body 14 a 15, které usilují o připomenutí alespoň zásadní nutnosti zpětnovazebních procesů v těchto aktivitách.

1. Určení aktuální strategické police podniku, s využitím dostupných objektivizačních postupů (modely hodnocení strategické police podniku).
Výstup – **aktuální strategická police podniku**.
2. Určení aktuální finanční police podniku. Metodicky analogické s určením aktuální strategické police podniku.
Výstup – **aktuální finanční police podniku**.
3. Stanovení žádoucí strategické police podniku.
Výstup – **gap strategické police podniku**.
4. Stanovení žádoucí finanční police podniku.
Výstup – **gap finanční police podniku**.
5. Definice strategických finančních podniku v daném časovém (tedy maximálním) horizontu, tak jak vyplývají z výsledků bodů 1. až 4 (s využitím strategického gapu - strategické mezery mezi aktuálním a žádoucím stavem).
Výstup – **cilové strategické finanční cíle podniku** ve smysluplném časovém horizontu.
6. Rozložení cílových strategických finančních cílů podniku do standardních podnikových plánovacích období (rok, kvartál či ještě podrobnější úroveň).
Výstup – **strategické finanční cíle podniku, rozložené v čase**.

7. Aktualizace výstupů z procesu řízení výrobních inovací.
Výstup – **potenciální výrobní program.**
8. Objektivizace kalkulací nákladů pro potenciální výrobní program.
Výstup – **aktuální kalkulace nákladů potenciálního výrobního programu.**
9. Optimalizace potenciálního výrobního programu. Předpokládají se varianty optimálního výrobního programu (případně vzniklé i v procesu iterací), jako příprava na kontraktační jednání (jehož výstupem jsou skutečně získané objednávky či zakázky).
Výstup – **optimalizovaný nabídkový výrobní program.**
Nástroj – **standardní (simplexový) optimalizační program.**
10. Porovnání reálných výrobních kapacit s parametry optimalizace výrobního programu (omezení řádkových proměnných – zdrojů).
Výstup – **a) aktualizace plánů investiční výstavby**
b) aktualizace plánů řízení lidských zdrojů
c) aktualizace dodavatelsko-odběratelských vztahů (energie, suroviny, materiály a polotovary a případně další).
Nástroj – simulační iterační model, dovolující propojit kauzálními vztahy rentabilitu a likviditu podniku s dostupností vlastních a cizích zdrojů financování i zdrojů pracovní síly, surovin, polotovarů a energií.
11. Kontraktační jednání (případně i rozložená v čase), zaměřená na pokud možno úplné a optimální využití výrobních kapacit podniku.
Výstup – **konkrétní zakázka pro konkrétní odběratele s konkrétní cenou produkce**, s možnými důsledky do
 - a) aktuální kalkulace nákladů či
 - b) nabídkového výrobního programu.
12. Zakomponování výsledků kontraktačních jednání do skutečného využití výrobních kapacit podniku v nejméně ročním horizontu.
Výstup – **a) skutečný/aktuální výrobní program.**
b) konkretizace plánů investiční výstavby
c) konkretizace plánů řízení lidských zdrojů
d) konkretizace plánů dodavatelsko-odběratelských vztahů.
13. Promítnutí důsledků aktuálního výrobního programu pro plnění strategických finančních cílů podniku, případně rozložených do času (na roční, kvartální či ještě podrobnější časové intervaly).
Výstup – **a) standardní plánovací/účetní dokumentace podniku aktuálního ročního období**
a jeho rozpracování (cestou „rolujících“ plánů v jednotlivých ročních obdobích) ve
 - b) střednědobý finanční plán** (fakultativně, podle aktuálních potřeb finančního řízení podniku) a ve
 - c) strategický finanční plán** (obligatorně, v souladu s účelem tohoto postupu implementace či algoritmu tvorby strategického finančního plánu).

14. Srovnání výstupů ze standardní plánovací/účetní evidence s výstupy bodů 5 a 6, s možnými zpětnovazebními vstupy od bodu 3 dále.

Výstup – **modifikované výstupy bodů 3 a následujících.**

15. Prověření nutnosti aktualizace strategické/finanční pozice podniku, s možnými následnými návraty k bodům 1 či 2 tohoto algoritmu.

Tato minimální množina je sice (nezbytně nutně) stále do jisté míry obecná. Je však zřejmé, že naplnit ji konkrétním obsahem nemůže být neřešitelným problémem.

V. Silná místa současného stavu

- a) problematika strategického finančního plánování přestává být (konečně) módní záležitostí
- b) podniková praxe si vynucuje vytvoření reálně aplikovatelných postupů
- c) úsilí o nezbytné (postupné) propojování plánovacích a řídicích aktivit na všech úrovních organizace (strategická, taktická, operační), viz ku příkladu **rozpočtování**

VI. Slabá místa současného stavu

- a) relativně (stále) **slabá teoretická podpora**
- b) pragmatická orientace podnikatelské sféry je spojena s hrozbami nevyužívání potenciálu ekonomické teorie (ku příkladu programování)
- c) makroekonomické vstupy se jen v omezené míře propojují s ukazateli využitelnými pro konkrétní strategické řízení podniku (viz příklad současné krize trhu hypoték v USA)
- d) jen omezeně využívaný princip optimality, je nahrazován dílčími (konkrétními) kritérii spíše taktické úrovně, ku příkladu
 - i) pohlčení konkurenta
 - ii) rozšíření podílu na trhu
 - iii) udržení trendu dividendového výnosu
- e) v mnoha případech otázkou zůstává řízení procesu změny, ve kterém se podnik nachází
- f) stále přítomný problém rétoriky a konkrétních aktivit.

VII. Perspektivy vývoje v krátkém časovém horizontu

Obtížně odhadnutelné.

Globální ekonomické procesy (především silné tlaky na integraci) však s vysokou pravděpodobností povedou k

- a) posílení významu i praktickému využívání strategického finančního plánování v souvislosti se zostření konkurenčního boje (viz příklad švédských stíhaček SAAB na českém teritoriu)
- b) výraznější aplikaci teorie rizika v praxi strategického finančního plánování, jako prevence před fatálními chybami ve strategickém finančním řízení (viz příklad banky Bearings, případ MAXWELL současná globální finanční krize)
- c) růstu významu strategických aliancí mezi podniky, minimálně na úrovni finančních procesů a propojení a výkonu vlastnických práv (ku příkladu propojení firem Renault a Nissan)

VIII. Perspektivy vývoje v dlouhém časovém horizontu

Je to vůbec „absolutně“ řešitelný problém ? Tyto diskuse jsou vcelku zbytečné a nutně mají převážně akademický charakter. V podnikatelské praxi se to prostě umět musí, protože je nezbytné zvládat i tyto perspektivy, i tyto časové horizonty (energetika, těžební průmysl, dopravní infrastruktura).

Literatura

Použitá literatura

- Ellis, J. – Williams, D.: Corporate Strategy and Financial Analysis. PITMAN PUBLISHING, London, 1994
- Fotr, J.: Strategické finanční plánování. Grada Publishing, Praha 1999
- JOHNSON, G., SCHOLLES, K.: *Cesty k úspěšnému podniku*. Vydání první. Computer Press, Praha 2000. ISBN 80-7226-220-3
- Kaplan, R.S. – Norton, D.P.: The Balanced Scorecard. Translating Strategy Into Action. Harvard Business School Press, 1996, Boston
- Keřkovský, M., Vykypěl, O.: *Strategické řízení*. VUT Brno, Brno 1999
- Kislíngrová, E.: *Měření výkonnosti podniků v podmínkách globalizace*. In: Transformácia podnikov v podmienkach globalizácie ekonomiky. Zborník příspěvků z mezinárodní konference. Fakulta podnikového managementu Ekonomickej univerzity v Bratislave, Vyhne, 9.-10.9.1998, s. 37-38
- Livingstone, J.L.: The Portable MBA in Finance and Accounting. John Wiley and Sons, Inc., New York, 1992
- Madura, J.: International Financial Management. West Publishing Company, USA, 1995
- Musílek, P.: Finanční trhy: Instrumenty, instituce a management. VŠE, Praha, 1994
- Ryneš, P.: Podvojný účetnictví a účetní závěrka 2001. 1.vydání. Olomouc: ANAG, s.r.o. 2001. 654 s. ISBN 80-7263-074-1
- Sharpe, W.F. – Alexander, G.I.: Investice. Victoria Publishing, Praha, 1994
- Synek, M a kol.: Podniková ekonomika. VŠE Praha, Praha 1995
- Valach, J. a kol.: Základy finančního řízení podniku. Nad Zlato, Praha 1991
- Valach, J. a kol.: Finanční strategie. Bilance, Praha, 1997
- Žák, M. a kol.: Velká ekonomická encyklopedie. 1.vydání. Linde Praha, a.s., 1999. 806 s. ISBN 80-7201-172-3

Zákon č. 513/91 Sb. Obchodní zákoník
Zákon č. 591/92 Sb. O cenných papírech
Zákon č. 530/90 Sb. O dluhopisech

www.proverbs.cz

www.balancedscorecard.com

www.simulace.cz

Doporučená literatura

- Bowman, C.: *Strategický management*. Grada Publishing, Praha 1996
- FOTR, J.: *Strategické finanční plánování*. Grada Publishing, Praha 1999
- JIRÁSEK, J.A.: *Strategie. Umění podnikatelských vítězství*. Druhé vydání. PROFESIONAL PUBLISHING, Praha 2003. ISBN 80-86419-46-2
- JOHNSON, G. – SCHOLLES, K.: *Exploring Corporate Strategy (text and cases)*. Prentice Hall. London 1989. ISBN 0-13-296419-8
- JOHNSON, G., SCHOLLES, K.: *Cesty k úspěšnému podniku*. Vydání první. Computer Press, Praha 2000. ISBN 80-7226-220-3
- KEŘKOVSKÝ, M.- VYKYPĚL, O.: *Strategické řízení – teorie pro praxi*. C.H.Beck, první vydání, Praha 2002. ISBN 80-7179-578-X
- KOŠŤAN – ŠULĚŘ : *Firemní strategie – plánování a realizace*. Computer Press, Praha 2002
- Kubálek, T.: *Modely finanční analýzy a finanční strategie a jejich realizace na počítači*. VŠE Praha, Praha 1992
- Mařík, M. a kol.: *Finanční strategie*. Svaz účetních, ACCA, Phare, Ministerstvo financí, Praha 1997
- PORTER, M.E.: *Konkurenční strategie*. Victoria Publishing, Praha 1994
- RANČÁK, J., FANTA, R.: *Strategické řízení podniku I*. VŠCHT, Praha 1994
- SEDLÁČKOVÁ, H.(2000): *Strategická analýza*. Praha, C.H.Beck 2000
- Souček Z a kol.: *Strategické myšlení*. Economica, Praha 1991
- SOUČEK, Z.: *Strategie úspěšného podniku*. Management Focus International, Praha 1996
- Šoljaková, Libuše. *Manažerské účetnictví pro strategické řízení*. Vyd. 1. Praha : Management Press, 2003. 146 s. s. 141-143. -- Rejstřík. ISBN 80-7261-087-2.
- Valach, J. a kol.: *Finanční strategie*. Bilance, Praha 1997
- Vyakarnam, S.: *Plánování podnikatelských strategií*. Grada Publishing, Praha 1998
- Souček, Z.: *Jak připravit a prosadit efektivní strategii podniku*. Strategie, Praha 1993
- Shaw, H.: *Strategic Financial Management*. Elm Publications, Huntingdon UK, 1993
- Ward, K.: *Corporate financial Strategy*. Butterworth-Heinemann, Oxford UK, 1993
- Grundy T.: *Corporate Strategy and Financial Decision*. Kogan Page, London 1992
- Wickham, P.: „*Financial Times*“ *Corporate Strategy Casebook*. Financial Times Prentice Hall, London 2000