



Finanční management

Miroslav Špaček
Lenka Holečková

Vysokoškolská učebnice

Odborné nakladatelství Vysoké školy ekonomie a managementu

VŠEM
VYSOKÁ
ŠKOLA
EKONOMIE
A MANAGEMENTU

FINANČNÍ MANAGEMENT

Vysoká škola ekonomie a managementu

2022

Finanční management

Seznam autorů:

Doc. Ing. Miroslav Špaček, Ph.D., MBA
(kapitoly 1,3, 6–17, 19–20)

Ing. Lenka Holečková, Ph.D.
(kapitoly 2, 4–6,12, 16, 18–19)

Copyright © Vysoká škola ekonomie a managementu 2022

Vydání druhé. Všechna práva vyhrazena.

ISBN: 978-80-88330-82-0

Vysoká škola ekonomie a managementu

www.vsem.cz

Žádná část této publikace nesmí být publikována a šířena žádným způsobem a v žádné podobě bez výslovného svolení vydavatele.

Obsah

Seznam obrázků	10
Seznam tabulek	12
Seznam zkratk	13
Značky a symboly v učebním textu	14
2. KAPITOLA: PODNIKÁNÍ A JEHO PRÁVNÍ FORMY	19
2.1 Podnikání	20
2.2 Právní formy podnikání	21
2.2.1 Živnosti	22
2.2.2 Osobní obchodní společnosti	23
2.2.3 Smíšené obchodní společnosti	24
2.2.4 Kapitálové obchodní společnosti	25
2.2.5 Tiché společenství	26
3. KAPITOLA: FINANČNÍ MANAGEMENT V HISTORICKÉM VÝVOJI	30
4. KAPITOLA: FINANČNÍ MANAGEMENT A JEHO PODSTATA	34
4.1 Cíle finančního managementu	34
4.2 Nástroje finančního managementu	36
4.3 Finanční management a organizační struktura	38
4.4 Časová hodnota peněz	39
4.4.1 Současná a budoucí hodnota peněz	40
4.4.2 Spojité a nespojité úročení	42
5. KAPITOLA: FINANČNÍ VÝKAZY A JEJICH INTERPRETACE	46
5.1 Finanční výkazy	47
5.2 Výkaz zisku a ztráty	49
5.2.1 Výkony a jejich členění	49
5.2.2 Výkonová spotřeba a její členění	51
5.2.3 Výkaz zisku a ztráty v statutárním (druhovém) členění	53
5.2.4 Výkaz zisku a ztráty v manažeriálním členění	54
5.2.5 Vyjádření zisku	56
5.2.6 Interpretace výkazu zisku a ztráty	57
5.3 Rozvaha	58
5.3.1 Aktiva firmy	59
5.3.2 Pasiva firmy	60
5.3.3 Interpretace rozvahy	60
5.4 Cash flow	61
5.4.1 Cash flow přímou metodou	62
5.4.2 Cash flow nepřímou metodou	62

5.4.3 Interpretace výkazu cash flow	64
6. KAPITOLA: MAJETKOVÁ A KAPITÁLOVÁ STRUKTURA FIRMY	68
6.1 Majetková struktura firmy	69
6.1.1 Majetková struktura firmy v závislosti na odvětví a charakteru podnikání	71
6.1.2 Přístupy k řízení majetkové struktury firmy	71
6.2 Kapitál a kapitálová struktura firmy	72
6.2.1 Kapitál	72
6.2.2 Kapitálová struktura firmy	72
6.2.3 Přístupy k řízení kapitálové struktury firmy	74
6.3 Finanční páka a její vliv na rentabilitu vlastního kapitálu	77
6.3.1 Vztah provozní výkonnosti a limitního zadlužení firmy	78
6.3.2 Vztah mezi hodnotou firmy a jejím zadlužením	82
7. KAPITOLA: FINANČNÍ PLÁNOVÁNÍ	85
7.1.1 Finanční plánování a jeho vymezení	86
7.1.2 Zdroje dat pro finanční plánování	86
7.1.3 Členění finančních plánů dle časového horizontu	87
7.2 Strategické finanční plánování	87
7.3 Taktické finanční plánování	87
7.4 Operativní finanční plánování	88
7.5 Metodický postup tvorby finančních plánů	88
7.5.1 Postupové kroky tvorby finančních plánů:	88
7.6 Variantní a scénářové přístupy k tvorbě plánů	89
7.6.1 Scénáře vývoje okolí	89
7.7 Garance a odpovědnosti za zpracování finančního plánu	91
8. KAPITOLA: FINANČNÍ ŘÍZENÍ PODNIKU	94
8.1 Podstata a cíle finančního řízení a rozhodování	95
8.2 Treasury management	95
8.3 Cash management	96
8.4 Obrátový (hotovostní) cyklus peněz	97
8.4.1 Aktivní a pasívní složky hotovostního cyklu	97
8.5 Pracovní kapitál	98
8.5.1 Hrubý pracovní kapitál	98
8.5.2 Čistý pracovní kapitál	99
8.5.3 Nefinanční pracovní kapitál	100
8.5.4 Vlastnický pohled na pracovní kapitál	100
8.5.5 Manažerský pohled na pracovní kapitál	100
8.5.6 Řízení pracovního kapitálu	101
8.6 Řízení pohledávek	104
8.6.1 Dokumentární akreditiv, bankovní záruka a směnka	104
8.6.2 Faktoring	104
8.6.3 Forfaiting	105
8.7 Řízení zásob	105
8.8 Řízení hotovosti	106
8.8.1 Cash pooling	106

8.8.2	Netting	106
8.8.3	Tolling	107
8.9	Modely řízení hotovosti	108
8.9.1	Baumolův model řízení hotovosti	108
8.9.2	Miller-Orrův model řízení hotovosti	109
8.10	Dividendová politika firmy	110
9.	KAPITOLA: FINANCOVÁNÍ FIRMY	113
9.1	Cíle financování firmy	114
9.2	Požadavky na zdroje financování firmy	114
9.3	Vlastní zdroje financování	114
9.4	Cizí zdroje financování	115
9.4.1	Bankovní úvěry	115
9.4.2	Mezifiremní úvěry	115
9.4.3	Dodavatelské úvěry:	115
9.4.4	Ostatní závazky podniku	115
9.4.5	Rezervy	115
9.4.6	Emise obligací	115
9.4.7	Dary a dotace	115
9.5	Zlatá bilanční pravidla financování	116
9.6	Financování firmy v závislosti na životním cyklu podniku	116
9.6.1	FFF (rodina, přátelé, pošetilci)	118
9.6.2	Crowdfunding	118
9.6.3	Business Angels	119
9.6.4	Venture Capital & Private Equity	119
9.6.5	Vyhledávací fondy	120
9.6.6	Mezaninové financování	120
9.6.7	Peer-To-Peer lending (P2P)	120
9.6.8	Buy-outs	121
9.6.9	Emise dluhopisů	122
9.6.10	IPO	122
9.6.11	Financování úvěrem	123
10.	KAPITOLA: KAPITÁLOVÉ ROZPOČTOVÁNÍ	126
10.1	Kapitálové rozpočtování a jeho vymezení	127
10.2	Teorie investování	127
10.3	Makroekonomické pojetí investic	128
10.3.1	Investice a jejich vliv na ekonomický růst	128
10.4	Mikroekonomické pojetí investic	129
10.4.1	Akumulace kapitálu a jeho zhodnocování	129
10.4.2	Výnosová míra kapitálu a úroková sazba	129
10.5	Investice a jejich klasifikace	130
10.5.1	Klasifikace dle účetnictví	130
10.5.2	Klasifikace dle vztahu k rozvoji podniku	130
10.5.3	Klasifikace dle vzájemného vlivu projektů	130
10.5.4	Klasifikace dle charakteru peněžních toků	131
10.5.5	Klasifikace dle věcné náplně	131

10.5.6 Klasifikace dle délky existence v podniku	131
10.6 Jednotlivé fáze investičního procesu	131
10.6.1 Předinvestiční fáze	132
10.6.2 Investiční fáze	135
10.6.3 Provozní fáze	136
10.6.4 Postimplementační fáze	136
10.6.5 Likvidační fáze	136
10.7 Rizika investičních projektů	137
10.7.1 Nesystematické riziko	137
10.7.2 Systematické riziko	137
10.8 Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)	137
10.8.1 Výnosnost cenného papíru jako funkce rizikové prémie trhu	138
10.8.2 Koeficient beta	138
11. KAPITOLA: EKONOMICKÉ ASPEKTY INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	142
11.1 Ekonomická efektivnost investičního projektu	143
11.1.1 Statické metody	143
11.1.2 Dynamické metody	144
11.1.3 Normativní hledisko při rozhodování o investicích	148
11.1.4 Diskontní sazba a její stanovení	149
11.2 Pravděpodobnostní přístupy	152
11.2.1 Scénářové přístupy k analýze rizika investičních projektů	152
11.2.2 Simulační přístupy k analýze rizika investičních projektů	156
11.3 Vliv inflace na investiční rozhodování	162
11.4 Investiční portfolio a jeho řízení	162
11.4.1 Aplikace teorie portfolia na řízení rizika investičních projektů	162
11.5 Komerční životaschopnost investičních projektů	165
11.6 Alternativy k investičnímu rozhodování	166
11.6.1 Leasing jako alternativa k investování	166
11.6.2 Outsourcing jako alternativa k investičnímu rozhodování	169
11.6.3 Rozhodování o outsourcingu	169
12. KAPITOLA: CENNÉ PAPÍRY A KAPITÁLOVÉ TRHY	173
12.1 Cenné papíry a jejich vymezení	174
12.2 Akcie	174
12.2.1 Dělení dle podoby	175
12.2.2 Dělení dle formy	175
12.2.3 Typy akcií	175
12.2.4 Dividenda a dividendová politika	177
12.3 Dluhopisy	177
12.3.1 Druhy dluhopisů	178
12.4 Finanční deriváty	178
12.4.1 Finanční opce	179
12.5 Kapitálový trh a jeho fungování	181
12.5.1 Finanční trh a jeho základní vymezení	181
12.5.2 Kapitálový trh a jeho členění	181
12.5.3 Vývoj kapitálového trhu v České republice v 90. letech 20. století	182

12.5.4	Institucionální aspekt obchodování s cennými papíry	182
12.5.5	Kontrola a dohled nad kapitálovým trhem	183
13.	KAPITOLA: OCEŇOVÁNÍ	187
13.1	Vnitřní versus tržní hodnota	188
13.2	Oceňování dluhopisů	188
13.2.1	Závislost ceny dluhopisu na úrokové míře	189
13.2.2	Zásady pro obchodování s dluhopisy	189
13.3	Oceňování akcií	191
13.3.1	Metody používané k oceňování akcií	191
13.3.2	Dividendový model oceňování kmenových akcií	192
13.3.3	Oceňování preferenčních akcií	192
13.4	Oceňování podniků jejich částí	192
13.4.1	Metody oceňování podniku	193
13.4.2	Tržní hodnota a její podstata	193
13.4.3	Metody založené na analýze majetku	193
13.4.4	Metody založené na analýze trhu	194
13.4.5	Modely založené na analýze čistých výnosů	194
13.4.6	Kombinované metody	198
13.4.7	Volba metody ocenění	199
13.5	Mezinárodní oceňovací standardy	199
14.	KAPITOLA: ŘÍZENÍ RŮSTU FIRMY	202
14.1	Růst firmy	203
14.1.1	Skutečný růst firmy	203
14.1.2	Udržitelný růst firmy	203
14.1.3	Odhad tempa růstu	204
14.1.4	Složená roční míra růstu	204
14.1.5	Intenzivní růst firmy	204
14.1.6	Extenzivní růst firmy	204
14.2	Fúze firem	205
14.2.1	Členění fúzí dle hlediska právní kontinuity	205
14.2.2	Členění fúzí dle charakteru fúzujícího subjektu:	205
14.3	Akvizice firem	206
14.3.1	Přátelské převzetí	206
14.3.2	Nepřátelské převzetí	206
14.3.3	Obrana proti nepřátelskému převzetí firmy	207
15.	KAPITOLA: FINANČNÍ ANALÝZA A MĚŘENÍ FIREMNÍ VÝKONNOSTI	212
15.1	Úloha a cíle finanční analýzy	213
15.1.1	Finanční analýza a její historický vývoj	213
15.1.2	Analýza absolutních ukazatelů	214
15.1.3	Analýza rozdílových ukazatelů	214
15.1.4	Analýza poměrových ukazatelů	214
15.2	Vymezení pojmu „měření výkonnosti podniku“	218
15.2.1	Nástroje měření výkonnosti podniku	218

16. KAPITOLA: FINANČNÍ RIZIKA A JEJICH ŘÍZENÍ	222
16.1 Vymezení pojmů riziko, nejistota a neurčitost	223
16.2 Koncept Value at Risk	224
16.3 Finanční controlling v teorii a praxi	225
16.4 Finanční audit a jeho význam	225
17. KAPITOLA: FINANČNÍ MANAGEMENT JAKO NÁSTROJ HODNOTOVÉHO ŘÍZENÍ	230
17.1 Hodnotově řízený management	231
17.1.1 Mapování hodnotových toků	231
17.1.2 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	232
17.1.3 Návratnost investic z peněžních toků (CFROI)	233
17.1.4 Tržní přidaná hodnota (Market Value Added – MVA)	234
18. KAPITOLA: BANKY A JEJICH ROLE NA FINANČNÍM TRHU	237
18.1 Banky a jejich specifika	238
18.2 Bankovní systém	239
18.2.1 Úloha České národní banky	239
18.2.2 Funkce centrální banky	239
18.2.3 Typy bank	239
18.2.4 Služby bank	240
18.2.5 Zásady bankovní činnosti	241
19. KAPITOLA: FINANČNÍ KRIZE PODNIKU A JEJÍ ŘEŠENÍ	244
19.1 Finanční zdraví podniku a její vymezení	245
19.2 Finanční tíseň podniku a její vymezení	245
19.2.1 Nástroje řešení finanční krize podniku	246
19.2.2 Insolvenční proces a jeho důsledky pro firmu	247
20. KAPITOLA: VÝVOJOVÉ TRENDY A PERSPEKTIVY FINANČNÍHO MANAGEMENTU	251
20.1 Nový přístup k řízení rizik	252
20.2 Prosazování pravděpodobnostních přístupů	252
20.3 Hodnotově řízený finanční management	253
20.4 Finanční management a nové technologie	253
20.5 Nový provozní model finančního managementu	253
Glosář	256
Literatura	262
Vzorový test	264
Přílohy	267

Seznam obrázků

Obrázek 2-1 Členění právních forem podnikání	22
Obrázek 4-1 Cyklický průběh finančního managementu	35
Obrázek 4-2 Základní struktura rozvahy	36
Obrázek 4-3 Výkaz zisku a ztráty – ukázka	37
Obrázek 4-4 Příjmy a výdaje – cash flow	38
Obrázek 4-5 Obvyklá (generická) organizační struktura finančního úseku	39
Obrázek 4-6 Časová hodnota peněz a optimalizace jednotlivých faktorů	40
Obrázek 5-1 Vzájemné vazby mezi jednotlivými typy výkazů 1	47
Obrázek 5-2 Vzájemné vazby mezi jednotlivými typy výkazů (detailní pohled)	48
Obrázek 5-3 Znázornění tvorby a zaúčtování investice vzniklé vlastní činností	51
Obrázek 5-4 Členění nákladů dle relevantnosti v rozhodovacích procesech.	55
Obrázek 5-5 Konstrukce jednotlivých typů zisku	56
Obrázek 5-6 T-tvar rozvahy	59
Obrázek 5-7 Cash flow – nepřímá metoda výpočtu	63
Obrázek 5-8 Výpočet cash flow nepřímou metodou – jednoduchý příklad	64
Obrázek 6-1 Majetková struktura podniku	69
Obrázek 6-2 Kapitálová struktura podniku	73
Obrázek 6-3 Kapitálová struktura – cizí zdroje	74
Obrázek 6-4 Vývoj vážených kapitálových nákladů firmy v závislosti na jejím zadlužení	75
Obrázek 6-5 Účinek mechanické páky	77
Obrázek 6-6 Rentabilita vlastního kapitálu	78
Obrázek 6-7 Protisměrné působení finanční páky a úrokové redukce zisku	79
Obrázek 6-8 Grafický průběh financování firmy vlastním a cizím kapitálem	80
Obrázek 7-1 Cyklický průběh firemního plánování	86
Obrázek 7-2 Vzájemné pozice jednotlivých typů scénářů	90
Obrázek 8-1 Obratový cyklus peněz a jeho schematické znázornění	97
Obrázek 8-2 Aktivní a pasivní složky hotovostního cyklu	98
Obrázek 8-3 Grafická ilustrace jednotlivých složek pracovního kapitálu	99
Obrázek 8-4 Umírnění řízení pracovního kapitálu	101
Obrázek 8-5 Agresivní řízení pracovního kapitálu	102
Obrázek 8-6 Konzervativní řízení pracovního kapitálu	103
Obrázek 8-7 Nekrytý dluh	103
Obrázek 8-8 Princip cash poolingu	106
Obrázek 8-9 Princip nettingu	107
Obrázek 8-10 Princip tollingu	108
Obrázek 9-1 Financování firmy v závislosti na jejím vývojovém, stádiu	117
Obrázek 9-2 Výkonnost podniku v závislosti na vývojové fázi firmy	117
Obrázek 9-3 Národní divadlo v době požáru 12. 8. 1881.	119
Obrázek 9-4 procesní schéma LBO	121
Obrázek 10-1 Rozfázování investičního procesu	132
Obrázek 10-2 Zadávací list projektu	133
Obrázek 10-3 Grafické znázornění modelu CAPM	139

Obrázek 11-1 Rozbor variant a scénářů výstavby fotovoltaické elektrárny	155
Obrázek 11-2 Využití historických dat ke stanovení rozdělení pravděpodobnosti ceny produktu	159
Obrázek 11-3 Statistické rozdělení pravděpodobnosti čisté současné hodnoty (NPV) fotovoltaické elektrárny	161
Obrázek 11-4 Statistické rozdělení pravděpodobnosti vnitřního výnosového procenta (IRR) fotovoltaické elektrárny	161
Obrázek 11-5 Efektivní riziková hranice souboru firemních projektů	163
Obrázek 11-6 Tvorba portfolia projektů maximalizující celkovou čistou současnou hodnotu	164
Obrázek 12-1 Příklady listinných akcií	175
Obrázek 13-1 Závislost ceny dluhopisu na úrokové míře	189
Obrázek 13-2 Volný tok pro akcionáře a jeho konstrukce	197
Obrázek 13-3 Volný tok pro akcionáře i věřitele a jeho konstrukce	198
Obrázek 14-1 Odhad tempa růstu v závislosti na poměrových ukazatelích	203
Obrázek 17-1 Grafická ilustrace konceptu CFROI	233

Seznam tabulek

Tabulka 2-1 Výhody a nevýhody živnostenského podnikání	23
Tabulka 2-2 Výhody a nevýhody veřejné obchodní společnosti	24
Tabulka 2-3 Výhody a nevýhody komanditní společnosti	24
Tabulka 2-4 Výhody a nevýhody společnosti s ručením omezeným	25
Tabulka 2-5 Výhody a nevýhody akciové společnosti	26
Tabulka 5-1 Kalkulace přímých nákladů na rozpracovaný a dokončený automobil	50
Tabulka 5-2 Kalkulace nákladů dlouhodobého majetku vzniklého vlastní činností	51
Tabulka 6-1 Podklady pro stanovení kapitálové struktury	76
Tabulka 8-1 Strategie řízení čistého pracovního kapitálu	101
Tabulka 11-1 Příklad stanovení prémie za nesystematické riziko	145
Tabulka 11-2 Porovnání statických a dynamických metod	151
Tabulka 11-3 Hodnoty kritériálních veličin ekonomické efektivity investice do fotovoltaické elektrárny	156
Tabulka 11-4 Optimalizace investičního portfolia	165
Tabulka 11-5 Přehled peněžních toků při pořízení aktiva na úvěr	167
Tabulka 11-6 Přehled peněžních toků při pořízení aktiva na finanční leasing	168
Tabulka 11-7 Přehled peněžních toků při pořízení aktiva na operativní leasing	168
Tabulka 13-1 Kotace dluhopisů	190
Tabulka 13-2 Přehled peněžních toků spojených s držením dluhopisu	190

Seznam zkratek

AI	Umělá inteligence (<i>Artificial Intelligence</i>)
BCR:	výnosově nákladový koeficient (<i>Benefit-Cost Ratio</i>)
CAPM:	model oceňování kapitálových aktiv (<i>Capital Assets Pricing Model</i>)
CF:	peněžní, hotovostní tok (<i>Cash Flow</i>)
CFROI:	vnitřní výnosnost investic z peněžních toků (<i>Cash Flow Return on Investment</i>)
CP:	cenný papír (<i>Security</i>)
DCF:	diskontované cash flow (<i>Discounted Cash Flow</i>)
DEVA:	diskontovaná EVA (<i>Discounted EVA</i>)
ETA:	analýza pravděpodobnostních stromů (<i>Event Tree Analysis</i>)
EAT:	zisk po zdanění (<i>Earnings after Tax</i>)
EBT:	zisk před zdaněním (<i>Earnings before Tax</i>)
EBIT:	zisk před úroky a zdaněním (<i>Earnings before Interests and Taxes</i>)
EBIDTA:	zisk před úroky, odpisy a zdaněním (<i>Earnings before Interests, Depreciation and Taxes</i>)
EPS:	zisk na akcii (<i>Earning per Share</i>)
EU:	Evropská unie
EVA:	ekonomická přidaná hodnota (<i>Economic value Added</i>)
FCFE:	volné cash flow pro vlastníky (<i>Free Cash Flow to Equity</i>)
FCFF:	volné cash flow do firmy (<i>Free Cash Flow to the Firm</i>)
FFF:	model financování podniku pomocí přátel, rodiny a pošetilců (<i>friends, family, fools</i>)
FP:	finanční páka (<i>Financial Leverage</i>)
GM:	hrubé rozpětí (<i>Gross Margin</i>)
GWC:	hrubý pracovní kapitál (<i>Gross Working Capital</i>)
IPO:	primární emise akcií (<i>Initial Public Offering</i>)
IR:	index rentability (<i>Profitability Index</i>)
IRR:	vnitřní výnosové procento (<i>Internal Rate of Return</i>)
JIT:	dodávky v přesném čase (<i>Just in Time</i>)
LBO:	zadlužený odkup firmy (<i>Leverage Buy Out</i>)
LIBOR:	londýnská mezibankovní nabídková sazba (<i>London InterBank Offered Rate</i>)
LN:	Lidové noviny
MBI:	odkup firmy vnějším managementem (<i>Management Buy In</i>)
MBO:	odkup firmy managementem (<i>Management Buy Out</i>)
MIRR:	modifikované vnitřní výnosové procento (<i>Modified Internal Rate of Return</i>)
MVA:	hodnota přidaná trhem (<i>Market Value Added</i>)
NCWC:	nefinanční pracovní kapitál (<i>Non-Cash Working Capital</i>)
NOPAT:	provozní zisk po zdanění (<i>Net Operating Profit after Tax</i>)
NOPLAT:	provozní zisk po zdanění upravený o odloženou daň (<i>Net Operating Less Adjusted Tax</i>)
NPV:	čistá současná hodnota (<i>Net Present Value</i>)
NWC	čistý pracovní kapitál (<i>Net Working Capital</i>)
PI:	index rentability (<i>Profitability Index</i>)
PV:	přítomná hodnota (<i>Present Value</i>)
PRIBOR:	pražská mezibankovní nabídková sazba (<i>Prague InterBank Offered Rate</i>)
ROA:	rentabilita aktiv (<i>Return on Assets</i>)
ROE:	rentabilita vlastního kapitálu (<i>Return on Equity</i>)
ROCE:	rentabilita dlouhodobého kapitálu (<i>Return on Capital Employed</i>)
ROS:	rentabilita tržeb (<i>Return on Sales</i>)
SML:	přímka cenných papírů (<i>Security Market Line</i>)
VBM:	hodnotově řízený management (<i>Value Based Management</i>)
VC:	rizikový kapitál (<i>Venture Capital</i>)
VH:	výsledek hospodaření (<i>Profit</i>)
WACC:	vážené kapitálové náklady (<i>Weighed Average of Capital Costs</i>)

Značky a symboly v učebním textu

Struktura distančních učebních textů je rozdílná již na první pohled, a to např. v zařazování grafických symbolů – značek.

Specifické grafické značky umístěné na okraji stránky upozorňují na definice, cvičení, příklady s postupem řešení, klíčová slova a shrnutí kapitol. Značky by měly studenta intuitivně vést tak, aby se již po krátkém seznámení s distanční učebnicí dokázal v textu rychle a snadno orientovat.

Definice



Upozorňuje na definici nebo poučku pro dané téma.

Příklad



Označuje příklad praktické aplikace učiva včetně řešení.

Otázky k procvičení a úkoly



Označuje otázky a úkoly s postupem řešení na konci kapitoly.

Klíčová slova



Upozorňuje na důležité výrazy či odborné termíny nezbytné pro orientaci v daném tématu.

Shrnutí kapitoly



Shrnutí kapitoly se zařazuje na konec dané kapitoly. Přehledně, ve strukturovaných bodech shrnuje to nejpodstatnější z předchozího textu.

1

kapitola

Úvod

Předkládaný učební text mapuje a vysvětluje základní i pokročilé principy finančního managementu, a to v rozsahu, který je nezbytný pro úspěšné zvládnutí této problematiky nejen v rámci jednotlivých finančně zaměřených modulů a předmětů na VŠEM, ale zejména v běžné manažerské praxi.

Učební text je účelově strukturován tak, aby vycházel z jednoduchých předpokladů, na kterých je finanční management postaven, a postupně kombinoval jednoduché výchozí zásady do složitějších manažerských principů. Autoři pokládají tento přístup za logicky zdůvodněný a pro studenty snadno pochopitelný.

Východiskem jsou finanční výkazy ve statutárním i manažeriálním členění, které poskytují ilustrativní pohled na strukturu výnosů i nákladů, a to nejen v legislativně závazném druhovém členění, ale rovněž v manažersky využitelném účelovém členění, které vnáší plastický obraz do pochopení úlohy nákladu v ekonomickém řízení podniku. Podobně klade důraz na pochopení konstrukce a funkce rozvahy jako podnikové bilance majetku a na principy souvztažného účtování.

Důraz je kladen mj. i na aktuální princip účtování, tzn. pochopení časových souvislostí mezi skutečným průběhem finančního plnění a jeho účetním zachycením. Tento časový nesoulad je motivem pro konstrukci výkazu peněžních toků (cash flow), který odstraňuje rozdílný pohled na finanční transakce a jednoznačně mapuje pouze skutečné peněžní toky. Konstrukce výkazu cash flow je demonstrována jak pro nepřímou, tak pro přímou metodu, přičemž jsou adresně vyjmenovány oblasti využití jednotlivých výkazů cash flow.

Další významnou oblastí finančního managementu, které se učební text věnuje, je finanční plánování. Toto plánování je strukturovaně pojednáno podle typu časového horizontu, pro který jsou finanční plány vytvářeny, a specificky jsou zmíněny některé rozdílné akcenty, které odlišují plánování na strategické, taktické a operativní úrovni. Plánovací proces zdůrazňuje iterativní princip firemního plánování, který využívá jak zpětnovazební princip, tak i postupné zpřesňování jednotlivých výnosových i nákladových položek pro jednotlivé dílčí, tzv. funkční plány (marketingový, výrobní, výzkumně-vývojový, logistický, personální aj. plány).

Zmíněn je také nezbytný rizikový aspekt firemního plánování, tzn. identifikace rizik související s jednotlivými typy plánů, jejich analýza, včetně přístupů k řízení rizik firemních plánů. V tomto případě je položen důraz na variantní a scénářové přístupy k tvorbě firemních plánů.

Významnou součástí je také manažerský a organizační kontext tvorby plánu, zejména pak stanovení odpovědnosti za zpracování jednotlivých typů plánů.

Na finanční plánování navazují přístupy k financování podniku. Financování podniku je pojednáno jak z pohledu původu použitých finančních zdrojů (vlastní vs. cizí zdroje), tak z pohledu typů použitých zdrojů, které se liší v závislosti na vývojovém stádiu firmy. Současně jsou specificky popsána hlediska, která je nezbytné při výběru zdroje financování respektovat (rentabilita, dostupnost a riziko zdroje).

Oblastí, na kterou je kladen v tomto textu enormní důraz, je kapitálové rozpočtování, což je třeba vnímat jako schopnost managementu alokovat dlouhodobý kapitál do oblastí, ve kterých přináší nejvyšší zhodnocení a nejvýrazněji se podílí na tvorbě hodnoty firmy.

Stručně je zmíněn úvod do teorie investování, včetně makro- i mikroekonomických aspektů investic. Rovněž je striktně oddělen pohled na investiční a finanční rozhodování o investicích, tzn. schopnost nalézt investice, které budou přispívat k tvorbě hodnoty firmy, ale které zároveň budou v rámci svého životního cyklu dostatečně saturovány finančními zdroji, což zajistí jejich komerční životaschopnost.

Rozsáhlá část je věnována jednotlivým přístupům ke stanovení ekonomické efektivity investic, se zaměřením na statické, dynamické a pravděpodobnostní přístupy. Tyto přístupy jsou deklarovány jako vzájemně komplementární a vhodně se doplňující. Jsou vymezeny oblasti, v nichž přináší využití některého z těchto přístupů nejvyšší výhody. Dynamické metody jsou rozpracovány dle typologie výstupní kritériální veličiny (NPV, IRR, IR, *pay-back period*), přičemž je náležitě zdůrazněn klíčový axiom těchto metod, kterým je časová hodnota peněz. Relativně moderní přístup reprezentují pravděpodobnostní přístupy, které již vyžadují zvládnutí a aplikaci náročnějšího statisticko-matematického

aparátu, nicméně jejich využitelnost v rámci projektů charakterizovaných vysokým počtem rizikových faktorů, popř. jejich statistickou závislostí či jejich kontinuálním charakterem, je neoddiskutovatelná.

Okrajově jsou zmíněny také reálné opce jako nástroje ocenění firemní flexibility. I když jsou tyto nástroje využívány spíše ojediněle, významně obohacují pohled na investiční rozhodování v situacích, kdy jsou předmětem rozhodnutí sporné projekty s hraniční ekonomickou efektivností. Rozhodování o projektech je doplněno analytickým pohledem na zásady tvorby investičního portfolia, jeho výnosově-rizikové charakteristiky a možnosti jeho řízení. Manažerský pohled na řízení investičního procesu ve firmě pak sleduje určitou sekvenci vycházející z identifikace a prvotního screeningu projektových námětů, přes důkladnou předprojektovou fázi charakterizovanou klíčovými výstupy *Opportunity a Feasibility Study* až po provozní a likvidační fázi projektu. Důraz je položen na projektové přezkoumání neboli postimplementační analýzy (postaudity) investičních projektů. Tyto analýzy jsou stále častěji prosazovány velkými firmami a motivací k jejich zahájení bylo průkazné selhání řady investičních projektů, z nichž některé ohrozily samotnou existenci firmy. Postaudity jsou založeny na principu retrospektivního přezkoumání klíčových charakteristik projektu (typicky investičních nákladů, ziskovosti, dosažení úrovně prodejů a cen produktů, poruchovosti zařízení atd.) s cílem vyvodit důsledky a formulovat korekční opatření nejen pro stávající, ale zejména pro připravované investiční projekty.

Oblast zabývající se finančním řízením podniku představuje nezbytné teoretické vybavení pro potenciální finanční manažery. Výklad finančního řízení se orientuje na dvě základní oblasti, kterými jsou řízení pracovního kapitálu firmy a řízení kapitálové struktury firmy.

První oblast pokrývá vesměs krátkodobé hledisko, zatímco druhá oblast je orientována více strategicky na dlouhodobý horizont. V rámci řízení pracovního kapitálu jsou v závislosti na struktuře používaných zdrojů financování diskutovány tři základní přístupy k řízení pracovního kapitálu, a to umírněný, agresivní a konzervativní přístup.

Specificky je pojednáno řízení firemní hotovosti s využitím Baumolova a Miller-Orova modelu, přičemž jsou rozebrány některé další nástroje, které firmy obvykle pro zkvalitnění řízení své hotovosti využívají. Typicky jde o faktoring, forfaiting, tolling cash pooling a další.

Z pohledu dlouhodobého finančního řízení je věnována pozornost kapitálové struktuře firmy, její optimalizaci, a zejména finanční páce a jejímu vlivu na rentabilitu vlastního kapitálu. Stěžejním bodem této části je odvození pravidla pro výběr cizího kapitálu, které představuje klíč k efektivnímu řízení firemního kapitálu jako celku. Od kapitálové struktury se odvíjí řízení růstu firmy. V této souvislosti jsou vysvětleny pojmy skutečný a udržitelný růst firmy, přičemž pozornost je věnována i extenzivním formám růstu firmy, jako jsou fúze a akvizice.

Samostatný oddíl je věnován oceňování podniků, kde se pozornost v detailu zaměřuje na diskontní modely založené na identifikaci a diskontu peněžních toků určených pro vlastníky a věřitele (FCFF), případně pouze pro vlastníky (FCFE). Popsáno je rovněž využití modelu EVA pro oceňování podniků.

Autoři (únor 2022)

2

kapitola

Podnikání a jeho právní formy

2. kapitola

Podnikání a jeho právní formy

Úvod

Podnikání vnímáme jako soustavnou činnost, kterou podnikatel vykonává samostatně za účelem dosažení zisku. Podnikání je v podmínkách České republiky upraveno několika základními legislativními předpisy, jimiž jsou zejména zákon o obchodních společnostech a družstvech, občanský zákoník a živnostenský zákon. Podnikatel přitom musí splňovat řadu předpokladů a být při vykonávání své podnikatelské činnosti ochoten nést riziko, které může přijít interně i externě. V podmínkách České republiky lze podnikat zejména jako osoba samostatně výdělečně činná, tedy živnostník, případně v obchodních korporacích, jimiž jsou zejména veřejná obchodní společnost, komanditní společnost, společnost s ručením omezeným a společnost akciová. Každá z uvedených právních forem nabízí výhody, ale taktéž s sebou nese nevýhody. Již při samotném rozhodování o podnikání a volbě právní formy je třeba všechny uvedené předpoklady a rizika důkladně uvážit.

Cíle kapitoly

- Seznámit s možnostmi podnikání v podmínkách České republiky.
- Představit nutné předpoklady, které je potřeba splnit, pokud se rozhodneme podnikat.
- Seznámit s jednotlivými právními formami podnikání, jejich výhodami a nevýhodami.
- Vymezit podmínky živnostenského podnikání a členění živností.
- Vymezit podmínky podnikání v rámci obchodních korporací a jejich členění.
- Představit krátce tiché společenství.

2.1

Podnikání

DEFINICE



Podnikání je soustavná samostatná činnost prováděná podnikatelem za účelem dosažení zisku, na vlastní náklady, odpovědnost, riziko a pod vlastním jménem.

Podnikání probíhá v určitém institucionálním rámci daném legislativou země, tedy v našich podmínkách České republiky. I když existuje postupující úsilí o prohloubení harmonizace právních norem v rámci Evropské unie (EU), stále existují specifické odlišnosti v podnikatelském prostředí jednotlivých států EU. Jelikož právní rámec podnikání má pro podnikatelský subjekt řadu dopadů, je potřeba ilustrovat alespoň základní rámec podnikání v České republice, který zejména svojí daňovou politikou stěžejním způsobem podnikatelské prostředí ovlivňuje.

Právními předpisy, které upravují podnikání, jsou jednak Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech, Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník (někdy též Nový občanský zákoník) a Zákon o živnostenském podnikání (Zákon č. 455/1991 Sb., ve znění pozdějších předpisů – živnostenský zákon). První dvě zmíněné právní normy vstoupily v platnost 1. 1. 2014 a nahradily původní Zákon 513/1991 Sb., obchodní zákoník. Nový občanský zákoník přitom upravuje obecné pojmy týkající se podnikání. Zákon o obchodních korporacích se již zabývá úpravou vnitřních vztahů v jednotlivých právních formách.

Podle § 420 občanského zákoníku je za podnikatele považován ten, kdo samostatně vykonává na vlastní účet a odpovědnost výdělečnou činnost živnostenským nebo obdobným způsobem se záměrem činit tak soustavně za účelem dosažení zisku.

Na podnikání můžeme ale kromě této „právní“ definice nahlížet i z dalších hledisek, a to z pohledu:

- Ekonomického – jedná se o zapojení ekonomických zdrojů a jiných aktivit tak, aby se zvýšila jejich původní hodnota. Je to dynamický proces vytváření přidané hodnoty.
- Psychologického – podnikání jako činnost motivovaná potřebou něco získat, něčeho dosáhnout. Zde tedy podnikání chápeme jako prostředek k dosažení seberealizace.

Sociologického – podnikání je vytvářením blahobytu pro všechny zainteresované, hledáním cesty k dokonalejšímu využití zdrojů, vytvářením pracovních míst a příležitostí.

Mezi obecné **rysy podnikání** patří jeho:

- cílevědomost;
- nutnost aplikace kreativních přístupů;
- organizování a řízení transformačních procesů;
- praktický přínos, užitek, přidaná hodnota;
- převzetí a zakalkulování rizika neúspěchu;
- opakovanost – jedná se o cyklický proces.

Podnikání je neodlučitelně spjata též s podnikatelským rizikem. Většina rozhodnutí podnikatele je zaměřena do budoucnosti a vychází z určitých předpokladů, které se mohou, ale nemusí naplnit. Přitom je důležité, zda podnikatel zná budoucí vývoj určitých faktorů či nikoliv. Pokud zná s jistotou možné důsledky svého rozhodnutí, můžeme hovořit o rozhodování za jistoty. Bohužel jsou ale mnohem častější případy, kdy podnikatel možné budoucí stavy nezná a ani nezná jistotu (pravděpodobnost), s jakou nastanou. Jeho rozhodování je zatíženo nejistotou – podnikatelským rizikem. Aspekt rizika musí podnikatel ve své činnosti zohledňovat.