

Romana Čížinská

prosperita
firmy



Základy finančního řízení podniku

- Jaké metody a nástroje se využívají ve finančním řízení?
- Jak využít informace z účetnictví v rozhodování?
- Kolik investovat do podnikání?
- Jak poznat, zda se investice do podnikání vyplatila?
- Čím se vyznačuje finančně úspěšné podnikání?

Upozornění pro čtenáře a uživatele této knihy

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

doc. Ing. Romana Čížinská, Ph.D.

Základy finančního řízení podniku

Vydala Grada Publishing, a.s.

U Průhonu 22, 170 00 Praha 7

tel.: +420 234 264 401, fax: +420 234 264 400

www.grada.cz

jako svou 6972. publikaci

Odborné recenzentky:

prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.

doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D.

Ing. Eva Hamplová, Ph.D.

Ing. Šárka Hyblerová, Ph.D.

Odpovědný redaktor Petr Somogyi

Sazba a grafická úprava Milan Vokál

Návrh a zpracování obálky Eva Hradiláková

Počet stran 240

První vydání, Praha 2018

Vytiskla Tiskárna v Ráji, s.r.o., Pardubice

© Grada Publishing, a.s., 2018

Cover Photo © Eva Hradiláková

ISBN 978-80-271-2124-3 (ePub)

ISBN 978-80-271-2123-6 (pdf)

ISBN 978-80-271-0194-8 (print)

Obsah

O autorce	6
Předmluva	7
1. Současný stav řešené problematiky v tuzemsku	9
1.1 Podnik, firma a podnikání	9
1.2 Zapojení výrobních faktorů do podnikání	10
1.3 Je maximalizace zisku projevem finančně úspěšného podnikání?	16
1.4 Koncept shareholder a stakeholder value	19
1.5 Co je to hodnota podniku a jak ji měřit	20
1.6 Náplň finančního řízení podniku	24
Průvodce pro samostudium kapitoly 1	25
2. Interakce podniku a finančního trhu	27
2.1 Investiční instrumenty	28
2.2 Segmenty finančního trhu	32
2.3 Finanční zprostředkovatelé a jejich význam pro fungování finančního trhu	34
2.3.1 Informační náklady a informační asymetrie	34
2.3.2 Další důvody pro existenci finančních zprostředkovatelů	35
2.3.3 Druhy finančních zprostředkovatelů	36
Průvodce pro samostudium kapitoly 2	41
3. Účetnictví jako zdroj informací pro finanční řízení a rozhodování	43
3.1 Finanční účetnictví	44
3.2 Daňové účetnictví	47
3.3 Manažerské a nákladové účetnictví	48
3.4 Rozvaha podniku	49
3.4.1 Majetek podniku	51
3.4.2 Zdroje financování podnikového majetku	53
3.4.3 Oceňování položek v rozvaze	55
3.5 Účetní zobrazení spotřeby a opotřebení výrobních faktorů při realizaci podnikových výkonů	57
3.5.1 Druhovité členění nákladů a výsledek hospodaření podle ČÚS	61
3.5.2 Účelové členění nákladů podle ČÚS	64
3.5.3 Členění nákladů ve výkazu zisku a ztráty sestaveném podle mezinárodních účetních standardů IAS/IFRS	65

3.5.4	Členění nákladů pro účely kvantifikace výsledku hospodaření kategorie EBIT, NOPAT a KPVH	66
3.5.5	Členění nákladů podle výkonů a útvarů	68
3.5.6	Členění nákladů podle závislosti na objemu produkce (analýza bodu zvratu)	72
3.5.7	Explicitní a implicitní náklady	74
3.6	Zisk versus cash flow	74
3.6.1	Přímá metoda kvantifikace cash flow	77
3.6.2	Nepřímá metoda kvantifikace cash flow	78
3.7	Vztahy mezi základními účetními výkazy	81
	Průvodce pro samostudium kapitoly 3	88
4.	Koncept časové hodnoty peněz	91
4.1	Jednoduché a složené úročení	94
4.2	Čistá úroková sazba	102
4.3	Efektivní úroková sazba	103
4.4	Roční procentní sazba nákladů (RPSN)	104
4.5	Vnitřní míra výnosnosti a výnos do splatnosti	106
4.6	Spoření a důchod	109
4.6.1	Spoření	110
4.6.2	Důchod	111
	Průvodce pro samostudium kapitoly 4	115
5.	Magický trojúhelník investování	117
5.1	Výnos a riziko individuálních investic	118
5.2	Teorie portfolia	121
5.3	Model CAPM	126
	Průvodce pro samostudium kapitoly 5	130
6.	Zdroje financování podnikové činnosti a jejich optimální struktura	133
6.1	Druhy zdrojů financování	134
6.1.1	Interní zdroje financování dlouhodobého majetku podniku	136
6.1.2	Financování podnikových investic externími zdroji	139
6.2	Náklady kapitálu	146
6.2.1	Náklady cizího kapitálu	147
6.2.2	Náklady vlastního kapitálu	151
6.2.3	Vážený průměr nákladů kapitálu	156
6.3	Optimalizace kapitálové struktury	159
6.3.1	Finanční páka a bod indiference	159
6.3.2	Stanovení optimální kapitálové struktury	163
	Průvodce pro samostudium kapitoly 6	167
7.	Investice do stálých aktiv a čistého pracovního kapitálu	169
7.1	Kapitálové plánování a investování do stálých aktiv	171
7.1.1	Podstata investičního rozhodování při investování do stálých aktiv	172

7.1.2	Predikce kapitálových výdajů a příjmů z investice	173
7.1.3	Metody investičního rozhodování	177
7.2	Investice do čistého pracovního kapitálu	184
7.2.1	Potřebná výše zásob	184
7.2.2	Potřebná výše pohledávek	191
7.2.3	Potřebná výše krátkodobého finančního majetku a peněžních prostředků	196
	Průvodce pro samostudium kapitoly 7	197
8.	Hodnocení finanční výkonnosti podniku	199
8.1	Analýza poměrových ukazatelů	204
8.1.1	Ukazatele likvidity	205
8.1.2	Ukazatele zadluženosti	206
8.1.3	Ukazatele aktivity	207
8.1.4	Analýza rentability	208
8.1.5	Ukazatele kapitálového trhu	209
8.2	Du Pontův rozklad rentability vlastního kapitálu	210
8.3	Ukazatel ekonomické přidané hodnoty	215
8.4	Vztah mezi výnosovou hodnotou podniku a jejími finančními generátory	218
8.5	Význam finančního plánování pro posouzení finanční výkonnosti podniku	221
	Průvodce pro samostudium kapitoly 8	228
9.	Principy finančního řízení podniku	231
	Použité zdroje	235
	Rejstřík	238

O autorce

doc. Ing. Romana Čížinská, Ph.D.

Romana Čížinská je absolventkou Fakulty podnikatelské Vysokého učení technického v Brně, kde vystudovala bakalářský studijní obor Daňové poradenství, magisterský studijní obor Podnikové finance a obchod a doktorské studium v oboru Řízení a ekonomika podniku. V roce 2009 obhájila habilitační práci na téma „Interakce podniku a kapitálového trhu“ a získala docenturu v oboru Podniková ekonomika na Fakultě podnikohospodářské Vysoké školy ekonomické v Praze. Od roku 2006 působí na Katedře financí a účetnictví ŠKODA AUTO Vysoké školy o.p.s. Vyučuje a garantuje předměty podnikových financí v bakalářských i magisterských studijních oborech. O financích a finančním řízení rovněž pravidelně přednáší v rámci manažerského studijního programu US-MBA pořádaného Fakultou podnikatelskou Vysokého učení technického v Brně a University of St. Francis v Chicagu. V praxi se věnuje analytické, konzultační a poradenské činnosti v oblasti hodnocení výkonnosti a oceňování podniků. Je autorkou či spoluautorkou pěti odborných monografií a desítek konferenčních a časopiseckých příspěvků.



Předmluva

Vážení čtenáři,

těší mě, že se vám dostala do rukou má publikace věnovaná úvodu do problematiky finančního řízení a rozhodování nefinančních podniků. Při koncipování textu jsem vycházela ze svých pedagogických i praktických zkušeností, kdy jsem často nucena objasňovat komplikované problémy podnikových financí studentům, kteří prozatím absolvovali pouze základy ekonomického vzdělání, anebo podnikovým manažerům, kteří jsou specialisty na jiné profesní či vědní disciplíny. Z tohoto důvodu se vždy snažím jednotlivá témata a problémy interpretovat a vysvětlovat metodou analogie, pomocí přirovnání a příkladů z běžného života.

V tuzemských odborných monografiích i ve vysokoškolské výuce zaměřené na finanční řízení podniku v současné době stále ještě převládá teoretická koncepce založená na ekonomii hlavního proudu (zejména na neoklasické ekonomii). Relativně novým směrem ve studiu podnikových financí je pak behaviorální ekonomie (resp. finance), která vysvětluje chování lidí při řešení ekonomických otázek na základě psychologické analýzy reálného lidského uvažování a rozhodování. V roce 2017 byla dokonce za přínos k této vědní oblasti americkému ekonomovi Richardu H. Thalerovi udělena Nobelova cena za ekonomii. I přes tyto nové tendence však podle mého názoru představuje **finanční teorie hlavního proudu nadále zcela zásadní a smysluplné východisko pro studium a pochopení problematiky finančního řízení a rozhodování**. Navíc je z didaktického hlediska velmi dobře uchopitelná. Velkou výhodou tohoto „starého“ a zavedeného přístupu je matematická rigoróznost, značná propracovanost a integrita celé koncepce. Jedině ten, kdo dobře zná mainstreamové modely a nástroje a ví, na jakých jsou postaveny předpokladech, je schopen výsledky a závěry smysluplně interpretovat a případně pro účely správného a efektivního řízení a rozhodování konstruktivně kritizovat a modifikovat. Právě s tímto cílem jsem se snažila prezentovat jednotlivé oblasti finančního řízení a rozhodování v této publikaci.

Kniha je rozdělena do devíti kapitol. První kapitola vysvětluje, jakým způsobem je třeba vnímat základní finanční cíl podnikání, k jehož naplnění by měly všechny dále prezentované oblasti podnikových financí směřovat. Druhá kapitola objasňuje, jakým způsobem funguje finanční trh a do jakých interakcí se s tímto segmentem ekonomického systému dostávají nefinanční podniky. Třetí kapitola je zaměřena na konstrukci účetních výkazů a ekonomickou interpretaci v nich obsažených informací. Cílem čtvrté kapitoly je prezentovat klíčové nástroje pro promítání faktoru času do ceny finančních instrumentů. V návaznosti na to pak pátá kapitola vysvětluje, jakým způsobem se lze v různých úlohách finančního řízení a rozhodování vypořádat s konceptem výnosu, rizika a likvidity. Šestá kapitola prezentuje základní zdroje financování podnikové činnosti a objasňuje, s jakými náklady jsou spojeny. Vysvětluje také, proč a jak je vhodné je vzájemně kombinovat. V sedmé kapitole je vysvětleno, do jakých majetkových položek a za jakých podmínek je vhodné

zdroje vložené do podnikání investovat. Osmá kapitola poskytuje přehled nástrojů a metod pro hodnocení finančního zdraví a finanční výkonnosti podniku. V závěru prvních osmi kapitol vždy najdete průvodce pro samostudium. Je v něm uveden seznam klíčových slov, shrnutí poznatků a kontrolní otázky pro ověření pochopení základních problémů, které jsou v dané kapitole prezentovány. Devátá kapitola sumarizuje principy finančního řízení a rozhodování, které vycházejí z poznatků prezentovaných v jednotlivých kapitolách a které by měl finanční manažer ve svých úvahách vždy respektovat a zohledňovat.

Pro vyšší komfort studia můžete využít **internetovou podporu této knihy na adrese <http://www.finance-cizinska.cz>**. Zde jsou k dispozici různé doplňující informace, prezentace pro lektory i studenty a odpovědi na kontrolní otázky k jednotlivým kapitolám. Vaše **nápady, připomínky, komentáře a dotazy** uvítám na e-mailové adrese info@finance-cizinska.cz

Děkuji a přeji mnoho úspěchů v teorii i praxi podnikových financí.

Romana Čížinská
Mladá Boleslav, červen 2018

1. Současný stav řešené problematiky v tuzemsku

Kdo pro stromy nevidí les? Finanční manažer, který nepřemýšlí o tom, jak každý jeho krok a rozhodnutí ovlivní hodnotu podniku.

Než přistoupíme k výkladu základních principů, instrumentů a metod finančního řízení podniku, musíme si ujasnit, co vlastně bude objektem našeho zkoumání – tedy definovat pojem podnik, podnikání a jeho finanční cíle.

1.1 Podnik, firma a podnikání

Pojem podnik byl až do roku 2013 vymezen v § 5 zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku. Po rekodifikaci soukromého práva v roce 2014 byl původní pojem podnik nahrazen pojmem **obchodní závod**, který je definován v § 502 zákona č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku jako: „Organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.“ Z hlediska zaměření této publikace je nutné zdůraznit zejména následující:

- Organizovaný soubor jmění jinými slovy znamená, že obchodní závod není hromada věcí, ale **věc hromadná** – jak uvádí také § 501 zákona č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku: „Soubor jednotlivých věcí náležejících téže osobě, považovaný za jeden předmět a jako takový nesoucí společné označení, pokládá se za celek a tvoří hromadnou věc.“ Z hlediska finančního řízení podniku je toto zcela zásadní zjištění. Pokud totiž hromada věcí není totéž jako věc hromadná, tak můžeme rovněž říci, že **změříme-li hodnotu hromady věcí (tedy hodnotu jednotlivých aktiv), můžeme dospět k jinému výsledku, než pokud změříme hodnotu věci hromadné**. Tato skutečnost a její důsledky jsou podrobněji vysvětleny v podkapitole 1.5 této publikace.
- Za **podnikatele** je podle § 420 zákona č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku považován ten, kdo samostatně vykonává na vlastní účet a odpovědnost výdělečnou činnost živnostenským nebo obdobným způsobem a se záměrem činit tak soustavně za účelem dosažení zisku. Obdobné vyplývá i z § 2 zákona č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání, kde se uvádí, že: „**Živností** je soustavná činnost provozovaná samostatně, vlastním jménem, na vlastní odpovědnost, za účelem dosažení zisku a za podmínek stanovených tímto zákonem.“ V podkapitole 1.3 této publikace je však vysvětleno, že posuzovat úspěšnost podnikání pouze na základě tvorby zisku může být velice krátko-

zraké a zavádějící. Z hlediska finančního řízení je tedy účel podnikání nutno vnímat mnohem komplexněji, než by se mohlo na první pohled zdát.

V této publikaci je namísto pojmu obchodní závod upřednostňován právně „zastaralý“ pojem **podnik**, jelikož se z ekonomického hlediska jedná o zavedenou a běžnou terminologii. Pojem podnik je přitom považován za synonymum pojmu obchodní závod podle zákona č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku.

V ekonomických a podnikohospodářských odborných textech se kromě pojmu podnik a obchodní závod často v tomto smyslu používá také pojem firma. Z hlediska zákonné úpravy je pro definici tohoto pojmu opět zásadní zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, který v § 423 definuje **obchodní firmu** jako: „Jméno, pod kterým je podnikatel zapsán do obchodního rejstříku. Podnikatel nesmí mít víc obchodních firem.“ Podle § 422 zákona č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku pak podnikatel, který nemá obchodní firmu, právně jedná při svém podnikání pod vlastním jménem (k němuž případně připojí dodatky, charakterizující blíže jeho osobu nebo obchodní závod). V odborných ekonomických publikacích je často používán pojem firma jakožto synonymum pojmu podnik či obchodní závod (viz například takzvaná „teorie firmy“). To je však v podnikových financích značně problematické. Jak bude vysvětleno v podkapitole 1.4, pro finanční řízení podniku je zcela zásadní záležitostí tvorba hodnoty. A **hodnota podniku jakožto obchodního závodu může být významně odlišná od hodnoty obchodní firmy, která je vlastně pouze označením podniku** (tedy obchodního závodu). Je také například možné samostatně převést obchodní firmu (tedy ji prodat), aniž by bylo nutné zároveň převádět obchodní závod. V této publikaci je tedy pojem obchodní firma používán výhradně ve smyslu označení obchodního závodu (podniku).

1.2 Zapojení výrobních faktorů do podnikání

Podnikání si z ekonomického hlediska můžeme představit jako transformaci vstupů (výrobních faktorů v určité kombinaci) na výstupy, které mají být předmětem prodeje na trhu. Vztah mezi velikostí vstupů (**výrobních faktorů**, které prozatím vnímejme jako práci, půdu a kapitál) a velikostí výstupů (např. výnosů), které podnik generuje, vyjadřuje mikroekonomická teorie pomocí **produkční funkce**. Z jejího chování v krátkém a dlouhém období lze vyvodit dvě důležité vlastnosti, jimiž se vyznačuje proces přeměny vstupů na výstupy:

1. **Zákon klesajících výnosů** neboli **zákon snižujícího se mezního produktu**, který říká, že jestliže je postupně navyšováno množství jednoho z používaných výrobních faktorů a množství ostatních faktorů se nemění, dochází zpravidla k růstu výstupu. Od určitého okamžiku však každá následující dodatečná jednotka zdroje přináší menší přírůstek produkce než jednotka předchozí. V učebnicích mikroekonomie je tento jev, který platí v krátkém období, často vysvětlován pomocí postupného navyšování počtu pracovníků.

■ Příklad

Představte si daňovou a účetní kancelář, ve které všechny služby daňového poradenství poskytuje sám podnikatel (daňový poradce), pan Novák. Je zahlcen administrativou a triviálními opakovanými činnostmi a nemá čas se detailně věnovat komplikovanějším problémům, jež by mu umožnily výrazně navýšit obrát. Zaměstná proto paní Horákovou, která převezme všechnu administrativu kanceláře a vedení účetnictví pro klienty. Dále zaměstná paní Veselou, díky čemuž bude kancelář schopna zpracovávat pro své klienty i komplexní mzdovou agendu, což dříve muselo být řešeno formou outsourcingu. Pan Novák se naplno věnuje složitějšímu daňovému poradenství. V důsledku navýšení počtu pracovníků dosáhl pan Novák proti předchozímu období zdvojnásobení obrátu. Nyní pan Novák zaměstná paní Zelenou, pro kterou se však již nenajdou natolik produktivní činnosti jako pro dříve přijaté zaměstnance. Paní Zelená bude pro klienty zajišťovat komunikaci s příslušnými úřady a jednání s pojišťovnami a správou sociálního zabezpečení a vypomáhat ostatním zaměstnancům v kanceláři. Obrát se zvýší už pouze o 10 %. Poslední nový zaměstnanec, pan Červený, nenajde v kanceláři již žádnou užitečnou práci. Bude se nudit, vyvolávat konflikty a demotivovat ostatní. Obrát podniku se tak díky jeho působení dokonce sníží o 30 %!

2. **Výnosy z rozsahu**, které se projevují v dlouhém období a které postihují souvislost mezi proporcionální změnou množství vstupů a jí vyvolanou změnou výstupu. Změny v rozsahu výroby způsobené změnou vstupů mohou zvyšovat výstup proporcionálně (konstantní výnosy z rozsahu), více než proporcionálně (rostoucí výnosy z rozsahu) nebo méně než proporcionálně (klesající výnosy z rozsahu) ke změně vstupů.

■ Příklad

Představte si podnik Utah, a.s., který se zabývá činností taxislužby. V minulém období provozoval pět vozidel taxislužby a zaměstnával patnáct taxikářů, kteří se ve vozidlech střídali v osmihodinových směnách. Jelikož však podnik Utah, a.s. zdaleka nebyl schopen uspokojit poptávku, zakoupil pro následující období dalších pět vozidel a zaměstnal dalších patnáct taxikářů. Vozidla byla plně vytižena a jelikož se jich po městě pohybovalo více, lidé si na obchodní firmu Utah, a.s. zvykli a podnik tak získal řadu stálých zákazníků. Díky tomu si také mohl dovolit mírně navýšit ceny. Celkový výsledek byl nárůst tržeb o 120 %, což lze v situaci, kdy se vstupy zvýšily pouze o 100 %, interpretovat jako zákon rostoucích výnosů z rozsahu.

V dlouhém období rovněž platí, že podnik může generovat stejný výstup s různými kombinacemi vstupů, neboť **některé** vstupy jsou vzájemně nahraditelné (je možné je substituuovat). I v běžném životě můžeme substituovat **některou** z našich činností kapitálem, kterým zaplatíme někomu, kdo za nás danou činnost vykoná – je například možné zaplatit někomu, kdo za nás umyje okna. V podnikání je však třeba hledat takové kombinace vstupů, které jsou optimální – tedy umožňují produkovat výstup s minimálními náklady. Například má-li být určitá činnost vykonávána v rámci podnikání při generování výstupů nahrazena kapitálem, za který tuto činnost podnik outsourcinguje (nakoupí zvenčí od jiného subjektu), musí to být z finančního hlediska výhodné, tedy přínosy musí převýšit vynaložené náklady.

Jak bylo výše zmíněno, jsou základní **výrobní faktory** podle obecné ekonomické teorie vnímány jako práce, půda a kapitál. Je zřejmé, že půda se v řadě oblastí podnikání postu-

pem času stala výrobním faktorem nepodstatným, neboť pro podnikání již mnohdy není nutné využívat nerostné suroviny či drahé kovy, ani není třeba pěstovat zemědělské plodiny. Rovněž podíl lidské práce (zejména té výkonné) klesá s růstem využití automatizace, robotizace a moderních informačních a komunikačních technologií. Co naopak narůstá, je význam odborného, ale i obecného podnikatelského **know how**. Hlavním předpokladem podnikatelského úspěchu často bývá vědět, koho kontaktovat, na které dveře zaklepat, kterou zakázku přijmout a za jakých podmínek. Přitom know how, přestože je klíčovým aktivem (stejně jako i některá další – viz dále v textu), podnik nezobrazuje ve výkazech finančního účetnictví, neboť na jeho existenci nenalézá explicitně vynaložené výdaje.

Z hlediska podnikohospodářského je tedy možné říci, že podnik **pro rozjezd podnikání** a pro zahájení procesu generování výstupů (výnosů, příjmů či zisku) potřebuje vždy alespoň některé z následujících „výrobních“ faktorů:

- Manažerskou (řídící) práci.
- Výkonnou práci.
- Externí kapitál (vlastní či cizí) vložený do dlouhodobého majetku (například stroje, zařízení, nemovitosti, software, licence, know how).
- Externí kapitál (vlastní či cizí) vložený do čistého pracovního kapitálu (tedy do peněz, zásob a pohledávek, které nejsou financovány krátkodobými neúročenými závazky).

Zapojení jednotlivých výrobních faktorů závisí jednak na předmětu činnosti (například podnikatel zabývající se výrobou automobilů bude pravděpodobně nucen zapojit více dlouhodobého hmotného majetku než podnikatel poskytující služby daňového poradenství), ale také na manažerských schopnostech vlastníka, jeho odborném a podnikatelském know how a vztahu k riziku. O tom všem blíže pojednávají kapitoly 5 a 7 této publikace.

■ Příklad

Tři společníci zakládají k 1. 1. 2018 podnik Virginia v právní formě akciové společnosti. Je stanoven vstupní základní kapitál 2 000 000 Kč. Dva společníci vložili peníze (600 000 Kč a 400 000 Kč), třetí společník vložil stroj v hodnotě 300 000 Kč a výrobní halu v hodnotě 700 000 Kč. Sestavte zahajovací rozvahu podniku Virginia, a.s. k 1. 1. 2018.

Řešení příkladu

Tab. 1.1 Rozvaha podniku Virginia, a.s.

Rozvaha k 1. 1. 2018			
Aktiva		Pasiva	
Stroj	300 000	Základní kapitál	2 000 000
Výrobní hala	700 000		
Peníze	1 000 000		
Celkem	2 000 000	Celkem	2 000 000

Problematika podnikové rozvahy je podrobněji vysvětlena v podkapitole 3.4.

V průběhu podnikání hodnota kapitálu původně vloženého do dlouhodobého majetku klesá v důsledku opotřebení. Zásoby jsou postupně spotřebovávány, peníze jsou utráceny za nákup nových zásob a za úhradu různorodých závazků. Současně je však realizována (prodávána) produkce na trhu, podnik eviduje pohledávky za zákazníky a postupně je inkasuje – realizuje příjmy. Z prodeje výrobků, zboží či služeb podnik realizuje tržby (výnosy), z nichž je po odpočtu nákladů souvisejících s opotřebením a/nebo spotřebou majetku a externích vstupů vytvářen zisk – tedy interně generovaný vlastní kapitál. Ten podnik buď využívá jako zdroj financování (tzv. samofinancování), nebo jej vyplácí vlastníkům formou dividend či podílů na zisku.

■ Příklad

Z podnikatelského záměru podniku Virginia, a.s. (viz předchozí příklad) vyplynulo, že k činnosti podniku je nutné koupit pozemek v hodnotě 1 000 000 Kč a nakoupit zásoby materiálu v hodnotě 200 000 Kč. Pro tento účel podal podnik žádost o úvěr ve výši 1 200 000 Kč, která byla kladně vyřízena. Podnik získal pro rozjezd činnosti potřebné peníze, které použil na nákup zásob a výstavbu objektu. Podmínky úvěru: splacení během pěti let za předpokladu stejného úmoru každý rok, úroková sazba 15 %. V prvním roce činnosti (rok 2018) dosáhl podnik Virginia, a.s. následujících výsledků:

- Prodal výrobky za 2 500 000 Kč, přičemž zákazníci prozatím uhradili pouze 2 300 000 Kč (částku 200 000 Kč podnik Virginia, a.s. eviduje jako pohledávku).
- Spotřeboval nakoupené zásoby materiálu v hodnotě 200 000 Kč a následně nakoupil a uhradil další zásoby v objemu 840 000 Kč. Z nich spotřeboval pouze zásoby za 640 000 Kč.
- Při výrobě výrobků opotřeboval výrobní zařízení, přičemž výše odpisů činila 100 000 Kč. Dále došlo také k opotřebení výrobní haly, přičemž výše odpisů činí 43 000 Kč.
- Splatil jednu pětinu bankovního úvěru ($1\,200\,000 / 5$) a uhradil nákladové úroky ve výši 180 000 Kč (15 % z 1 200 000 Kč).
- Zaměstnancům byly předepsány mzdy a sociální a zdravotní pojištění ve výši 737 000 Kč, přičemž 100 000 Kč (prosincové mzdy a odvody) podnik do konce roku 2018 neuhradil a eviduje tuto částku jako závazek.
- Daň z příjmů činí 19 % z výsledku hospodaření, tuto částku podnik k 31. 12. 2018 neuhradil a eviduje ji jako závazek.

Vypočítejte výsledek hospodaření a zjistěte, kolik peněz má podnik Virginia, a.s. k 31. 12. 2018. Následně sestavte rozvahu k 31. 12. 2018.

Řešení příkladu**Tab. 1.2** Výpočet výsledku hospodaření podniku Virginia, a.s. k 31. 12. 2018

Výnosy celkem (tržby z prodeje výrobků)	2 500 000
Náklady celkem	1 900 000
– odpisy	143 000
– spotřeba materiálu (200 000 Kč + 640 000 Kč)	840 000
– mzdy a pojistné	737 000
– nákladové úroky	180 000
Zisk před zdaněním	600 000
Daň (19 % z 600 000)	114 000
Čistý zisk za rok 2018	486 000

Tab. 1.3 Výpočet peněžního toku za rok 2018

Peníze k 1. 1. (z rozvahy k 1. 1. 2018)	1 000 000
Příjmy	2 300 000
Výdaje na nákup materiálu	840 000
Úhrada mezd a pojistného na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	637 000
Výdaje na nákladové úroky	180 000
Výdaje na splátku úvěru	240 000
Příjmy minus výdaje	403 000
Peníze k 31. 12. 2018 (peníze k 1. 1. 2018 plus příjmy minus výdaje)	1 403 000

K 1. 1. 2018 podnik Virginia, a.s. evidoval stroj v hodnotě 300 000 Kč. Tento stroj byl při výrobním procesu opotřeбен o částku 100 000 Kč a jeho zůstatková hodnota tedy činí 200 000 Kč. Opotřeбенí výrobní haly činí 43 000 Kč a jeho zůstatková hodnota tedy činí 657 000 Kč. Díky bankovnímu úvěru dále podnik Virginia, a.s. v roce 2018 koupil pozemek v hodnotě 1 000 000 Kč. Dalším identifikovaným aktivem jsou peníze, jejichž zůstatek k 31. 12. 2018 činí 1 403 000 Kč (viz tabulku 1.3). V důsledku prodeje výrobků podniku Virginia, a.s. sice přiteklo 2 300 000 Kč, ale současně vznikla také pohledávka, která představuje část tržeb, jež dosud nebyla inkasována. Její výše činí 200 000 Kč. Zásoby, které podnik evidoval k 1. 1. 2018, byly kompletně spotřebovány. Dále podnik v průběhu roku 2018 nakoupil zásoby za 840 000 Kč a z nich spotřeboval pouze zásoby za 640 000 Kč. Zůstatek zásob k 31. 12. 2018 tedy činí 200 000 Kč. V pasivech rozvahy bude opět zahrnuta výše základního kapitálu, která se oproti 1. 1. 2018 nijak nemění. Podnik v roce 2018 vytvořil čistý zisk ve výši 486 000 Kč (viz tabulku 1.2), který je nyní interně vytvořeným zdrojem jeho financování. Bankovní úvěr, který podnik čerpal v celkové výši 1 200 000 Kč, byl částečně splacen (splátka 240 000 Kč) a jeho hodnota k 31. 12. 2018 tak činí 960 000 Kč. Nákladové úroky se do zůstatku úvěru nijak nepromítají, jedná se o nákladovou položku, která snižuje výsledek hospodaření (zisk). Naopak splátka úvěru zisk neovlivňuje, jedná se o peněžní výdaj, kterým podnik Virginia, a.s. umořuje závazek vůči bance. Podnik dále eviduje závazek

vůči zaměstnancům ve výši 100 000 Kč a daňový závazek vůči finančnímu úřadu (z titulu daně z příjmů) ve výši 114 000 Kč.

Tab. 1.4 Rozvaha podniku Virginia, a.s. k 31. 12. 2018

KONEČNÁ ROZVAHA K 31. 12. 2018			
Aktiva		Pasiva	
Stroj	200 000	Základní kapitál	2 000 000
Výrobní hala	657 000	Čistý zisk	486 000
Pozemek	1 000 000	Bankovní úvěr	960 000
Peníze	1 403 000	Závazky vůči zaměstnancům	100 000
Pohledávky	200 000	Závazky vůči finančnímu úřadu	114 000
Zásoby	200 000	Závazky	214 000
Celkem	3 660 000	Celkem	3 660 000

V důsledku působení podniku na trhu se daný podnik, jeho aktivity a jeho produkty dostávají do povědomí zákazníků a dalších stakeholderů (dodavatelů, zaměstnanců atp.). Pro posílení tohoto povědomí jsou zpravidla rovněž vynakládány náklady na reklamu a propagaci, vylepšován vnější vzhled produktů a jejich vlastnosti tak, aby získaly oblibu u zákazníků a aby podnik získal patřičné renomé. Tím podnik získává oproti svým konkurentům výhodu. Zákazníci již jeho produkty znají, jsou s nimi spokojeni a možná si je koupí znovu. Výsledkem dlouhodobého působení podniku na trhu je v případě úspěchu **goodwill**, který lze volně přeložit jako „dobré jméno“ či dobrá pověst podniku. Naopak v případě neúspěchu můžeme hovořit o **badwillu**, tedy o „špatném jménu“ neboli o opaku goodwillu.

■ Příklad

Podnik Nebraska, a.s. působí jako dovozce speciálních elektrotechnických zařízení značky X, které nakupuje od výrobců, s nimiž má vybudované dlouhodobé vztahy, a tito výrobci se na něj sami obrací s výhodnými nabídkami. Nakoupená výrobní zařízení dále prodává, instaluje i servisuje. Zákazníky jsou převážně velké výrobní podniky, přičemž převážnou část tržeb generuje pět stálých zákazníků, jejichž výrobní proces vyžaduje průběžné dodávky těchto speciálních elektrotechnických zařízení značky X. Majitelem 100 % akcií je pan Novák, pro faktické řízení podniku i pro poskytování prodejních, instalačních a servisních služeb využívá zkušené zaměstnance a manažery. Podnik Nebraska, a.s. eviduje k 31. 12. 2017 následující rozvahové položky:

- Pozemek: 1 000 000 Kč.
- Budova skladu: 2 000 000 Kč.
- Zásoby elektrotechnických zařízení: 200 000 Kč.
- Peníze na běžném účtu: 500 000 Kč.
- Bankovní úvěr 300 000 Kč.

Pan Novák se k 31. 12. 2017 rozhodne podnikání ukončit. Budova skladu je dobře udržovaná a o všechny držené zásoby elektrotechnických zařízení mají okamžitě zájem stálí zákazníci. Všechna tato aktiva tedy může okamžitě odprodat za jejich evidenční (účetní) hodnotu a získá z jejich prodeje 3 200 000 Kč. Spolu se zůstatkem peněz na běžném účtu by tak měl 3 700 000 Kč. Z této částky by uhradil zůstatek bankovního úvěru ve výši 300 000 Kč a zbylo by mu **3 400 000 Kč** jako čistý výtěžek. Transakční náklady a daně z příjmů pro zjednodušení neuvažujeme.

Namísto toho však pan Novák odprodá všech 100 % akcií panu Horákovi. Pan Horák se tak stane majitelem úspěšného podniku, který dále funguje jako doposud. Je řízen původním managementem a má původní zaměstnance. Změnil se pouze majitel. Pan Horák zaplatí panu Novákovi 5 000 000 Kč. Proč pan Horák zaplatil více, než by bylo možné získat rozprodejem majetku podniku po úhradě závazků? Příčinou je existence dobrých a dlouhodobých vztahů s dodavateli i zákazníky, zkušení a věrní zaměstnanci a celkové dobré jméno podniku Nebraska, a.s. Tyto aspekty označujeme souhrnným pojmem goodwill. Pan Horák věří, že změna vlastníka nebude mít na jedinečné vlastnosti podniku Nebraska, a.s. žádný dopad a že mu zajistí budoucí ekonomický prospěch (přítok peněz). Proto je ochoten za ně v rámci kupní ceny akcií zaplatit. Dokud nedošlo k této ekonomické transakci, goodwill sice mohl rovněž existovat, ale nemohl být vykazován jako účetní aktivum v rámci finančního účetnictví, neboť nebyl spolehlivě ocenitelný. Takovýto goodwill je označován jako goodwill primární. Nyní jeho ocenění známe, je možné ho zachytit v účetnictví a označujeme jej jako goodwill sekundární (viz podkapitulu 3.4.1). Je však možné, že kdyby namísto pana Horáka kupoval 100 % akcií podniku Nebraska, a.s. nějaký jiný investor, zaplatil by za ně částku zcela odlišnou. Výše sekundárního goodwillu by tak byla odlišná.

Goodwill lze z ekonomického hlediska rozlišit na primární (původní) a sekundární (druhotný). **Primární goodwill**, o němž se dále hovoří v podkapitole 1.5, se vytváří vlastní činností podniku a není vykazován jako účetní aktivum v rámci finančního účetnictví, neboť není spolehlivě ocenitelný. **Sekundární goodwill** je vykazován jako účetní aktivum v rozvaze a je definován jako rozdíl mezi oceněním podniku **nabytého převodem nebo přechodem za úplat, vkladem nebo oceněním majetku a závazků v rámci přeměn obchodní korporace** a souhrnem jeho individuálně přeceněných složek majetku sníženým o převzaté dluhy.

1.3 Je maximalizace zisku projevem finančně úspěšného podnikání?

Stejně jako každá jiná činnost, i podnikání by mělo mít nějaký cíl. Pokud neznáme cíl našeho snažení, nemůžeme posoudit, která rozhodnutí jsou správná nebo špatná a nepoznáme ani, zda vynaložené úsilí mělo nějaký smysl.

Co je tedy cílem podnikání? Z definice pojmu živnost v zákoně č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání, jakožto i z definice pojmu podnikatel v zákoně č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku vyplývá, že účelem podnikání je dosažení zisku, tedy rozdílu mezi výnosy a náklady. Výnosy jsou peněžní částky, které podnik získal z veškerých svých činností (bez ohledu na to, zda již byly vyinkasovány). Náklady představují peněžně oceněnou

spotřebu výrobních faktorů. O zisku podrobně pojednává podkapitola 3.5 této publikace. Pokud by tedy bylo účelem podnikání dosažení zisku, pak by se úspěšnost podnikání dala měřit na základě výše kladného rozdílu mezi výnosy a náklady – čím vyšší by tento kladný rozdíl byl, tím lépe.

Rovněž neoklasická teorie „firmy“ (škola Alfreda Marshalla) předpokládá, že výrazem racionálního chování podniku je snaha **maximalizovat zisk**. Zisk je maximalizován tehdy, je-li generován takový rozsah produkce, při němž se mezní náklady rovnají ceně.

Předpoklady neoklasické teorie, na jejímž základě lze za cíl podnikání považovat maximalizaci zisku, jsou zejména následující:

- Vlastník podniku tento podnik zároveň i řídí a je jeho manažerem (není tedy separováno vlastnictví a řízení).
- Ekonomické subjekty se snaží maximalizovat své kritériální funkce, rozhodují se konzistentně v souladu s preferencemi, sledují vlastní zájmy a snaží se maximalizovat osobní prospěch.
- Informace jsou dokonalé a všichni k nim mají přístup.
- Interní struktura podniku je homogenní, neexistují zájmové skupiny, které by sledovaly protichůdné cíle, případně v podniku není nikdo, kdo by měl dostatek prostředků a možností, aby mohl dosáhnout jiného cíle než maximalizace zisku.

Problémem neoklasického pojetí samozřejmě je, že v praxi tyto předpoklady zpravidla nejsou naplněny, takže se podniky předpokládaným způsobem nechovají a zisk nemaximalizují, a to ze spousty různých důvodů.

Často se stává, že je **vlastnictví separováno od řízení**. Investor se například rozhodne, že své volné prostředky vloží do podnikání, a proto například nakoupí nějaké akcie, zakoupí podíl ve společnosti s ručením omezeným nebo založí úplně nový podnik. Nemá však schopnosti nebo čas se podnikáním manažersky věnovat a zabývat se každodenním řízením. Pro výkon této činnosti proto zaměstnává manažery. Ti z logiky věci mohou sledovat své osobní cíle, které jsou často protichůdné s cíli vlastníka podniku. Hlavním problémem je zde pak možný **konflikt zájmů manažera a vlastníka** (*principal agent problem*), jehož důsledky jsou tím horší, čím více **asymetrické je rozdělení informací**. Manažer má totiž více informací o podniku, o způsobech využívání podnikového majetku a o spotřebě výrobních faktorů než samotný vlastník. Pokud by chtěl být vlastník o činnosti manažera dokonale informován nebo pokud by chtěl vlastník konfliktu zájmů zamezit vhodnou stimulací manažerů, musel by vynaložit **vysoké agenturní náklady**. Jak v této problematické, konfliktní a informačně asymetrické situaci poznat, že manažer pracuje správně a jím řízený podnik naplňuje svůj základní finanční cíl? Pokud by vlastník trval na tom, že cílem podnikání je maximalizace zisku, pak by manažer jednoduše tento zisk ve výkazech finančního účetnictví vytvořil, jelikož mimo jiné:

- **Zisk není cash flow** a je tedy o mnoho snazší generovat výnosy (tržby) než příjmy. Bude-li například ignorováno platební riziko (riziko, že nedojde k inkasu pohledávek), bude manažery řízený podnik jednoduše prodávat komukoliv a rozesílat faktury, ale k přítoku peněz nikdy nedojde.
- Zisk je rozdíl mezi výnosy a náklady určité transakce či souhrnu transakcí za určité období (zpravidla maximálně rok). Z výše zisku však **není možné identifikovat, zda**

je tento zisk dlouhodobě udržitelný. Klidně by tedy například mohlo dojít k tomu, že manažer zamění kvalitní (a dražší) vstupní materiály za levné, přestane efektivně stimulovat zaměstnance pomocí odměn a vůbec bude přijímat různá opatření, která sice přinesou krátkodobý nárůst zisku, ale z hlediska dlouhodobějšího pravděpodobně povedou k jeho výraznému poklesu v důsledku ztráty zákazníků.

- Výši zisku je možné **ovlivnit použitými účetními metodami.** Podnik se například může svobodně rozhodnout o tom, jaká bude účetní doba životnosti majetku a jakým způsobem budou kvantifikovány odpisy. Rovněž tvorba rezerv a opravných položek vyjadřujících dočasné snížení hodnoty jednotlivých majetkových položek je do značné míry autonomním rozhodnutím podniku. A takových příkladů je samozřejmě možné nalézt celou řadu. Je přitom obtížné říci, do jaké míry lze variabilitu účetních metod považovat za „právo volby“ a kdy již se jedná o prostý účetní podvod. V každém případě je však zřejmé, že zisk (minimálně tedy výsledek hospodaření vykazovaný ve výkazech finančního účetnictví) příliš spolehlivým důkazem úspěšnosti či neúspěšnosti podnikání není a ani být nemůže.

Zkreslování výše výsledku hospodaření ve výkazech finančního účetnictví (tzv. **kreativní účetnictví** – viz také podkapitulu 3.1 této publikace) není jen doménou manažerů. Motivován může být i sám vlastník. Představte si situaci, kdy vlastnictví není separováno od řízení a vlastník se sám aktivně účastní manažerského rozhodování a strategického, taktického i operativního řízení podniku. O výsledcích podnikání má dokonalý přehled, neboť si vede svou interní manažerskou evidenci. Proč by však prezentoval příliš úspěšné výsledky ve výkazech finančního účetnictví, které jsou volně dostupné konkurenci a zákazníkům a které rovněž slouží jako podklad pro sestavení přiznání k dani z příjmů? Účetnictví sestavované podle Českých účetních standardů je daňově orientované a z tohoto důvodu jsou podniky, které jsou účetními jednotkami (podle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví), motivovány vykazovat spíše nižší než vyšší výsledky hospodaření, aby mohly stanovit základ daně na co nejnižší úrovni.

Absolutní výše zisku navíc nikterak nezohledňuje výši zdrojů, které byly vlastníkem investovány do podnikání, ani související rizika. Například pokud pro financování majetku podniku byly využity rovněž cizí zdroje financování, vystavuje se podnik finančnímu riziku spočívajícímu v hrozbě platební neschopnosti hradit nákladové úroky a splátky dluhu. Z tohoto hlediska mají poněkud lepší vypovídací schopnost relativní ukazatele ziskovosti (rentability) vložených zdrojů, mezi které patří rentabilita aktiv (zisk / aktiva), rentabilita vlastního kapitálu (zisk / vlastní kapitál) či například rentabilita tržeb (zisk / tržby), které v podrobnostech popisuje podkapitola 8.1.4 této publikace.

I tyto relativní ukazatele ziskovosti však stále vychází z účetního výsledku hospodaření, který je z výše uvedených důvodů pro účely měření úspěšnosti podnikání nutné považovat za poněkud diskutabilní veličinu. Navíc ani tyto relativní (poměrové) ukazatele nijak nezohledňují dlouhodobou perspektivu a pravděpodobnost udržitelnosti jejich výše v čase.

1.4 Koncept shareholder a stakeholder value

Podkapitola 1.3 poskytla dostatečnou argumentaci pro zamítnutí předpokladu, že úspěšnost podnikání lze měřit podle absolutní či relativní výše účetního výsledku hospodaření. Z těchto důvodů se i současná ekonomická a finanční teorie přiklání k názoru, že hlavním cílem podnikání je dlouhodobá schopnost podniku generovat výnosy a následně inkasovat příjmy, díky čemuž si bude moci vlastník po úhradě všech vyplývajících závazků schopen dříve či později reálně vyplácet a odebírat peněžní toky. Tyto peněžní toky přitom musí dostatečně kompenzovat rizika, která vlastník podstoupil, a také oportunitní výnosy všech jiných příležitostí, jež vlastník podniku mohl využít, ale nevyužil, protože svůj kapitál a/nebo čas vložil právě do tohoto podniku.

Toto pojetí je podstatou teorie zvané **shareholder value**, která je založena na konceptu hodnoty podniku z pohledu poskytovatelů vlastního kapitálu (*equity*). Shareholder je anglický ekvivalent pojmu majitel, vlastník, podílník či akcionář (držitel akcií).

Okruh subjektů, které jsou nějakým způsobem dotčeny aktivitami podniku a jeho výsledky, je však mnohem širší a zahrnuje kromě vlastníka také poskytovatele cizího kapitálu (věřitele), manažery a ostatní zaměstnance, dodavatele, zákazníky či stát. Tato širší skupina zainteresovaných subjektů je označována anglickým termínem **stakeholders**. Koncept **stakeholder value**, který zohledňuje existenci širšího spektra „zájmových skupin“ zúčastněných v procesu transformace vstupů na výstupy, je založen na předpokladu, že by podnik měl přiměřeně uspokojovat zájmy všech zainteresovaných subjektů. Jednotliví stakeholderi však mají poněkud jiné osobní zájmy a cíle, které jsou do určité míry **protichůdné**. Například manažeri a zaměstnanci zpravidla požadují dobrý plat a stabilní a přívětivé pracovní prostředí a podmínky, dodavatelé mají zájem o co nejvyšší ceny dodávek, dlouhodobé vztahy a co nejrychlejší úhradu závazků, zákazníci požadují kvalitní produkt za dobrou cenu a věřitelé pak co nejvyšší odměnu za poskytnutý kapitál. V zájmu státu jsou mimo jiné daňové příjmy či minimalizace negativních dopadů podnikání na životní prostředí. Všechny tyto požadavky z finančního hlediska negativně dopadají na snahu vlastníka realizovat požadovanou odměnu za investovaný čas a kapitál.

Společným zájmem všech stakeholderů je však jistě dlouhodobá existence a úspěšnost podnikání, a proto koncepty shareholder a stakeholder value nemusí být nutně vzájemně si konkurující. Pokud by byla absolutně naplněna koncepce shareholder value a podnik by byl vnímán jako „stroj na peníze“ pro vlastníka, byli by ostatní stakeholderi nespokojeni. Zaměstnanci by dostávali nízkou mzdu, v důsledku nákladových úspor by byly vyráběny výrobky z nekvalitních materiálů či vypouštěny jedovaté chemikálie do ovzduší. Dlouhodobá tvorba hodnoty pro vlastníka by tak byla znemožněna. V důsledku absolutního prosazování stakeholder value by všichni stakeholderi dostávali nadstandardní odměny za poskytnuté výrobní faktory, takže zbytková hodnota pro vlastníka (jehož nároky přichází až poslední v pořadí) by byla minimální. Vlastník by proto svůj kapitál a podnikatelské schopnosti přesunul jinam, čímž by byl ostatním stakeholderům zamezen přístup k jakýmkoliv užtkům z podnikání. Proto je nutné oba koncepty optimálně propojit a vnímat cíl podnikání jako **maximalizaci hodnoty podniku pro vlastníka při respektování zájmů všech stakeholderů**. Jedině se spokojenými zaměstnanci, zákazníky, dodavateli a dalšími stakeholdery totiž může vlastník udržet potenciál tvorby hodnoty podniku do budoucna.