

P1 – první týden

1. ZÁKLADNÍ POJMY PODNIKOVÝCH FINANČÍ A FINANČNÍHO ŘÍZENÍ PODNIKU

Kapitola je věnována základním pojmům firemních financí a finančního řízení podniku, zdrojům financování, cílům finančního řízení podniku a prvnímu vstupu do majetkové a finanční struktury podniku. Hlavní význam kapitoly spočívá v tom, že uvedené pojmy objasňuje s důrazem na jejich možná alternativní chápání (hierarchie podnikových cílů) či alternativní struktury (zdroje financování).

Účelem tohoto pojetí výkladu je připravit čtenáře na samostatné studium s využitím jiných pramenů, kde se s těmito odlišnými přístupy setká. Přímo klasickým případem zde může sloužit struktura zdrojů financování či postavení zisku v podnikové hierarchii finančních cílů podnikání.

1.1 Pojem, funkce a struktura podnikových financí a finančního řízení

1.1.1 Podnikové finance a jejich subjekty

Podnikové finance lze chápat v různém kontextu.

Jedna z nejčastěji uvažovaných souvislostí je chápání podnikových financí jako **zdroje financování podnikatelských aktivit**, a to obvykle třemi základními způsoby:

Peněžní prostředky – obvykle v souvislosti s krátkým časovým horizontem podnikatelských aktivit,

Kapitál – pod tímto pojmem jsou vnímány především dlouhodobé zdroje financování podnikatelských aktivit.

Alternativně jsou jako kapitál chápány všechny zdroje u nichž předpokládáme, že budou podnikatelskými aktivitami zhodnoceny,

Finanční zdroje – nejširší pojetí zdrojů financování podnikatelských aktivit, bez bližšího rozlišení podle času (krátkodobé, dlouhodobé) či účelu použití (zhodnocení v procesu podnikání).

V tomto chápání firemních financí je opakovaně uváděn pojem podnikatelských aktivit. V této souvislosti jsou **firemní finance** rovněž chápány jako **množina aktivit spojených s finančními zdroji, směřující k realizaci podnikatelských aktivit**.

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

podnikatelské subjekty – zde jsou interakce reprezentovány především dodavatelsko-odběratelskými vztahy,

zaměstnanci – jako stále aktuální se dnes objevuje původní koncept firmy Baťa z meziválečného období, kdy zaměstnanci jsou chápáni jako spolupracovníci,

stát – zásadně se působení státu předpokládá v podobě vytvoření prostředí příznivého pro podnikání.

Příkladem operacionalizace této zásady může být daňový systém.

1.1.2 Finanční řízení a jeho tři základní funkce

Úspěšná realizace podnikatelských aktivit v daných souvislostech předpokládá možnost řízení tohoto procesu mimo jiné z pohledu finančního - pak se objevuje pojem finančního řízení (Financial Management).

Finanční řízení lze chápat jako:

- podmnožinu firemních financí, která je využívána jako
- rozhodující nástroj podnikových financí.

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

Toto jistě výjimečné postavení finančního řízení však není samozřejmé. Jeho klíčovým předpokladem je stabilita finančního systému. Pokud tento předpoklad není splněn (kupříkladu v případě existence neovladatelné inflace), stávají se možnosti finančního řízení omezenými a nastupují techniky naturálního řízení podniku.

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

Standardně jsou uváděny **tři základní funkce firemních financí**:

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

Alternativně lze identifikovat i **funkci čtvrtou**, která bývá považována spíše za servisní, nicméně nelze ji podceňovat:

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

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

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

1.1.3 Klíčové problémové oblasti finančního řízení

Pokud jde o vymezení **oblastí působnosti finančního řízení podniku**, jde i na úrovni jejich jen zásadního vymezení oblastí nejdůležitějších či klíčových o téměř neřešitelnou záležitost. To vyplývá z jejich potenciálně tak velkého množství, že je to taxativním výčtem prakticky nezvládnutelné.

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

Nicméně lze identifikovat **několik nejvýznamnějších problémových oblastí** finančního řízení podniku, mezi něž patří především:

oblast zdrojů financování, v souvislosti s:

- finanční strukturou a
- kapitálovou strukturou podniku,

a stejně tak i

oblast efektivity podnikatelských aktivit v podobě hodnocení efektivity

- výrob (zde směřujeme k hodnocení efektivity investic) a
- výrobních, cestou finančního řízení výrobních inovací (v tomto případě směřujeme k technikám kalkulace nákladů).

1.1.4 Struktura finančního řízení jako systému

Rozhodující podíl na vzniku firemních financí jako samostatné aplikované vědní disciplíny a finančního řízení podniku mají od začátku minulého století až do jeho 60. či 70. let procesy řízení podniku na území USA, respektive Velké Británie. Je tedy jen logické, že prioritu v definování struktury finančního řízení má její anglosaská verze. Je uvedena ve Schématu 1.1, v němž je respektována i původní terminologie.

SCHÉMA 1.1 SYSTÉM FINANČNÍHO ŘÍZENÍ – PŮVODNÍ ANGLOSASKÁ VERZE

Financial Management	
Financial Accounting	Managerial Accounting
Single-Entry Bookkeeping	Costing (Cost Accounting) Pricing Capital Budgeting
Double-Entry Bookkeeping	Budgeting (Financial Planning and Control) Financial Resources Management Financial Analysis Capital Markets Techniques Planning and Control Stocks Controlling

Prameny: Upraveno podle DRURY, C. *Management and Cost Accounting*. London : Chapman and Hall, 1992; JONES, E. *Understand Business Finance (A Guide for Managers)*. London : Pitman 1991; MEIGS, R. F.; MEIGS, W. B. *The Basis for Business Decisions*. New York : McGraw-Hill, 1990; GHERTMAN, M. *Nadnárodní společnosti*. Praha : HZ, 1996.

Ze Schématu 1.1 je především zřejmé, že dílčí prvky systému (označované mimo jiné i jako manažerské techniky či techniky manažerského řízení atd.) lze prezentovat jak pod hlavičkou finančního řízení, tak jako součást manažerského účetnictví. Stejně tak je zřejmé, že finanční řízení (finanční management, Financial Management) je pojmu manažerské účetnictví (též manažerské finance, Managerial Accounting) systémově nadřazen.

Výsledek vývoje názorů na strukturu systému finančního řízení v našich domácích podmínkách je znázorněn ve Schématu 1.2. V zásadních rysech přirozeně i tato struktura kopíruje původní anglosaský model, přesto však jsou zřejmé i nepřehlédnutelné rozdíly.

SCHÉMA 1.2 SYSTÉM FINANČNÍHO ŘÍZENÍ – MODIFIKACE V KONTEXTU ČR

Financial Management		??? Capital Markets Techniques
+ Controlling (???)		
Financial Accounting	Managerial Accounting	Capital Markets Techniques (???)
Single-Entry Bookkeeping	Costing (Cost Acc.) Pricing Capital Budgeting	
Double-Entry Bookkeeping	Budgeting (financial planning and control) Financial Resources Man. Financial Analysis Planning and Control Stocks	
	+ hodnocení podniků + integrace firem + finanční řízení exportních aktivit	

Specifikům naší relativně otevřené a proexportně orientované ekonomiky celkem logicky odpovídají doplněné komponenty (proto označené symbolem +)

- + *hodnocení podniků,*
- + *integrace firem a*
- + *finanční řízení exportních aktivit.*

Jenom obtížně však budeme hledat důvody tak výrazné hypertrofie významu (jinak standardních) modulů *Capital Markets Techniques* a *Controlling*. Skutečný význam našeho finančního trhu totiž jen těžko objasní naši tak výraznou domácí preferenci technik kapitálového trhu. Alternativní umístění tohoto prvku ve schématu odpovídá různým možnostem vnímání jeho významu. Podobně významná pozice controllingu v systému finančního řízení podniku je neadekvátní reálným potřebám tohoto systému, neboť může vést až ke dvojkolejnosti řízení typu *linie a štáb* kontra *controlling*.

1.2 Finanční cíle podnikání, finanční politika podniku

1.2.1 Hierarchie finančních cílů podniku

V předcházející subkapitole uvedené tři (respektive čtyři) základní funkce finančního řízení podniku jsou plněny při respektování následujících strategicky významných, finančně orientovaných kritériálních (účelových) funkcí, definovaných strategickými finančními cíli podniku:

Maximalizace tržní hodnoty firmy,

Optimalizace podnikového rizika,

Respektování časového faktoru – hodnota peněz, kontinuita podnikání, cash-flow (CF).

V procesu transformace těchto účelových funkcí z roviny strategické do úrovně taktického a případně i operativního finančního řízení podniku (operacionalizace) se ukazuje potřeba jejich transformace do množiny **finančních cílů podniku** těchto nižších úrovní řízení. Ty vyjadřují v zásadě tutéž orientaci ve finančním řízení podniku, více však odpovídají nástrojům a informacím, které jsou na nižších stupních finančního řízení obvykle k dispozici.

1.2.2 Finanční cíle podnikání a finanční politika podniku

Z dosud uvedeného je zřejmé, že finanční cíle podnikání budou odpovídat různým konkrétním podmínkám daného podniku (včetně úrovně řízení) a že jejich množina může být i značně rozsáhlá. Nejčastěji lze objevit následující finanční cíle podnikání firmy:

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

Tato množina je alespoň do jisté míry podmiňována i časově, případně i individualitou subjektu finančního řízení, ať již v rovině teoretické či praktické. Jako příklad těchto podmínek může sloužit **kritérium zisku** (jeho maximalizace), o němž část teoretiků finančního řízení podniku tvrdí, že vlastně ani neexistuje.

Zvláštní význam mají **syntetické finanční cíle či syntetická finanční kritéria**, mezi kterými je nejčastěji uváděno **finanční zdraví podniku** jako logický průnik podnikem dosažené rentability a likvidity.

$$\text{finanční zdraví} = \text{rentabilita (zisk)} + \text{likvidita (CF)}$$

V procesu operacionalizace finančních cílů podniku je vhodné začít již na úrovni podnikové finanční politiky, což je nepochybně strategická úroveň řízení. Mimo již výše uvedená strategická kritéria úspěšnosti podniku by měly být pravidelně zvažovány i nejméně dva následující **cíle finanční politiky firmy**:

zajištění likvidity (schopnost podniku splácet závazky) při minimalizaci ceny finančních zdrojů podniku, a naproti tomu

likvidnost jako vlastnost majetku překlápat se do likvidnějších forem (včetně hotovosti).

Cíle podniku jako východiska finanční politiky

Firemní cíle existují pouze jako cíle zájmových skupin, ze který zjevně nejvýznamnější jsou:

vlastníci (akcionáři),

management,

motivace managementu podílem na zisku **není jediné (nezbytně nutné)** řešení, protože vlastník by **mohl**

a měl motivovat management i jinak,

zákazníci a spotřebitelé,

dodavatelé a odběratelé, s ohledem na:

velikost dodávek,

stabilitu dodavatelско-odběratelských vztahů,

zaměstnanci – mohou profilovat firmu pozitivně i negativně. V ideálním případě je **zaměstnanec partner**

vlastníka (respektive managementu),

veřejnost,

stát.

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

jistota (pocit jistoty),

samostatnost,

udržení podniku,

růst podniku,

společenské uznání,

likvidita (typický je extrémní tlak na likviditu),

spokojenost zákazníka (s cílem dosažení opakovaných nákupů),

zajištění pracovníků (v podobě vytváření pracovních míst a pocitu sociální jistoty),

obrat (tržby).

Velké množství cílů přináší soulad i protiklady (nesoulad) – problém vlastníků!!!

Hlavním cílem by měla být **hodnota firmy**, respektive **růst hodnoty firmy**. Zisk je obsažen implicitně

v požadavku na růst hodnoty firmy. Aby byl tento cíl využitelný v praxi (**operacionalizace cíle**), musí být splněny alespoň dva předpoklady:

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

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

- a) provoz s těžištěm ve skladování a nákupu,
- b) marketing s fokusem na cenu, sortiment, image firmy, reklamu atd.

Finanční politika podniku

Finanční politika je obvykle chápána jako soubor cílů, nástrojů a opatření, jejichž smyslem je:

- a) dosažení podnikatelských (finančních) cílů, se zvláštním důrazem na
- b) zajištění potřebných finančních prostředků.

Východním bodem finanční politiky jsou zde cíle podniku, v podobě **základních cílů podniku**.

Vlastní (finanční) cíl finanční politiky:

- a) zajištění likvidity (faktor přežití) při
- b) minimalizaci ceny peněz (faktor rentability).

1.3 Zdroje financování podnikatelských aktivit

1.3.1 Kapitál a zdroje financování

(vlastní a cizí resp. interní a externí a alternativní)

V nejobecnější rovině jsou zdroje financování podnikatelských aktivit prezentovány jako **kapitál**, a to v již uvedené souvislosti perspektivy **jejich budoucího zhodnocení**.

I zde je možné v bližším pojetí chápat podnikový kapitál (kapitál) v různých kontextech:

- a) teorie (mikro, makroekonomie a další) chápe kapitál jako jeden z výrobních faktorů,
- b) podnikatelská praxe (firemní finance a účetnictví) pod tímto pojmem pragmaticky chápe úhrnnou sumu peněz vložených:
 - vlastníky (zdroje vlastní), anebo
 - věřiteli (zdroje cizí).

Toto rozdělení zdrojů financování podnikatelských aktivit na vlastní a cizí je v následujícím Schématu 1.3 uvedeno podrobněji.

Ve Schématu 1.3 přirozeně chybí přesnější určení určitých zdrojů k financování určitých potřeb. Optimální určení či přiřazení zdrojů k potřebám jsou schopna (alespoň rámcově) zvládnout empirická pravidla, známá jako „zlatá pravidla financování“ (podrobněji se s nimi seznámíme v kapitole).

Na tomto místě nám jako příklad poslouží „**zlaté bilanční pravidlo**“, které je ze zlatých pravidel asi neznámější:

- krátkodobé zdroje by měly být použity na financování krátkodobých potřeb (oběžná aktiva),
- dlouhodobé zdroje by měly být použity na financování dlouhodobých potřeb (fixní aktiva – investice).

Ve zlatých pravidlech jsou při určování doby splatnosti (mnohdy definované i značně implicitním způsobem) brána v úvahu i podnikatelská rizika.

Základní přehled o podnikových zdrojích poskytuje účetní evidence, přesněji řečeno rozvaha. Její uspořádání je podle konkrétních potřeb modifikováno nejrůznějšími způsoby podle účelu, kterému má nově vytvořené schéma sloužit (kupříkladu podle potřeb finanční analýzy). Pro účely tohoto textu je vhodná redukce standardní podoby rozvahy do podoby Schématu 1.3, na kterou navazují Schémata 1.4 a 1.5.

SCHÉMA 1.3 ROZVAHA, AKTIVA A PASIVA PODNIKU (UPRAVENO, REDUKOVÁNO)

Aktivum – majetek podniku.

Pasivum – zdroj financování podnikového majetku.

A

ROZVAHA P

SCHÉMA 1.4 ZDROJE FINANCOVÁNÍ VLASTNÍ A CIZÍ (ALTERNATIVNÍ SCHÉMA)

Vlastní

použitelný zisk,
odpisy,
prodej akcií.

Cizí

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

Jiné členění zdrojové části rozvahy (strany pasiv) vychází z rozlišení aktivit, ze kterých zdroje vznikají. Pro tento přístup je typické, že jsou zdroje členěny na

- interní a
- externí (viz následující Schéma 1.5).

SCHÉMA 1.5 ZDROJE INTERNÍ A EXTERNÍ

A) Interní zdroje

Struktura:

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

Význam:

- obvykle větší část zdrojů financování (ve srovnání se zdroji externími), zvláště vhodné pro financování investic,
- spojeno se samofinancováním podniku (tedy s financováním podnikatelských aktivit z nerozděleného zisku a odpisů).

B) Externí zdroje

Struktura:

vklady vlastníků
akcie (kmenové, prioritní)
všechny dluhy (zvl. dlouhodobé – nad 5 let)
obligace
bankovní úvěry (finanční)
dodavatelské úvěry
zálohy odběratelů
směnky
= dluhové (návrtné) financování
= financování z cizích zdrojů

všechny dotace

Význam:

co do objemu menší část zdrojů (obvykle), zvláště vhodné v případě financování přírůstku investičního majetku,

co do forem rozmanitější než interní zdroje v důsledku inovací na kapitálových trzích, spojené s využíváním cizích zdrojů (dluhové či návratné financování), obvykle slouží k financování dlouhodobých potřeb podniku (investice).

C) Alternativní zdroje financování

Tradiční pohled na alternativní zdroje financování vede obvykle k následujícímu přehledu:

leasing,

dodavatelský úvěr,

odběratelský úvěr,

forfaiting, faktoring – firma získá likviditu, ztratí rentabilitu,

franšíza (přijetí know-how za určitý poplatek – užívání cizí licence),

projektové financování – financování velkých projektů.

1.3.2 Syntetizující struktura zdrojů financování podnikatelských aktivit

Pokud se pokusíme dosud prezentované přehledy spojit či prolnout a připojíme k nim poznatky z odborné literatury,^{1,2,3} může být jedním z možných výsledků Schéma 1.6.

V konstrukci tohoto schématu byly jako informační vstupy využity i další literární zdroje. Pro vysokou míru shody mezi těmito prameny byla přijata zásada citovat zde pouze ty literární zdroje, které přichází s nějakou novinkou proti strukturám zdrojů běžně zavedeným.

SCHÉMA 1.6 SYNTETIZUJÍCÍ STRUKTURA ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ PODNIKU

1. Interní finanční zdroje

1.1 Tržba

1.2 Zisk

1.3 Odpisy

1.4 Rezervy (podle § 2 zákona č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů, ve znění pozdějších předpisů)

1.4.1 bankovní rezervy

1.4.2 rezervy v pojišťovnictví (podle § 6 zákona č. 593/1992 Sb.)

1.4.3 rezerva na pohledávky

1.4.4 rezerva na pěstební činnost

1.4.5 ostatní rezervy

2. Externí finanční zdroje

2.1 Vlastní externí zdroje

¹ KRAUSEOVÁ, J. *Finanční řízení firmy*. VŠE v Praze : Oeconomia, 2003, s. 84. ISBN 80-245-0416-2, str. 19–27.

² MAREK, P. a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2006, s. 624. ISBN 80-86119-37-8, str. 424–426.

³ VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha : Ekopress, 1999, dotisk 2001, 2. dotisk 2003. ISBN 80-86119-21-1, str. 175–176.

- 2.1.1 vklady vlastníků
- 2.1.2 dotace (alt. finanční podpora z veřejných zdrojů)
 - 2.1.2.1 přímá finanční podpora
 - 2.1.2.2 nepřímá finanční podpora (včetně *public private partnership*)
- 2.2. Cizí externí zdroje
 - 2.2.1 dlouhodobé závazky
 - 2.2.1.1 dlouhodobé (a střednědobé – pozn. F. K.) úvěry
 - 2.2.1.1.1 termínové úvěry a půjčky
 - 2.2.1.1.2 hypoteční zástavní listy
 - 2.2.1.1.3 dodavatelské úvěry
 - 2.2.1.1.4 forfaiting
 - 2.2.1.1.5 faktoring
 - 2.2.1.2 projektové financování
 - 2.2.1.3 dlouhodobé obchodní závazky
 - 2.2.2 krátkodobé závazky
 - 2.2.2.1 bankovní úvěry
 - 2.2.2.2 obchodní úvěry
 - 2.2.3 leasing

Zdroj: Upraveno podle **KRAUSEOVÁ, J. *Finanční řízení firmy*. VŠE v Praze : Oeconomia, 2003, s. 84. ISBN 80-245-0416-2, str. 19–27; MAREK, P. a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2006, s. 624. ISBN 80-86119-37-8, str. 424-426; VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha : Ekopress, 1999, dotisk 2001, 2. dotisk 2003. ISBN 80-86119-21-1, str. 175–176.**

Schéma 1.6 ukazuje, že lze za standardní zdroje financování považovat i donedávna exotické zdroje, kupříkladu leasing, projektové financování či forfaiting a faktoring. Jako vhodné souhrnné označení těchto finančních zdrojů se nabízí již částečně zavedený termín „alternativní zdroje“ financování.

Tolik informací lze tedy získat, pokud sledujeme v oblasti zdrojů financování podniku linii „hlavního proudu“ finančního řízení. Ta ale bohužel (až na výjimky) nevěnuje větší pozornost kvantifikaci objemu jednotlivých zdrojů financování, speciálně s ohledem na zdroje označované za alternativní, případně se v dosavadních přehledech vůbec neobjevující.

1.3.3 Posouzení významu alternativních zdrojů podle jejich velikosti

Dále srovnáme roční objemy vybraných alternativní zdrojů a případných zdrojů dalších. Toto kvantitativní kritérium použijeme pro rozhodnutí, zda by stávající přehledy zdrojů financování podnikatelských aktivit (viz výše) neměly být doplněny či modifikovány.

Ve všech těchto následujících srovnáních uvažujeme jako referenční hodnotu hodnotu bankovních úvěrů (viz následující tabulky).

Význam bankovních úvěrů pro financování podnikatelských aktivit jistě nelze dost dobře docenit, speciálně bereme-li v úvahu historická hlediska. Výchozí údaje o vývojových trendech úvěrů obsahuje následující Tabulka 1.1

TAB. 1.1 BANKOVNÍ ÚVĚRY JAKO ZDROJ FINANCOVÁNÍ PRŮMYSLU

Tabulka 1.1 Bankovní úvěry jako zdroj financování průmyslu

rok	úvěry celkem	v tom průmysl		v tom domácnosti		
		vert. an. %		vert. an. %		vert. an. %
2000	866 347	100	236 508	100	120 272	100
2001	824 349	95,2	174 235	73,7	137 012	113,9
2002	800 505	92,4	147 890	62,5	177 468	147,6
2003	862 824	99,6	145 525	61,5	234 407	194,9
2004	919 724	106,2	148 883	63	310 917	259
2005	1 055 920	121,9	167 963	71	411 857	342,4
2006	1 221 555	141	182 020	77	529 925	440,6
2007	1 784 150	205,9	282 179	119,3	707 826	588,5
2008	2 075 988	239,5	321 339	135,9	851 470	708
2009	2 102 083	242,6	304 064	128,6	940 491	782
2010	2 174 751	251	307 151	129,9	1 028 152	854,9
2011	2 304 471	266	346 445	146,5	1 095 250	910,6
2012	2 360 091	272,4	343 159	145,1	1 132 231	941,4
2013	2 514 321	290,2	404 044	170,8	1 180 731	981,8

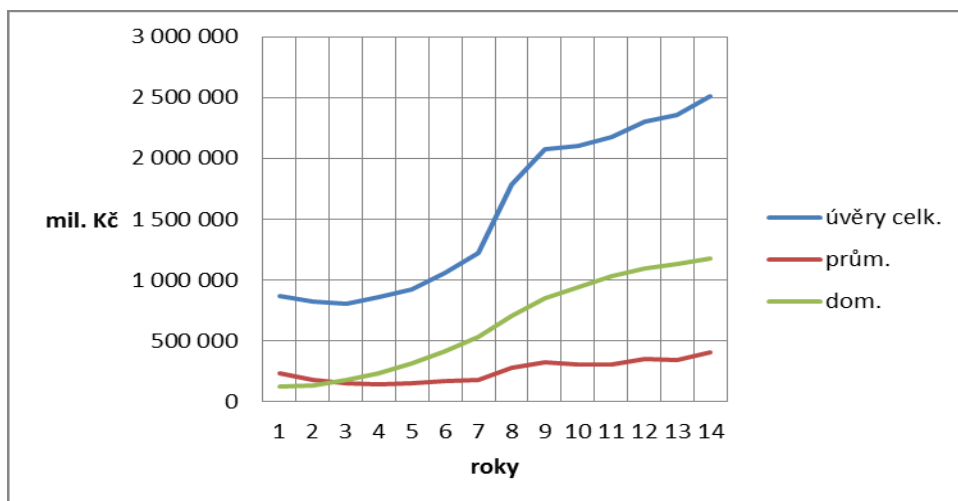
Prameny: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/statisticke_rocenky_ceske_republiky (30.1.2015, 16:12)
<http://www.cap.cz/images/o-nas/vyrocní-zpravy/2013.pdf> (31.1.2015, 10:30)

Z Tabulky 1.1 je zřejmé, že pro celkovou výši úvěrů je trend v zásadě kombinací mírné stagnace (v letech 2000–2003) a následného výrazného růstu (léta 2004–2013).

Stejně tak je však zřejmé, že růstového trendu celkových úvěrů bylo dosaženo především růstem objemu úvěrů pro domácnost.

Průmyslové úvěry totiž po počátečním poklesu a stagnaci v zásadě až do roku 2006 sice v období 2006–2013 rostou, ale s výrazně pomalejším tempem než úvěry pro domácnost. Obrázek 1.1 tyto skutečnosti dokumentuje.

Obrázek 1.1 Bankovní úvěry jako zdroj financování průmyslu



Vzniká otázka, zda se kromě bankovních úvěrů nepodílí na financování potřeb průmyslu i zdroje jiné, zdroje alternativní. Přehled trendů u vybraných alternativních zdrojů financování podnikových potřeb je obsažen v Tabulce 1.2.

Jako alternativní zdroje byly pro srovnání zařazeny leasing (finanční) a factoring. K nim bylo připojeno (právě z důvodu jeho nezanedbatelné velikosti) i pojistné plnění z neživotního pojištění.

TAB. 1.2 KVANTIFIKACE OBJEMŮ ALTERNATIVNÍCH ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ

rok inv.	pojistné plnění (neživotní)		fin. leasing		factoring		alt. zdroje		
	absolutně mil. Kč	%	absolutně mil. Kč	%	absolutně mil. Kč	%	absolutně mil. Kč	%	%
1998	23 883	100	-	-	-	-	23 883	100	30,2
1999	25 634	107,3	63 589	100	-	-	89 223	373,6	115,4
2000	23 603	98,8	81 522	128,2	-	-	105 125	440	155,1
2001	26 569	111,3	91 663	144,2	-	-	118 232	495,1	156,9
2002	46 820	196	82 847	130,3	-	-	139 667	584,8	302,8
2003	44 599	186,7	94 685	148,9	-	-	139 284	583,2	317,3
2004	35 350	148	88 831	139,7	82 000	100	206 181	863,3	492,9
2005	34 281	143,5	88 367	139	83 818	102,2	206 466	864,5	464,5
2006	-	-	91 474	143,9	104 809	127,8	196 283	821,9	-
2007	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2008	-	-	-	-	133 992	163,4	133 992	561	-

Prameny: Statistická ročenka ČR 1999, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007; Ročenka Hospodářských novin 2003, str. 38 a 65; Statistika leasingu, nebankovních spotřebitelských úvěrů a splátkových prodejů v ČR v roce 2004, Česká leasingová a finanční asociace, Praha 2004; Odvětvové analýzy ASPEKT, číslo 9/IV, Pojišťovnictví, leden 2002; stránky PPP Centra: <http://www.pppcentrum.cz>; stránky Asociace PPP: <http://www.asociaceppp.cz>; Zákon č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů ve znění pozdějších předpisů; www.cap.cz; www.cnb.cz; výpočty autora

Z prezentovaných údajů o velikosti pojistného plnění plyne logický závěr, že pokud je pro nás kritérium velikosti zdroje významné, bylo by docela dobře možné zařadit pojistné plnění mezi alternativní zdroje financování. Schéma 1.6 pak může přejít do podoby Schématu 1.7.

SCHÉMA 1.7 STRUKTURA ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ PODNIKU VČETNĚ POJISTNÉHO PLNĚNÍ

1. Interní finanční zdroje

- 1.1 Tržba
- 1.2 Zisk
- 1.3 Odpisy
- 1.4 Rezervy (podle § 2 zákona č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů, ve znění pozdějších předpisů)
 - 1.4.1 bankovní rezervy
 - 1.4.2 rezervy v pojišťovnictví (podle § 6 zákona č. 593/1992 Sb.)
 - 1.4.3 rezerva na pohledávky
 - 1.4.4 rezerva na pěstební činnost
 - 1.4.5 ostatní rezervy

2. Externí finanční zdroje

- 2.1 Vlastní externí zdroje
 - 2.1.1 vklady vlastníků
 - 2.1.2 dotace (alt. finanční podpora z veřejných zdrojů)
 - 2.1.2.1 přímá finanční podpora
 - 2.1.2.2 nepřímá finanční podpora (včetně *public private partnership*)
- 2.2 Cizí externí zdroje
 - 2.2.1 dlouhodobé závazky
 - 2.2.1.1 dlouhodobé (a střednědobé – pozn. autora) úvěry
 - 2.2.1.1.1 termínové úvěry a půjčky
 - 2.2.1.1.2 hypoteční zástavní listy
 - 2.2.1.1.3 dodavatelské úvěry
 - 2.2.1.2 dlouhodobé obchodní závazky
 - 2.2.2 krátkodobé závazky
 - 2.2.2.1 bankovní úvěry
 - 2.2.2.2 obchodní úvěry

3. Alternativní zdroje

- 3.1 leasing
- 3.2 forfaiting
- 3.3 factoring
- 3.4 pojistné plnění
- 3.5 projektové financování

Prameny: Upraveno podle **KRAUSEOVÁ, J.** *Finanční řízení firmy*. VŠE v Praze : Oeconomia, 2003, 84 s. ISBN 80-245-0416-2, str. 19–27; **MAREK, P.** a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2006, s. 624. ISBN 80-86119-37-8, str. 424–426; **VALACH, J.** a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha : Ekopress, 1999, dotisk 2001, 2. dotisk 2003. ISBN 80-86119-21-1, str. 175–176.

Data z Tabulky 1.2 přesvědčivě ilustrují, že prostor uvolněný bankovním úvěrem obsazují velmi agresivně alternativní zdroje financování (včetně pojistného plnění).

Posledně uvedený alternativní zdroj je ekonomii hlavního proudu v podstatě ignorován. Protože jsme jako významné kritérium pro posuzování významu zdrojů financování určili jejich velikost, zhodnotíme tento parametr pojistného plnění v aktuálním časovém horizontu (viz Tabulka 1.3).

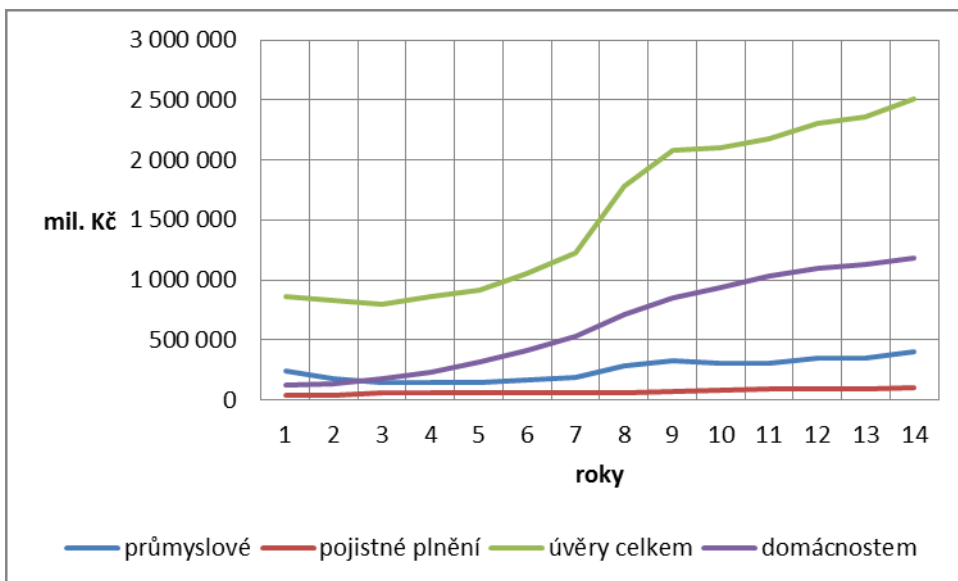
Tabulka 1.3 Srovnání vývoje pojistného plnění a úvěrů

	úv.prům.	dom.	poj.plnění	úvěry celk.
2000	236 508	120 272	34 056	866 347
2001	174 235	137 012	39 102	824 349
2002	147 890	177 468	59 236	800 505
2003	145 525	234 407	59 946	862 824
2004	148 883	310 917	58 797	919 724
				1 055
2005	167 963	411 857	54 038	920
				1 221
2006	182 020	529 925	57 240	555
				1 784
2007	282 179	707 826	61 914	150
				2 075
2008	321 339	851 470	69 743	988
				2 102
2009	304 064	940 491	79 063	083
		1 028		2 174
2010	307 151	152	87 596	751
		1 095		2 304
2011	346 445	250	88 889	471
		1 132		2 360
2012	343 159	231	91 582	091
		1 180		2 514
2013	404 044	731	98 300	321

Prameny: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/statisticke_rocenky_ceske_republiky_\(30.1.2015,_16:12\)](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/statisticke_rocenky_ceske_republiky_(30.1.2015,_16:12))
<http://www.cap.cz/images/o-nas/vyrocní-zpravy/2013.pdf> (31.1.2015,
10:30)

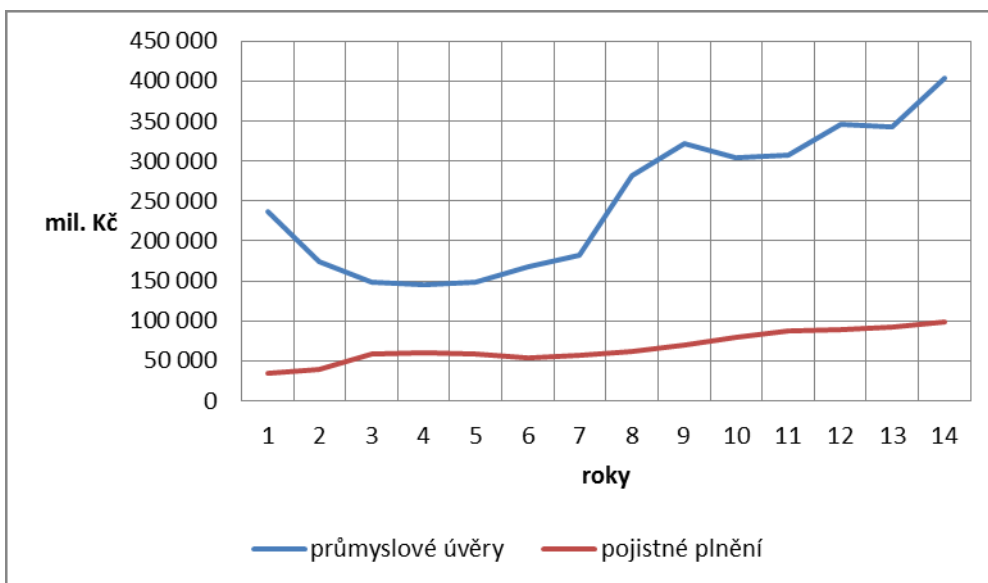
Při srovnání pojistného plnění s průmyslovými úvěry a s úvěry pro domácnost.(viz Obrázek 1.2) je velikost pojistného plnění zdánlivě zanedbatelná.

Obrázek 1.2 Srovnání vývoje pojistného plnění a úvěrů

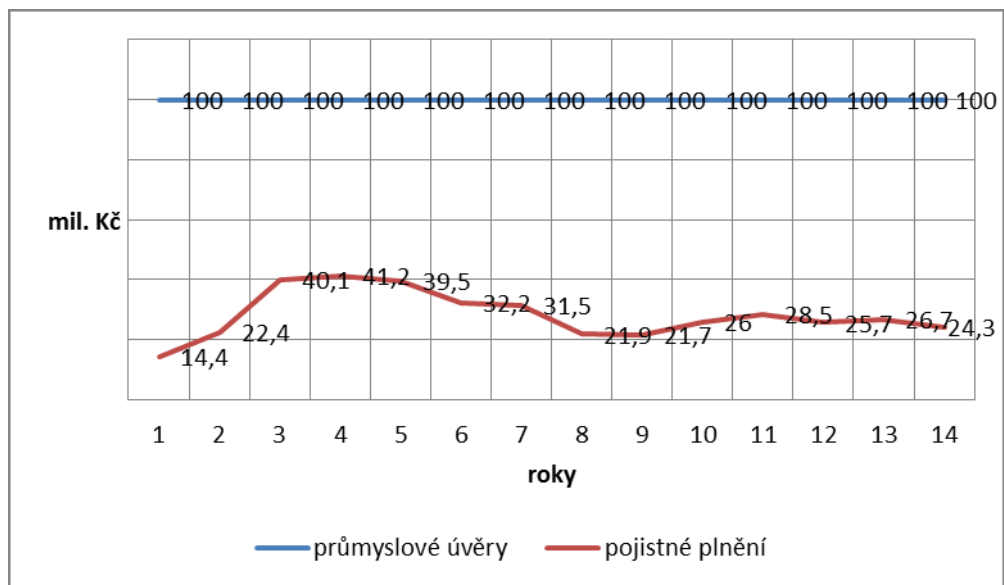


Aniž bychom se zabývali detaily argumentace, srovnáme v Obrázku 1.3 s pojistným plněním pouze objem průmyslových úvěrů (data jsou stále čerpána z Tabulky 1.3). Pro získání větší vypovídací schopnosti uvedeme i tutěž závislost (vertikální analýza) v procentech (viz Obrázek 1.4).

Obrázek 1.3 Srovnání objemů pojistného plnění a průmyslových úvěrů



Obrázek 1.4 Srovnání objemů pojistného plnění a průmyslových úvěrů (%)



Z tohoto srovnání samotného je více než zřejmé, že **není žádný důvod k přehlížení pojistného plnění jako zdroje financování podnikatelských aktivit**. Podrobnější argumentaci ponecháváme na zvláštní publikaci.

1.4 Úvod do finanční a majetkové struktury podniku

Na tomto místě uvedeme pouze nejzákladnější pojmy majetkové a finanční struktury podniku - pojmy provozní a finanční páky. Detailní diskusi obou kategorií jsou věnovány samostatné kapitoly.

1. Struktura majetku

Zde definujeme především:

- podíl oběžného a fixního majetku.

Diskuze tohoto členění ústí do pojmu **provozní páka**, která je definována vztahem:

$$\text{provozní páka} = \frac{\text{fixní aktiva}}{\text{oběžná aktiva}}$$

Provozní pákou je definován podíl prostředků věnovaných na operativní aktivity podniku (a souvisejících tedy více či méně s řízením výrobních inovací a zprostředkovaně s kalkulacemi nákladů) a prostředků věnovaných na aktivity v dlouhodobém horizontu (ty souvisí s investičními aktivitami, a tudíž i s hodnocením investic).

2. Struktura podnikového kapitálu

Obvykle zde uplatňujeme dva úhly pohledu v podobě poměrů:

- vlastního kapitálu (akciový kapitál, rezervy atd.) a cizího kapitálu (obligace, úvěry), což rezultuje do diskuze pojmu **finanční páka** (viz následující definiční vztah):

$$\text{finanční páka} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

vlastní zdroje

b) interního kapitálu (vytvářený uvnitř podnikového organismu) a externího kapitálu (přicházení z vnějšku podniku).

Obě struktury jsou velmi blízké, kategorie externí odpovídá kategorii cizí, kategorie vlastní pak v zásadě kategorii interní. Liší se pouze v zařazení akciového kapitálu. Ten je sice vlastní, ale přichází nepochybně zvnějšku podniku.

3 ANALÝZA BODU ZVRATU (BEP ANALÝZA)

Cílem výkladu problematik analýzy bodu zvratu je ukázat tuto metodiku jako vhodný nástroj praktického finančního řízení podniku. Tento přístup je odlišný od (kupříkladu) přístupů mikroekonomických, kde otázka praktické použitelnosti metodiky BEP v konkrétních rozhodovacích situacích podniku je spíše podružného významu.

V textu publikace vycházíme (s využitím již známého pojmu provozní páka) z pojmů kapitálově lehká a kapitálově těžká firma. V dalším pak bude položen důraz na souvislosti tématu analýzy bodu zvratu s tématy věcně blízkými, především s tématem kalkulace nákladů (pojem krycího příspěvku).

3.1 Firma kapitálově lehká a kapitálově těžká

Východiskem pro studium problematiky kritického bodu je již zmíněný pojem provozní páky. K dosud řečenému připojme zde definiční vztah:

$$\text{provozní páka} = \text{fixní aktiva} / \text{oběžná aktiva} \approx \text{fixní náklady} / \text{variabilní náklady}$$

Podle hodnoty provozní páky lze odpovídající výroby (technologie) či podniky klasifikovat jako:

- kapitálově těžké – pro „vysoké“ hodnoty provozní páky (Obrázek 3.1),
- kapitálově lehké – pro „nízké“ hodnoty provozní páky (Obrázek 3.2).

Přesná definice „vysoké“ a „nízké“ hodnoty provozní páky není k dispozici. Pro naše účely postačí obecně známé vymezení oborem podnikání dané firmy. Kupříkladu podniky těžebního průmyslu jsou pak označovány jako kapitálově těžké a podniky spotřebního průmyslu naopak patří do kategorie podniků kapitálově lehkých.

OBR. 3.1 KAPITÁLOVĚ TĚŽKÁ FIRMA

OBR. 3.2 KAPITÁLOVĚ LEHKÁ FIRMA

Vysvětlivky:

V..... obecné označení výkonů podniku, kupříkladu na úrovni tržeb (*T*)

N..... obecné označení nákladů podniku

N_F..... náklady fixní

N_V..... náklady variabilní

N_C celkové náklady (součet nákladů fixních a variabilních)
 Q obecný objem vyrobené a realizované (prodané) produkce
 Q_K kritické množství vyrobené a realizované produkce, BEP, bod zvratu
 t čas jako nezávislá proměnná, za jistých okolností ekvivalent Q
 z zisk

V podmínkách průmyslové praxe je běžně velmi dobře splnitelná podmínka linearit všech závislostí prezentovaných v Obrázcích 3.1 a 3.2. Pak pro klíčové veličiny z Obrázků 3.1 a 3.2 platí následující výrazy:

$$T = C_J \times Q$$

$$N_C = N_F + N_V$$

$$N_F = \text{konst.}$$

$$N_V = N_J \times Q$$

Vysvětlivky:

T tržby

C_J jednotková cena (realizační cena za jednotku produkce)

N_J jednotkové (opakované) náklady (variabilní náklady na jednotku produkce, nákladová cena)

Tyto vztahy přirozeně platí jak pro firmu kapitálově lehkou, tak i pro firmu kapitálově těžkou.

3.2 Standardní situace ve srovnání kapitálově lehké a kapitálově těžké firmy

Všechny dále deklarované či odvozované charakteristiky kapitálově lehké/kapitálově těžké firmy budou odvozovány za předpokladu tzv. **standardní situace** BEP analýzy. Ta je graficky vyjádřena v Obrázku 3.3.

OBR. 3.3 STANDARDNÍ SITUACE BEP ANALÝZY

Vysvětlivky:

Q_{NE} bod nákladové ekvivalence (pro tento objem výroby jsou celkové náklady firmy kapitálově lehké a kapitálově těžké totožné). Výraz pro jeho hodnotu lze snadno odvodit. Jednu z jeho možných podob zpodobňuje následující vztah:

$$Q_{NE} = (N_{FT} - N_{FL}) / (N_{JL} - N_{JT})$$

Q_{KL} bod zvratu kapitálově lehké firmy

Q_{KT} bod zvratu kapitálově těžké firmy

T_L tržby kapitálově lehké firmy

T_T tržby kapitálově těžké firmy

N_{CL} celkové náklady kapitálově lehké firmy

N_{CT} celkové náklady kapitálově těžké firmy

N_{FL} fixní náklady kapitálově lehké firmy

N_{FT} fixní náklady kapitálově těžké firmy

N_{JL} jednotkové náklady kapitálově lehké firmy

N_{JT} jednotkové náklady kapitálově těžké firmy

Standardní situaci BEP analýzy je možné vyjádřit následujícími výrazy.

$$N_{FL} < N_{FT}$$

$$N_{JL} > N_{JT}$$

$$C_{JKL} \equiv C_{JKT} = C_J$$

příčemž by tato jednotná cena obou konkurentů (obou firem) měla být „dostatečně vysoká“. Jako „dostatečně

vysokou“ cenu definujeme v daný okamžik takovou cenu, pro niž přímka tržeb **prochází nad bodem nákladové ekvivalence**. Toto poněkud zjednodušené pojetí lze vyjádřit výrazem

$$C_J > N_{JKL}$$

anebo přesněji nerovností

$$C_J > N_{JL} + N_{FL} \times (N_{JL} - N_{JT}) / (N_{FT} - N_{FL})^4$$

V této soustavě vztahů jsou nově zavedeny symboly s následujícím významem:

C_{JKL} jednotková cena produktu firmy kapitálově lehké

C_{JKT} jednotková cena produktu firmy kapitálově těžké.

Aniž by bylo třeba cokoliv matematicky dokazovat, z Obrázku 3.3 je dostatečně zřejmé, že za standardní situace platí výraz:

$$Q_{KL} < Q_{KT}$$

3.3 Dva klíčové parametry chování firmy kapitálově lehké a kapitálově těžké

Jedna z možných charakteristik firmy kapitálově lehké/těžké je prostý (statický) popis obou grafů znázorňujících průběh N_C na Q/t .

Pro naše potřeby je vhodnější zaměřit se na chování obou typů firem. Výchozím předpokladem přitom je, že platí předpoklad standardní situace. Navíc požadujeme aby platila **podmínka srovnatelnosti** v podobě tvrzení - rychlost, s jakou obě firmy vyrábí a realizují svoji produkci (produktivita za jednotku času) je totožná, jinými slovy platí výraz

$$\Delta Q_{KL} / \Delta t_{KL} = \Delta Q_{KT} / \Delta t_{KT}.$$

Pak se jako **dva klíčové parametry** ukazují:

- a) **rychlost**, s jakou (za jinak stejných podmínek) dosáhnou firmy kritického bodu,
- b) **dynamika**, s jakou generují zisk, resp. ztrátu při překročení, resp. nedosažení Q_K .

Pokud platí výše uvedené podmínky, platí známá Teze 1:

Teze I

Ve standardní situaci, za jinak stejných podmínek a platnosti podmínky srovnatelnosti, dosahuje kapitálově lehká firma dříve bodu zvratu. Jinak řečeno – začne dříve generovat zisk.

Pokud jde tedy o první parametr, o rychlost s jakou firmy dosahují bodu zvratu (rentability), je konkurenční výhoda na straně firmy kapitálově lehké.

Teze I je standardně prezentována prakticky jako dogma. Přitom stačí, aby ku příkladu jednotková cena nespĺňovala podmínku „dostatečné velikosti“ tak, že přímka tržeb bude procházet pod bodem nákladové ekvivalence a dogma přestává platit. Možností, jak dokázat neplatnost dogmatu je přirozeně více.

Pro analýzu dynamiky s jakou generují kapitálově lehká či kapitálově těžká zisk, resp. ztrátu při překročení, resp. nedosažení Q_K využijeme Obrázku 3.4.

OBR. K 3.4 DYNAMIKA GENEROVÁNÍ ZISKU/ZTRÁTY

Vysvětlivky:

⁴ K vyjádření této relace mezi jednotkovou cenou a náklady obou firem (kapitálově lehké a kapitálově těžké) lze využít výrazů, které získáme při odvozování definičních vztahů pro bod nákladové ekvivalence Q_{NE} .

Z_{KL} zisk firmy kapitálově lehké, při překročení bodu zvratu o ΔQ
 - Z_{KL} ztráta firmy kapitálově lehké, při nedosažení bodu zvratu o ΔQ
 Z_{KT} zisk firmy kapitálově těžké, při překročení bodu zvratu o ΔQ
 - Z_{KT} ztráta firmy kapitálově těžké, při nedosažení bodu zvratu o ΔQ

Z Obrázku 5.4 vyplývá tvrzení Teze II:

Teze II

Ve standardní situaci a za platnosti podmínky srovnatelnosti generuje firma kapitálově těžká zisk nebo ztrátu s větší dynamikou než firma kapitálově lehká.

Tato konkurenční výhoda platí bez jakýchkoliv omezení, má tedy absolutní charakter. Ze srovnání dosavadní diskuse Tezí I a II vyplývá, že na úrovni těchto konkurenčních výhod jejich bilance vychází jasně ve prospěch firmy kapitálově těžké.

3.4 Výpočet bodu zvratu a zisku a bodu nákladové ekvivalence

Klíčové veličiny, bod zvratu a zisk, jsme až dosud vyjadřovali v podstatě pouze graficky. Zde obě veličiny vyjádříme i v podobě definičních vztahů. Tato exaktní podoba obou veličin nám dovolí posuzovat přesněji jejich význam i určení.

Bod zvratu Q_K

Pokud uvažíme v obrázku 5.4 situaci, kdy Q se právě rovná Q_K , pak pro zisk můžeme psát rovnici:

$$Z = T - N_C = 0$$

Odtud po úpravě získáme pro Q_K výraz

$$Q_K = N_F / (C_J - N_J)$$

Výraz ve jmenovateli tohoto vztahu je označován obvykle jako **krycí příspěvek** (příspěvek na krytí, hrubé rozpětí, k_p). Jak vyplývá z jeho konstrukce, je určen pro krytí:

fixních nákladů a
zisku.

Ze vztahu pro Q_K rovněž vyplývá, že primárně pokrývá krycí příspěvek náklady fixní, a to až do situace, kdy Q se právě rovná Q_K . To je zřejmé z úpravy vztahu do následující podoby:

$$N_F = Q_K \times (C_J - N_J)$$

Teprve poté „přispívá“ krycí příspěvek ke tvorbě zisku, což je nakonec (při intuitivním přístupu) zřejmé i z Obrázku 5.4. Matematický výraz pro určení přesné velikosti zisku bude odvozen v následující subkapitole.

Velikost zisku

Abychom vůbec mohli uvažovat o kategorii zisku, musí být aktuální Q větší než Q_K . To je zřejmé z názoru, viz opět Obrázek 5.4. Pak výchozí rovnice přejde do tvaru:

$$Z = T - N_C > 0$$

Odtud po úpravě a po dosazení za Q_K z výše uvedeného výrazu dostaneme výslednou podobu hledaného výrazu pro zisk.

$$Z = (Q - Q_K) \times (C_J - N_J)$$

Bod nákladové ekvivalence

Zde je východiskem rovnice popisující pro daný objem produkce Q_{NE} rovnost nákladů kapitálově lehké a kapitálově těžké firmy.

$$N_{CL} = N_{CT}$$

$$N_{FL} + N_{VL} = N_{FT} + N_{VT}$$

To je zřejmé z Obrázku 5.3, v němž je ve vysvětlivkách uvedena i jedna z možných finálních podob hledaného výrazu, který zde opakujeme.

$$Q_{NE} = (N_{FT} - N_{FL}) / (N_{JL} - N_{JT})$$

10.4 Souvislosti majetkové struktury, finanční struktury a strategie financování

Opakovaně zmiňované žádoucí souvislosti mezi majetkovou a finanční strukturou nachází svůj výraz již v konceptech „**zlatých pravidel financování**“, což je projev empirie finančního řízení podniku. Z nich pravidlo základní (shodou nepříjemných náhod) označené rovněž jako „zlaté pravidlo financování“ a Net Working Capital (NWC) jsou co do základní myšlenky prakticky totožné.

1. Zlaté pravidlo financování (jinými slovy):

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

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

2. Net Working Capital (NWC)

Ze dvou možností definičního vztahu pro NWC dáme přednost výrazu

$$NWC = OA - \text{krátkodobá pasiva}$$

a) Pro $NWC > 0$ jde o **konzervativní strategii** financování podniku.

Je znázorněna ve Schématu 10.1. V tomto případě je dlouhodobými zdroji financován i krátkodobý majetek podniku, přičemž základní kapitál má krytí aktiva pro daný obor podnikání „typická“ (jsou nejméně likvidní). Tato situace je sice:

- **bezpečná** (dostatek dlouhodobých zdrojů snižuje riziko nedostatku finančních zdrojů), na druhé straně je však
- **relativně drahá** (dlouhodobé zdroje jsou dražší než zdroje krátkodobé).

SCHÉMA 10.1 KONZERVATIVNÍ STRATEGIE FINANCOVÁNÍ PODNIKU

oběžný majetek	krátkodobá pasiva
	net working capital
fixní majetek	dlouhodobá pasiva
	základní kapitál

b) Pro $NWC < 0$ se podnik ubírá ve svém financování **agresivní strategií**.

Agresivní strategie je zachycena ve Schématu 10.2. Spočívá v relativním nedostatku dlouhodobých pasiv, což vede k orientaci na převážně krátkodobé zdroje financování. Tato strategie je:

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

SCHÉMA 10.2 AGRESIVNÍ STRATEGIE FINANCOVÁNÍ PODNIKU

fixní aktiva	dlouhodobá pasiva
	net working capital
oběžná aktiva	krátkodobá pasiva

c) Pro $NWC = 0$ se podnik řídí strategií **neutrální.**

Ta je teoreticky i prakticky méně zajímavá, neboť jde vlastně o možný krajní stav obou základních strategií financování. V zásadě jde o dokonalé respektování zlatého pravidla financování.

Stanovit optimální hodnotu NWC je problém především proto, že závisí na mnoha faktorech, (mimo jiné) i na strategické pozici daného podniku nebo oboru. Přesto lze objevit prameny, které se k jeho velikosti vyjadřují poměrně kategoricky: „Working capital by měl být bezpodmínečně pozitivní a jeho podíl na oběžném majetku by měl dosahovat pokud možno 30 % až 50 %.“⁵

⁵ KRALICEK, P. *Základy finančního hospodaření*. Praha : LINDE, 1993. ISBN 80-85647-11-7, str. 27.