

VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ  
Fakulta podnikatelská

**Ing. Mária Režňáková, CSc.**

**STRATEGICKÉ FINANČNÍ ŘÍZENÍ PODNIKU  
V ČESKÉ REPUBLICĚ**

TEZE HABILITAČNÍ PRÁCE

*Obor: Odvětvová ekonomika a management*



BRNO 2001

## Klíčová slova

strategické finanční řízení – strategické finanční plánování – efektivnost kapitálového trhu – emise bankovních úvěrů – rizikový kapitál – úvěrová politika – úvěrový management

## Key words

strategic financial management – strategic financial planning – efficiency of capital market – issue of bank credits – venture capital – credit policy – credit management

## Místo uložení originálu práce

Fakulta podnikatelská – Oddělení pro vědu a výzkum

© 2001 Mária Režňáková

ISBN 80-214-1963-6

ISSN 1213-418X

## Obsah

<b>Představení autorky .....</b>	<b>4</b>
<b>Úvod .....</b>	<b>5</b>
<b>1 Charakter cílů podnikatelských subjektů .....</b>	<b>5</b>
<b>2 Strategické finanční řízení.....</b>	<b>6</b>
2.1 Vliv životního cyklu podniku na strategické finanční řízení .....	8
2.2 Strategické finanční plánování .....	10
2.3 Identifikace hlavních problémů finančního řízení podniků.....	11
2.3.1 Úroveň financování .....	11
2.3.2 Výkonnost průmyslových podniků.....	13
2.3.3 Úroveň finančního řízení .....	15
<b>3 Strategická analýza českého finančního trhu .....</b>	<b>16</b>
3.1 Efektivnost českého kapitálového trhu.....	16
3.2 Analýza bankovního sektoru z hlediska financování podnikové sféry .....	17
<b>4 Venture capital.....</b>	<b>20</b>
<b>5 Credit management .....</b>	<b>21</b>
<b>Závěr .....</b>	<b>22</b>
<b>Literatura.....</b>	<b>23</b>
<b>Abstract .....</b>	<b>31</b>

## **Představení autorky**

Mária Režňáková (roz. Korená) se narodila 13. prosince 1958 v Kriváni, okres Zvolen. Po absolvování Střední ekonomické školy v Lučenci pokračovala ve studiu na Vysoké škole ekonomické v Bratislavě, Fakultě řízení. Studium ukončila s vyznamenáním v roce 1981 obhajobou diplomové práce v oboru ekonomicko-matematické výpočty.

Po absolvování vysoké školy pracovala jako asistentka, později odborná asistentka na Vysoké škole ekonomické v Bratislavě, Fakultě ekonomiky a řízení výrobních odvětví. V roce 1983 absolvovala postgraduální studium pedagogiky na Katedře pedagogiky Fakulty národohospodářské VŠE v Bratislavě. V pedagogické i výzkumné oblasti se věnovala problematice podnikového plánování, automatizovaných systémů řízení a rozhodování. V letech 1994-1995 byla garantkou předmětu Manažerské hry a členkou akademického senátu Fakulty podnikového managementu Ekonomické univerzity v Bratislavě. V tomto období spolupracovala s Národní agenturou pro rozvoj malého a středního podnikání v Bratislavě na přípravě metodiky podnikatelských plánů a posuzování žádostí o úvěr z prostředků PHARE. Vědeckou hodnost získala v oboru „Odvetvové a prierezové ekonomiky“ obhajobou kandidátské disertační práce na téma „Plánovanie štruktúry výroby poľnohospodárskeho podniku v trhových podmienkach“ v roce 1995. V letech 1983-1989 absolvovala krátkodobé studijní pobyty v Institut für Landes- und Stadtentwicklungsforschung Dortmund a M. Luther-Universität Halle-Neustadt.

V roce 1996 byla na základě konkurzu přijata na místo odborného asistenta na Fakultu podnikatelskou Vysokého učení technického v Brně, kde působí na Ústavu ekonomiky a managementu dosud. Je garantkou dvou předmětů, a to Finance a Podnikové financování (od školního roku 2001/2002 předmětu Finanční management), které přednáší a částečně i vede cvičení. Současně zabezpečuje cvičení a částečně i přednášky v předmětu Controlling.

Od roku 2000 působí i na Katedře financí Ekonomicko-správní fakulty Masarykovy univerzity v Brně jako členka komise pro státní závěrečné zkoušky magisterského studijního oboru Finanční podnikání a zabezpečuje přednášky a částečně i cvičení z předmětu „Firemní finance pro finanční podnikání“. Externě spolupracuje se Svazem účetních, pobočka Brno, kde je lektorkou předmětu „Manažerské finance“ v rámci mezinárodní certifikace účetní profese.

## Úvod

Změny probíhající v okolí podniku dávají šanci uspět jen těm podnikům, které dokáží rozpoznat a využít příležitosti, jež jim okolí nabízí. Schopnost postihnout okolní změny a přizpůsobit se jim vyžaduje neustálé sledování trendů probíhajících vně i uvnitř podniku. Je to nekončící proces, náročný na informace, schopnosti a oddanost pracovníků, je však nutnou podmínkou k zabezpečení trvalé prosperity podniku. Uvedené principy v sobě obsahuje strategický management, který je základním myšlenkovým postupem všech činností úspěšných podniků.

Strategickým řízením [8], [39], [40], [53], [85], [89], [96], [104], [119], [122] lze označit činnosti podnikového managementu případně vlastníků zaměřené na dosažení podnikových cílů definovaných posláním podniku prostřednictvím efektivního využití disponibilních externích a interních zdrojů.

Strategické řízení představuje systém myšlení, který se prosazuje v procesu řízení podniku i jeho funkčních oblastí. Vychází ze strategického poslání a všechny činnosti jsou koordinovány se zřetelem na celopodnikové cíle. Jejich úspěšné naplnění předpokládá strategickou analýzu externího a interního prostředí podniku a následnou formulaci postupů, tj. strategií, směřujících k dosažení definovaných cílů. Dále pak následuje rozpracování strategie do strategických plánů, které určují postupy, termíny a odpovědnost managementu při jednotlivých činnostech. Konečným krokem je realizace strategie. Celý proces pokračuje analýzou plnění definovaných cílů, kvantifikací odchylek a návrhem změn v záměrech i činnostech, směřujících k případné korekci cílů nebo činností.

### **1 Charakter cílů podnikatelských subjektů**

Charakter cílů podniku představuje faktor, od kterého se odvíjí veškerá činnost každého organizačního subjektu. Vrcholovým cílem podnikatelského subjektu, od kterého se odvíjejí další cíle a podle kterého je podnik posuzován, je zpravidla finanční cíl. Finanční cíle vystupují jako integrující složka, v níž se komplexně projevují všechny stránky činnosti podniku.

Definování základního finančního cíle podnikání bylo a je centrem pozornosti teoretiků. Vývoj názorů se měnil od cíle maximalizace zisku, přes dosahování omezeného zisku, maximalizaci výnosnosti k maximalizaci tržní hodnoty podniku. Základním strategickým cílem každého podniku by se měla stát maximalizace tvorby hodnoty pro vlastníky. Kvantitativním vyjádřením uvedeného cíle je ukazatel EVA – Economic Value Added [55],

[80], [124], [125], [127], který představuje kladný rozdíl mezi hodnotou provozního zisku po zdanění a cenou v podniku používaného kapitálu.

Takto definovaný finanční cíl umožňuje výstižně hodnotit dosahovanou úroveň výkonnosti podniku. Pro hodnocení budoucí výkonnosti je potřebné finanční strategický cíl doplnit o [54], [118]:

- strategické cíle ve vztahu k zákazníkům,
- strategické cíle inovace vlastních interních procesů,
- strategické cíle růstu inovační schopnosti zaměstnanců.

Definovaný finanční cíl je vhodné rozpracovat formou tzv. klíčových ukazatelů výkonnosti, jako např. návratnost vloženého kapitálu, volné cash-flow, návratnost tržeb, procentuální růst čistých tržeb, počet obrátek závazků, poměr provozního cash-flow k čistým tržbám, apod. Uvedené cíle by měly být dále rozpracovány do podoby osobních cílů a stát se měřítkem hodnocení činnosti každého pracovníka s návazností na systémy odměňování.

## **2 Strategické finanční řízení**

Finančním řízením [7], [9], [15], [31], [37], [38], [60], [61], [79], [83], [86], [102], [115], [127], [128], [136], [138], [139] nazýváme veškeré aktivity, které zajišťují maximálně efektivní financování z hlediska cílů daného podniku. K přesnějšímu definování obsahu finančního řízení můžeme využít přístup, vycházející z klasifikace manažerských funkcí. V tom případě je obsahem finančního řízení z hlediska sekvenčních manažerských funkcí [67] finanční plánování, vytváření účelné struktury rolí pro pracovníky, jež se zabývají finančním řízením (tj. organizování), výběr a rozmístění pracovníků finančních útvarů, jejich vedení, přičemž těžištěm se stává komunikace a motivace pracovníků a kontrola činností směřujících k dosažení finančních cílů.

Z hlediska průběžných manažerských funkcí lze obsah finančního řízení definovat jako analyzování finančních problémů a úloh, finanční rozhodování, komunikaci při realizaci finančních rozhodnutí s akcentem na koordinaci činnosti. Finanční manažer musí umět neustále sladovat a vyvažovat plnění sekvenčních i průběžných manažerských funkcí tak, aby vytvářely harmonický řídicí proces.

Z hlediska strategického řízení podniku je finanční strategie funkční strategií podniku. Nelze ji však vypracovat izolovaně, ale jen v souvislostech všech funkčních oblastí podniku. Valach [127] definuje finanční strategii jako strategické finanční operace (činnosti, postupy), které zabezpečují dosažení strategických finančních cílů za určité období. Po rozvedení této

definice lze říct, že obsah strategického finančního řízení podniku představují zejména následující činnosti:

- Efektivní obstarávání potřebného kapitálu – tento úkol je možné charakterizovat jako proces financování a jeho naplnění předpokládá důkladnou znalost ekonomicko-právního okolí podniku. Zvláště důležitá je znalost situace na finančních trzích, které jsou pro podnik místem získávání dlouhodobého i krátkodobého kapitálu.  
V souvislosti s interními zdroji financování je potřebné volit i vhodnou dividendovou a odpisovou politiku, která může ovlivnit objem disponibilních zdrojů financování. V rámci tohoto úkolu je zvlášť důležité řízení finanční struktury podniku, tj. rozhodování o zastoupení jednotlivých forem vlastního a cizího kapitálu v celkovém finančním krytí podnikového majetku.
- Efektivní alokace kapitálu – představuje proces vyhledávání a hodnocení jednotlivých podnikatelských projektů. Hlavním kritériem hodnocení projektů je příspěvek jednotlivých projektů k maximalizaci tržní hodnoty podniku.

Uvedené oblasti činnosti lze označit jako dlouhodobé finanční rozhodování a strategické investiční rozhodování.

**Dlouhodobé finanční rozhodování**, označováno i jako **strategie financování** je zaměřeno na rozhodování o způsobu zvyšování stávajícího kapitálu v důsledku investování. Z toho plyne, že strategie financování je zaměřena na řešení otázek:

- tvorba a rozdělování hospodářského výsledku;
- určování dividendové politiky;
- analýza možností externího financování, a to:
  - vlastním kapitálem – emise akcií, získání strategického investora, tichého společníka, investora venture capital, kapitalizace;
  - dluhovým kapitálem – bankovní úvěr, emise obligací, dlouhodobý dodavatelský úvěr, leasing, projektové financování, forfaiting;
  - krátkodobými cizími zdroji – krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci, faktoring, dodavatelské úvěry;
- rozhodování o struktuře podnikového kapitálu z hlediska ceny kapitálu;
- rozhodování o finanční restrukturalizaci;
- rozhodování o spojování a převzetí obchodních společností.

**Strategické investiční rozhodování**, označované i jako kapitálové plánování, je rozhodování o investování do dlouhodobého majetku podniku. Investiční rozhodování řeší dva základní problémy:

- kolik a kdy má podnik investovat;
- do kterého typu dlouhodobého majetku resp. do kterého investičního projektu investovat.

Součástí strategického investičního rozhodování jako součástí strategického finančního řízení je stanovení *kritérií*, která se budou používat při posuzování jednotlivých investičních variant. Použitá kritéria musí akcentovat pohled vlastníka, který preferuje ta investiční rozhodnutí, která zvyšují hodnotu jeho majetku. Jsou to stejná kritéria, které odpovídají základnímu strategickému finančnímu cíli. Uvedené požadavky splňuje kritérium čisté současné hodnoty (*Net Present Value – NPV*): hodnota majetku vlastníků je zvyšována jen v tom případě, pokud je NPV investice kladná.

V návaznosti na definované finanční cíle musí strategické finanční řízení vést k plnění dvou základních úkolů, a to:

1. *Zajistit takovou úroveň likvidity, aby podnik byl vždy schopný dostát svým závazkům v daném čase* – k tomu musí mít k dispozici podnikový kapitál v optimální struktuře z hlediska ceny kapitálu a struktury majetku, k jehož financování byl použit. Kromě toho musí podnik efektivně řídit příjmy a výdaje, pečovat o inkaso pohledávek a mít k dispozici finanční rezervy ve formě vysoce likvidních investic.
2. *Zajistit takovou úroveň rentability, která umožňuje vytvářet dostatečné finanční zdroje pro budoucí rozvoj podniku* – pro splnění tohoto úkolu musí podnik zabezpečit efektivní investování disponibilních finančních zdrojů.

## 2.1 Vliv životního cyklu podniku na strategické finanční řízení

Životní cyklus podniku považují za významný faktor, který ovlivňuje obsah strategického finančního řízení. Problematickým může být přesné definování, v které fázi životního cyklu se podnik nachází. K tomu lze využít obecné metodické přístupy používané ve strategické analýze (např. BCG matici).

### 1. Fáze založení podniku

Období **vzniku podniku** je zpravidla spojené s existencí investičního projektu, u kterého se předpokládá zájem trhu (existence tržní příležitosti) a jeho růst. V tomto období má podnik své produkty ve stádiu „otazníků“ ve smyslu BCG matice, které se vyznačují vysokou mírou růstu trhu a nízkým podílem na trhu. Snahou podniku je přesunout své produkty, které se nacházejí v kvadrantu otazníků, do kvadrantu „hvězd“.

Z hlediska finančního řízení je pro toto vývojové stadium typická nízká úroveň provozního cash flow, vysoký objem investic, náročnost na finanční zdroje, reinvestování všech vnitřně



vytvořených zdrojů. Doporučuji orientovat se na sledování růstu objemových ukazatelů, zejména celkového cash flow, doplněné sledováním intenzity výroby a snižováním záporného zisku.

## **2. Fáze růstu**

Podnik má své produkty zejména ve stádiu „hvězd“, další růst trhu se zpravidla dosahuje expanzí na nové trhy. Pro toto období je charakteristická větší nejistota, nebezpečí přetížení, nebezpečí akvizice, reakce konkurence apod. Jestliže se tento proces nezachytí, může se firma dostat do „krize uříditelnosti“.

Z hlediska finančního řízení je pro toto období typické vysoké kladné provozní cash flow, vysoký objem investic převyšujících úroveň odpisů. V oblasti finančních zdrojů dochází k jejich přeskupení ve prospěch vlastních zdrojů financování, což může vést k výplatě podílů ze zisku a dividend. Nevyváženost v tvorbě a užití zdrojů vytváří tlak na optimalizaci řízení pracovního kapitálu a kvalifikované kapitálové plánování. Základními ukazateli úspěšnosti podnikání v tomto stádiu vývoje jsou ukazatele konstruované na principu tvorby hodnoty pro vlastníky a poměrové ukazatele výnosnosti, zejména rentabilita vlastního kapitálu a tempo jejího růstu.

## **3. Fáze stabilizace**

Období stabilizace vývoje podniku lze charakterizovat, pomocí BCG matice, jako stadium vývoje, ve kterém má podnik většinu svých produktů v kvadrantu „dojné krávy“. Vyznačuje se nízkým růstem trhu, dominantním podílem na trhu, z čehož plyne nízká náročnost na investice.

Hlavním směrem v oblasti finančního řízení by měla být orientace na hledání interních zdrojů růstu, tj. zvyšování efektivnosti cestou optimalizace vynakládaných zdrojů a motivací zaměstnanců. Předpokladem realizace uvedeného záměru je existence systému sledování interních toků a vytvoření systému ukazatelů pro odměňování zaměstnanců.

Pro obsah finančního řízení je v tomto období typické vysoké provozní cash flow, jehož další zvyšování je možné pouze zvyšováním efektivnosti vynakládaných zdrojů, a nízký objem investic. Z hlediska finančních zdrojů je typická vysoká tvorba interních zdrojů financování, která umožňuje stabilní výplatu dividend a podílů ze zisku. Hodnocení úspěšnosti podnikání by mělo vycházet z ukazatele ekonomické přidané hodnoty, doplněného o poměrové ukazatele výnosnosti, přičemž důraz je potřebné klást na stabilitu trendu vývoje ukazatelů.

#### 4. Fáze poklesu

Základní podmínkou trvalé existence podniku není jen úspěšnost ve finanční oblasti, ale je nutná neustálá orientace na zákazníky i zaměstnance. Opomenutí tohoto faktu způsobuje, že se podniky dostávají do určitých potíží, které vyžadují celkovou změnu koncepce řízení. Z hlediska BCG matice se produkty nacházejí zpravidla v kvadrantu s nízkým růstem trhu a nízkým relativním podílem na trhu – „bídni psi“. Tyto produkty nejsou zdrojem pozitivního cash flow a jejich případné udržení na trhu by bylo možné pouze na úkor konkurence, zaujímající vedoucí postavení na trhu, přičemž efekt ze snahy o zvýšení relativního podílu na trhu by nemusel převýšit vynaložené náklady. Udržování těchto produktů ve svém výrobním portfoliu je z ekonomických důvodů značně nevýhodné.

Strategické finanční řízení musí být v tomto období zaměřeno na finanční restrukturalizaci prováděnou s cílem zlepšit finanční zdraví podniku a obnovit finanční výkonnost a prosperitu podniku. Obsah strategického finančního řízení by měl být zaměřen na změnu úvěrové politiky, pokles zadluženosti, restrukturalizaci úvěrů z hlediska času případně poskytovatele, hledání strategických investorů schopných poskytnout potřebné zdroje financování, obnovení finanční rovnováhy v podniku, tj. časového souladu zdrojů a majetku podniku. Za tímto účelem je potřebné přehodnotit objem a strukturu investic z hlediska stupně využití stávajících výrobních kapacit a v souvislosti s restrukturalizací oběžných aktiv se zaměřit na efektivní řízení zásob.

#### 2.2 Strategické finanční plánování

Volba strategie podniku spolu se soustavou strategických cílů vytváří východiska pro tvorbu strategického plánu. Struktura strategického plánu a jeho jednotlivé složky odpovídají jednotlivým funkčním strategiím. Dílčí strategické plány tvoří obvykle plán prodeje a marketingu, plán výroby, plán investic, plán výzkumu a vývoje, plán zásobování, personální plán a finanční plán. Dílčí strategické plány vyúsťují do finančního strategického plánu, který má integrující úlohu a má charakter souhrnného plánu.

Strategický finanční plán [116] by měl dávat odpověď na otázky strategického charakteru, jako např.:

- V jaké výši lze počítat s tvorbou vlastních zdrojů v daném období?
- Jaké budou platby v souvislosti s využíváním vlastních zdrojů financování?
- Jaká má být úroveň vypůjčování, a to dlouhodobá i krátkodobá?
- Budou výhodnější úrokové platby fixní nebo pohyblivé a za jakých předpokladů?

V současnosti mnoho podniků zpracovává finanční plán – motivace k jeho vypracování často vychází ze snahy o získání externích zdrojů financování. Struktura a forma takto vypracovaného finančního plánu odpovídá struktuře a formě finančních (účetních) výkazů (pro-forma výkazy) [28], [71], [99] tj. plánovaná rozvaha, plán cash flow a plánovaný výkaz zisků a ztrát. Touto formou sestavované plány často preferují požadavky externího uživatele a jsou málo využitelné pro řízení. Pro účely řízení by měl být finanční plán zpracovaný formou manažerských výkazů, které vycházejí z idey účetních výkazů, ale pro účely řízení jsou upraveny.

## 2.3 Identifikace hlavních problémů finančního řízení podniků

Finanční řízení podniků nachází jednoznačné vyjádření v úrovni finančních výsledků podniků. Pro účely identifikace hlavních problémů finančního řízení byla použita vybraná statistická data Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO) České republiky a výsledky analýzy statistických dat, získaných dotazníkovým průzkumem na podzim roku 1999.

### 2.3.1 Úroveň financování

Z analýzy statistických dat MPO ČR vyllynuly následující nejdůležitější **závěry**:

#### 1. **Ve sledovaném období došlo k poklesu podílu vlastních zdrojů financování.**

Za **prvotní příčinu** tohoto stavu lze považovat **nízkou tvorbu zisku** a následné nenavyšování vlastního kapitálu formou zadržení zisku. Rentabilita vlastního kapitálu v tomto období poklesla z hodnoty 3,69 % v roce 1996 na úroveň 0,55 % v roce 1999, v roce 2000 vzrostla na úroveň 4,96 %. Jenom pro srovnání uvádím: bezriziková výnosová míra vyhlášená MPO ČR pro stejné období byla na úrovni 7,6 % resp. 6,5 %.

Ve vyspělých tržních ekonomikách jsou, v závislosti na stádiu rozvoje podniku, rozhodujícím zdrojem financování interní zdroje, tj. nerozdělený hospodářský výsledek a odpisy. Situace v ČR tomuto trendu neodpovídá. Meziročně sice počet ziskových podniků roste, ale tvorba zisku je na velmi nízké úrovni. Hodnota ziskovosti vlastního kapitálu na bázi hospodářského výsledku před zdaněním je v zahraničí považovaná za dobrou, pokud dosahuje úroveň 36 %, přičemž upravená hodnota tohoto ukazatele (o vliv sazby daně z příjmů) u našich průmyslových podniků z roku 1999 je 0,8 %.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu hodnotí výnosnost kapitálu, který do podniku vložili jeho akcionáři. Investor zcela pochopitelně požaduje, aby výnos, který od podniku přijímá, byl vyšší než výnos, který by obdržel při jiné formě investování. Z tohoto pohledu by se měla rentabilita vlastního kapitálu pohybovat na úrovni vyšší než je výnosnost státem garantovaných dluhopisů, tj. minimálně 8 %.

**Druhou příčinou** poklesu vlastních zdrojů financování byla **nedostatečná úroveň vnějších vkladů do podnikání** – v podmínkách akciové společnosti se jedná o objem nových emisí na kapitálovém trhu. Jednou z příčin tohoto stavu je již pojednávaná nízká úroveň zhodnocení vkladů akcionářů. Pro názornost uvádím, že z celkového počtu podniků, s jejichž akciemi se v roce 1999 obchodovalo na BCPP, vyplácelo dividendu v předešlém roce pouze 10 % společností, přičemž dividendy nevyplácela ani jedna ze společností obchodovaných na hlavním trhu.

Další příčinou nízké tvorby vlastních zdrojů financování je **srovnatelně nízká úroveň odpisů**. Celková výše odpisů za průmysl dosahovala v letech 1998-2000 úrovně 5,13 % až 5,57 % z výnosů při absolutním meziročním poklesu výnosů za průmysl. Přírůstek hodnoty hmotného a nehmotného investičního majetku v netto cenách v roce 1999 v průmyslu tvořil pouze 5 mld. Kč, tj. 5,5 %, což je možné považovat za inflační nárůst. Za této situace se jeví logickým, že rozhodujícím způsobem financování se stává externí financování. Nabídku externích finančních zdrojů každé země zprostředkovává finanční trh, jehož analýze je věnována další část práce.

## **2. Meziroční nárůst podílů cizích zdrojů financování ve finanční struktuře podniků.**

Detailnějším pohledem na vývoj cizích zdrojů financování lze vysledovat další trendy:

- Do roku 1996 docházelo i v podmínkách růstu úrokových sazeb z úvěrů komerčních bank k nárůstu podílu bankovních úvěrů na financování průmyslových podniků, které se staly spolu s krátkodobými obchodními úvěry rozhodujícími zdroji financování. Od roku 1997 došlo k poklesu úrovně úrokových sazeb z bankovních úvěrů, tato změna se však neprojevila v objemu čerpaných úvěrů podnikovou sférou. Této problematice je věnována pozornost v další části práce.
- Zvýšení podílů krátkodobých cizích zdrojů financování, jež může vznikat stálým obnovováním krátkodobých bankovních úvěrů a jejich proměnou ve zdroje dlouhodobé. Tento trend však může mít za následek časový nesoulad zdrojů financování a podnikových aktiv v odvětvích náročných na investiční majetek.
- Přírůstek dlouhodobých závazků spojený s nepatrným nárůstem objemu dluhopisů ve financích podniků. Charakter tohoto zdroje umožňuje považovat emisi dluhopisů za významný a perspektivní zdroj financování pro bonitní emitenty.

## **3. Dalším problémem, který se ve značné míře projevuje v celé ekonomice, je vysoký podíl pohledávek v bilancích podniků a následná existence platební neschopnosti.**

Objem pohledávek v ČR představuje cca 850 mld. Kč, objem pohledávek z obchodního styku představuje cca 180 mld. Kč. V roce 1998 představovaly pohledávky v zpracovatelském průmyslu přibližně čtvrtinu podnikových aktiv; v poměru k vlastnímu kapitálu dosahovaly úrovně 64 %. Velký podíl připadá na pohledávky po lhůtě splatnosti,

jejichž podíl z celkových pohledávek představuje jednu třetinu, na celkových aktivech se podílely cca 7,4 % a poměr pohledávek po lhůtě splatnosti k vlastnímu kapitálu v tom stejném roce dosahoval hodnotu 20 %.

Na základě uvedených informací, lze říct, že jedním ze strategických úkolů finančního řízení v našich podmínkách je definování činností vedoucích ke snižování objemu pohledávek a předcházení vzniku nedobytných pohledávek z obchodního styku. Uvedenou problematikou se budu podrobněji zabývat v další části práce.

### 2.3.2 Výkonnost průmyslových podniků

Nízkou úroveň tvorby zisku v průmyslových podnicích potvrzují i výsledky analýzy v podnicích strojírenského a elektrotechnického průmyslu, která byla součástí řešení institucionálního výzkumného záměru „*Možné trendy vývoje strojírenských a elektrotechnických podniků se zřetelem na jihomoravský region*“. Podklady byly získány ze 118 podniků, přičemž pro účely posouzení finanční situace a výkonnosti v těchto podnicích byly použitelné dotazníky od 66 respondentů, tj. 56 % zkoumaného souboru. Z hlediska velikosti byly podniky rozčleněny do tří skupin, a to:

- skupina 10 – 49 zaměstnanců - 23 % respondentů;
- skupina 50 – 249 zaměstnanců - 36 % respondentů;
- skupina 250 a více zaměstnanců - 41 % respondentů.

Pro posouzení úrovně finančního řízení se vycházelo ze všech získaných odpovědí.

Jako prvotní kritérium pro hodnocení výkonnosti analyzovaného souboru podniků bylo použito kritérium tvorby hodnoty pro vlastníky, to znamená „ekonomická přidaná hodnota“ – (*Economic Value Added – EVA*), které by se mělo stát základem pro posuzování a přijímání každého rozhodnutí. Podle tohoto kritéria hodnotu pro vlastníky tvoří podniky, jejichž výnosnost vlastního kapitálu převyšuje alternativní náklad na kapitál. Přitom se vychází z hypotézy, že pro vlastníka kapitálu je rozhodující jeho zhodnocení, které dosáhne investováním kapitálu do podnikatelského záměru. Současně by mělo požadované zhodnocení kapitálu odpovídat podstupovanému riziku. Vlastník tedy porovnává výnosnost své investice s alternativní, stejně rizikovou investicí a požaduje minimálně tuto úroveň zhodnocení od investice do podniku.

Za úspěšný je považován ten podnik, kde  $EVA > 0$ . Jestliže  $EVA = 0$ , pak efektivnost investovaného kapitálu je rovna průměrným nákladům na kapitál. V případě, že  $EVA < 0$ , dochází ke „zmenšování“ majetku akcionářů, protože výnosnost investovaného kapitálu je nižší než náklady na kapitál.

Princip tvorby hodnoty pro vlastníky respektuje i tzv. index IN, zkonstruovaný Inkou a Ivanem Neumaierovými [91]. Vychází z předpokladu, že existuje závislost mezi tvorbou hodnoty pro vlastníky a vybranými ukazateli finanční analýzy. Index IN se vypočítává podle vztahu:

$$IN = -0,017 * x_1 + 4,573 * x_2 + 0,481 * x_3 + 0,015 * x_4$$

kde:  $x_1$  - Aktiva / Cizí zdroje  
 $x_2$  - EBIT / Aktiva  
 $x_3$  - Výnosy / Aktiva  
 $x_4$  - Oběžná aktiva / Krátkodobé dluhy

Z analýzy vyplynuly následující **výsledky**:

- 7,6 % podniků tvořilo hodnotu pro vlastníka;
- 21,2 % podniků spíše tvoří hodnotu pro vlastníka;
- u 15,2 % podniků nelze určit zda tvoří nebo netvoří hodnotu pro vlastníka;
- 22,7 % podniků spíše netvoří hodnotu pro vlastníka;
- 33,3 % podniků netvořilo hodnotu pro vlastníka.

Podle uvedeného kritéria pouze u 7,6 % podniků nedochází ke snižování hodnoty majetku vlastníků a u třetiny podniků dochází k tomuto jevu jednoznačně. U všech skupin podniků se objevovaly společné negativní ekonomické trendy, jako např. stagnace až pokles tržeb, nízká rentabilita, nízké využití majetku, nízká likvidita, nesoulad ve vývoji produktivity práce a mzdových nákladů, občasné využívání zajišťovacích instrumentů v platebním styku, nevyplácení dividend a pod.

Ve zkoumaném souboru je kategorie podniků tvořících hodnotu pro vlastníky tvořena ze 60 % podniky 1. skupiny (10–49 zaměstnanců) a 40 % představují podniky 2. skupiny (50–249 zaměstnanců), tj. malými a středními podniky. Ani jeden podnik z 3. skupiny (nad 250 zaměstnanců) netvořil hodnotu pro vlastníky.

Z hlediska výkonnosti v daném souboru podniků se prozatím neprojevil pozitivní vliv zahraničních vlastníků. Obdobně působil výkon vlastnických práv státu a investičních fondů. Podniky zařazené podle výkonnosti do skupiny podniků tvořících EVA a spíše tvořících byly vlastněny převážně fyzickými osobami (cca 90 % resp. 70 %) a právníky osobami (cca 10 % resp. 20 %). Podíl vlastnictví fyzických osob má klesající trend úměrně zhoršující se situaci ve výkonnosti podniků.

### 2.3.3 Úroveň finančního řízení

Prezentované vnější projevy financování a výkonnosti podniků mají těsnou souvislost s úrovní finančního řízení podniku. Z prováděných průzkumů jednoznačně plyne zaměření na operativní řízení, orientace na řešení nepodstatných problémů a téměř úplná absence strategického finančního řízení podniků. Vedení většiny podniků je spokojeno s úrovní finančního řízení a hospodaření, i když to dosahované výsledky nepotvrzují. Zajímavým je v této souvislosti fakt, že 32 % podniků vůbec nevyužívá finanční analýzu k hodnocení své finanční situace a 26 % respondentů vyhodnocuje jen minulý vývoj. Z těchto čísel plyne závěr, že více než polovina podniků nevyužívá informace k řízení ve smyslu určování předpokládaného vývoje, odhadu možných rizik a přípravy nápravných opatření.

Jako nejdůležitější úkoly finančního řízení podniků, u nichž se početnost pohybovala na úrovni 70 % a měnilo se pouze pořadí důležitosti, byly uvedeny následující činnosti: sledování vyfakturovaných částek, vymáhání pohledávek, sledování a řízení peněžního toku, sledování zůstatku na bankovním účtu.

Za hlavní, takřka existenční problém byl většinou podniků označen nedostatek vlastního kapitálu. V souvislosti s financováním 44 % respondentů hodnotí přístup k cizím zdrojům negativně, přibližně dvě třetiny respondentů požadují delší dobu splatnosti úvěrů. Z alternativních zdrojů financování je nejvíce rozšířen leasing – je využíván 23 % dotázaných, přičemž jednoznačně převažuje financování pořízení dopravních prostředků – osobní automobily 44 %, jiné dopravní prostředky 15 %, stroje a výrobní zařízení – 24 %.

Z analýzy dále vyplynulo, že nejvyšší investiční aktivita byla dosažena v roce 1996, avšak podle dat z roku 1998 došlo v tomto roce k meziročnímu poklesu objemu investic o jednu třetinu. Alarmujícím je, že 72 % respondentů neinvestuje do výzkumu a vývoje žádné nebo nízké objemy prostředků, čímž se snižuje růstový potenciál podniků.

### 3 Strategická analýza českého finančního trhu

Nutnou podmínkou k formulování finanční strategie podniku je analýza finančního okolí podniku. Proto jsem se v této kapitole zaměřila na analýzu českého finančního trhu z hlediska možnosti financování podnikové sféry.

#### 3.1 Efektivnost českého kapitálového trhu

Efektivností kapitálového trhu rozumíme [50]:

- skutečnost, jak dobře ceny (kurzy) odráží hodnotu cenných papírů – **informační efektivnost**,
- schopnost trhu ovlivnit použití prostředků, které jsou pro společnost dostupné – **alokační efektivnost**,
- schopnost provádět praktické operace na trhu – **operační efektivnost**. Operační efektivnost nebude posuzována jako samostatná oblast, ale jako součást informační a alokační efektivnosti.

#### **Informační efektivnost**

Kapitálový trh je místem, na kterém se na základě efektivní nabídky a poptávky vytvářejí ceny finančních aktiv – kurzy. Kurz finančního aktiva obecně poskytuje důležité signály:

- pro emitenty, kterým umožňuje ocenění jejich aktiv – majetku;
- pro majitele cenných papírů poskytuje informace o zhodnocení jejich majetku;
- pro potenciální investory o výši možného výnosu při dané míře rizika.

Informační efektivnost je podmíněná včasností a kvalitou informací o výnosech, rizicích, záměrech příslušného emitenta, likviditě konkrétního titulu. Pro zabezpečení likvidity cenného papíru slouží sekundární kapitálový trh, který dává investorům jistotu, že jejich transakce bude kdykoliv uskutečněna. Dostatečná likvidita je považována investory rovněž za určitou záruku, že s kurzem není manipulováno ve prospěch jiných účastníků trhu. Likvidita cenného papíru resp. segmentu trhu je často nejvýznamnějším kritériem pro rozhodování investorů o vstupu na trh. Z tohoto pohledu je efektivnost českého kapitálového trhu nízká.

#### **Alokační efektivnost**

Získávání finančních zdrojů na kapitálovém trhu za účelem alokování volných peněžních prostředků společnosti do podnikatelských projektů je funkcí primárního trhu s cennými papíry. Deficitní subjekty na primárním kapitálovém trhu získávají dlouhodobý kapitál k investování, a to formou emise dluhopisů nebo akcií. V ČR celkový počet emisí cenných



papírů meziročně značně klesá, výjimkou jsou pouze emise státních dluhopisů a hypotéčních zástavních listů.

Aby primární trh mohl být funkční, musí vytvářet pro investory odpovídající stimuly, tj. zabezpečit požadovaný výnos vzhledem k podstupované míře rizika. Naplňování této funkce kapitálového trhu je značně problematické vzhledem k nízké výkonnosti podniků. Potenciální investoři nejsou k investicím na českém kapitálovém trhu dostatečně motivováni, volí raději alternativní investiční příležitosti – bankovní vklady. U dluhopisů lze mluvit o existenci motivů zejména institucionálních investorů, schází však dostatečná motivace domácností pro investice do dluhopisů z důvodu jejich nízké likvidity v malých objemech.

Na základě provedené analýzy lze konstatovat, že investice do českých akcií investorům doposud zdaleka nepřinášely vyšší výnos než jsou úroky z bankovních vkladů. Lze předpokládat, že tento stav může být v budoucnu změněn vzhledem k trendu snižování úrokových sazeb z vkladů a současnému oživení ekonomiky. Avšak motivaci investorů negativně ovlivňuje i nedokonalá legislativní úprava kapitálového trhu. To vše činí z investice do českých akcií investici s nadprůměrným rizikem. Podle analytiků je kapitálový trh v ČR pro investory nedostatečně transparentní i z důvodu nízké úrovně plnění informační povinnosti společností. Všechny uvedené faktory zvyšují rizikovost investice do akcií na českém kapitálovém trhu, čemuž neodpovídá nabízený výnos.

Z hlediska efektivnosti naráží český kapitálový trh na mnohé překážky. Za nejzávažnější lze považovat konzervativnost obyvatelstva ve směřování úspor, nedůvěru investorů a potenciálních emitentů, nízkou výkonnost podnikové sféry a neefektivní výkon vlastnických práv.

### 3.2 Analýza bankovního sektoru z hlediska financování podnikové sféry

Český bankovní sektor lze (měřeno ukazatelem podíl tuzemských úvěrů na HDP) považovat za jeden z nejrozvinutějších sektorů zemí střední a východní Evropy. Úvěrová emise se pohybuje na úrovni 60 % HDP, zatímco v Maďarsku 27 %, Polsku 25 %, na Slovensku cca 50 % a ve Slovinsku méně než 40 %. Pokud jde o tento údaj, je Česká republika srovnatelná dokonce i s některými vyspělými tržními ekonomikami. Nutno k tomu ještě poznamenat, že výše bankovního zprostředkování, měřená uvedeným ukazatelem, meziročně klesá – v roce 1996 dosahovala úrovně 70 %, v roce 1999 klesla na hodnotu 64 % [13]. Ukazatel je důkazem vysoké angažovanosti bankovního sektoru ve financování podniků a možného přeúvěrování podnikového sektoru.

Z provedené analýzy vývoje úvěrové emise vyplynuly následující závěry:

- celkový objem úvěrů emitovaných bankami v sledovaném období klesal, což nekoresponduje s tempem poklesu ceny úvěrů;
- podíl nových úvěrů na celkové úvěrové emisi vzrostl z 57 % v roce 1993 na 108 % v roce 1999;
- nové úvěry nesměrovaly do podnikové sféry;
- nezastavil se růst objemu klasifikovaných úvěrů v bilancích bank;
- až do roku 1998 měly krátkodobé úvěry vyšší podíl na celkových úvěrech než dlouhodobé nebo střednědobé, což nekoresponduje s časovou vázaností použití úvěrů. Lze předpokládat, že obnovování krátkodobých úvěrů způsobovalo praktickou změnu krátkodobých úvěrů na úvěry dlouhodobé a možný nárůst rizikových úvěrů v bilancích bank.

Vzniká otázka, co je příčinou poklesu bankovního zprostředkování a následně i podílu bankovních úvěrů ve finanční struktuře podniků. Teoreticky je tato skutečnost determinována třemi faktory, a to:

- počtem zprostředkovatelů;
- objemem disponibilních finančních zdrojů;
- vyšší akceptovatelné poptávky.

**Počet zprostředkovatelů**, tj. bank, meziročně klesá vzhledem k ozdravnému procesu v bankovním sektoru, a to ve prospěch bank zahraničních, které ke konci roku 1999 spravovaly 27,2 % aktiv bankovního sektoru. Čtyři největší banky měly v tomto období 66 % podíl na aktivech bankovního sektoru. I při uvedeném poklesu počtu komerčních bank nedochází k poklesu úrovně zprostředkovatelských služeb.

Významný zdroj financování bank představují úspory domácností. V minulém období se vývoj míry úspor domácností pohyboval v rozmezí 10,7-14 %. Jedním z důvodů tak vysoké míry tvorby úspor je vyšší míra ekonomické nejistoty obyvatelstva a setrvačnost forem investování úspor. Vytvořené úspory směřovaly zejména do bankovního sektoru – jedná se přibližně o 80 % celkových úspor domácností. Celková úroveň vkladů se ve sledovaném období zvýšila cca o 58 %. Z uvedených informací vyplývá, že **objem disponibilních zdrojů**, použitelných pro úvěrování, meziročně rostl, při současném poklesu ceny peněz.

Za **akceptovatelnou poptávku** považujeme podnikatelské záměry subjektů schopných svým závazkům dostát. Úroveň akceptovatelné poptávky je možné posuzovat na základě kvantifikace maximální přijatelné úrokové míry pro přijetí nového úvěru podnikem, a její následné porovnání s aktuální úrokovou sazbou pro nově poskytované úvěry. Cena, kterou platily podniky zpracovatelského průmyslu v roce 1999 za úplatné cizí zdroje, je podle údajů

MPO na úrovni 11 %. V průměru za zpracovatelský průmysl činila maximální přijatelná úroková míra 6,3 %, to znamená, že zpracovatelský průmysl jako celek by podle své výkonnosti neměl přijímat žádné další úvěry. V roce 1999 bylo úvěrovatelných jenom sedm odvětví jako celek, v roce 1998 to byla jenom tři odvětví.

Vzhledem k růstu averze k úvěrovým rizikům korporací, které budou zřejmě prosazovat noví strategičtí vlastníci privatizovaných bank, se předpokládá větší nárůst úvěrování fyzických osob, malých a středních podniků. Tuto strategii deklaruje v současné době již řada bank. Rozsáhlejší pokles lze očekávat u úvěrování velkých podniků, ať již z důvodů nadměrného zadlužení podniků, ještě pořád vysokého podílu klasifikovaných úvěrů v bilancích bank, či na základě získání kontroly podniku zahraničním investorem, který bude preferovat jiné, zejména vlastní finanční zdroje. Za této situace nelze předpokládat, že nastane výrazná změna v nabídkové straně úvěrového trhu a podíl úvěrů na HDP by se mohl přiblížit k hranici 50 %.

Prohlubující se globalizace finančních trhů bude přinášet další rizika, která mohou způsobovat výkyvy v příjmech a výdajích, a tím ohrozit stabilitu bank. To může mít za následek omezení nabídky bankovních úvěrů. Pokud bankovní úvěry vystupují jako hlavní finanční zdroj, pak se v celé ekonomice projevuje významná citlivost na vývoj úrokových sazeb. Naše podniky jsou citlivější na pohyb ceny peněz, než je tomu ve standardních tržních ekonomikách. Donedávna udržovaná vysoká úroveň úrokových sazeb sehrávala významnou roli při negativním ovlivňování finanční situace podniků. A naopak, vývoj v podnikové sféře zpětnými vazbami působí na celý bankovní sektor. Změna vývojového trendu ekonomiky může mít na druhé straně pozitivní efekt, projevující se v poklesu podílu klasifikovaných úvěrů na obchodním portfoliu bank. Následně lze očekávat pokles nároků na krytí klasifikovaných úvěrů a zmírňování averze k riziku při poskytování nových úvěrů podnikům. Zvýšení úvěrové emise bude závislé na několika faktorech:

- ze strany podniků a odvětví jejich růstový potenciál,
- ze strany bank:
  - schopnost provést selekci navrhovaných investičních projektů,
  - reálně ocenit záruky příjemců úvěrů,
  - systematicky monitorovat výkonnost projektů, na které byly prostředky zapůjčeny.

## 4 Venture capital

Z provedené analýzy tradičních forem financování podniků vyplynul závěr, že nelze očekávat výrazný nárůst podílů těchto forem financování. Kromě toho je vážným problémem financování podniků vysoká zadluženost a nedostatek vlastních zdrojů financování. Určitým řešením pro podniky s vysokým růstovým potenciálem se v tomto směru jeví využití venture capital.

Venture capital (rizikový kapitál) [18], [19], [22], [41], [46], [72], [78], [88], [98], [114], [132], [140] je dlouhodobý zdroj financování, poskytovaný podnikům společností rizikového kapitálu výměnou za majetkovou účast v nich, tj. investováním do základního kapitálu podniku. Investor, který rizikový kapitál poskytl, získá v podniku významný (avšak zpravidla minoritní) podíl, a spolu s managementem a vlastníky usiluje o výrazné zvýšení tržní hodnoty podniku. Na rozdíl od úvěrů investor venture capital nepožaduje od podniku záruky, ale zajímavý a realizovatelný podnikatelský záměr a management, schopný tento záměr realizovat.

Financování podniku formou rizikového kapitálu přináší pro podniky následující výhody:

- Fond rizikového kapitálu sdružuje prostředky několika investorů na předem určenou dobu a umožňuje financovat i projekty s vyšší úrovní rizika. Formou rozložení rizika je možné získat značný objem finančních zdrojů pro financování dalšího rozvoje podniku.
- Vstup investora rizikového kapitálu umožňuje využít jeho zkušenosti v oblasti strategie, lidských zdrojů, obchodních kontaktů, které přispívají ke snižování podnikatelského rizika projektu.
- Nezanedbatelnou výhodou, je skutečnost, že vstupem rizikového kapitálu do podniku dochází k vylepšení jeho kapitálové struktury a vytvoření předpokladů pro získání dalšího kapitálu formou dluhového financování. Kromě toho vstup významného investora zvyšuje pravděpodobnost úspěšnosti projektu tím, že investor je považován za ručitele úspěšnosti projektu, což je důležitým faktorem při získávání dalších finančních zdrojů.

Z celkového počtu předložených projektů fondům venture capital je úspěšných 1–3 %, do kterých fondy venture capital skutečně investují. Jedná se o průměr, který se dosahuje i celosvětově a nelze předpokládat, že se v krátké době u nás zvýší. Další vývoj financování formou venture capital je daný kapacitou trhu. Odhaduje se, že objem investic venture capital do malých a středních podniků v nejbližších letech může dosáhnout úroveň 5 mld. Kč ročně; velké podniky mohou absorbovat až 10 mld. Kč ročně. Tento potenciál je v současné době vyčerpán pouze na 5 – 10 %.

Jedním z problémů investování formou venture capital je průměrná velikost investice. Zdroje, přicházející ze zahraničí, předpokládají průměrné investice v rozsahu desítek až stovek milionů dolarů. Důvodem je jednak náročnost prováděných transakcí, ale i volné zdroje investování, které se investoři snaží umístit do výnosných projektů. Zejména pro zárodečný (seed capital) a startovní (start-up capital) kapitál, by byly vhodnější investice v nižším objemu. V tomto směru by byla vhodná institucionální podpora objemově menším investicím, která by mohla vést ke vzniku tuzemských fondů venture capital a k případnému zapojení komerčních bank jako investorů fondů rizikového kapitálu.

Ze zaměření fondů rizikového kapitálu lze usuzovat, že investice budou směřovat do pozdějších stádií rozvoje společnosti vzhledem k nižší rizikovosti těchto investic. Lze předpokládat, že hlavní pozornost investorů se soustředí na rozvojové financování a financování akvizic, často spojené s revitalizací nebo restrukturalizací podniků. I při nárůstu průměrné velikosti investice považuji v příštích letech za perspektivní pro investování podniky s vysokým růstovým potenciálem, které dosahují průměrné roční tržby na úrovni cca 200 mil. Kč. Z hlediska zaměření investic se jako vhodné jeví podniky, které budou mít předpoklad výrazně uspět na zahraničních trzích, zpravidla v oblasti dodávek pro elektrotechnický průmysl a v oblasti přesného zpracování materiálu. Dále to mohou být podniky stavební, služeb pro průmyslové výrobce (distribuční sítě), biotechnologie apod.

## **5 Credit management**

Jak již bylo uvedeno, jedním z vážných problémů finančního řízení je vysoký podíl pohledávek z obchodního styku v podnikových bilancích. I když se jedná o problematiku krátkodobého financování, rozhodnutí o postupech, odpovědnosti, kompetencích a zásadách při prodeji na úvěr, patří do oblasti strategického finančního řízení.

Řízení poskytování obchodních úvěrů podnikům je v naší praxi opomíjenou oblastí. Navíc, tato problematika není komplexně zpracována ani v naší literatuře. Většina podniků zpravidla realizuje prodeje na úvěr bez bližší analýzy úvěruschopnosti odběratele. Určité řešení na podnikové úrovni nacházím ve dvou rovinách:

- preventivní, a to formulaci a realizaci úvěrové politiky podniku;
- výkonné, zavedením systému řízení pohledávek.

Úvěrová politika představuje soubor principů, které upravují poskytování obchodních úvěrů a úvěrů zákazníkům [7], [9], [12], [15], [31], [38], [86], [115]. Zpravidla vyúsťuje do stanovení prodejních podmínek, definování úvěrových standardů, vedoucích k rozhodnutí o úvěru, určení způsobů kvantifikace úvěrových limitů a zásad využívání zajišťovacích instrumentů.

Konkrétní realizace úvěrové politiky spadá do kompetence úvěrového managementu (credit management). Hlavním úkolem credit managementu je zabezpečovat takovou úroveň likvidity, aby podnik byl vždy schopný dostát svým závazkům a tímto způsobem přispívat ke zvyšování tržní hodnoty podniku. Jedná se tedy o jeden ze dvou základních úkolů strategického finančního řízení.

## **Závěr**

V předložené práci jsem se zabývala problematikou strategického finančního řízení s cílem definovat jeho obsah a blíže specifikovat oblasti, na které by se mělo strategické finanční řízení v našich podmínkách zaměřit. Kromě toho, zpracování zvoleného náročného tématu mi nastínilo další problémy, kterými se chci v budoucnu zabývat.

Využití získaných poznatků předpokládám ve dvou rovinách, a to:

- v pedagogické oblasti v rámci navrženého předmětu Finanční management pro obor Podnikové finance a obchod a při vedení diplomových prací;
- ve vědecko-výzkumné oblasti řešením dalších dílčích problémů finančního strategického řízení a strategického controllingu.

## Literatura

- [1] *Analýza vývoje ekonomiky ČR a odvětví v působnosti MPO za rok 1999*. MPO, odbor národohospodářských analýz, duben 2000
- [2] BARTOŠEK, K. a FELSBERGOVÁ, D. a JAROŠ, P. *Bankovníctví v ČR*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1995. 330 str.
- [3] BENEŠ, V. a MUSÍLEK, P. *Burzy a burzovní obchody*. 1. vyd. Praha: Informatorium, 1992, str. 229. ISBN 80-85427-00-1
- [4] BLAHA, Z.S. a JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy. Finanční analýza pro investory: bankéře, brokery, manažery, podnikatele i drobné akcionáře*. 2. doplněné vydání. Praha: MANAGEMENT PRESS, 1996, s. 159, ISBN 80-85603-80-2
- [5] BLAHA, Z.S. a JINDŘICHOVSKÁ, I. *Opce, swapy, futures. Deriváty finančního trhu*, 2. rozšířené vydání, Praha: Management Press, 1997, 206 s. ISBN 80-85943-29-8
- [6] BLACKWELL, E. *Podnikatelský plán*. Praha: Readers International Prague, 1993, 135 s. ISBN 80-901454-1-8
- [7] BLOCK, S. B. a HIRT, G. A. *Foundations of Financial Management*. 7. Vyd. Boston: R.D. Irwin, 1994, 688 s. ISBN 0-256-13102-3
- [8] BOWMANN, C. *Strategický management*, 1. vydání, Praha: Grada Publishing, 1996, 147 s. ISBN 80-7169-230-1
- [9] BREALEY, R.A. a MYERS, S.C. *Teorie a praxe firemních financí (překlad)*. Praha: EAST PUBLISHING, 1999. 971 s. ISBN 80-85605-24-4
- [10] BROWN, M.G. *Kennzahlen. Harte und weiche Faktoren, erkennen, messen und bewerten. (překlad do němčiny)*. Carl Hanser Verlag Munchen, Wien, 1997. 211 s. ISBN 3-446-18901-7
- [11] BUCHTÍKOVÁ, A. *Empirická analýza financování podniků z úvěrových aktivit bank v ČR v letech 1995-1997*, VP 14-99, Praha: ČNB, 2000
- [12] COLE, R. H. *Consumer and Commercial Credit Management*. 9. vyd. Boston: R.D.Irwin, 1992. 536 s. ISBN 0-256-09187-0
- [13] CZESANÝ, S. Prognóza vývoje bankovního a finančního trhu. *Bankovníctví*, 2000, č. 7, str. 10-11, ISSN 1212-4273
- [14] DAVID, M. Zablokování úvěrů, dočkáme se konce? *Bankovníctví*, 2000, č. 3, str. 13, ISSN 1212-4273
- [15] DIXON, R. *Financial Management*. 3. vyd. London: Longman, 1989. 372 s. ISBN 0-85121-489-4
- [16] DOSTÁL, J. Pokažená finanční páka. *Ekonom*, roč. XLIII., 1999, č 13, str. 70, ISSN 1210-0714
- [17] DVOŘÁK, P. *Komerční bankovníctví pro bankéře a klienty*. Praha: Linde, 1999, 475 s. ISBN 80-7201-141-3

- [18] DVOŘÁK, I. a PROCHÁZKA, P. *Rizikový kapitál*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1998. 169 s. ISBN 80-85943-74-3
- [19] DVOŘÁK, I. a PROCHÁZKA, P. Venture kapitál se zabydluje v České republice. *Hospodářské noviny*, 22.4.1998, str. 9. ISSN 0862-9587
- [20] DVOŘÁK, V. Německý model? Akcie! *Ekonom*, XLIV, 2000, 11, s. 64-65, ISSN 1210-0714
- [21] ELLIS, C.D. a VERTIN, J.R.: *The Investor's Antology: Original Ideas from the Industry's Greatest Minds*, John Wiley & Sons, 1997
- [22] *Ekonomické dopady rizikového kapitálu v České republice*, PricewaterhouseCoopers, 1998
- [23] ESCHENBACH, R. *Controlling*. (překlad 2. přepracovaného a rozšířeného vydání). Praha: CODEX, 2000, 812 s. ISBN 80-85963-86-8
- [24] EZR, V. Investování prostřednictvím primárních emisí. *Bankovníctví*, 1999, č. 8, str. 33-34. ISSN 1212-4273
- [25] *Finanční analýza podnikové sféry v průmyslu a stavebnictví za rok 1999*. MPO, odbor národohospodářských analýz, květen 2000
- [26] *Finanční analýza podnikové sféry v průmyslu a stavebnictví za 1.-3. čtvrtletí 2000*. MPO, odbor národohospodářských analýz, leden 2001
- [27] FOLTÍNOVÁ, A. a KALAFUTOVÁ, L. *Vnútropodnikový controlling*. 1. vydanie, Bratislava: ELITA, 1998, s. 256, ISBN 80-8044-054-9
- [28] FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1995. 184 s. ISBN 80-85623-20-X
- [29] FOTR, J. *Strategické finanční plánování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. 149 s. ISBN 80-7169-694-3
- [30] FREIBERG, F. *Finanční controlling*. 1.vyd. Praha: Management Press, 1996. 200 s. ISBN 80-85943-03-4
- [31] GITMAN, L. J. *Principles of Managerial Finance*, New York: Harper & Row, Publisher, 1988, 829 s. ISBN 0-06-042412-5
- [32] GRÜNWARD, R. a HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování*. 1. vyd. Praha: VŠE, 1994. 200s. ISBN 80-7079-257-4
- [33] GRZNÁR, M. *Firemné plánovanie*. Bratislava: Ekonóm, 1998, 200 s. ISBN 80-225-0976-0
- [34] GÜNTHER, T. *Unternehmenswertorientiertes Controlling*, München: Verlag Franz Vahlen, 1997, 446 s. ISBN 3-8006-2106-1
- [35] HAMPL, M. a MATOUŠEK, R. *Úvěrová kontraktace v ČR – její příčiny a důsledky*. VP č. 19, Praha: ČNB, 2000
- [36] HAVEL, J. České kapitálové trhy – iluze a hořká skutečnost. *Finance a úvěr*, 48, 1998, č. 10, s. 600. ISSN 0015-1920



- [37] HIGGINS, R.C. *Analýza pro finanční management* (překlad), Praha: Grada Publishing, 1997. 400 s. ISBN 89-7169-404-5
- [38] HILL, N.C. a SARTORIS, W. L. *Short-Term Financial Management*, New York: Macmillan Publishing, 1988, 553 s. ISBN 0-02-354820-7
- [39] HINTERHUBER, H. H. *Strategische Unternehmensführung, I. Strategisches Denken*, 4. Auflage, Berlin – New York, Walter de Gruyter, 1989
- [40] HINTERHUBER, H. H. *Strategische Unternehmensführung, II. Strategisches Handeln*, 4. Auflage, Berlin – New York, Walter de Gruyter, 1989
- [41] HISRICH, R.D. a PETERS, M.P. *Založení a řízení nového podniku*, 1. vyd. Praha: VICTORIA PUBLISHING, 1996. 502 s. ISBN 80-85865-07-6
- [42] HOFFMAN, V. *Úvod do podnikové ekonomiky (ředitelská analýza II)*, 1. vydání. Praha: ČKVŘ, 1992, 89 s.
- [43] HOPFENBECK, W. *Allgemeine Betriebswirtschafts- und Managementlehre. Das Unternehmen im Spannungsfeld zwischen ökonomischen, sozialen und ökologischen Interessen*, 7. Auflage, Landsberg am Lech: Moderne Industrie, 1993. 1193 s. ISBN 3-478-39327-2
- [44] CHUCHVALCOVÁ, J. Konec českého bankovníctví aneb Pokus na deset let? *Bankovníctví*, 1999, č. 9, s. 10-11. ISSN 1212-4273
- [45] CHVOJKA, P. Stabilita, rovnováha a růst. Teze k diskusi o determinantách vývoje české ekonomiky a úloze bank. *Bankovníctví*, 1999, č. 6, s. 8-10. ISSN 1212-4273
- [46] Investiční vlna dorazí brzy i do ČR, *Hospodářské noviny*, č. 128, roč. XLII, str. 6, ISSN 0862-9587
- [47] JANÁČEK, K. Stav a vývojové perspektivy české ekonomiky. *Bankovníctví*. 1999, č. 1, s. 20-21 ISSN 1212-4273
- [48] JEŽEK, K. Dva modely bankovníctví v EU. *Bankovníctví*. 1999, č. 6. 30-31. ISSN 1212-4273
- [49] JEŽEK, T. Nový trh – příležitost pro podniky. *Bankovníctví*, 1999, č. 11, s. 36-37. ISSN 1212-4273
- [50] JÍLEK, J. *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Grada, 1997, str. 528. ISBN 80-7169-453-3
- [51] JIRÁSEK, J. Od plánování ke strategickému řízení. *Moderní řízení*, roč. XXXII., 1997, č. 11, s. 6-11, ISSN 0026-8720
- [52] JOHNSON, R. *Business Plan*, Bratislava: Windows Open, 1995, 220 s.
- [53] JOHNSON, G. a SCHOLLES, K. *Exploring Firm Strategy*. New York: Prentice Hall, 1997, 733 s. ISBN 0-13-525635-6
- [54] KAPLAN, R.S. a NORTON, D.P. *Balanced Scorecard*. (překlad). Praha: Management Press, 2000. 267 s. ISBN 80-7261-032-5
- [55] KISSLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*, 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999, 305 s. ISBN 80-7179-227-6

- [56] KISSLINGEROVÁ, E. Ekonomická přidaná hodnota – I. a II. *Ekonom*, roč. XLIV., 2000, č. 5, str. 43, *Ekonom* č. 7, str. 52. ISSN 1210-0714
- [57] KISSLINGEROVÁ, E. Stanovení vnitřní hodnoty akcie s využitím modelu EVA. *Moderní řízení*, roč. XXXV., 2000, č. 7, str. 37-39, ISSN 0026-8720
- [58] KLEINEBECKEL, H. *Řízení financí a likvidity. Model „F“* (překlad) 1. vyd. Praha: BABTEXT, 1993. 216 s. ISBN 80-85816-00-8
- [59] KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*, 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2000, 202 s. ISBN 80-7169-942-X
- [60] KOLB, B. A. a DeMONG, R.F. *Principles of Financial Management*. 2 th Edition. Homewood: BPI/Irwin, 1988, 853 s. ISBN 0-256-03699-3
- [61] Kol. *Finanční řízení v praxi*. 1. vyd. Praha: Alena Pavlíková, 3x3. 1998. 467 s.
- [62] KOLÁŘ, P. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: Bilance, 1997. 257 s.
- [63] KOMORNÍK, J. a KULLA, M. *Venture Capital and Entrepreneurship – Investment Trends in Central and Eastern Europe*. In: Changes of the Business Environment During the Process of the Accession to European Union, International conference Faculty of Finance, M. Bel University in Banská Bystrica, 2000, p. 47-51, ISBN 80-8055-420-X
- [64] KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 6. doplněné vydání, Brno: VUT v Brně, 2001, 116 s. ISBN 80-214-1803-3
- [65] KONEČNÝ, M. a KŘÍŽOVÁ, Z. a REŽŇÁKOVÁ, M. a SOLAŘ, J. a ZÁKRAVSKÁ, L. *Finance. Možné trendy vývoje strojírenských a elektrotechnických podniků se zřetelem na jihomoravský region*. Institucionální výzkumný záměr. Brno, duben 2000
- [66] KONEČNÝ, M. *Tendence vývoje controllingu*. Institucionální výzkumný záměr „Možné trendy vývoje strojírenských a elektrotechnických podniků se zřetelem na jihomoravský region“, září 2000
- [67] KOONTZ, H. a WEIHRICH, H.: *Management: A Global Perspective*, 10 th. Edition. New York: McGraw-Hill, Inc., 1993, 744 s. ISBN 0-07-069170-3
- [68] KOŘENÁ, K. a KOŘENÝ, K. Je český kapitálový trh v krizi? *Ekonomická revue*, roč. II. 1999, č. 3, Ekonomická fakulta VŠB-TU, Ostrava, ISSN 1212-3951
- [69] KOŘENÝ, K.: *Analysis of Primary Issues of Stock in the Czech Republic - year 1999*. Proceedings from the International Conference: Future of the Banking (After the Year 2000 in the World and in the Czech Republic). Karviná: SU FOP Opava, 2000, s. 281-287, ISBN 80-7248-085-5.
- [70] KOVANICOVÁ, D. a KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví*, díl II. *Finanční analýza účetních výkazů*, Praha: POLYGON, 1995, 300 s. ISBN 80-901778-4-0
- [71] KRALOVIČ, J. *Finančné plánovanie podniku*. 1. vydanie, Bratislava: ELITA, 1998, 144 s. ISBN 80-85323-68-0
- [72] LAMBRECHT, M. B. *Handbuch Risikokapital. Investoren finden und überzeugen*. München: Econ Ullsten List Verlag GmbH, 2000, 522 s. ISBN 3-430-15948-2

- [73] LEVY, H. a SARNAT, H. *Kapitálové investice a finanční rozhodování* (překlad), Praha: GRADA PUBLISHING, 1999. 924 s. ISBN 80-7169-504-1
- [74] LIŠKA, V. a GAZDA, J. Primární emise akcií v ČR a zahraničí. *Bankovníctví*, 2000, č. 9, s.38-40. ISSN 1212-4273
- [75] LUMBY, S. *Investment Appraisal and Financial Decisions*, London: Chapman and Hall, 1996, 667 s. ISBN 0-412-60920-7
- [76] MACHALA, K. Český bankovní trh pod drobnohledem. *Bankovníctví*, 1999, č. 9, s. 8-9, ISSN 1212-4273
- [77] MAREK, P. *Rozdělování hospodářského výsledku a dividendová politika*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 2000. 215 s. ISBN 80-86119-28-9
- [78] MARUCA, R. F. Can Big Companies Nurture Little Companies? *Harvard Business Review*, 1999, č. 5-6 s. 19-20 (zpracované podle *Moderní řízení* 2000, č. 10, str. 13, ISSN 0026-8720)
- [79] MARTIN, J.B. a PETTY, J.W. a KEOWN, A.J. a SCOTT jr.,D.F. *Basic Financial Management*, 5 th. Edition, New Jersey: Prentice – Hall, Inc., 1991, 952 s., ISBN 0-13-060807-6.
- [80] MAŘÍK, M. *Určování hodnoty firem*, 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 1998, 206 s. ISBN 80-86119-09-2
- [81] MAŠEK, F. Malé a střední zdravé jádro. *Ekonom*, 2000, XLIV., č. 46, str. 22-23. ISSN 1210-0714
- [82] MAŠEK, F. Čekání na prvního pokračuje. *Ekonom*, 2000, XLIV., č. 37. Str. IV. ISSN 1210-0714
- [83] MELICHAR, R. a WELSHANS, M. *Finance. Introduction to Markets, Institutions and Management*, 7 th Edition. Cincinnati:South Western,1988, 605 s.ISBN 0-538-06160-X
- [84] MICHEL, R. M. *Know-how der Unternehmensplanung. Budgetin, Controlling, Taktische Planung, Langfristplanung und Strategie*. Heidelberg: Sauer-Verlag, 1986
- [85] MINTZBERG, H. *The Rise and Fall of Strategic Planning. Reconceiving Roles for Planning, Plans, Planners*. 1. Title. Toronto: Maxwell Macmillan Canada, 1994, 458 s. ISBN 0-02-921605-2
- [86] MOYER, R. CH. a McGUIGAN, J. R. a KRETLOW, N. J. *Contemporary Financial Management*, St. Paul: West Publishing Company, 1992, ISBN 0-314-06031-7
- [87] MUSILOVÁ, J. Bankovní sektor a vývoj ekonomiky. *Bankovníctví*. 1999, č. 1, s. 22-24. ISSN 1212-4273
- [88] Na jedné lodi s venture capital, *Ekonom*, roč. XLIII., č. 30, str. 12-14. ISSN 1210-0714
- [89] NAPIWOTZKI, R. *Strategisches Finanzcontrolling*. Lohmar – Köln: Josef Eul Verlag, 1997, 270 s. ISBN 3-89012-569-7
- [90] Naučme se dobře zacházet se svými penězi. *Hospodářské noviny*, 2001, č. 45, příloha, ISSN 0862-9587

- [91] NEUMAIER, I. Index IN Rychlý test kondice podniku. *Ekonom*, XLIV, 2000, 13, s. 61-63, ISSN 1210-0714
- [92] NOVOTNÝ, T. Základní instituty bankovního práva ES, které zbývá převzít do práva českého. *Bankovníctví*, 1999, č.9, s. 8-9. ISSN 1212-4273
- [93] *Obchodní zákoník. Zákon o cenných papírech. Zákon o dluhopisech*. 2. vydání. Praha: Polygon, 2001, 550 s. ISBN 80-7273-030-4
- [94] PAULAT, V. *Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora*. Praha: Profess Consulting s.r.o. 120 s. ISBN 80-7259-006-5.
- [95] PAVLÁT, V. Počítají s dividendou? *Ekonom*, 1997, č.1, str. 59-60. ISSN 1210-0714
- [96] PEARCE, J. A. a ROBINSON, R. B. *Strategic Management*, Homewood: R.D. Irwin, 1991, 1049 s. ISBN 0-256-08323-1
- [97] Peníze, které se nebojí recese, *Ekonom*, roč. XLIII, č. 18, str. 44-45, ISSN 1210-0714
- [98] Peníze za suverenitu, *Ekonom*, roč. XLII, č. 32, str. 59, ISSN 1210-0714
- [99] PILKOVÁ, A. a GRZNÁR, M. a ŠTRBOVÁ, E. a REŽŇÁKOVÁ, M. *Firemné plánovanie*. 1. vyd. Bratislava: ELITA, 1994. 213 s. ISBN 80-85323-57-5
- [100] PODPIERA, R. Většina firem dividendy nevyplácí. *Hospodářské noviny*, 21.9.1999, ISSN 0862-9587
- [101] Podpora pro investice, *Ekonom*, roč. XLII, č. 29, str. 41, ISSN 1210-0714
- [102] POLEDŇÁKOVÁ, A. *Medzinárodný finančný manažment*. 1. vyd. Bratislava: EKONOM, 2000. 196 s. ISBN 80-225-1111-0
- [103] POLOUČEK, S. *České bankovníctví na přelomu tisíciletí*. ETHICS, Ostrava 1999. 208 s. ISBN 80-238-3982-9
- [104] PORTER, M. *Konkurenční výhoda*, 1. vydání, Praha: Victoria Publishing, 1993, 626 s. ISBN 80-85605-12-0
- [105] PŘIBILŮ, R. *Poskytování obchodních úvěrů v podniku*. Diplomová práce, VUT v Brně, Fakulta podnikatelská, 1999
- [106] Přejdou úspory z bank do fondů? *Hospodářské noviny*, 2001, č. 45, příloha, ISSN 0862-9587
- [107] REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vyd. Brno: MZLU v Brně, 2000, 170 str. ISBN 80-7157-448-1
- [108] REVENDA, Z. a MANDEL, M. a KODERA, J. a MUSÍLEK, P. a DVOŘÁK, P. a BRADA, J. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1996, str. 613. ISBN 80-85943-02-6
- [109] REŽŇÁKOVÁ, M. *Vývoj bankovního sektoru v ČR a jeho dopad na hospodaření podniků*. Mezinárodní vědecká konference „Podnikatelské prostredie v SR – súčasný stav a perspektívy“, KPH EU Bratislava, 19. 5. 1999
- [110] REŽŇÁKOVÁ, M. *Finance*. 1. vyd. Brno: PC-DIR – Nakladatelství, 1998. 118 str. ISBN 80-214-1173-2

- [111] REŽŇÁKOVÁ, M. *Podnikové financování (Pro obor Podnikové finance a obchod)*. 1. vyd. Brno: PC-DIR Real, 1999, 120 s. ISBN 80-214-1418-9
- [112] REŽŇÁKOVÁ, M. a ŠEDOVIÁ, J. *Finanční strategie firem*. Průběžná zpráva o řešení výzkumného úkolu v roce 1999. Institucionální výzkumný záměr „Výzkum strategického řízení v českých firmách“, Brno: VUT, Fakulta podnikatelská, 1999
- [113] REŽŇÁKOVÁ, M. a ŠEDOVIÁ, J. *Český kapitálový trh jako zdroj financování firem a nástroj oceňování finančních aktiv*. Průběžná zpráva o řešení výzkumného úkolu v roce 2000. Institucionální výzkumný záměr „Výzkum strategického řízení v českých firmách“, Brno: VUT, Fakulta podnikatelská, 2000
- [114] Rizikový kapitál v ČR, *Moderní řízení*, roč. XXXIII, č. 12, str. XXIV, ISSN 0026-8720
- [115] ROSS, S. A. a WESTERFIELD, R. W. a JAFFE, J. *Corporate Finance*. 4. vyd. Boston: Irwin/McGraw Hill, 1996, 900 s. ISBN 0-256-15259-2
- [116] SAMUELS, J. M. a WILKES, F.M. a BRAYSHAW. R.E. *Management of Company Finance*. 6 th Edition. London: Chapman & Hall, 1995. 1040 s. ISBN 0-412-600810-3
- [117] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera. Finanční analýza v řízení firmy*. 1. Vyd. Brno: Computer Press, 1999, 195 str. ISBN 80-7226-140-1
- [118] SOLAŘ, J. *Rozbor výkonnosti firmy*. 1. Vydání. Brno: PC-DIR Real, 2000. 113 s. ISBN 80-214-1722-6
- [119] SOUČEK, Z. Kde nás „strategie tlačí“ (Nedostatky strategického řízení v českých podnicích). *Moderní řízení*, roč. XXXIV., 1999,11, s. 5-9, ISSN 0026-8720
- [120] *Statistická ročenka České republiky (Statistical Yearbook of the Czech Republic)*, Praha: ČSU, 2000,760 str. ISBN 80-7223-343-2
- [121] *Statistická ročenka České republiky za roky 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999*, Praha: ČSU
- [122] STEINÖCKER, R. *Strategický controlling*, Praha: BABTEXT, 2000, 171 s.
- [123] STRUCK, U. *Přesvědčivý podnikatelský plán. Předpoklad získání potřebného kapitálu*, Praha: Management Press, 1992, 136 s. ISBN 80-85603-12-8
- [124] SYNEK, M. Cíle zájmových skupin a ukazatele MVA a EVA.. *Ekonom*, roč. XLIII., 1999, č. 48, str. 48. ISSN 1210-0714
- [125] SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*, 2. přepracované a rozšířené vydání. Praha: GRADA PUBLISHING, 2000, 475 s. ISBN 80-247-9069-6
- [126] Umíme šetřit, ale ne investovat. *Ekonom*, roč. XLV., 2001, č. 11. Str. 60. ISSN 1210-0714
- [127] VALACH, J. a DURČÁKOVÁ, J. a MAREK, P. a MAŘÍK, M. *Finanční strategie*. Praha: Bilance, 1998. 471 s.
- [128] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1997. 247 s. ISBN 80-901991-6-X
- [129] VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. I. část. 1. vyd. Praha: VŠE, 1996. 156 s. ISBN 80-7079-520-4

- [130] VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. část. 1. vyd. Praha: VŠE, 1996. 130 s. ISBN 80-7079-067-9
- [131] VENCOVSKÝ, F. Naše peněžní ekonomika v asyetrii pohledů “makro” a “mikro”, *Bankovníctví*. 1999, č. 4, s. 8-9. ISSN 1212-4273
- [132] Venture capital vlastní silou? *Moderní řízení*, roč. XXXV., 2000, č. 10, str. 12-13, ISSN 0026-8720
- [133] VEVERKA, J. Český kapitálový trh a bankovníctví. Co je třeba změnit? *Ekonom*, 2000, XLIV, č. 13, Příloha, str. I-VIII, ISSN 1210-0714
- [134] VLACHYNSKÝ, K. a kol. *Podnikové financie*. 1. část. Bratislava: ALFA, 1993, 168 s. ISBN 80-05-01137-7
- [135] VLACHYNSKÝ, K. a kol. *Podnikové financie*. 2. část. Bratislava: SÚVAHA, 1994, 175 s. ISBN 80-88727-08-1
- [136] VLACHYNSKÝ, K. a kol. *Finančný manažment*. 2. doplnené a rozšírené vydanie, Bratislava: ELITA, 1996. 328 s. ISBN 80-8044-014-X
- [137] VOLLMUTH, H. J. *Nástroje controllingu od A do Z*. (překlad). Praha: Profess, 1998, 357 s. ISBN 80-85235-52-8
- [138] VOŠOBA, P. a kol. *Řízení firemních financí*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 1998. 214 s. ISBN 80-86119-05-X
- [139] WARD, K. *Corporate Financial Strategy*. Oxford: Heinemann, 1993.
- [140] WAWROSZ, P. Zatím vládne značný rozmach, *Ekonom*, roč. XLIII, č. 16, str. 77. ISSN 1210-0714
- [141] WEILENMANN, P. *Planungsrechnung in der Unternehmung*. 7. Auflage, Zürich: VSKV, 1990, 300 s. ISBN 3-286-50107-7
- [142] [www.cvca.cz](http://www.cvca.cz)
- [143] [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)
- [144] [www.pse.cz](http://www.pse.cz)
- [145] [www.scp.cz](http://www.scp.cz)
- [146] [www.rms.cz](http://www.rms.cz)
- [147] Zákon č. 214/1992 Sb., o Burze cenných papírů
- [148] Zákon č. 248/1992 Sb., o Investičních společnostech a investičních fondech
- [149] Zákon č. 15/1998 Sb. o Komisi pro cenné papíry:
- [150] Z podpory podnikání mnoho nezbylo, *Hospodářské noviny* č. 113, roč. XLII, str. 2, ISSN 0862-9587

## **Abstract**

### **Strategic Financial Management in Czech Companies**

The thesis submitted focuses on defining the meaning of strategic financial management of an enterprise and strategic management principles as applied in financial management field under the present conditions found in the Czech Republic. In this respect, the thesis can be considered to be an original work that supports a comprehensive view that financial management is an activity that integrates all enterprise activities.

To achieve the determined difficult aim, it was necessary to carry out a selective secondary research of literature review - both home and foreign (books, magazines, newspapers, research reports, conference proceedings, statistical data basis) as a starting point, to allow better definition of main areas of problems concerning enterprise financing and financial management. Concurrently, basic strategic financial goal and the meaning of enterprise financial management were defined from the viewpoint of managerial positions. Also, the importance of strategic financial planning was defined as one of the tools of liquidity management and permanent enterprise solvency. Analysis of the influence of enterprise life cycle on the importance of strategic financial management was made in this stage of research. BCG matrix was used for this purpose.

The results obtained during secondary research were verified and confirmed by primary research in selected enterprises. In this respect, comparison was done with the results of institutional research carried out by Faculty of Business and Management and the results confirmed the selected hypothesis definition.

The next stage of the work focused on strategic analysis of the Czech financial market. The aim was to find out, to what extent is the Czech financial market able to allocate the available financial resources efficiently, so as to support structural changes in the country's economy and growth of its efficiency. The result shows low level of the Czech financial market effectiveness and the necessity to focus on increasing the internal financial resources. The results also show that venture capital is a suitable source of financing for a small group of enterprises, which have a high growth potential. The thesis provides a complex characteristic of venture capital and defines its contribution to enterprise development based on experience both from local and foreign firms.

The last part of the thesis is devoted to defining the importance and tools of enterprise credit policy and its management when dealing with credit policy implementation. These problems have not yet been treated comprehensively in our literature. The thesis also presents a practicably implementable suggestion of how to proceed in decision-making about granting credit to business, in order to minimize risks involved.