

Vydává federální ministerstvo financí ve spolupráci se Státní bankou československou ve vydavatelství **Economia, a. s. Praha**

© federální ministerstvo financí

Adresa redakce: Vinohradská 49,
120 74 Praha 2

Telefon: 253 018 nebo 2110, linka 361

Vedoucí redaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

Publishers: Federal Ministry of Finance in Cooperation with Czechoslovak State Bank in Publishing House **Economia, Prague**

© Federal Ministry of Finance

Editor's Office: Vinohradská 49,
120 74 Prague 2, CSFR

Editor in Chief: Ivan Kočárník

OBSAH

Josef BUDÍK: Sekundární trh cenných papírů 201

Martin MANDEL: Devalvace devizového kursu a inflace 206

Kateřina ŠANTRŮČKOVÁ: Příjmy, výdaje a úspory obyvatelstva v roce 1991 215

Zdeněk VESELÝ: Specifika tvorby zisku státních podniků v závěru roku 1991 222

František DUCHEČEK: Některé otázky řízení oběžného majetku podniků v tržní ekonomice 226

Jozef OLŠOVSKÝ: K problematice stimulování podnikatelských aktivit 241

Finance a úvěr v zahraničí

Jiří BŮHM: Měnová politika Japonské centrální banky 245

Anna SZULÉNYIOVÁ: Finanční podpory na prevenci a kontrolu znečišťování životního prostředí v krajinách OECD 249

Informace pro čtenáře 256

Uprostřed čísla:

Frederic S. MISHKIN: **Ekonomie peněz, bankovníctví a finančních trhů** (na pokračování — 21. část) ss. O-637 — S(A → Č)-644

Všechny bibliografické údaje včetně údajů o autorských právech jsou uvedeny u prvního pokračování v č. 1/91 tohoto časopisu.

Publikováno po dohodě s College, sekci vyd. HarperCollins Publishers.

CONTENTS

Josef BUDÍK: Secondary Security Market 201

Martin MANDEL: Exchange Rate Devaluation and Inflation 206

Kateřina ŠANTRŮČKOVÁ: Receipts, Outlays and Savings of Households in 1991 215

Zdeněk VESELÝ: Peculiarities of Profit Performance of State Enterprises in Late 1991 222

František DUCHEČEK: Some Questions of Managing Firm's Current Assets in a Market Economy 226

Jozef OLŠOVSKÝ: Toward the Issue of Stimulation of Entrepreneurial Activities 241

Finance and Credit Abroad

Jiří BŮHM: Monetary Policy of Bank of Japan 245

Anna SZULÉNYIOVÁ: Financial Assistance Systems for Pollution Prevention and Control in OECD Countries 249

In the middle of this issue:

Frederic S. MISHKIN: **Economics of Money, Banking, and Financial Markets** (To Be Continued — Part XXI) pp. O-637 — S(A → Č)-644

You can find all bibliographical data including particulars on copyright in part I of this series in No. 1/91 of this journal.

Published by arrangement with College, a division of HarperCollins Publishers.

Redakční rada: ing. Aleš Bulíř, CSc., ing. Belo Bosák, CSc., Ing. Jozef Dančo, CSc., ing. Miroslav Hrnčíř, DrSc., ing. Miroslav Kerouš, ing. Jaroslav Klapal, ing. Ivan Kočárník, CSc., ing. Antonín Kotulán, CSc., ing. Vratislav Kulhánek, ing. Ivan Mikloš, Vladimír Rudlovčák, CSc., ing. Miroslav Purkyně, dr. ing. Dušan Triska, CSc., prof. ing. Miroslav Tuček, CSc., ing. Peter Vajda, CSc., ing. Anton Vavro, CSc., doc. ing. Karol Vlachynský, CSc., ing. Jaromír Zahradník

Některé otázky řízení oběžného majetku podniků v tržní ekonomice

František DUCHEČEK*

Základní principy fungování tržní ekonomiky, k nimž patří zejména princip soukromého vlastnictví, maximální ziskovost podnikání vyvolávaná a vynucovaná konkurencí tržních subjektů, vysoká míra samostatnosti podnikatelských subjektů a další vzájemně spolu související a navazující faktory, mají za následek zejména: *zásadní změnu forem a zejména postavení podnikatelských subjektů (firem) a změnu v postavení peněz v ekonomice* proti dřívějšímu administrativnímu, direktivnímu centrálnímu řízení. Podniky se stávají *reálnými* samostatnými ekonomickými subjekty a peníze se stávají *reálnými* — ve svém působení administrativně neomezovanými — penězi. *Tyto okolnosti stavějí do nového světla majetek podniků a jeho strukturu (majetková struktura) na jedné a zdroje jeho krytí a financování, jejich strukturu (finanční, resp. kapitálová struktura) na druhé straně a také jejich řízení.*

Zpravidla bývá věnována větší pozornost fixnímu (investičnímu) hmotnému majetku a jeho financování, protože je dlouhodobý, dlouhodoběji vázaný, ne snadno přeměnitelný na likvidní formy majetku, proto i rizikovější, vyžaduje odpovídající dlouhodobé zdroje pro své financování apod. Nicméně *významnou roli v ekonomice podniku nabývá oběžný majetek*, a to přesto, že se tradičně považuje investování do oběžného majetku za méně výhodné („nese“ nižší úrokové výnosy, popř. žádné). Na druhé straně jeho v podstatě krátkodobý charakter a odpovídající krátkodobé financování se považují za méně rizikové, rozhodování o oběžném majetku za „snazší“ apod.

Takovýto přístup je příliš schematický, neúplný a nepřesný. Posoudíme proto některé stránky postavení, řízení a financování oběžného majetku v tržní ekonomice.

V této stati se zaměříme na nové postavení oběžného majetku podniků v tržní ekonomice, kapitálovou potřebu v oblasti oběžného majetku, možnosti a problémy jejího určování a řízení, některé otázky krytí a financování kapitálové potřeby v oblasti oběžného majetku a na postavení a možnosti řízení peněžních prostředků podniků v tržní ekonomice.

* Doc. ing. František Ducheček, CSc., pracovník katedry financí podniku VŠE Praha

Příspěvek redakce obdržela 18. 3. 1992.

Oběžným majetkem je ta část majetku (aktiv) podniků, která má rychlý, krátkodobý obrat. Zpravidla se charakterizuje „časově“ jako majetek s *dobou obratu* kratší než jeden rok. *Věcně* zahrnuje zásoby různého druhu, pohledávky za dodané výrobky a poskytnuté služby a výkony, krátkodobé obchodovatelné cenné papíry, peněžní prostředky, popř. další složky (jiné pohledávky, zálohy poskytnuté dodatelům apod.). *Funkčně* mají jeho složky různé poslání: zajišťují plynulou výrobu, odbyt, likviditu apod. Jeho funkčnost je závislá na jeho *místě, postavení v reprodukčním procesu* (pro výrobce strojů je vyrobený stroj oběžným majetkem, pro podnik, který na něm vyrábí, je tentýž stroj fixním majetkem apod.).

Vymezení je tedy poměrně volné, je podle všech výše uvedených znaků relativní a v konkrétních případech může vyvolávat spory. Proto je pro praktické potřeby, např. daňové účely, specifikován *normativně*, např. předpisy účetními a daňovými.

Označuje se rovněž termínem *pracovní kapitál* a v užším pojetí jako *čistý pracovní kapitál* (rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými závazky)¹. Termín „pracovní“ má vyjádřit disponibilitu tímto majetkem, jeho pružnost, pohyblivost, manévrovací prostor pro činnost podniku. „Čistý“ pracovní kapitál je pak „očištěn“ (finančně) od břemene brzké úhrady krátkodobých závazků, tj. od části oběžného majetku, s níž tedy nelze disponovat jinak než ji použít ke splácení krátkodobých závazků.

V *tržní ekonomice* je výše oběžného majetku v celkových aktivech podniků zpravidla relativně vyšší. Podniky udržují část prostředků v likvidních nebo likvidním blízkých formách pro zajištění platební schopnosti.² Struktura oběžného majetku je velmi pestrá, její jednotlivé složky mají odlišné „režimy“, jsou různé výnosné, likvidní, rizikové. Utváří se pod vlivem pestřejších faktorů; struktura oběžného majetku má nejružnější důsledky pro finanční hospodaření podniků.

Postavení oběžného majetku v tržní ekonomice se zcela jednoznačně posiluje. Neobejde se bez něj žádný podnik. Vyplývá to zejména z těchto skutečností:

— oběžný majetek zajišťuje hladký, bezporuchový koloběh kapitálu a prostředků podnikatelských subjektů *uvnitř* podniku; fixní majetek je fakticky zabezpečován prostřednictvím oběžného majetku; *úzké spojení oběžného majetku s fixním majetkem* je pro naše rozvíjející se tržní hospodářství novým rysem finančního hospodaření (obě oblasti byly dosud věcně i finančně izolovány);

— oběžný majetek zajišťuje plynulé ekonomické *spojení s ostatními subjekty*, zejména podnikatelskými; o aktuálnosti, významnosti, potřebě obnovy a zkvalitňování tohoto spojení svědčí vysoká a trvalá platební neschopnost podniků, „zablokování peněžních kanálů“, omezení směny a ostatní navazující důsledky;³

— oběžný majetek slouží částečně jako *rezervní majetek* (pro krytí výkyvů, rizik v hospodaření podniků); tuto stránku zdůrazňuje mj. nový obchodní zákoník;

— oběžný majetek slouží společně s ostatním majetkem jako „*krytí*“, *záruka závazků (úvěrů) podniků*, popř. i vlastního kapitálu;

¹ Krátkodobý neboli oběžný majetek (current assets) a závazky jsou souhrnně známy jako *pracovní kapitál* (working capital).

² Zajišťují se tím nejen věřitelé podniků, ale i podniky samy. Není proto náhoda, že obchodní zákoník ukládá podnikům — pokud jsou povinny vytvářet rezervní fondy — povinnost tvořit rezervní fond „peněžními prostředky uloženými na účtu u banky nebo bezpečnými majetkovými hodnotami rychle zpeněžitelnými“.

³ Byť příčina nespočívá v oběžném majetku jako takovém.

— oběžný majetek (jeho likvidní složky) *zabezpečuje platební schopnost podniku*; *novým rysem* je to, že likvidita podniku není jen otázkou oběžného majetku a krátkodobých závazků a jejich struktury, ale souvisí s celým majetkem, tj. i fixním; je tomu tak jednak proto, že i fixní majetek má jistý stupeň likvidnosti a obsahuje likvidní součásti, jednak proto, že likviditu ovlivňuje mj. relace fixního a oběžného majetku, která nemusí být konstantní, zejména vzhledem k proměnlivosti oběžného majetku; likvidita souvisí i s dlouhodobými závazky (s termíny jejich splatnosti);

— objem a struktura oběžného majetku jsou *faktorem potřeby kapitálu (zdrojů)* a ovlivňují řadu stránek finančního hospodaření podniku;

— oběžný majetek může plnit i další funkce (poznávací, informační, stabilizační, zajištění diverzifikace činnosti ap.); dílčí složky oběžného majetku (výrobní zásoby, pohledávky, peníze) plní *specifické funkce*.

Podmínky, míra a kvalita plnění těchto funkcí určují postavení oběžného majetku. Vzhledem k tomu nemohou oběžný majetek a jeho financování stát stranou řízení ze strany podniků. V systému administrativního, direktivního centrálního řízení s převahou a preferencí hmotného plánování byly tyto, popř. další stránky oběžného majetku (v tehdejší terminologii oběžných prostředků) formální.

Kapitálová potřeba v oblasti oběžného majetku

Podmínky tržní ekonomiky mění pohled na kapitálovou potřebu. Kapitálovou potřebou se rozumí potřebné množství (výše) majetku (aktiv) podniku, resp. jeho jednotlivých složek. Je přirozeně předmětem podnikového řízení, a to i finančního: kapitálová potřeba ovlivňuje potřebu finančních zdrojů (kapitálu) pro jeho krytí, jejich — zejména časovou — strukturu, výsledky hospodaření apod. Je pro nás relativně novým pojmem, kvantitativně, ale hlavně kvalitativně odlišným od bývalé (administrativní) „potřeby oběžných prostředků“.

Kapitálová potřeba se odvozuje z výdajů a příjmů podniků (resp. ex ante očekávaných výdajů a příjmů). *Vzniká v okamžiku placení výdajů podniků (např. za nákup strojů a zařízení, budov, pokud jde o fixní hmotný majetek, nákup zásob, surovin apod., pokud jde o oběžný majetek) a trvá až do doby, kdy se vynaložené prostředky opět vrátí v penězích, tj. prakticky do realizace zboží, resp. jeho zaplacení odběratelem. Kapitálová potřeba je tedy spojena s vázaností kapitálu ve věcných majetkových formách.* Je zřejmé, že lze rozlišovat investiční kapitálovou potřebu a kapitálovou potřebu v oblasti oběžného majetku.

Stanovení kapitálové potřeby v oblasti oběžného majetku je méně snadné než v oblasti fixního hmotného majetku.⁴ Vyplývá to právě z proměnlivosti oběžného majetku. Stejný hmotný fixní majetek může na sebe „vázat“ velmi různou výši oběžného majetku v důsledku řady okolností, faktorů. Mění se tím přirozeně — pozitivně či negativně — míra využití fixního majetku.

Z vymezení kapitálové potřeby vyplývá, že oběžný majetek je v podnicích vázán od jeho přijetí (materiál, suroviny), resp. vynaložení (mzdy apod.)⁵, po dobu

⁴ Vychází se z toho, že potřeba fixního hmotného majetku se odvozuje od předpokládaného objemu výroby a realizace zjištěného průzkumem trhu. Tím je dána potřebná kapacita (objem) hmotných investic, resp. fixního majetku. Pořizovací náklady na odpovídající fixní hmotné investice pak tvoří kapitálovou potřebu, a to dlouhodobě. Je zřejmé, že „snadnost“ stanovení kapitálové potřeby investičního majetku je minimálně silně relativní.

⁵ Předpokládáme, že byl současně zaplacen, resp. vyplaceny mzdy apod.

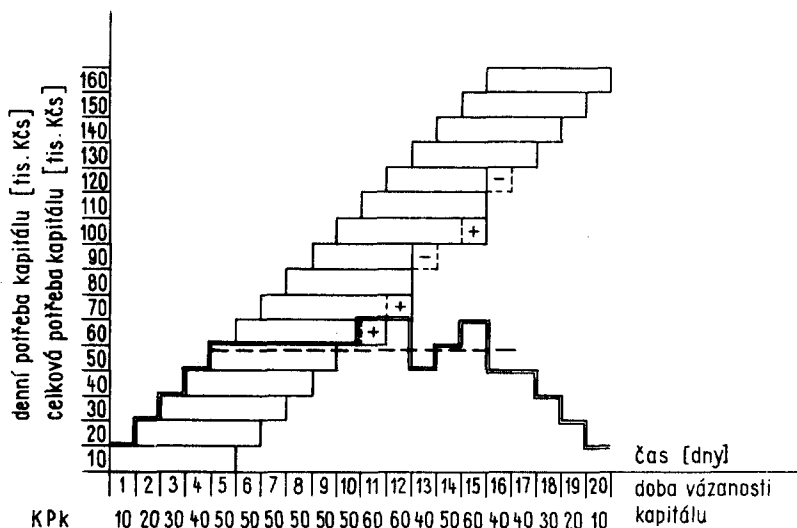
skladování materiálu, trvání výroby, skladování hotových výrobků, trvání pohledávek, resp. poskytování obchodního úvěru odběratelům, až do doby (termínu) úhrady zboží odběratelem.

Jedním z hlavních faktorů kapitálové potřeby je proto doba vázanosti kapitálu ve věcných formách oběžného majetku, které se postupně mění. Čím je tato doba delší, tím vyšší je kapitálová potřeba a naopak.

Druhým faktorem je denní výše takto vázaného kapitálu. Vyplývá přirozeně z denní potřeby výrobních faktorů (potřeby surovin, materiálu, práce — mezd —, služeb apod.). Kdyby totiž denní produkce byla téhož dne prodána a zaplacená, vrátily by se vynaložené prostředky též den. Potřeba kapitálu by byla rovna denní spotřebě (výdajům) materiálu, práce, služeb apod. Tak tomu ve skutečnosti není (např. proto, že výrobní proces je delší než jeden den). K vázaným prostředkům z prvního dne, které se zatím neuvolnily, je nutné přidat další den nové (opět ve výši denní potřeby), atd. Prostředky vložené první den se vrátí až při prodeji za určitý počet dní. Čím vyšší je denní potřeba, tím vyšší je kapitálová potřeba a naopak.

Doba skladování výrobních zásob, doba výroby, skladování hotových výrobků i doba pohledávek (poskytování obchodního úvěru) se u různých výrobků z různých důvodů (objektivních i subjektivních, ekonomických i mimoekonomických, pozitivních i negativních) liší. Proto *stanovení kapitálové potřeby vychází z průměrné doby skladování výrobních zásob, výroby, skladování hotových výrobků a doby pohledávek. Analogicky se vychází z průměrné denní potřeby kapitálu. „Utváření“ kapitálové potřeby znázorňuje graf č. 1.*

Graf č. 1 „Utváření“ kapitálové potřeby v oblasti oběžného majetku



Vysvětlivky:

- KPk = kapitálová potřeba kumulativní, tj. celková (součet dílčí denní potřeby kapitálu); v grafu je vyznačena dvojčárkou (— — — —)
- — — — = dílčí vázanost (doba) denní potřebného kapitálu;
- — — — + — — — — = znaménko + znamená prodloužení doby dílčí vázanosti,
- — — — - — — — — = znaménko - znamená zkrácení doby dílčí vázanosti kapitálu
- — — — = průměrná kapitálová potřeba v době normálního provozu (bez doby náběhu a ukončení výroby)

Na základě uvedených poznatků lze kapitálovou potřebu v oblasti oběžného majetku určit takto: denní výdaje (spotřeba) krát doba vázanosti kapitálu (skladování, výroby, odbytu, placení), resp. průměrná kapitálová potřeba, rovná se: průměrné denní výdaje (předpokládáme 10 tis. Kčs) krát průměrná doba vázanosti kapitálu (předpokládáme 5 dní), tj. 50 tis. Kčs. Neuvažujeme první čtyři a poslední čtyři dny, tj. dobu náběhu a ukončení výroby; počítáme tedy s „normálním“ provozem.

Uvedme příklad. Firma potřebuje denně na materiál, mzdy, služby apod. částku 100 000 Kčs. Průměrná doba skladování výrobních zásob činí 9 dní, výrobní proces trvá v průměru 6 dní, hotové výrobky se skladují v průměru 5 dní; odběratelům je poskytován úvěr v průměru na 30 dní. Jaká bude kapitálová potřeba v oběžném majetku?

Kapitálová potřeba činí: $100\,000 \cdot (9 + 6 + 5 + 30) = 100\,000 \cdot 50 = 5\,000\,000$ Kčs. Prostředky vynaložené první den se vrátí v průměru za 50 dní; kapitál se tak uvolňuje ve výši jeho denní potřeby. Má-li výroba dále pokračovat v nezměněném rozsahu, uvolněný kapitál se opět investuje ve výši denní potřeby atd. Kapitálová potřeba se tak „ustaluje“ na částce 5 000 000 Kčs. Jinak řečeno, denní potřeba oběžného majetku (výdaje) a denní příjmy se po 50 dnech vyrovnají.

Byť je tento příklad maximálně zjednodušen, lze jej prakticky využít pro řízení celkové kapitálové potřeby oběžného majetku.

Příklad „pracuje“ se dvěma základními veličinami (denní výdaje — spotřeba a doba vázanosti kapitálu). *Těžiště řízení celkové potřeby oběžného majetku spočívá však právě ve stanovení těchto veličin.*

Obě jsou determinovány jednak *technicky* (např. denní spotřeba kapacitou hmotného fixního majetku, doba výroby technologií výroby apod.), jednak *ekonomicky* (poptávkou po výrobcích daného podniku — ovlivňuje nejen kapitálovou potřebu, ale i míru využití fixního hmotného majetku, náklady a jejich chování při změnách výroby —, situaci na trhu — ovlivňuje např. dobu poskytování obchodního úvěru), ale i *subjektivní* činností podniků.

Lze je určit odhady, využitím dosavadních poznatků o době skladování, výroby, skladování hotových výrobků, poskytování úvěrů, využitím poznatků obdobných podniků, standardů, expertizních výsledků, zkušenosti, ale i intuice pracovníků apod. Řada těchto postupů bude v tržní ekonomice mít svá omezení (např. obchodním tajemstvím, vysokými náklady na získání potřebných informací apod.).

Příklad ukazuje současně na *faktory kapitálové potřeby*, a tedy i *možnosti jejich využívání* při pozitivním ovlivňování kapitálové potřeby (jsou jimi všechny okolnosti ovlivňující jednotlivé složky propočtu kapitálové potřeby).

Podnikatelský přínos využití faktorů kapitálové potřeby by se měl projevit v *úsporách* kapitálové potřeby, růstu výnosů bez dodatečných investic, resp. v relativním poklesu vázanosti oběžného kapitálu při růstu objemu činnosti podniku. Takové úspory lze stanovit srovnáním současné kapitálové potřeby se stavem (kapitálovou potřebou) po prověření (a krácení) doby „pobyту“ zásob ve skladech, výrobě apod.

Stanovení kapitálové potřeby v oběžném majetku přichází v úvahu zejména *při založení podniku*, ale i *při jeho rozšiřování*, a tím fakticky v *celém průběhu činnosti podniku*. Jde tedy o záležitost permanentní, o prověřování kapitálové potřeby.

Tak např. v zakladatelských rozpočtech je třeba stanovit odhadem kapitálovou potřebu oběžného majetku. Odhad (zdůvodněný) vychází z odhadovaného obratu (v nákladech, bez odpisů) a odhadované doby obratu, tj. metodicky z výše uvedených principů.

Příklad: Činí-li očekávaný (odhadovaný) obrat 10 800 000 Kčs, odhadnutá doba obratu 50 dní, pak kapitálová potřeba činí: $(10\,800\,000 : 50) : 360 = 30\,000 : 50 = 1\,500\,000$ Kčs. První výraz představuje denní obrat (resp. denní potřebu kapitálu), druhý představuje dobu obratu, resp. vázanost kapitálu. Analogicky lze postupovat vydělením obratu (celkové potřeby kapitálu za období) počtem obrátek oběžného kapitálu (je-li doba obratu 50 dní, je počet obrátek za rok $360 : 50 = 7,2$). Kapitálová potřeba pak $= 10\,800\,000 : 7,2 = 1\,500\,000$ Kčs. Jinými slovy řečeno, je to *míra využívání oběžného majetku* (měřená dobou obratu, počtem obrátek, popř. jinými způsoby), již je vedle denní potřeby podstatně ovlivňována kapitálová potřeba.

Uvedený přístup ke stanovení kapitálové potřeby je příliš globální a z tohoto hlediska je předmětem kritiky, nikoli však bezvýhodné.

a) Globálnost lze odstranit obdobným postupem, ale podle jednotlivých skupin či druhů oběžného majetku. Je to přesnější, ale pracnější, náročnější na informace.

b) Globálnost vyplývá mj. z používání průměrných veličin.

Protože se skutečnost (skutečný průběh) kapitálové potřeby bude vždy od průměru lišit, pak *pro operativní řízení a financování* lze využít podrobnější údaje *krátkodobého finančního plánu*, postihujícího příjmy a výdaje (resp. vázání a uvolňování kapitálu) v kratších obdobích. Čím kratší období, tím se stanovení kapitálové potřeby stává přesnější, spolehlivější, ale i pracnější. Krátkodobé finanční plány mají obvykle podobu příjmů a výdajů.

Příklad. Výsledky krátkodobého finančního plánování ukazují *tabulka č. 1.*

Tabulka č. 1

období (variantně)	čtvrtletí, měsíc, dekáda, týden, den							
text	1	2	3	4	5	6	7	průměr
1. výdaje (kapitálová potřeba)	97	52	52	52	52	40	40	55
2. příjmy (uvolnění kapitálu)	—	21	42	63	100	120	120	66,6
3. přebytek (+), nedostatek (-) kapitálu	-97	-31	-10	+11	+48	+80	+80	11,6
4. kumulativní přebytek (+), nedostatek (-) kapitálu	-97	-128	-138	-127	-79	+1	+81	×

Skutečné výdaje v počátku převyšují příjmy, zvyšuje se tedy celková vázanost kapitálu (kapitálová potřeba). Kapitál se uvolňuje až v závěru období. Úkolem finančního řízení je *nalezení zdrojů krytí kapitálové potřeby* (vlastních, cizích), jakož i *umístění přebytků* (např. na peněžním trhu, popř. — podle situace — jejich umístění do vhodných investic).

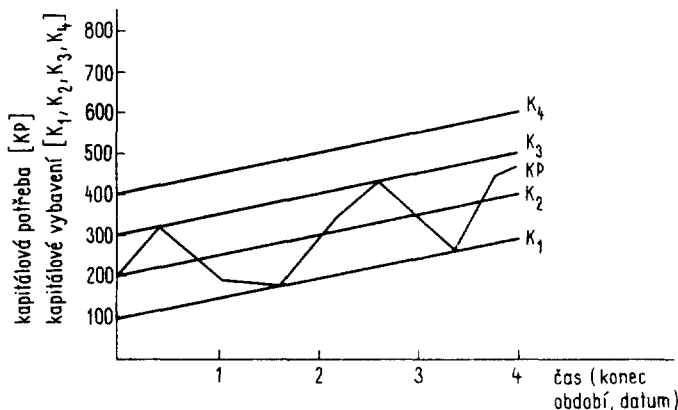
c) Příklad ukazuje i na to, že průměrné veličiny nevyhovují i z jiných důvodů, protože se liší podstatně od skutečných příjmů a výdajů (viz tabulka). Např. nevyhovují při větších změnách v objemu činnosti, při sezónních výroбах, při záběhu výroby po založení podniku apod. (podhodnocují kapitálovou potřebu v obdobích, kdy se rozšiřuje výroba, nabíhají sezónní náklady či záběhové náklady, naopak ji nadhodnocují v opačných případech — při snižování výroby, poklesu sezónních nákladů, snížení nákladů po záběhu výroby).

Proto je nutné řešit uplatnění postupu stanovení kapitálové potřeby podle situace, časového období a účelu a chápat jej jako metodický návod, nikoli jako řešení vhodně použitelné ve všech případech.

Financování kapitálové potřeby

Uvedli jsme, že kapitálová potřeba je spojena s vázaností kapitálu, resp. s příjmy a výdaji podniků. To může vyvolávat nejasnosti. Představují např. uvolněné peníze a finanční majetek (finanční investice) kapitálovou potřebu? Jakým způsobem kapitálovou potřebu v oběžném majetku financovat? Ujasněme si situaci na schematickém grafickém příkladě — viz graf č. 2.

Graf č. 2



Předpokládejme, že lomená čára představuje zamýšlenou, očekávanou, hmotnou kapitálovou potřebu (KP) v oběžném majetku. Je zřejmé, že má rostoucí trend s výkyvy, např. sezónními v průběhu jednotlivých let. Považujeme ji za nezávislou na zdrojích (kapitálu). Přímký K₁, K₂, K₃, K₄ představují základní varianty kapitálového vybavení. Předpokládejme, že jde o dlouhodobý kapitál — ať vlastní, či cizí. Používání dlouhodobého kapitálu pro krytí a financování oběžného majetku je totiž běžné. *Jaké důsledky z těchto předpokladů vyplývají pro profinancování (krytí) kapitálové potřeby?*⁶

a) Rozdíly mezi lomenou čarou kapitálové potřeby KP a kapitálovým vybavením K₁ až K₄ představují přebytek či nedostatek kapitálu.⁷

b) Je-li kapitálové vybavení na úrovni K₁ (KP vždy převyšuje K₁), firma musí vždy hledat dodatečné zdroje pro krytí růstu kapitálové potřeby (vázaného kapitálu). Vzhledem ke krátkodobosti potřeby půjde o krátkodobý kapitál, tj. přijetí úvěru.⁸ Splácí se při poklesu kapitálové potřeby a znovu čerpá při jejím růstu.

⁶ Uvedené schéma vyjadřuje pouze několik možností (variant), jak pokud jde o kapitálovou potřebu, tak pokud jde o kapitálové vybavení. Čtenář může sám aplikovat další možnosti podle individuálních podmínek, situace příslušného podniku apod.

⁷ Uvažujeme očekávanou, resp. plánovanou situaci. Ve skutečnosti se vždy potřeby a zdroje kryjí.

c) Při kapitálovém vybavení na úrovni K_2 vzniká potřeba krátkodobého úvěru občas, a to je-li $KP > K_2$. Při $K_2 > KP$ se uvolňují vázané prostředky. V tomto případě kapitálové vybavení dlouhodobým kapitálem na úrovni K_2 dovoluje (a požadavky na zhodnocení kapitálu si to vynucují) jejich přechodné investování, a to ve formě mobilizovatelné postupně v případě potřeby (tj. při opětovném růstu KP , nejpozději do okamžiku, kdy rostoucí KP dosáhne K_2 ; pak nastupuje opět krátkodobý úvěr).

d) Při kapitálovém vybavení na úrovni K_3 potřeba krátkodobého úvěru zcela odpadá. K_3 vesměs přesahuje (popř. se rovná) KP ; vzniká neustále potřeba vhodného výnosného umístění uvolněného kapitálu, a to přechodně; tento kapitál se musí vrátit při růstu kapitálové potřeby.

e) Při úrovni kapitálového vybavení K_4 je situace obdobná jako v předchozím případě. Navíc však vzniká trvalý přebytek kapitálu ve výši $K_4 - K_3$. Může být předmětem zejména dlouhodobého finančního investování (vedle hmotného, nehmotného investování, popř. splácení dlouhodobého cizího kapitálu).

Je zřejmé, že řízení kapitálové potřeby a jejího financování může být v tržních podmínkách velmi proměnlivé, variantní. Záleží to na mnoha okolnostech, např. ceně kapitálových zdrojů, možnostech a míře efektivního umístění kapitálu, na daňovém zatížení výnosů finančních investic i cen kapitálu (způsobu respektování úroků z úvěrů při zdanění) apod. *Odpověď na otázku nejvýhodnější struktury profinancování kapitálové potřeby oběžného majetku není tedy jednoznačná.* I proto, že kapitálovou potřebou se rozumí potřeba vázaná v hmotných formách majetku. V tomto smyslu je také technicky a ekonomicky omezená. Naproti tomu „potřeba peněz a finančních investic“ nemá prakticky hranice.

Věnovali jsme více pozornosti celkové kapitálové potřebě v oběžném majetku, a to proto, že se přístup k ní a její postavení v tržní ekonomice podstatně mění, a to bez ohledu na to, zda si to podnikatelské subjekty uvědomují, či nikoli. Jde zejména o následující nové okolnosti:

a) Kapitálovou potřebou se chápe celková vázanost kapitálu ve věcných formách oběžného majetku. Základem toho je změna v postavení podniku jako podnikatelského subjektu v tržní ekonomice. Z něj vyplývá význam likvidity (platební schopnosti) podniku (uvolňování prostředků pro splácení cizího kapitálu) na jedné straně, a nutnost snižování relativní vázanosti kapitálu a jeho uvolňování pro výnosnější alternativní formy jeho umísťování (pokud se nepoužívá cizí kapitál nebo není zatím splatný) na straně druhé.

b) Určování kapitálové potřeby a její usměrňování je záležitostí a zájmem samotných podniků. Podnikatelské subjekty si ji stanoví samostatně. Přitom vycházejí (kapitálová potřeba je determinována) z vlastních podnikatelských záměrů, cílů, z podmínek trhu zboží, práce, kapitálu a jeho parametrů (zejména cen zboží, práce, kapitálu, úroků) a dalších okolností.

c) Mění se zásadně vztah kapitálové potřeby a jejího financování, a to v těchto směrech:

- kapitálová potřeba přirozeně determinuje potřebný objem zdrojů, kapitálu, může však jít i o situaci opačnou: nedostatek, nemožnost obstarání zdrojů vede ke snížení kapitálové potřeby, snížení objemu činnosti podniku;
- kapitálová potřeba a její struktura neurčuje účelovou strukturu zdrojů (kapitálu) a naopak (neuplatňuje se účelově věcné financování, při němž konkrétní

* Eventuální omezení kapitálové potřeby a snížení objemu činnosti neuvažujeme zde, ani v dalších variantách, ač není vyloučeno, nebude-li možné dodatečný, byť krátkodobý kapitál opatřit.

složky aktiv mají odpovídající zdroje, resp. opačně), ale určuje časovou strukturu zdrojů. Kapitálová potřeba může být profinancována dlouhodobými zdroji (vlastním kapitálem i dlouhodobými úvěry), jakož i (a to zejména) krátkodobými cizími zdroji. Varianty, kvantitativní relace a důsledky struktury kapitálu (finančních zdrojů) ve vazbě na strukturu kapitálové potřeby mohou být podle konkrétní situace velmi diferencované — nejen pozitivní, ale i negativní. Sledování věcného „účelu“, např. objektu při úvěrování, má smysl zejména z hlediska zajištění úvěru, záruky splácení úvěru pro věřitele, ale také likvidity dlužníka;

- při krytí kapitálové potřeby dlouhodobým kapitálem vznikají pro naše podnikatelské subjekty *relativně nové problémy spojené s využíváním a efektivním umisťováním dočasně volného kapitálu.*

d) Do řízení kapitálové potřeby (a celkového oběžného majetku) a jejího financování se *promítají nová hlediska, resp. požadavky*, tj. jejich řízení z hlediska objemu, struktury věcné a časové, likvidity, rentability (nákladovosti, výnosnosti), míry využívání, z hlediska rizik, zejména ekonomických a dalších hledisek.

Všemi těmito stránkami (zřejmě nikoli vyčerpávajícími) se liší kapitálová potřeba, její řízení a financování od dosavadního centrálního, direktivního řízení a financování oběžných prostředků. Připomeňme např. bývalé normování a od něho odvozené odpovídající financování oběžných prostředků.

Řízení peněžních prostředků podniků

V rámci řízení oběžného majetku nabývá v tržní ekonomice na významu *řízení peněžních prostředků.*

Rozumíme jimi tu část oběžného majetku, která je bez omezení použitelná k placení různých výdajů či splácení závazků podniků. Zahrnuje prakticky „hotové peníze, depozita na požádání (prostředky na šekových účtech), časová depozita (prostředky na úsporových účtech)“; souhrnně se označují termínem *cash*.⁹

Vymezení může být předmětem sporů, např. pokud jde o úsporové vklady (zde uvažujeme, že jsou volně disponovatelné, nevázané výpovědními lhůtami, termíny výběrů vkladů apod.). Hotové peníze jsou pro řadu plateb technicky i ekonomicky nevhodné. Někdy se sem v širším smyslu řadí i prostředky „blízké peněžním prostředkům, resp. hotovosti“, protože je lze relativně snadno a rychle přeměnit na peněžní prostředky, popř. je použít k placení přímo (krátkodobé cenné papíry, státní cenné papíry, pokladniční poukázky, depozitní certifikáty, směnky, šeky, popř. úvěrové přísliby, nevyčerpané úvěrové rámce apod.). Zůstaneme u užšího pojetí.

Řízení peněžních prostředků tvoří reaktivně samostatnou oblast řízení oběžného majetku, tj. oběžného majetku nevázaného ve věcných hmotných formách, které tvoří obsah kapitálové potřeby (viz výše). Tím přirozeně není popřena úzká souvislost řízení peněžních prostředků s kapitálovou potřebou, s krátkodobými cennými papíry, ale ani s různými formami fixního majetku podniků (oběžný majetek můžeme rozčlenit na kapitálovou vázanou potřebu, krátkodobé cenné papíry a peněžní prostředky).

⁹ Z angl. cash = (hotové) peníze, hotovost, pokladna. Je zřejmé, že ekonomický obsah tohoto termínu je širší.

Tržní ekonomika si vyžaduje a vynucuje řízení peněžních prostředků nejen z hlediska jejich objemu (je dán objemem potřebných peněžních plateb za příslušné období), ale zjeměna také z hledisek:

- *likvidity* (jsou hlavním nástrojem placení a úhrady závazků podniků; zajišťování likvidity zahrnuje i konverzi krátkodobých cenných papírů, ev. jiných složek majetku, na peněžní prostředky; je v podstatě těžištěm řízení peněžních prostředků; jde o řízení peněžních prostředků z hlediska času jejich potřeby);
- *nákladů* spojených s opatrováním potřebných peněžních prostředků a udržováním jejich účelné výše; jde o minimalizaci těchto nákladů;
- *výnosnosti* (peněžní prostředky zpravidla nenesou žádný — úrokový — výnos, popř. jen minimální, resp. působí „ztráty“, „ušlý výnos“ plynoucí z držby peněz, tj. neinvestování těchto prostředků do alternativních, ale výnosných forem majetku);
- *rizika* spojeného s držbou peněžních prostředků (znehodnocení, nevyužití alternativních možností financování, změny úrokových sazeb apod.), resp. rizika spojeného s jejich event. nedostatkem (ohrožení likvidity, nevyužití možností výnosnějšího investování);
- popř. dalších hledisek.

Řízení peněžních prostředků tak úzce souvisí s řízením ostatních oblastí hospodaření podniků. Peněžní prostředky nejsou řízeny samoučelně pro řízení peněžních prostředků samých, ale *pro plynulé zabezpečování veškeré činnosti podniku a jeho cílů*. Hlediska řízení peněžních prostředků spolu souvisejí, ale jsou i rozporná.

Základní myšlenky řízení peněžních prostředků vycházejí ze vztahu likvidity na jedné a úroku z alternativního použití peněžních prostředků (k opatrování cenných papírů) na druhé straně, tj. z toho, že držba peněz zajišťuje likviditu (lépe než např. držba cenných papírů), naopak ale znamená úrokovou ztrátu (držba cenných papírů naopak úroky přináší).

Přínosem (efektem) držby cenných papírů¹⁰ je příslušná úroková sazba (výnos), přínosem (efektem) držby peněžních prostředků je likvidita. Protože marginální (přírůstková) hodnota likvidity s růstem výše (držby) peněžních prostředků klesá a naopak úrok („ušlý úrok“, „ztráta“) z držby peněžních prostředků stoupá,¹¹ vychází řízení peněžních prostředků *ze základního požadavku rovnováhy marginálních hodnot obou, tj. z požadavku, aby marginální hodnota likvidity byla stejná (byla rovna) marginální hodnotě úroku z ekvivalentního investování (např. do krátkodobých cenných papírů).*

Bodem rovnováhy je taková výše peněžních prostředků (jejich držby), kdy marginální hodnota likvidity se rovná hodnotě „ušlého úroku“ z držby peněžních prostředků.¹²

Při praktickém řízení peněžních prostředků lze postupovat *různými způsoby a různými metodami*, v závislosti na konkrétním účelu řízení peněžních pro-

¹⁰ Alternativně lze za určitých podmínek uvažovat zřejmě i s jinými majetkovými hodnotami.

¹¹ Jinými slovy: s růstem množství peněžních prostředků stoupá míra zabezpečení závazků podniků (klesá tedy z hlediska likvidity význam *přírůstku* peněžních prostředků pro zajištění likvidity); je-li výše peněžních prostředků dostatečná (stačí pro krytí plateb či závazků), nemá prakticky další růst peněžních prostředků z hlediska likvidity význam. „Ztráta“ z držby peněžních prostředků (ve výši „ušlého úroku“) však dále narůstá.

¹² Tuto rovnováhu je obtížné kvantifikovat. Kromě toho je třeba vzít v úvahu, že přínosy (efekty) či náklady (ztráty) z držby cenných papírů či peněžních prostředků jsou širší.

středků, okamžité platební situaci, dlouhodobější finanční situaci, technických i ekonomických možnostech, předpokladech a podmínkách jejich ovlivňování.

Lze je shrnout do dvou skupin:

a) řízení peněžních prostředků na základě běžného sledování očekávaných peněžních příjmů a výdajů,

b) modely řízení peněžních prostředků.

Ad a) Tyto způsoby jsou založeny na sledování zdrojů peněžních příjmů a titulů peněžních výdajů.

K příjmům patří příjmy z realizace (přímé či úhrada pohledávek), příjmy z prodeje krátkodobých cenných papírů, příjmy z prodeje majetku, příjmy („výnos“) čerpaných úvěrů bankovních i nebankovních (např. z emise obligací), příjmy z emise akcií, ostatní příjmy. Jsou to příjmy *různorodé povahy*, pravidelné, občasné, různě „dosažitelné“ apod. Z hlediska řízení peněžních prostředků mají (resp. budou mít) významnou roli zejména prodeje krátkodobých cenných papírů.¹³

K peněžním výdajům patří analogicky peněžní úhrady za nákupy výrobních činitelů ať fixního charakteru, či hmotného oběžného majetku, výdaje na nákup krátkodobých cenných papírů, splácení úvěrů a úroků, výdaje na finanční investice, finanční platby, případné splácení vlastního kapitálu, ostatní peněžní výdaje. Platí o nich analogické poznámky jako o peněžních příjmech.

Sledování peněžních prostředků lze provádět:

— Na základě jednoduchého vztahu $P + Pr - V = K$ (P = počáteční stav, Pr = příjmy, V = výdaje, K = konečný stav peněžních prostředků ke konci období). Tento postup je jednoduchý, není při něm však zřejmá průměrná výše peněžních prostředků ani rozložení příjmů a výdajů v čase. Těžiště řízení peněžních prostředků spočívá v odhadu příjmů a výdajů. Spolehlivost tohoto postupu závisí na délce zvoleného období (stoupá se zkracováním, klesá s prodlužováním tohoto období).

— Na základě známých *platebních kalendářů* jako „přehledu splatných závazků a pohledávek“, resp. „očekávaných příjmů a výdajů“ v krátkém období. Se zkracováním období (měsíc, dekáda, týden) stoupá spolehlivost určení potřeby či přebytku peněžních prostředků. Výhodou je — při odpovídající konstrukci — znalost průběhu příjmů a výdajů a z toho plynoucí možnost operativních zásahů při zabezpečování peněžních prostředků či umisťování jejich přebytků.

— Na základě sledování „proudu“ peněžních příjmů a výdajů, tzv. *cash flow*,¹⁴ což je svým způsobem rovněž určitá forma platebního kalendáře. I zde platí, že pro řízení peněžních prostředků je třeba přizpůsobit konstrukci cash flow (stanovit příjmy a výdaje postupně po dnech či kratších obdobích; s délkou období jeho spolehlivost klesá).

— Na základě *krátkodobých finančních plánů* založených na sledování, odhadu a porovnávání příjmů a výdajů (příklad viz výše).

Sledování peněžních příjmů a výdajů spočívá na společných principech. Je nástrojem *krátkodobého řízení peněžních prostředků*. Délka období se může podle účelu lišit, s její změnou se však mění spolehlivost stanovení peněžních příjmů a výdajů (klesá s větší délkou období a naopak). V tržní ekonomice se nerozlišují „investiční“ a „provozní“ prostředky. Na základě sledování, odhadu peněžních příjmů a výdajů lze provádět zásahy do řízení peněžních prostředků (jejich opatřování či umisťování různými cestami). Technicky jde o jednoduché postupy, vy-

¹³ Předpokladem je přirozeně existence, držba a trh těchto cenných papírů, který se teprve postupně bude vytvářet.

¹⁴ Výklad cash flow (tok peněžní hotovosti) je uveden v literatuře.

žadují však co nejdokonalejší přehled o splatných závazcích a pohledávkách, hlavně o jejich termínech (tj. budoucích platbách a příjmech). *Ekonomicky však realizace plateb a inkasa příjmů naráží na překážky, zejména v obdobích narušení trhu, nerovnováhy nabídky a poptávky, popř. jiných mimořádných situací.*

Ad b) *Modely peněžních prostředků* jsou určitým zjednodušením představ o stavu a vývoji peněžních prostředků podniků. Jsou založeny na řadě předpokladů, které nemusejí být vždy splněny a tvoří tak jistá omezení pro využití těchto modelů.

Jeden z těchto modelů, známý jako Baumolův model, aplikuje na řízení peněžních prostředků principy optimalizačních modelů řízení zásob. Vychází z několika předpokladů:

- je známa celková potřeba peněz, resp. plateb za zvolené období. Vyplývá v zásadě ze zamýšleného rozsahu činnosti podniku (plateb za nákupy apod.);

- celkovou potřebu peněz lze „krýt“ z různých zdrojů. V modelu se předpokládá krytí prodejem krátkodobých státních cenných papírů. Tyto prodeje lze provádět opakovaně několikrát za období v určité výši;

- s obstaráváním, akvizicí peněz (zde s prodejem cenných papírů) jsou spojeny náklady; označují se jako *akviziční, pořizovací, obstarávací náklady*. Jsou to jednorázové náklady, fixní na prodej jedné série (akvizice) cenných papírů určité výše. Jako celek rostou s počtem akvizicí, počtem prodejů sérií cenných papírů, resp. s poklesem velikosti série prodáváných cenných papírů; klesají v případě opačném;

- držba peněz je spojena s *náklady na udržování „hotovosti“*. Interpretují se jako ušlý výnos — úroková sazba — vyplývající z držby peněz (tj. ztráta plynoucí z toho, že nejsou nikam investovány). Odvozují se z průměrné výše držených peněz, protože model předpokládá rovnoměrnou „spotřebu“ peněz za úhrady, placení výdajů.¹⁵ Jsou pevné (sazba) na jednotku držených peněz za období, celkově rostou s růstem průměrné držby peněz, resp. s růstem velikosti série prodáváných cenných papírů, klesají v případě opačném.

Uvedené předpoklady lze shrnout do rovnice (funkce) celkových nákladů spojených s obstaráváním (akvizicí) a držbou peněžních prostředků:

$$CN = Na \cdot (PL/Q) + ú \cdot (Q/2)$$

kde: CN = celkové náklady spojené se získáváním (akvizicí) a držbou peněz,
 Na = náklady akviziční, na jednu akvizici peněz,
 PL = celková potřeba peněz na platby na zvolené období,
 Q = velikost (objem) jedné akvizice peněz (např. jedné série prodeje cenných papírů),
 $ú$ = úroková sazba (úroková ztráta z držby jednotky peněz, ev. úrok z úvěru čerpaného k získání peněz, ev. jiné náklady na držbu jednotky peněz za období), resp. náklady držby jednotky peněz,
 PL/Q = počet potřebných akvizicí peněz za období (např. počet prodejů série prodaných cenných papírů),
 $Na \cdot (PL/Q)$ = celkové náklady na získání (akvizici) peněz,
 $(Q/2)$ = průměrná výše držených peněz,
 $ú \cdot (Q/2)$ = celkové náklady (úrokové aj.) spojené s držbou peněz.

¹⁵ Náklady na „držbu“ peněz lze interpretovat a stanovit i jinak. Nemusí se jednat jen o úrokové sazby.

Účelem modelu je nalezení optimální výše akvizice peněz (velikosti série prodáváných cenných papírů apod.), tj. takové, při níž jsou celkové náklady spojené se získáváním a držbou peněz minimální. Kritériem řízení peněžních prostředků je tedy minimalizace nákladů spojených se získáváním a držbou peněz.¹⁸

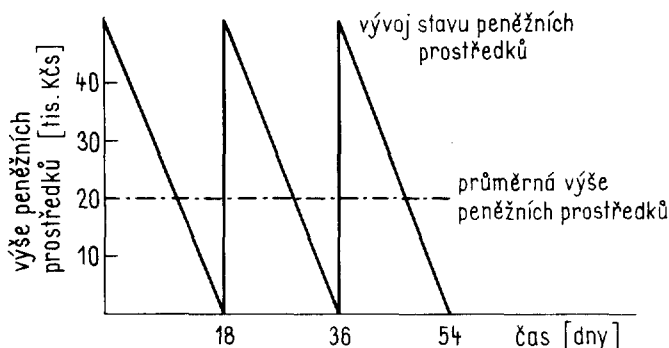
Formální, matematické řešení je analogické jako v případě optimalizace zásob: nalezení minima funkce celkových nákladů při neznámé velikosti akvizice peněz. Z řešení (jsou obsažena v učebnicích podnikové ekonomiky a financí pro zásoby) vyplývá optimální výše akvizice peněz

$$Q = \sqrt{\{(2 \cdot Na \cdot PL) : \dot{u}\}}$$

Závisí tedy na poměru akvizičních nákladů (přímo) a nákladů spojených s držbou peněz (nepřímo) a na potřebném objemu peněz (přímo). Počet akvizic a průměrnou výši držených peněz lze stanovit dosazením optimální výše Q do výrazů uvedených v rovnici.

Příklad: Činí-li potřebný objem peněz za období 800 tis. Kčs, akviziční náklady 100 Kčs, úroková sazba 0,10, pak optimální výše akvizice peněz činí $\sqrt{\{(2 \cdot 100 \cdot 800\,000) : 0,10\}}$, tj. 40 000 Kčs, počet akvizic = $800\,000 : 40\,000 = 20$, průměrná držba peněz $40\,000 : 2 = 20\,000$ Kčs. (Viz grafické vyjádření grafem č. 3.)

Graf č. 3



V daném případě bude tedy nutné získávat peníze (prodávat série cenných papírů) po 40 000 Kčs 20krát za období (při ročním období vždy po $360 : 20$, tj. po 18 dnech). Jejich průměrná výše bude činit 20 000 Kčs. Minimální celkové náklady budou činit $100 \cdot 20 + 0,10 \cdot 20\,000 = 2\,000$ (akviziční) + 2 000 (náklady držby peněz) = 4 000 Kčs.

Předpoklady zabudované do modelu nepostihují však plně reálnou skutečnost, což čtenář jistě postřehl. Např. nepočítají s běžnými příjmy, s jednorázovými a značnými investičními výdaji, se sezónní potřebou peněz, předpokládají rovnoměrnost peněžních výdajů, nepočítají s „pojistnou zásobou“, což může vyvolat nedostatek peněz a ohrožení likvidity podniku, neuvažují se změnou úrokových sazeb apod. V našich podmínkách k tomu přistupuje zatím absence peněžního trhu jako možného zdroje pružného doplňování peněz.

¹⁸ Poznámka: v modelu se uvažují jen náklady relevantní pro určení optimální výše peněz.

Za těchto okolností je význam modelu spíše teoretický (dovoluje posouzení souvislosti vývoje peněžních prostředků s vnitřním vývojem v podnicích i s vnějšími podmínkami hospodaření) než praktický. Na druhé straně je nutné vzít v úvahu, že do modelu lze zařadit řadu okolností, které mohou přispět k jeho zrealizování.

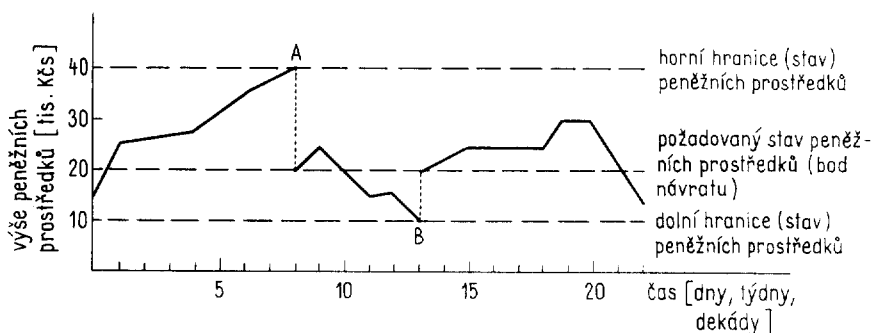
Proto je snahou konstruovat *realističtější modely řízení peněz*, které by lépe postihovaly možný vývoj peněžních prostředků. Popíšeme takový model slovně.

Model vychází z toho, že vývoj peněžních prostředků v podniku není rovnoměrný. Někdy se nahromadí z různých důvodů více peněžních příjmů, jindy více peněžních výdajů, což nelze přesně předpokládat (plánovat). To ovlivňuje výši peněžních prostředků.

Protože vysoké stavy peněz jsou nevýhodné (nenesou potřebný, např. úrokový výnos) a nízký stav peněz naopak ohrožuje likviditu podniku, je snahou, *aby se výše peněžních prostředků pohybovala v určitých hranicích*, tj. mezi maximální a minimální hranicí (limitem). Výše těchto hranic a jejich rozpětí závisí přímo na výkyvech v peněžních příjmech a výdajích (cash flow), nákladech na prodej (nákup) cenných papírů a nepřímo na úrokové sazbě. Vyšší první dva faktory horní hranici a rozpětí horní a dolní hranice zvyšují, třetí faktor (úroková sazba) toto rozpětí snižuje.

Faktorem vyrovnávajícím potřebu peněz je nákup (prodej) cenných papírů (předpokládá se, že podnik má k dispozici cenné papíry pro jejich prodej, resp. je může nakoupit na peněžním trhu), a to v rozsahu, který „vrací“ stav peněžních prostředků na požadovanou úroveň (bod návratu) — viz graf č. 4.

Graf č. 4



Dosáhne-li stav peněžních prostředků 40 tis. (horní hranice, limit, A), *nakoupí* se cenné papíry za 20 tis. a stav peněžních prostředků se sníží na požadovanou úroveň (20 tis., bod návratu).

Klesne-li stav peněžních prostředků na 10 tis. (dolní hranice, limit, B), *prodají* se cenné papíry za 10 tis. a stav peněžních prostředků se zvýší na požadovanou úroveň (20 tis., bod návratu).

Samostatnou otázkou je stanovení uvedených hranic, bodu návratu. Je to ovlivněno výše uvedenými i jinými faktory. Nejde tedy např. o prostý průměr při stanovení bodu návratu.

Model je operativnější, předpokládá však běžné sledování pohybu peněžních prostředků a operativní zásahy v řízení peněžních prostředků (nákupy či prodeje cenných papírů, popř. jiná opatření), a to v různých termínech.

- BIERMAN, H., jr.—SMIDT, S.: *Financial Management for Decision Making*. New York/London, Macmillan Publishing Company/Collier Macmillan Publishers 1986.
- BREALEY, R., A.—MYERS, C., M.: *Principles of Corporate Finance*. McGraw-Hill, Inc. 1988.
- GUTENBERG, E.: *Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre. Dritter Band: Die Finanzen*. Berlin—Heidelberg—New York, Springer-Verlag 1970.
- HAHN, O.: *Handbuch der Unternehmensfinanzierung*. München 1971.
- Obchodní zákoník. *Hospodářské noviny*, 21. a 22. listopadu 1991.
- POLIDAR, V.: *Management úvěrových obchodů bank*. Praha, *Economia* 1991.
- VALACH, J. a kol.: *Základy finančního řízení podniku*. Praha, *Nad zlato* 1991.
- VORMBAUM, H.: *Finanzierung der Betriebe*. Wiesbaden, *BWL Verlag Dr. Th. Gabler* 1971.
- WÖHE, G.: *Einführung in die allgemeine Betriebswirtschaftslehre*. München, *Verlag Franz Vahlen* 1986.
- Zákon o dluhopisech. *Hospodářské noviny*, 3. prosince 1990.

SUMMARY

Some Questions of Managing Firm's Current Assets in a Market Economy

In transition to a market economy the approach to firm's current assets and their management change. It is the result of both rebirth of private enterprise and recovery of all functions money possess in a market economy. The paper discusses the purpose of firm's current assets in a market environment as well as managing capital structure of these assets. Also, attention is given to cash management methods in a market economy.

The paper presents description and evaluation of methods of managing capital structure and cash flow. Examples and graphs are supplemented. Technical aspects as well as economic aspects of managing current assets are characterized. More efficient employment of described methods is advocated.