Finance:
od teorie k realitě

Aktualizované a doplněné vydání

Jan Černohorský
Bernard Vaníček

měna a peníze

měnová politika – i po finanční krizi

inflace, deflace a jejich důsledky

význam úrokové míry

finanční trh a trendy na finančních trzích

mezinárodní finance

bankovnictví a trendy v komerčním bankovnictví

pojišťovnictví a trendy v pojišťovnictví

podnikové finance

veřejné finance

GRADA

GRADA®

Finance:
od teorie k realitě

Aktualizované a doplněné vydání

Jan Černohorský
Bernard Vaníček

GRADA Publishing

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

Edice Finanční trhy a instituce

doc. Ing. Jan Černohorský, Ph. D.,
Ing. Bernard Vaníček, Ph.D.

Finance: od teorie k realitě

aktualizované a doplněné vydání

Vydala GRADA Publishing, a.s.
U Průhonu 22, Praha 7
tel.: 234 264 401, fax 234 264 400
www.grada.cz
jako svou 10 654. publikaci

Realizace obálky Zdeněk Dušek
Sazba Jan Šístek
Odpovědná redaktorka Ing. Michaela Průšová
Počet stran 480
Druhé vydání, Praha 2026
Vytiskla Tiskárna v Ráji, s.r.o., Pardubice

Vydání odborné knihy schválila Vědecká redakce nakladatelství Grada Publishing, a. s.

Doplnění a aktualizace druhého vydání bylo podpořeno projektem Jean Monnet: FLEVEES: Future Leaders in Public Administration and Finance: Embracing EU Values, Excelllence, and Environmental Stewardship, Project ID: 101238646,
Topic: ERASMUS-JMO-2025-MODULE

© GRADA Publishing, a.s., 2026

ISBN 978-80-271-6385-4 (pdf)
ISBN 978-80-271-5312-1 (print)

Obsah

Úvod **10**

1. Finance **11**
1.1 Pojem finance 11
1.2 Funkce financí 13
1.3 Metody financování 13
1.4 Principy financí 14
1.5 Struktura financí 15
1.5.1 Podnikové finance 16
1.5.2 Měna a mezinárodní finance 17
1.5.3 Bankovnictví 18
1.5.4 Pojišťovnictví 18
1.5.5 Veřejné finance 20
1.6 Časová hodnota peněz 21
1.6.1 Čistá současná hodnota 21
1.6.2 Vnitřní výnosová míra 25
1.6.3 Index ziskovosti 28

2. Měna a peníze **30**
2.1 Pojem měna 30
2.2 Vznik peněz 32
2.3 Vývoj emise peněz 33
2.3.1 Mincovnictví 33
2.3.2 Státně rozpočtová emise 35
2.3.3 Klasická bankovně úvěrová emise 36
2.3.4 Modifikovaná bankovně úvěrová emise peněz 38
2.4 Emise peněz na českém území 40
2.5 Měnové standardy 45
2.5.1 Měnové standardy a využití zlata pro měnové účely v současnosti 48
2.6 Pojem peníze 52
2.7 Decentralizované peníze 53
2.7.1 Kryptoaktiva 54
2.8 Digitální měny 56
2.9 Vývoj peněžních teorií 57
2.9.1 Starověk a středověk 57
2.9.2 Merkantelisté 58
2.9.3 Předchůdci klasické ekonomie 59
2.9.4 Klasičtí političtí ekonomové 60
2.9.5 Alternativní přístup k teorii peněz Karla Marxe 61
2.9.6 Neoklasikové 62
2.9.7 Ekonomové rakouské školy 63
2.9.8 Keynesiánství a neokeynesiánství 64
2.9.9 Monetarismus a na něj navazující směry 67
2.9.10 Postkeynesovská teorie peněz 70
2.9.11 Nová keynesovská ekonomie 72

3. Měnová politika a teorie **74**
3.1 Peněžní agregáty 74
3.2 Měnová politika 80
3.2.1 Transmisní mechanismy měnové politiky 82

3.2.2 Nástroje měnové politiky . . . 89
3.2.2.1 Operace na volném trhu . . . 90
3.2.2.2 Automatické nástroje . . . 91
3.2.2.3 Povinné minimální rezervy . . . 94
3.2.3 Měnová politika a vybraná krizová období . . . 94
3.2.3.1 Nekonvenční měnová politika . . . 99
3.2.3.2 Koronavirová krize . . . 107
3.2.3.3 Přístup vybraných centrálních bank k vyšší míře inflace v letech 2022–2023 . . . 108
3.2.3.4 Měnová politika ČNB v letech 2000–2025 . . . 110
3.2.4 Pravidla měnové politiky . . . 111
3.2.5 Měnově politické režimy . . . 114
3.2.6 Účinnost transmisního mechanismu měnové politiky . . . 118
3.3 Měnová teorie a trh peněz . . . 122
3.3.1 Poptávka po penězích . . . 122
3.3.1.1 Fisherova teorie poptávky po penězích . . . 123
3.3.1.2 Cambridgeská teorie poptávky po penězích . . . 125
3.3.1.3 Keynesova teorie preference likvidity . . . 125
3.3.1.4 Friedmanova moderní kvantitativní teorie peněz . . . 128
3.3.2 Nabídka peněz . . . 130
3.3.2.1 Endogenní nabídka peněz . . . 130
3.3.2.2 Exogenní nabídka peněz . . . 133
3.3.2.3 Vztahy nabídky peněz a vybraných ekonomických veličin . . . 138
3.3.3 Měnová rovnováha . . . 140
3.4 Centrální banka . . . 142
3.4.1 Cíle centrální banky . . . 144
3.4.1.1 Makroobezřetnostní politika centrální banky . . . 147
3.4.2 Funkce centrální banky . . . 151
3.4.3 Nezávislost centrální banky . . . 156
3.4.4 Hospodaření ČNB . . . 161
3.4.5 Publikace ČNB . . . 166

4. Inflace a deflace . . . 171
4.1 Pojem inflace . . . 171
4.2 Podstata inflace . . . 172
4.3 Příčiny vzniku inflace . . . 173
4.3.1 Monetaristický názor . . . 173
4.3.2 Keynesiánský názor . . . 176
4.3.3 Reálné faktory ovlivňující míru inflace . . . 178
4.4 Důsledky inflace . . . 180
4.5 Deflace – příčiny a důsledky . . . 182
4.6 Cílování inflace . . . 186
4.7 Základní pojmy související s inflací a deflací . . . 190
4.8 Měření inflace . . . 191

5. Úroková míra . . . 197
5.1 Pojmy úroková míra a úroková sazba . . . 197
5.2 Historie a vznik úroku . . . 198
5.3 Význam úrokových sazeb v ekonomice . . . 201
5.4 Úrokové sazby – struktura a faktory . . . 204
5.4.1 Struktura úrokových sazeb . . . 204
5.4.2 Faktory ovlivňující úrokové sazby . . . 206

5.5 Specifika úročení . . . 209
5.5.1 Druhy úročení . . . 212
5.5.1.1 Jednoduché úročení . . . 212
5.5.1.2 Složené úročení . . . 215
5.6 Nominální, reálná, přirozená úroková míra a neutrální úroková sazba . . 217
5.7 Teorie determinace úrokové míry . . . 222
5.7.1 Neoklasická teorie úrokové míry . . . 222
5.7.2 Teorie zápůjčních fondů . . . 225
5.7.3 Teorie preference likvidity . . . 230

6. Finanční trh . . . 235
6.1 Pojem finanční trh . . . 235
6.2 Základní pojmy finančních trhů . . . 237
6.3 Typy finančních trhů . . . 239
6.4 Finanční zprostředkovatelé . . . 241
6.5 Významné instituce finančních trhů . . . 245
6.5.1 Suverénní fondy . . . 245
6.5.2 Podílové fondy . . . 252
6.5.3 Nebankovní finanční společnosti . . . 257
6.6 Finanční rizika . . . 258
6.6.1 Řízení rizik – příklad úvěrového rizika . . . 262
6.7 Finanční trh v České republice a ve světě . . . 264
6.8 Trendy na finančních trzích . . . 267

7. Mezinárodní finance . . . 272
7.1 Platební bilance . . . 272
7.1.1 Struktura platební bilance – položky platební bilance . . . 273
7.1.2 Struktura běžného a kapitálového účtu – kreditní a debetní pojetí . . . 277
7.1.3 Struktura finančního účtu – čistá změna zahraničních finančních aktiv . . . 278
7.1.4 Účtování v platební bilanci – bilanční identita . . . 281
7.1.5 Devizové rezervy . . . 283
7.1.6 Salda platební bilance a jejich ekonomická analýza . . . 287
7.1.7 Vyrovnávací procesy platební bilance . . . 292
7.2 Devizové kurzy . . . 295
7.2.1 Systémy devizových kurzů – historicko-systematizující přístup . . . 295
7.2.1.1 Nepružné devizové kurzy . . . 296
7.2.1.2 Pružné devizové kurzy . . . 297
7.2.1.3 Hodnocení systémů devizových kurzů . . . 301
7.2.2 Systémy devizových kurzů – metodika Mezinárodního měnového fondu . . . 302
7.2.2.1 Systém devizového kurzu české koruny . . . 305
7.2.3 Teorie devizových kurzů . . . 308
7.2.3.1 Platebně bilanční přístup . . . 309
7.2.3.2 Teorie parity kupní síly . . . 310
7.2.4 Devizový trh . . . 313
7.3 Mezinárodní měnová spolupráce . . . 314
7.3.1 Mezinárodní měnový fond a Světová banka . . . 315
7.3.2 Měnové unie v minulosti . . . 318
7.3.3 Měnová spolupráce v Evropě a ve světě . . . 319
7.3.4 Optimální měnová oblast . . . 321

8. Bankovnictví **325**
8.1 Pojem banka 325
8.2 Bankovní soustava 327
8.2.1 Konkrétní typy bankovních soustav 328
8.2.2 Faktory ovlivňující bankovní soustavu 328
8.3 Druhy bank 329
8.4 Bilance banky 332
8.4.1 Aktiva banky 333
8.4.2 Pasiva banky 335
8.4.3 Významnost jednotlivých položek aktiv a pasiv v bankovní bilanci 337
8.5 Výkaz zisku a ztráty 341
8.6 Princip hospodaření banky 344
8.7 Finanční analýza v bankovnictví 349
8.7.1 Ukazatele struktury rozvahy a výkazu zisku a ztráty 350
8.7.2 Ukazatele bankovní rentability 351
8.7.3 Ukazatele bankovní likvidity 352
8.7.4 Ukazatele bankovní produktivity 354
8.7.5 Ukazatele kvality bankovních aktiv 355
8.7.6 Ukazatel kapitálové přiměřenosti 356
8.8 Bankovní regulace a dohled 357
8.8.1 Bankovní regulace a dohled v České republice 358
8.8.1.1 Bankovní regulace – založení banky v České republice 359
8.8.1.2 Bankovní dohled – povinnosti již existující banky 360
8.9 Bankovní obchody 365
8.9.1 Finančně úvěrové obchody 366
8.9.1.1 Peněžní úvěry 366
8.9.1.2 Závazkové úvěry a záruky 369
8.9.1.3 Alternativní formy financování 370
8.9.2 Depozitní obchody 372
8.9.3 Platebně zúčtovací obchody 375
8.9.4 Investiční obchody 379
8.10 Specifické druhy bankovnictví – islámské bankovnictví 382
8.11 Trendy v komerčním bankovnictví 384

9. Pojišťovnictví **389**
9.1 Riziko a podstata pojišťovnictví 389
9.2 Pojištění 391
9.2.1 Členění pojištění 391
9.2.1.1 Sociální pojištění 392
9.2.1.2 Komerční pojištění 393
9.2.2 Základní pojmy komerčního pojištění 394
9.2.3 Kritéria pojistitelnosti rizik 395
9.3 Princip hospodaření komerčních pojišťoven 396
9.4 Dohled a regulace v pojišťovnictví 400
9.5 Zajištění 403
9.5.1 Členění a formy zajištění 404
9.6 Trendy v pojišťovnictví 405

10. Podnikové finance **408**
10.1 Hlavní oblasti finančního rozhodování podniku 408
10.2 Principy podnikových financí 410

10.3 Majetková struktura podniku 411
10.4 Finanční struktura podniku 414
10.4.1 Optimální finanční struktura 416
10.5 Zdroje krátkodobého financování 417
10.6 Zdroje dlouhodobého financování 418
10.6.1 Interní zdroje financování 419
10.6.2 Externí zdroje financování 420
10.7 Specifické moderní formy financování 421
10.8 Finanční analýza 424
10.8.1 Metody a ukazatele finanční analýzy 426
10.8.1.1 Analýza absolutních ukazatelů 426
10.8.1.2 Analýza poměrových ukazatelů 427
10.8.1.3 Analýza souhrnných ukazatelů 431

11. Veřejné finance 433
11.1 Podstata a smysl veřejných financí 433
11.2 Soustava veřejných rozpočtů 434
11.2.1 Vyrovnanost veřejných rozpočtů 435
11.3 Státní rozpočet 436
11.3.1 Funkce státního rozpočtu 437
11.3.2 Struktura státního rozpočtu 438
11.4 Místní rozpočty 441
11.4.1 Struktura místních rozpočtů 442
11.5 Fiskální federalismus 443
11.6 Veřejný dluh 446
11.6.1 Příčiny vzniku veřejného dluhu 446
11.6.2 Financování a snižování veřejného dluhu 448
11.6.3 Důsledky veřejného dluhu 449

O autorech 453

Použité zdroje 454

Seznam použitých zkratek 465

Rejstřík 469

Úvod

Dostává se vám do ruky rozšířená a aktualizovaná verze prvního vydání této knihy z roku 2020. Tato verze vychází ze standardního pojetí financí a jejich jednotlivých oblastí. Tyto oblasti jednak charakterizuje samostatně a jednak vymezuje jejich společné rysy a jejich propojenost.

Kromě tohoto standardního vysvětlení je tato kniha výrazněji směřována do reálného prostředí financí, a to zejména v následujících aspektech. Kniha reflektuje změny v prováděné měnové politice po zásadních, do té doby netypických, událostech, jako byla finanční krize, covid krize, neobvykle vysoké míry inflace – například v podobě cíle finanční stability a specifických nástrojů k jejímu dosažení, vymezuje zavedení a používání nekonvenčních nástrojů měnové politiky nejvýznamnějšími centrálními bankami světa, ale i Českou národní bankou. Zaměřuje se také na současné pojetí peněžní nabídky jako endogenní, tj. nikoliv klasické učebnicové pojetí, ale takové, v jakém ji v současnosti chápou centrální banky. Kniha nově pojednává o decentralizovaných financích. V souvislosti s vývojem cenových hladin popisuje také nedávné deflační tlaky a zásadní negativní důsledky deflace pro ekonomiky. Zároveň vymezuje reálné, nikoliv pouze učebnicové, faktory ovlivňující míru inflace, a to v kontextu nedávných vysokých měr inflace v rozvinutém světě. Dalším zásadním aspektem knihy je vymezení významu úrokových sazeb v ekonomice jako jedněch z nejdůležitějších cen, vč. jejich struktury a vzájemných vazeb a faktorů, které je ovlivňují. V rámci finančních trhů jsou kromě standardních pojmů a souvislostí představeny instituce nabývající stále více na významu, jako suverénní fondy, podílové fondy a nebankovní finanční instituce. V části bankovnictví jsou mimo jiné vysvětleny principy hospodaření komerčních bank a také hlavní zásady a smysl islámského bankovnictví, které se čím dál více prosazuje i v rozvinutých evropských zemích. Části finanční trh, bankovnictví a pojišťovnictví jsou zakončeny aktuálními trendy očekávanými obecně na finančních trzích a specificky na bankovním a pojišťovacím trhu. V oblasti mezinárodních financí je pozornost zaměřena na praktické poznatky ohledně platební bilance, devizových kurzů a mezinárodní měnové spolupráce. V rámci podnikových financí jsou definovány specifické moderní metody financování podniku. V sekci veřejné finance se kniha věnuje mimo jiné i aktuální problematice veřejného zadlužení.

Publikace obsahuje více než 100 grafů a obrázků a více než 60 tabulek a komentářů ilustrujících realitu v jednotlivých oblastech financí. Kniha je dále doplněna pasážemi obsahujícími některé vědecké výstupy a závěry autorů ilustrujícími zpravidla vztahy různých finančních a ekonomických veličin v realitě.

Kniha je určena pro studenty ekonomických oborů vysokých škol a univerzit, ale právě kvůli svému zaměření na realitu financí i pro manažery a výkonné pracovníky ve finančních a nefinančních institucích a samozřejmě pro každého zájemce o oblast financí.

Přejeme vám všem, ať hlouběji proniknete do oblasti financí a získáte tak základní přehled nezbytný pro váš život.

Pardubice, červen 2026

Jan Černohorský, Bernard Vaníček

1. Finance

Pojem finance je pojmem, se kterým se denně setkáváme v odborném tisku, v prohlášeních manažerů firem i při běžném rozhovoru. Jeho význam však není chápán jednoznačně. Proto se v rámci této kapitoly zaměříme a vysvětlíme si následující problematické okruhy, souvislosti a pojmy:

- finance v praktickém a teoretickém pojetí;
- funkce a základní principy financí;
- metody financování;
- struktura financí, vč. specifik, společných rysů a propojenosti jednotlivých oblastí financí;
- časová hodnota peněz a její význam ve financích.

1.1 Pojem finance

Pojem finance je nutné vymezit z hlediska teoretického a praktického. **Z teoretického hlediska** chápeme **finance** jako **peněžní vztahy tvorby, rozdělování a užití peněžních fondů jednotlivých ekonomických subjektů**.

To znamená, že v tomto pojetí nepovažujeme pojmy finance a peníze za synonyma – finance nejsou peníze. Finance představují rozdělovací vztah, který je vyjádřen pomocí peněz. Jinými slovy finance jsou peníze použité na nákup statků nebo pro splacení dluhu, protože v tomto případě už přerozdělovací vztah existuje (jeden subjekt dá peníze ze svého fondu jinému subjektu a ten si tvoří svůj fond).

Z předchozí definice tedy finance znamenají tvorbu peněžního fondu (např. přiznáním mzdy), jeho rozdělení (např. platba daní) a jeho užití (např. koupě statků, investování apod.).

Jiná definice financí zní: Finance jsou učení, jak jednotlivci, instituce, vlády a podniky získávají, utrácí a spravují své peníze a ostatní finanční aktiva[1].

V rámci teoretického pojetí financí se prosazují **dva základní vztahy**:

- **rozdělovací** – každý vztah v oblasti financí je v prvé řadě vztahem rozdělovacím (každý vytvořený peněžní fond se nějakým způsobem rozděluje, např. podnik rozdělí tržby vůči státu (daně), na výplatu mezd, nákup surovin, financování majetku, splátky úvěrů, platby pojistného apod.);
- **peněžní** – představuje tu skutečnost, že všechny ekonomické procesy jsou vyjádřeny v penězích. Peníze tak lze chápat jako „technický nosič“ financí, tj. peníze vyjadřují hodnotu daných ekonomických procesů.

Postupem času se pojem finance začal v praktickém životě používat i v širším významu, kdy se finance ztotožňují s penězi. V řadě rozhovorů, prohlášeních, článcích apod. můžeme slyšet použití pojmu finance právě ve spojení „chybí nám finance“, „nemáme finance“ apod. Je to dáno zejména přebíráním určitých anglických výrazů do českého jazyka, protože anglické slovo finance znamená mj. peníze, financovat i finance.

[1] MELICHER, R. W., NORTON, E. A. Finance. 1st. ed. Hoboken: Wiley, 2007. s. 3.

Budeme-li akceptovat tento vývoj, pak **z hlediska praktického ztotožníme pojem finance a pojem peníze**. Nicméně to je v rozporu s teoretickým pojetím financí tak, jak je dlouhou dobu v rámci finanční teorie uvažováno. Správně by mělo zaznívat „chybí nám peníze", „nemáme peníze". **V celé knize proto budeme vycházet z teoretického pojetí financí**.

Finance velmi úzce souvisí s ekonomií. Mnoho nástrojů používaných v rámci financí, tj. jak vytvářet, užívat a rozdělovat peněžní fondy, pochází z ekonomické teorie nebo ekonomických modelů.[2] Ekonomie řeší, jak se ekonomické subjekty rozhodují v podmínkách vzácnosti zdrojů a jaký vliv má jejich volba na společnost.[3] Spojíme-li vysvětlení ekonomie a financí, potom finance řeší, jak (dá se vysvětlit pomocí chování ekonomických subjektů v rámci ekonomie) v daných podmínkách vzácnosti (v dané ekonomické realitě) vytvářet peněžní zdroje (fondy) a jak je rozdělovat a užívat.

Ekonomie i finance jsou součástí osobního i profesního života každého jedince, bez ohledu na to, v jaké profesní oblasti se pohybuje. Poznání obojího usnadní jeho rozhodování v každodenním životě. Naprostá většina rozhodování je totiž spojena, ať už přímo nebo nepřímo, s tvorbou, rozdělováním a užitím peněžních zdrojů (tj. s financemi). Počínaje například početím dětí (což výrazně ovlivní rodinné peněžní toky), zda ještě studovat nebo už se zapojit do pracovního procesu, a konče tím, co s vydělanými penězi.

Jak uvádí Ferguson[4], dnešní svět financí je výsledkem evoluce dlouhé čtyři tisíce let. Z peněžních vztahů mezi dlužníkem a věřitelem vznikly postupně banky pro stále větší objem půjček a výpůjček. Ve 13. století se objevily první vládní dluhopisy zvyšující tok příjmů do státních rozpočtů a zároveň tok úroků investorům do vládních dluhopisů. Od 17. století lze na finančních trzích kupovat podíly firem ve formě akcií. Od 18. století fungují institucionalizované formy přesunu finančních dopadů rizik – tj. pojišťovny nabízejí své produkty ochrany před dopady rizik. Později začínají produkty v oblasti životního pojištění (zejména důchodového) nabízet penzijní fondy. Od 19. století se začínají objevovat v rámci formalizovaných termínovaných obchodů a opcí první deriváty. Ve 20. a 21. století jsou domácnosti podněcovány zadlužovat se zejména z důvodu nákupu vlastního bydlení, případně nákupu spotřebních věcí. Zásadním poznatkem zdůrazňujícím **význam financí v lidské historii i současnosti** je, že ekonomiky, které tyto nové instituce – banky, pojišťovny, trhy s dluhopisy, trhy s akciemi, penzijní fondy a další finanční zprostředkovatele – umožnily a zkombinovaly, si dlouhodobě vedly lépe než ekonomiky, které to neudělaly. Je to dáno tím, že finanční zprostředkování (viz kapitola 6 Finanční trh) umožňovalo a nadále v současných podmínkách umožňuje nejlepší možnou alokaci zdrojů. Jinými slovy, od známých nejstarších historických státních uskupení až po současné modely tržních, resp. smíšených ekonomik je motorem hospodářského a sociálního pokroku rostoucí význam a využití peněz. Významný americký ekonom a bývalý guvernér amerického FEDu (systému centrálních bank) Mishkin[5] jednoduše řekl, že *finanční systém je mozkem ekonomiky. Finanční systém působí jako koordinující mechanismus, který přiděluje kapitál, životní mízu hospodářské činnosti, k jeho co nej-*

---

2 BESLEY, S., BRIGHAM, E. F. *Principles of Finance.* 4. vyd. Mason: South-Western Cegage Learning, 2009. s. 7.

3 FRANK, R. H., BERNANKE, B. S. *Ekonomie.* 1. vyd. Praha: Grada, 2003. s. 29.

4 FERGUSON, N. *Vzestup peněz – finanční dějiny světa.* 1. vyd. Praha: ARGO, 2011. s. 270.

5 FERGUSON, N. *Vzestup peněz – finanční dějiny světa.* 1. vyd. Praha: ARGO, 2011. s. 270.

produktivnějšímu uplatnění v podnikání a v domácnostech. Jestliže je kapitál používán špatně nebo vůbec nepřitéká, ekonomika je nevýkonná a hospodářský růst nízký. Není těžké toto tvrzení aplikovat na vývoj různých ekonomik ve světě počínaje USA, přes evropské země, až po Kubu, Venezuelu a Severní Koreu.

1.2 Funkce financí

Finance s sebou nesou určité funkce. Ve finanční teorii rozeznáváme funkci **distribuční, alokační, stimulační stabilizační** a **emisní**.

Distribuční funkce znamená přerozdělování peněžních fondů mezi jednotlivými ekonomickými subjekty. Jedná se tedy o přerozdělování mezi jednotlivými články financí (viz dále) i uvnitř nich. Tato funkce je výchozí funkcí financí, protože na její bázi fungují všechny ostatní funkce.

Alokační funkce znamená efektivní alokaci (umístění) peněžních fondů právě prostřednictvím přerozdělování.

Stimulační funkce vyjadřuje skutečnost, že prostřednictvím rozdělování fondů lze ekonomický subjekt stimulovat k nějaké činnosti (např. snížení zdanění zpravidla zvýší podnikatelskou činnost), a naopak lze ekonomický subjekt přerozdělováním i destimulovat (např. zvýšením zdanění).

Stabilizační funkce znamená situaci, kdy přerozdělováním peněžních fondů lze stabilizovat ekonomický subjekt (domácnosti prostřednictvím sociálních dávek, podnik prostřednictvím pojištění, dotací apod.) nebo celé hospodářství (pomocí vestavěných stabilizátorů).

Emisní funkce je specifickou funkcí financí, která je uplatněná pouze v rámci bankovních financí (ať se jedná o centrální banku nebo o ostatní banky). Tato funkce vyjadřuje skutečnost, že díky přerozdělování peněžních fondů ze strany bank dochází k emisi peněz, a to zejména prostřednictvím poskytnutí bezhotovostního úvěru, resp. vydáním peněz do oběhu ze strany centrální banky.

1.3 Metody financování

V rámci financí rozlišujeme různé metody financování. Výchozím bodem je opět přerozdělovací vztah, v rámci něhož se dané metody vyskytují. Jinými slovy, neexistoval-li by na počátku přerozdělovací vztah, neexistovaly by žádné metody financování. Poté rozlišujeme **návratnou metodu financování**, **nenávratnou metodu financování** a **podmíněně návratnou metodu financování**.

Návratná metoda financování představuje dočasné přerozdělení peněžních fondů. To znamená, že předpokládá, že za určitý časový úsek se peněžní zdroje vrátí, zpravidla vyšší o úrok. Typickým příkladem využití této metody financování je oblast bankovnictví.

Nenávratná metoda financování znamená trvalé zbavení se peněžních fondů (prostředků). Tuto metodu rozdělujeme na **explicitní** a **implicitní** formu.

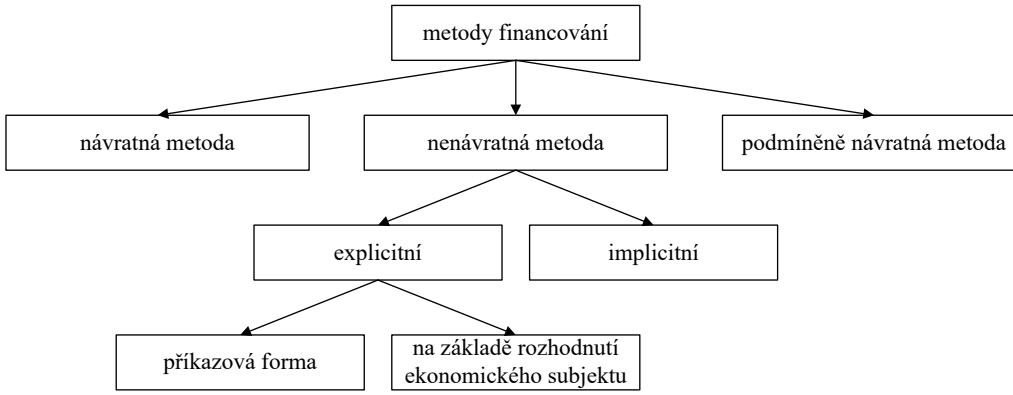
Explicitní nenávratná metoda financování je zjevně daná – a to buď **příkazem** (např. formou zákona – tj. např. zdanění ekonomických subjektů), nebo na **základě rozhodnutí ekonomického subjektu** (např. fyzická osoba se dobrovolně rozhodne vložit peníze do podnikání (tj. z pohledu financí se jich trvale zbavit, protože nemá žádnou záruku, že se jí peněžní prostředky vrátí).

Implicitní nenávratná metoda financování znamená přerozdělování fondů v rámci jiné platby (tj. skrytě). Příkladem může být např. působení inflace, kdy trvalé zvyšování cenové hladiny *ceteris paribus* snižuje reálnou hodnotu peněz, tj. skrytě přerozděluje peněžní fondy ekonomických subjektů. Další častá forma implicitního přerozdělování je prostřednictvím změny devizového kurzu, kdy po přepočtu aktuálním kurzem buď klesá hodnota deviz vyjádřená v domácí měně, nebo naopak. Tím se mění výše peněžního fondu.

Podmíněně návratná metoda financování znamená návratnost peněžního fondu za předpokladu splnění určité podmínky. Typickým příkladem je pojištění, kdy ekonomický subjekt platí pojistné (tj. přerozděluje svůj peněžní fond) a pojistné plnění je mu poté poskytnuto pouze v případě vzniku pojistné události (např. úrazu).

V některých případech a z hlediska úhlu pohledu může přecházet jedna metoda financování v druhou. Například z hlediska makroekonomického pojetí může být nenávratná metoda (např. pomocí výběru daní) chápána jako návratná, protože se peněžní fondy vrátí v podobě poskytování veřejných statků (zdravotnických služeb, školství, obrany, osvětlení, výstavby infrastruktury apod.).

Schematicky lze metody financování znázornit následujícím způsobem.



Obr. 1 *Metody financování*
Pramen: autor

1.4 Principy financí

Finance jsou založeny na čtyřech důležitých principech. První tři mají vztah k ekonomickému chování jednotlivců a čtvrtý se zaměřuje na etické chování. Znalost těchto principů pomůže chápat rozhodovací procesy v oblasti financí. Jedná se o následující principy[6]:

- **časová hodnota peněz** – vyjadřuje, že jedna jednotka finančních prostředků vlastněná dnes představuje vyšší hodnotu než stejná jednotka vlastněná zítra, či kdykoliv v budoucnosti. Důvodem je to, že danou částku může ihned zhodnotit – tj. investovat, uložit v bance, nakoupit zboží či služby apod. Časové hodnotě peněz je podrobněji věnována poslední část této kapitoly;

[6] MELICHER, R. W., NORTON, E. A. *Finance.* 1st. ed. Hoboken: Wiley, 2007. s. 6.

- **vyšší riziko předpokládá očekávané vyšší výnosy** – tento princip je jednoduchým životním faktem, protože, je-li něco rizikovější, očekávám od toho více (v našem případě vyšší výnosy). Jsou-li dvě investice stejně výnosné, potom logika tohoto principu nabádá realizovat investici s menším rizikem. Chápání principu vztahu výnosu a rizika by mělo pomoci porozumět, jak jednotlivci a podniky činí svá finanční rozhodnutí;
- **finanční trhy jsou efektivní při stanovování cen akcií** – tento princip vychází ze skutečnosti, že na finančních trzích panuje informační efektivnost, protože ceny finančních aktiv reflektují všechny možné známé informace. Nová informace znamená možnost změny ceny finančního aktiva. To je dáno tím, že velké množství profesionálů kontinuálně sleduje, studuje a vyhodnocuje nové informace. Informační efektivnost hraje významnou roli při finančním rozhodování;
- **dlouhodobě dobrá pověst** – tento princip vychází z historických zkušeností a současných předpokladů, že podniky by se měly chovat eticky (tzn. provozovat svoji činnost legálně, férově a čestně). Samozřejmě etické chování podniků je dáno etickým chováním jejich vlastníků, manažerů a zaměstnanců. V současnosti každý souhlasí, že podniky mají odpovědnost za výrobu bezpečných výrobků a služeb a za kvalitní pracovní podmínky svých zaměstnanců. Nicméně se často projevují tendence honby za ziskem, bonusy, vyššími platy, vyššími tržními cenami akcií apod., čímž zpravidla trpí kvalita produkovaných statků včetně snižování jejich bezpečnosti. V dlouhém období potom, a to je logika tohoto principu, je ztracena dlouhodobě budovaná pověst. Neetické chování vždy znehodnocuje pověst jednotlivců, podniků, vlád a může ji úplně zničit, protože základem úspěšného jednotlivce a podniku je důvěra jeho zákazníků, zaměstnanců, vlastníků a široké veřejnosti.

1.5 Struktura financí

Finance mají svoji strukturu. Jinými slovy můžeme konstatovat, že finance se dělí do několika základních oblastí (článků). V rámci těchto článků financí jsou finanční vztahy rozdílné, protože v každém z těchto článků existují specifika v rozdělování a užití peněžních fondů. Potom rozeznáváme následující články financí:

- měnu;
- mezinárodní finance;
- bankovnictví;
- pojišťovnictví;
- podnikové finance;
- veřejné finance.

Všechny tyto oblasti jsou podrobněji popsány v dalších kapitolách. Pro definici jednotlivých článků financí v další části vždy použijeme obecnou definici financí a doformulujeme specifickou část definice odlišující navzájem jednotlivé složky financí a charakterizující, co je pro danou složku **specifické**. Na druhou stranu z níže uvedených charakteristik také jasně vyplývá, jak **spolu všechny články financí souvisejí**.

Záměrně začneme charakteristiku jednotlivých článků financí **podnikovými financemi**, protože je to **jediná produktivní oblast hospodářství**, která tvoří produkt – ostatní oblasti jsou založeny na přerozdělování takto vytvořeného produktu. **Podnikové finance představují základ všech následujících procesů**, jinak by neměly z čeho žít banky,

pojišťovny, veřejné finance. Zároveň budou v části věnované podnikovým financím charakterizovány vztahy k ostatním článkům financí, které v dalších částech již nebudou opakovány.

1.5.1 Podnikové finance

Podnikové finance jsou peněžní vztahy tvorby, rozdělování a užití peněžních fondů podniku. To znamená, že podnik **vytváří** své fondy zejména tím, že produkuje zboží a služby, které prodává, a dosahuje tak tržeb. Tyto tržby jsou dále **rozdělovány** na výplaty mezd zaměstnancům, nákup surovin, odpisy, úroky, pojistné atd. Pokud tržby převyšují náklady, dosahuje podnik zisku, který je také přerozdělován – zpravidla nejprve formou daní, dále rozdělením zisku do zákonných fondů, formou odměn zaměstnancům, dividend majitelům, navyšováním základního kapitálu apod. Nakonec je zisk **užíván** v tom smyslu, že tyto dosud nerozdělené finanční prostředky lze použít na zvýšení majetku vlastníků, reinvestice v rámci podniku, finanční investice apod. Z tohoto výčtu jsou tedy také jasně patrně přerozdělovací vztahy v rámci podnikových financí.

Smyslem činnosti podniku je produkce statků, kdy zásadním motivem je dosahování zisku. Jako **metoda financování** se v rámci podnikových financí nejvýznamněji uplatňuje **explicitní nenávratná metoda financování – na základě rozhodnutí ekonomického subjektu**. Typické pro podnikové finance je vložení kapitálu do podnikání (tvorba podnikového fondu) a jeho přerozdělování s tím, že samozřejmě není zaručena návratnost. Ale cílem podniku je pochopitelně vložený kapitál zhodnotit. Podstatné je rovněž, že vložením kapitálu tento proces nekončí. Podnik totiž musí neustále finanční zdroje obnovovat. I další metody financování se projevují v podnikových financích a jsou zmíněny níže v souvislosti se vztahem podnikových financí a ostatních článků financí.

Charakteristickým rysem podnikových financí je **nerovnoměrnost koloběhu finančních prostředků**, protože v každém okamžiku existuje v podniku buď dočasný nedostatek, nebo dočasný přebytek peněžních prostředků. Z toho jasně vyplývá vztah k **bance** (tj. k článku financí – bankovnictví), u které je možné dočasně volné peněžní prostředky zhodnocovat, resp. dočasný nedostatek peněžních prostředků řešit bankovním úvěrem. Dále banky fungují jako hlavní subjekt umožňující realizaci bezhotovostního platebního styku. V tomto případě se tedy uplatňuje **návratná metoda financování**.

Podle charakteru činnosti podniku dochází k provázanosti podnikových a **mezinárodních financí**. Týká se to podniků, které exportují svou produkci nebo její část, a podniků, které importují suroviny, materiál apod. pro svoji produkci. Na finanční výsledky podniku pak má značný vliv vývoj devizového kurzu (tj. aplikace **implicitní nenávratné metody financování**). Opět v každém okamžiku má podnik buď dočasný přebytek deviz, nebo jejich dočasný nedostatek (což opět řeší pomocí **banky**). Zároveň podnik svým exportem a importem ovlivňuje vývoj platební bilance.

Podnik při své činnosti čelí mnoha rizikům, ať už živelným, rizikům na majetku, riziku přerušení provozu, rizikům úvěrovým, měnovým, kurzovým apod. Vyrovnávat se s finančními dopady těchto rizik je vhodné pomocí pojištění – tj. produktů dalšího článku financí – **pojišťovnictví**. Z hlediska finanční teorie se pak jedná o aplikaci **podmíněně návratné metody financování**.

Na podnik působí také inflace, protože zvyšující se ceny ovlivňují ceny vstupů, požadavky zaměstnanců na mzdy apod. Tím se projevuje **implicitní nenávratná metoda financování**. Zároveň měnová politika prostřednictvím určování úrokových sazeb a případným

ovlivňováním devizového kurzu významně ovlivňuje finanční rozhodování podniku. To znamená provázanost s dalším článkem financí – **měnou**.

V neposlední řadě je jasný vztah mezi podnikovými a **veřejnými financemi**. Podniky a tvorba jejich fondů (zisků) slouží jako zásadní zdroj tvorby fondů veřejných financí (veřejných rozpočtů). Zároveň podnik tím, že zaměstnává pracovní síly, umožňuje státu čerpat peněžní prostředky do veřejných rozpočtů formou daní z mezd. Na druhé straně podnik může z veřejných (státních, evropských) fondů čerpat finanční prostředky v podobě různých dotací. Pro veřejné finance a jejich vztah k podnikovým financím je typická **nenávratná explicitní příkazová metoda financování**.

1.5.2 Měna a mezinárodní finance

V případě měny se jedná o určení nosného média v hospodářství – národní formu peněz. Veškeré ekonomické procesy, finanční rozhodování **podniků, bank, pojišťoven, vlád** (a finanční fondy těchto subjektů) jsou ovlivněny způsobem emise peněz. Ta ovlivňuje dostupnost peněz v ekonomice, cenu peněz v ekonomice – tj. úrok, míru inflace apod.

Z teoretického pohledu se v rámci měny uplatňuje **implicitní nenávratná metoda financování**, kdy inflace snižuje reálnou hodnotu peněžních fondů. Díváme-li se na měnu z pohledu vnitřní ekonomiky, mluvíme o vnitřní stabilitě měny (charakterizované právě mírou inflace).

Z hlediska vnější ekonomiky pak mluvíme o mezinárodních financích. **Mezinárodní finance jsou peněžní vztahy tvorby, rozdělování a užití devizových fondů**. Fondy v rámci mezinárodních financí jsou vytvářeny jednotlivými ekonomickými subjekty – tzn. fyzické osoby vytvářejí svůj fond tím, že dostávají mzdu, dosahují tržeb z podnikání, a podniky tím, že dosahují tržeb. Tyto fondy jsou rozdělovány domácnostmi zejména formou placení daní, u podniků platí stejné způsoby jako výše uvedené v rámci charakteristiky podnikových financí. Užívány jsou tyto fondy opět stejně jako u podnikových financí, což platí i pro domácnosti, která si nakupuje zboží a služby, investuje apod. Podstatným rozdílem však je, že veškeré tyto přerozdělovací procesy probíhají v měně cizího státu – v devizách.

To znamená, že **metody financování** v mezinárodních financích jsou totožné jako v ostatních článcích financí, ale podstatný rozdíl spočívá v tom, že se používají devizy, resp. transformace deviz do domácí měny, a naopak.

V rámci mezinárodních financí je kladen důraz na hodnotu a vývoj devizového kurzu, což je cena, která zejména v malé otevřené ekonomice zásadním způsobem vstupuje do rozhodování ekonomických subjektů. Devizový kurz má vliv na všechny operace se zahraničím. Otázkou je, jaký systém devizového kurzu je pro danou zemi a její ekonomiku nejvhodnější. Právě prostřednictvím změny devizového kurzu dochází také k **implicitnímu nenávratnému přerozdělování** fondů.

Dále se v rámci mezinárodních financí soustřeďujeme na vývoj a strukturu platební bilance, protože její vývoj má úzký vztah na užití hrubého domácího produktu, měnové agregáty a měnovou stabilitu (tj. její vývoj ovlivňuje devizový kurz).

Dalšími problémy v rámci mezinárodních financí jsou velikost a dostatečnost devizových rezerv, včetně jejich struktury a vysoce aktuální problém mezinárodní měnové integrace – zda a v jakém časovém okamžiku převažují přínosy nebo negativa.

1.5.3 Bankovnictví

Bankovnictví je specifická oblast financí. **Bankovní finance jsou peněžní vztahy tvorby, rozdělování a užití bankovních fondů.** Banka vytváří svůj fond sběrem vkladů a investic od ekonomických subjektů a jejich zhodnocováním. Rozděluje ho a užívá stejným způsobem jako podnik, protože banka je specifickým druhem podniku. Banka navíc ale disponuje specifickou formou přerozdělování fondů, kdy ze svého vytvořeného fondu poskytuje úvěry ekonomickým subjektům a tím umožňuje zvyšování ekonomické aktivity, tj. podporuje růst ekonomiky. Bankovní úvěr tak slouží jako jeden ze základních pilířů **distribuční funkce** uvedené ve funkcích financí. Zároveň je pro bankovnictví typická **emisní funkce**, kdy pouze banky mohou formou poskytování bezhotovostních úvěrů emitovat peníze.

Podstatou existence bankovnictví je časový nesoulad příjmů a výdajů jednotlivých ekonomických subjektů. Ten má dva aspekty, kdy tento časový nesoulad:

- vyplývá z běžné provozní činnosti, kdy podnik inkasuje tržby, ale platby zaměstnancům, státu ve formě daní apod. platí později. Z toho vyplývá dočasný přebytek peněžních prostředků (podstatná je dočasnost). Podobná úvaha platí i pro nedostatek peněžních prostředků;
- vyplývá z tvorby peněžních rezerv (fondů) nad rámec běžných potřeb – jedná se o vědomě odloženou část důchodu, která je určena pro budoucí účelové použití nebo jako neúčelová rezerva pro financování případných výkyvů v hospodaření.

Kdyby neexistoval tento časový nesoulad příjmů a výdajů, ať už v daném momentě převažují příjmy nad výdaji, nebo výdaje nad příjmy, nemusely by existovat banky. Ty totiž nabízejí doplnění finančních prostředků ekonomickým subjektům v případě, kdy dočasně převažují výdaje nad příjmy. Naopak v případě dočasného přebytku příjmů nad výdaji nabízejí banky ekonomickým subjektům různé formy zhodnocování volných finančních prostředků.

Charakteristickou metodou financování v bankovnictví je **návratná metoda financování**, na níž je založeno poskytování úvěrů a přijímání vkladů. Banky tedy pracují s cizím kapitálem a ten zhodnocují. Samozřejmě se zde objevují i ostatní metody financování – nenávratná explicitní příkazová (ve vztahu k veřejným financím a placení daní), nenávratná explicitní dobrovolná (pro vlastníky banky), implicitní metoda vlivem působení míry inflace a devizových kurzů a podmíněně návratná metoda v případě pojištění banky a jejích činností.

Provázanost bankovních financí a podnikových financí byla popsána výše a v podstatě lze konstatovat, že **provázanost bankovnictví a ostatních článků financí** je obdobná jako provázanost podnikových financí a ostatních článků. To znamená, že banka také platí daně, využívá pojištění, přichází do styku s devizami, působí na ni úrokové sazby stanovené měnovou politikou, vývoj míry inflace apod.

1.5.4 Pojišťovnictví

Pojištění v teoretickém pojetí lze charakterizovat jako peněžní vztahy tvorby, rozdělování a užití pojistných fondů. Pojistný fond pojišťovna tvoří formou uzavírání pojištění proti různým druhům rizik, jimž čelí ekonomické subjekty v reálném světě. Z těchto pojištění je pojišťovně placeno pojistné, které představuje základní formu tvorby tržeb pojišťovny. Další významnou formou tvorby tržeb u pojišťovny je investování

finančních prostředků získaných právě z platby pojistek. Pojistný fond pak pojišťovna rozděluje, kromě standardních způsobů jako u podniku (protože i pojišťovna je specifickým druhem podniku), tím, že vyplácí pojistná plnění v případech, kdy došlo k pojistné události. Užití pojistných fondů je obdobné jako u podniku.

Podstata existence pojišťovnictví vyplývá z existence náhodných jevů a jejich náhodnosti. Náhodnost jevu je typická, charakterizujeme-li jeden konkrétní jev (např. vyhoří konkrétní dům). Naopak, shrneme-li tyto jevy do určité skupiny (kolik vyhoří domů z těch, které pojišťovna pojistila), potom je pravděpodobnost výskytu těchto jevů pomocí různých metod odhadnutelná.

Provozování pojištění je otázkou tvorby rezerv – zda budou ekonomické subjekty vyrovnávat finanční důsledky negativních událostí formou samopojištění nebo využijí služeb pojišťovny. Pro pojišťovnu je důležité vytvořit dostatečně velké rezervy (fond), na druhé straně nesmí odradit klienty od uzavírání pojistných obchodů, budou-li pro klienty příliš nákladné.

Samotnou otázkou je systém sociálního pojištění. Jakým způsobem je ideální vytvářet tento fond, kdo by ho měl spravovat, jakým způsobem ho rozdělovat – to vše je ale otázkou politiky, a ne financí.

Pro pojišťovnictví je typická **podmíněně návratná metoda financování**. Dále se zde objevují i ostatní metody financování podobně jako u banky a klasického podniku, protože i pojišťovna je podnikem.

Specifická je tvorba a rozdělování pojistného fondu oproti jiným článkům financí. Tím, že pojistný fond byl určen na krytí náhodných finančních potřeb, byl současně obecně přiřazen ke kategorii finančních rezerv. Pro odlišení pojistného fondu od jiných peněžních rezervních fondů většinové definice pojištění požadovaly, aby se pojistný fond tvořil pojistnou metodou (matematický přístup k rozhodovacímu problému) a aby zmíněné náhodné finanční potřeby byly matematický měřitelné (vcelku odhadnutelné).[7]

Pojištění je opět úzce **provázáno s ostatními články financí.** U **podniku** se jedná o aplikaci risk managementu (řízení rizik), kdy je vhodná spolupráce s pojišťovnou již ve fázi identifikace rizik. Spolupráce **banky** a pojišťovny, kromě tradičního pojištění na jedné straně a poskytováním úvěrů, přijímání vkladů a realizace platebního styku na straně druhé, vrcholí zakládáním finančních skupin nabízejících širokou škálu finančních služeb. Společný prvek pojišťovnictví a **veřejných financí** se zásadně, samozřejmě kromě platby daní, objevuje v oblasti sociálního a zdravotního pojištění, které bývá součástí veřejných financí. V souvislosti s mezinárodním obchodem a **mezinárodními financemi** se ekonomické subjekty dostávají do situací a rizik jinak na domácím trhu neznámých – např. působí na ně kurzové riziko, proti kterému se lze pojistit. Souvislost pojištění s oblastí **měnové politiky** je dána existencí časového rozdílu (u životního pojištění značného) mezi dobou placení pojistného klientem a výplatou pojistné částky pojišťovnou. V rezervách pojišťoven shromážděné dočasně volné peněžní prostředky představují určitou analogii vkladů u bank, rezerv podílových fondů a jsou posléze vraceny do ekonomiky formou investic pojišťoven na finančních trzích.

[7] DAŇHEL, J. a kol. *Pojistná teorie.* 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2005. s. 43.

1.5.5 Veřejné finance

Veřejné finance jsou peněžní vztahy tvorby, rozdělování a užití veřejných peněžních fondů. Fondy veřejných financí jsou z naprosté většiny tvořeny výběrem daní od jednotlivých ekonomických subjektů. Takto vybrané prostředky jsou dále přerozdělovány formou různých dávek (důchodů, sociálních dávek apod.), investic do infrastruktury apod. Pod užitím fondů veřejných financí lze chápat skutečnost, kdy z těchto veřejných peněz je financován provoz státních úřadů, tj. jsou užity k tomu, aby stát zabezpečoval své funkce.

V této oblasti se přerozdělovací vztahy projevují nejvýrazněji, protože vztahy přerozdělování soukromých fondů (zisků, mezd, dividend, úroků, rent apod.) se týkají všech ekonomických subjektů (domácností, podniků, bank, pojišťoven, jiných veřejných rozpočtů).

Základním znakem je přerozdělování nenávratné – tj. aplikuje se metoda financování **nenávratná explicitní příkazová**.

Objektivním důvodem existence veřejných financí je existence veřejných statků a nutnost plnit určité úkoly státu. To znamená, v případě, že by neexistovaly veřejné statky, nebylo by potřeba veřejných financí k tomu, aby zajišťovaly a financovaly veřejné statky. Stejně tak se v současné době předpokládají od moderního státu, kde je aplikována tržní ekonomika, určité standardy, které stát bude zajišťovat. Jako hlavní jmenujme například určitou míru sociálního zabezpečení, zajištění ochrany obyvatelstva z hlediska bezpečnosti i právního prostředí, zabezpečení stability měny, ochranu životního prostředí apod.

V oblasti veřejných financí se zásadně střetávají **dva ekonomické názory** – liberálové a keynesiánci. Liberálové vidí spíše negativní důsledky přerozdělování prostřednictvím rozpočtů, naopak keynesiánství je založeno na státních zásazích a přerozdělování, protože keynesiánské teorie zdůrazňují cyklické působení rozpočtů. Zjednodušeně lze konstatovat, že vyšší míra přerozdělování vytvořeného produktu prostřednictvím rozpočtů vede k poklesu ekonomické aktivity. Ekonomickému subjektu zůstane z vlastního výnosu relativně méně, tzn. nemá stimul k podnikání a zároveň, pokud je více potřeb zajišťováno z veřejných rozpočtů, pak na to spoléhá.

Základní problémy veřejných financí jsou:

- **míra přerozdělovacích procesů** – jedná se o otázku vyššího či nižšího daňového zatížení a na druhé straně nižší či vyšší produkce veřejných statků; je jasné, že vyšší daně destimulují podnikatelskou aktivitu a vyšší sociální dávky destimulují nabídku práce. Základní logika přerozdělování v rámci veřejných financí říká, že čím více veřejné rozpočty odčerpají, tím více musí vracet zpět do ekonomiky. Otázkou je, kde je únosná hranice, a zda stát či jiné veřejné instituce dokáží přerozdělovat tak jako trh;
- **vyrovnanost rozpočtu, resp. příčiny a způsob krytí deficitu** – logika tohoto problému spočívá v tom, že některé příjmy se opakují pravidelně každý rok s tím, že závisí na vývoji hospodářství. Naopak některé výdaje nejen že se opakují, ale bohužel zároveň i rostou (např. mandatorní výdaje). Na jedné straně pak jsou kolísající příjmy a na straně druhé stále rostoucí výdaje. Otázkou v této souvislosti je, jaké statky, příp. z jaké části by je ještě veřejné finance měly hradit (zdravotní péče, školství, kultura apod.). Dalším dílčím problémem je, jakým způsobem vykazované deficity financovat, protože deficitní financování má měnové důsledky v podobě zvýšení množství peněz v oběhu. Obecně se doporučuje, aby běžná část rozpočtu (běžné příjmy a běžné výdaje) byla vyrovnaná nebo přebytková, kapitálová část může reagovat na vývoj

ekonomiky, tzn. v období konjunktury by měla být přebytková, a v období recese naopak schodková (a podporovat nastartování ekonomiky) – dlouhodobě by pak i kapitálová část rozpočtu měla být vyrovnaná;

- **fiskální federalismus** – znamená vztahy mezi ústředním rozpočtem a ostatními veřejnými rozpočty. Otázkou je, co je vhodnější, zda silný centrální rozpočet a slabé místní rozpočty, nebo naopak posilovat místní samosprávy? Problémem je také struktura příjmů a jejich určení – tzn. jaké příjmy by měly směřovat do jakého rozpočtu (resp. jak je např. místní rozpočet může ovlivnit). Udává se, že čím jsou peníze blíže skutečnému použití, tím jsou využívány efektivněji. Na druhou stranu centrální rozpočet a jeho obhospodařování je spojeno s určitým nadhledem. Otázkou je i poměr přímých a nepřímých daní – které jsou „spravedlivější“?
- **efektivnost veřejných výdajů** – znamená porovnání efektivnosti přerozdělování, resp. zda dokáží lépe přerozdělovat veřejné finance, nebo některý z článků soukromých financí, a to včetně problémů měření této efektivnosti ve veřejném sektoru, kde není rozhodujícím prvkem úspěšnosti zisk.

1.6 Časová hodnota peněz

Chápání časové hodnoty peněz by mělo pomoci porozumět ekonomickému chování jednotlivců a finančním rozhodnutím podniků a finančních institucí.

Všechny ekonomické procesy jsou vyjádřeny v penězích. Z předchozího textu víme, že peníze fungují v podstatě jako jakýsi „technický nosič“ financí. V jednotlivých oblastech financí (podnikových financích, bankovnictví, pojišťovnictví, veřejných financích atd.) se zvažují investiční varianty, oceňuje majetek, ohodnocují různé možnosti financování dlouhodobého majetku. K tomu všemu je nutné porovnávat finanční částky.

Porovnat různé částky ve stejném časovém okamžiku nepředstavuje větší problém. Ten nastává tehdy, je-li s těmito částkami počítáno v dlouhém období v různých časových okamžicích. V těchto případech nezbytně nastupuje **znalost časové hodnoty peněz**. Její podstata spočívá v tom, že **jedna jednotka finančních prostředků vlastněná dnes představuje vyšší hodnotu než stejná jednotka vlastněná zítra, či kdykoliv v budoucnu**. Důvodem je to, že danou částku je možné ihned zhodnotit – tj. investovat, uložit v bance, nakoupit statky či služby apod.

Ekonomické subjekty investují do celé řady aktiv – finančních i nefinančních. Cílem všech těchto investic musí být zvýšení hodnoty v čase pro daný ekonomický subjekt. Hodnotu každé investice je proto nutné vyjádřit ve **srovnatelné hodnotě z hlediska času**, tzn. přepočítat všechny peněžní jednotky **k jednomu časovému okamžiku**. Potřebujeme znát hodnotu peněz v čase. V tom případě mluvíme o tzv. diskontování. K tomu existují metody popsané v následující části. Níže uvedené metody čisté současné hodnoty a vnitřní výnosové míry v sobě zahrnují diskontované hodnoty budoucích peněžních toků (příjmů i výdajů). Diskontování peněžních toků je klíčovým faktorem, od kterého se odvíjí většina postupů a rozhodování ve financích.

1.6.1 Čistá současná hodnota

Současnou hodnotou rozumíme částku, která, bude-li úročena po nějaké období, přinese budoucí hodnotu. Neboli současná hodnota je budoucí hodnota upravená pomocí diskontního faktoru, který je menší než jedna. Protože byl-li by větší než jedna, potom by

současná hodnota byla větší než budoucí hodnota, což odporuje principu časové hodnoty peněz. Diskontní faktor má tuto podobu

$$diskontní\ \ faktor = \frac{1}{1+i}, \tag{1}$$

kde i představuje **diskontní sazbu** vyjádřenou jako desetinné číslo.

Konkrétní hodnotu diskontní sazby volíme několika možnými způsoby:

- Na základě výnosnosti srovnatelné investice – tzn. v jednom vzorci pak porovnáváme dvě investice najednou. Podmínkou je, aby tato investice měla podobnou míru rizika.
- Na základě požadované minimální výnosnosti – ty se v realitě pohybují v různých hodnotách. U reinvestic, tj. investic, kdy se obnovuje stávající majetek, je požadovaná míra výnosnosti i rizika poměrně nízká, lehce nad úrovní bezrizikové úrokové míry (viz níže). Druhým případem jsou například požadované míry výnosnosti u fondů rizikového kapitálu, které požadují zpravidla minimální výnosnost 25 – 30 %.
- Jako alternativní náklad kapitálu – ten je dán tím, že investujeme do dané investice namísto investování do jiných aktiv. Jinými slovy, podnik může vždy místo investování do vybrané investice dát peněžní prostředky vlastníkům a nechat na nich, aby investovali sami. Tedy alternativní náklad plynoucí z realizace investice je dán výnosem, který by vlastníci mohli získat, kdyby sami investovali své prostředky. Pojem alternativní náklad může být použit pouze tehdy, jestliže porovnáváme aktiva se stejným rizikem.
- S ohledem na faktor rizika (víme-li, že posuzovaná investice s sebou nese vyšší riziko než jiná investice, přiřadíme jí také požadovanou vyšší míru výnosnosti – v tomto případě kvantifikovanou jako diskontní sazbu) zde vyvstává nejistota ohledně nastavení rozdílu mezi danými výnosnostmi. V tomto případě záleží na zkušenostech a přístupu daného analytika, jak bude kvantifikovat rozdílnost rizik a tím i rozdílnost požadovaných měr výnosnosti. Rozhodně je vhodnější alespoň s nějakým rizikem počítat (ať subjektivně určeným), než uvažovat, že žádné riziko neexistuje. V realitě totiž existuje celá řada rizik, a to nejen finančních (viz kapitola 6.6 Finanční rizika). Vhodné je například rozdělení na rizikové třídy. Různé kategorie investic jsou přiřazeny do různých skupin (tříd) a každé z nich odpovídá určité doporučené hodnocení rizika vycházející z dřívějších vývojů výnosů a historických zkušeností.
- Jsou-li budoucí peněžní toky jisté, pak se jako diskontní sazba dosadí např. úroková sazba bezpečných státních cenných papírů. V realitě se nicméně nesetkáme s jistými výnosy, proto se v případě investičního rozhodování spíše snažíme přiblížit sazbě státních dluhopisů. Dalším problémem je, že ani investice do státních cenných papírů v současnosti neznamená jistý bezpečný výnos. Existuje již řada zemí, které i v nedávné minulosti odmítly splatit své závazky vyplývající z emitovaných dluhopisů. Nicméně hodnota diskontní sazby se v realitě často odvozuje právě od státních dluhopisů (důvěryhodných států). Zde platí pravidlo, že by se měly uvažovat takové dluhopisy, jejichž výnos do splatnosti odpovídá délce životního cyklu uvažované investice. Potom například sazba desetiletých dluhopisů slouží jako vhodné měřítko např. pro investice strojírenského charakteru a 20 – 30leté státní dluhopisy se používají u hodnocení investic do staveb a nemovitostí.

Vážení čtenáři, právě jste dočetli ukázku z knihy Finance: od teorie k realitě**.**
Pokud se Vám ukázka líbila, na našem webu si můžete zakoupit celou knihu.