

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI
FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

Specifika finančního řízení nadnárodních korporací

**Specifics of Financial Management of Multinational
Corporations**

Bc. Jiří Kofroň

Plzeň 2015

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

Fakulta ekonomická

Akademický rok: 2014/2015

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Jiří KOFROŇ**
Osobní číslo: **K12N0074P**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika a management**
Název tématu: **Specifika finančního řízení nadnárodních korporací**
Zadávací katedra: **Katedra financí a účetnictví**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

1. Zpracujte teoretický úvod k finančnímu řízení v nadnárodních korporacích.
2. Představte vybranou společnost.
3. Analyzujte a zhodnoťte finanční řízení a plánování ve vybrané společnosti.
4. Shrňte specifika a formulujte doporučení k finančnímu řízení v nadnárodní korporaci.

Rozsah grafických prací: **neuveden**
Rozsah pracovní zprávy: **60 - 80 stran**
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

- **BRIGHAM, Eugene F.** *Financial Management: theory and practice. 7th ed.* Fort Worth: Dryden Press, 1994. ISBN 0-03-098066-6
- **JURY, Timothy D.H.** *Cash flow analysis and forecasting.* Chichester: John Wiley & Sons, 2012. ISBN 978-1-119-96265-6
- **KISLINGEROVÁ, Eva a kol.** *Manažerské finance. 3 vyd.* Praha: C. H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9
- **REŽŇÁKOVÁ, Mária a kol.** *Řízení platební schopnosti podniku. 1. vyd.* Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Michaela Krechovská, Ph.D.**
Katedra financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **25. října 2014**
Termín odevzdání diplomové práce: **24. dubna 2015**


Doc. Dr. Ing. Miroslav Plevný
děkan




Prof. Ing. Lilia Dvořáková, CSc.
vedoucí katedry

V Plzni dne 25. října 2014

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

„Specifika finančního řízení nadnárodních korporací“

vypracoval samostatně pod odborným dohledem vedoucí diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

V Plzni, dne

.....

Bc. Jiří Kofroň

Poděkování

Rád bych poděkoval vedoucí své diplomové práce Ing. Michaele Krechovské, Ph. D. za odbornou pomoc, za její ochotu a čas, který mi věnovala.

Zároveň bych chtěl poděkovat své rodině za podporu, kterou mi po celou dobu studia poskytovala. Bez ní bych mohl jen těžko získat cenné zkušenosti v zahraničí a úspěšně dokončit vysokoškolské studium.

Obsah

Úvod.....	1
1. Korporace a nadnárodní korporace	3
2. Finanční řízení	10
2.1 Závěr k finančnímu řízení	16
3. Specifika finančního řízení nadnárodních korporací.....	18
3.1 Strategické plánování	18
3.2 Obecná specifika finančního řízení nadnárodních korporací.....	20
3.3 Plánování tržeb.....	22
3.4 Pohledávky	24
3.5 Plánování a řízení cash flow	25
3.6 Management peněžních prostředků.....	27
3.7 Měnové kurzy.....	29
3.8 Inflace a úrokové sazby.....	30
3.9 Daně	31
3.10 Investice, divestice, fúze, akvizice	32
3.11 Kapitálové trhy.....	33
3.12 Závěr ke specifickým finančního řízení nadnárodních korporací.....	34
4. Představení společnosti	36
4.1 Základní finanční ukazatele společnosti Doosan Škoda Power.....	38
4.2 Představení korporace Doosan	39
5. Propojení obchodního a finančního plánování a řízení	41
5.1 Plán tržeb.....	41
5.2 Schvalování plánovaných projektů	48
5.3 Cash flow a správa peněžních prostředků.....	51
5.4 Zajištění kurzového rizika.....	55

5.5 Záruky mateřské společnosti	59
5.6 Závěr k propojení obchodního a finančního řízení	61
6. Daně.....	63
7. Převodní ceny	68
7.1 Stanovení nákladů pro potřeby tvorby převodních cen.....	70
Závěr	73
Seznam tabulek	75
Seznam obrázků.....	75
Seznam použitých zkratk	76
Seznam použité literatury	77
Elektronické zdroje	79
Seznam příloh	82

Úvod

Technologický pokrok lidstva v posledních několika staletích postupně umožnil vznik do té doby neznámého fenoménu – globalizace. Právě rostoucí míra globalizace měla za následek vznik nového podnikatelského subjektu – nadnárodní korporace.

Vznik nadnárodních korporací můžeme datovat až do 15. století našeho letopočtu (Cameron, 1996), jejich největší rozmach však nastal až ve 20. století. Dnes tržby těchto podnikatelských subjektů často několikanásobně převyšují hrubý domácí produkt celých států a to včetně České republiky (Fortune, 2015a). Díky tomu nadnárodní korporace postupně získaly velice silnou pozici pro vyjednávání. Na základě svého postavení a možnosti přesouvat výrobní kapacity v globálním prostředí z jednoho státu do druhého jim vlády často vycházejí vstříc formou daňových úlev a dalších zvýhodnění. To je ostatně velmi často terčem kritiky různých politiků a aktivistů (např. Crouch, 2004).

Výše uvedený vývoj se samozřejmě projevil i v České republice. Názorně to dokazuje fakt, že společnost generující nejvyšší tržby, tedy ŠKODA AUTO a.s. (Czech Top 100, 2014), je členem skupiny řízené německou společností Volkswagen, a.g. V žebříčku Czech Top 100 figuruje celkem několik desítek nadnárodních korporací, tento fakt jednoznačně potvrzuje jejich vysoký význam pro českou ekonomiku. I to je jedním z důvodů, proč si autor pro svoji diplomovou práci zvolil téma zaměřující se na specifika finančního řízení nadnárodních korporací.

Cílem diplomové práce je analýza vybraných specifík finančního řízení nadnárodních korporací na příkladu zvolené společnosti.

V teoretické části budou nejdříve definovány základní pojmy potřebné pro diplomovou práci. Dále zde budou definovány a vymezeny jednotlivé oblasti finančního řízení obecně. Poté budou stručně definována obecná specifika finančního řízení nadnárodních korporací. Poslední, stěžejní kapitola teoretické části bude věnována podrobnějšímu rozpracování konkrétních oblastí finančního řízení a plánování ve vztahu k nadnárodním korporacím.

V praktické části bude krátce představena zvolená nadnárodní korporace. Následně budou ve vybraných oblastech finančního řízení a plánování ukázány a analyzovány metodické postupy společnosti. Stěžejní část bude věnována propojení obchodního

a finančního řízení společnosti a to jak ve společnosti samotné, tak i ve vztahu k začlenění vybrané společnosti v nadnárodní korporaci. Tato oblast bude mít přesah i do strategického plánování a schvalovacích procesů. Zároveň zde budou formulována případná doporučení.

V závěru poté bude formulováno stručné shrnutí diplomové práce s důrazem kladeným na shrnutí závěrů z analýzy vybraných specifík finančního řízení v praxi zvolené společnosti.

1. Korporace a nadnárodní korporace

Korporaci můžeme definovat jako „... *legální entitu vytvářenou státem. Je oddělená a odlišená od svých vlastníků a manažerů.*“ (Brigham, 1994, str. 12). V českém prostředí je obvyklejší používat pojem *právnícká osoba*, přesto je nově pojem *korporace* přesně definován v zákoně č. 90/2012 Sb., neboli v zákoně o obchodních korporacích, kde §1 uvádí následující: „*Obchodními korporacemi jsou obchodní společnosti a družstva,*“ tedy právnické osoby.

Historický vznik korporací souvisel s rozvojem podnikání. Prvním důležitým aspektem je již uvedené oddělení společnosti jako takové od jejích vlastníků a manažerů. Příkladem může být oddělení odpovědnosti – názornou ukázkou je společnost s ručením omezeným, neboli s.r.o., která má takovéto oddělení již ve svém názvu. Majitelé zde za společnost ručí svým majetkem pouze do výše svých nesplacených vkladů. Druhým důležitým aspektem je, že na rozdíl od živností může (dle právní formy případně musí) v rámci právnické osoby, neboli korporace, figurovat více osob najednou, nikoliv pouze jedna.

Výhody korporací oproti podnikání jednotlivců poté zevrubně definuje ekonomická teorie, jako hlavní můžeme uvést například (Holman, 2002):

- Snížení transakčních nákladů – horizontální nebo vertikální integrací.
- Technologické důvody – velká společnost má díky svému kapitálu možnost lepší technické vybavenosti než samostatný živnostník.
- Úspory z rozsahu – na základě větších objemů nákupu a výroby.

Avšak je také třeba respektovat fakt, že kromě výhod má takovéto uspořádání i své náklady – např. náklady na řízení a kontrolu. Právě řízením a kontrolou se autor v této diplomové práci bude zabývat.

Cílem korporace, resp. základním požadavkem vlastníků je **maximalizace tržní hodnoty**. Tento předpoklad je zmiňován ve všech odborných publikacích, ze kterých diplomová práce vychází (např. Holman, 2002).

V dřívějších obdobích byla jako hlavní cíl podnikání uváděna tvorba zisku, tento předpoklad však není zcela správný. Za prvé není jasné, v jakém období by měl zisk být maximalizován. Je možné se zaměřit na jeho maximalizaci pouze v krátkém období, avšak na úkor budoucí prosperity podniku – snížením výdajů na údržbu, omezením

investic, snížením výplaty dividend apod. Z pohledu zisku je však nutné na problematiku pohlížet nikoliv takto staticky, ale dynamicky a to tak, že vlastník má zájem maximalizovat tok budoucích zisků firmy (které ve výsledku determinují tržní hodnotu firmy), nikoliv pouze současných.

Za druhé vlastník nemusí být nutně s konkrétní firmou svázán po celý život, naopak je velmi běžné, že firmu, případně svůj podíl prodá. V tomto případě opět není nejdůležitějším měřítkem momentální výše zisku, ale tržní hodnota firmy, vycházející z budoucích předpokládaných toků zisku do firmy (Holman, 2002).

Za třetí samotný zisk nám nepodává informaci o tom, s jakými riziky ho bylo dosaženo. Vlastníci pochopitelně preferují stejnou výši zisku s menšími riziky před stejnou výší zisku s vyššími riziky – a právě faktor rizika je obsažen v tržní hodnotě korporace.

Maximalizace zisku je tedy provázaná s maximalizací tržní hodnoty podniku a vice versa, jako hlavní cíl podnikání je však z výše uvedených důvodů vhodnější definovat maximalizaci tržní hodnoty. To potvrzuje i Režňáková (2010), která na str. 16 uvádí, že „... cílem podnikání je hodnota podniku, která je závislá na jeho schopnosti generovat budoucí výnosy.“

Pro tržní hodnotu firmy považuje Brigham ještě důležitější než maximalizaci (účetního) zisku maximalizaci budoucího cash flow generovaného podnikem (Brigham, 1994). Důvodem je, že ačkoliv firemní zisk je nepochybně důležitý, dividendy majitelům musí být vypláceny v penězích, stejně tak právě peněžní prostředky jsou potřeba k nákupu aktiv potřebných k udržení či zlepšení podnikové činnosti.

Výše definované korporace se poté dělí dle jejich působnosti na dvě skupiny:

1. národní korporace,
2. nadnárodní korporace.

Národní korporace působí pouze v jedné zemi. Na rozdíl od toho „*pojmem nadnárodní korporace je používán k označení firmy, která operuje ve dvou nebo více zemích*“ (Brigham, 1994, str. 1096). V literatuře není explicitně definováno, jaké operace v zahraničí určují, zda se jedná o nadnárodní korporaci či nikoliv: zda je to pouze prodej výrobků do zahraničí (např. přes zahraniční obchodní partnery) nebo zda je pro splnění definice nutné mít dceřiné společnosti v zahraničí. Implicitně však autor z rešerše zdrojů usuzuje, že pro použití pojmu *nadnárodní korporace* je nutné splnit druhou podmínku,

tedy mít jednu nebo více dceřiných společností v jedné nebo více zahraničních zemích. Tento úhel pohledu podporuje i názor OECD, který říká, že nadnárodní korporace „obvykle zahrnují společnosti nebo jiné subjekty registrované ve více než jedné zemi...“ (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2013).

Dělení typů korporací se dle různých zdrojů liší. Autor na základě rešerše odborné literatury a na základě logické úvahy dospěl k následujícímu dělení 3 základních typů korporací:

1. Samostatné národní korporace

Právnícké osoby podnikající dle platných právních ustanovení, registrované v jedné zemi bez jakéhokoliv vlastnického nebo právního propojení s dalšími subjekty, resp. korporacemi a to ani v tuzemsku, ani v zahraničí.

2. Národní holdingy

Pod pojmem holdingová společnost rozumíme „*spojení aspoň jedné mateřské a jedné dceřiné společnosti*“ (Valach, 1999, str. 287). Na základě mírně odlišené terminologie je možné tvrdit, že pod pojmem *holdingová společnost* rozumíme spojení alespoň jedné osoby ovládající a jedné osoby ovládané. V případě národních holdingů mají mateřská společnost (ovládající osoba) i její dceřiná společnost, případně společnosti (ovládaná osoba, případně osoby) sídlo ve stejné zemi, tedy pouze na území jednoho státu.

Zákon o obchodních korporacích č. 90/2012 Sb. v § 74 definuje ovládající a ovládanou osobu následovně: „(1) *Ovládající osobou je osoba, která může v obchodní korporaci přímo či nepřímo uplatňovat rozhodující vliv. Ovládanou osobou je obchodní korporace ovládaná ovládající osobou. (2) Je-li ovládající osobou obchodní korporace, je mateřskou obchodní korporací, a je-li ovládanou osobou obchodní korporace, je dceřinou obchodní korporací.*“ Holding vzniká buď založením dceřiné společnosti mateřskou společností, tedy vznikem nové společnosti, nebo akvizicí společnosti stávající.

Pojem *holding* je totožný s pojmem *koncern*. Valach ve své publikaci v roce 1999 uváděl, že české zákony neznají pojem „holdingová společnost“, ale pracují pouze s pojmy „ovládající“ a „ovládaná osoba“ a „konsolidační celek.“ V novém zákoně o obchodních korporacích č. 90/2012 Sb. je již tento nedostatek napraven a to konkrétně v § 79, kde je uvedena následující definice koncernu: „*Jedna nebo více osob*

podrobených jednotnému řízení ... jinou osobou nebo osobami ... tvoří s řídicí osobou koncern.“

Valach dále definuje možné dělení holdingů na následující tři skupiny (Valach, 1999): horizontální, ve kterém působí společnosti se stejným nebo podobným zaměřením; vertikální, kde působí společnosti s činnostmi na sebe navazujícími (tedy výstupy jednoho podniku slouží jako vstupy jiného podniku v rámci holdingu); a konglomerátní, který spojuje podniky s naprosto odlišným zaměřením. Na stejné typy můžeme dělit i akvizice a fúze.

3. Nadnárodní holdingy

Obdoba národních holdingů s tím rozdílem, že tuzemská mateřská společnost má jednu nebo více dceřiných společností v jedné nebo více zahraničních zemích (bez ohledu na počet dceřiných společností v zemi tuzemské). To platí pro celý koncern ve vztahu hlavní matka (*the ultimate mother*) – jakékoliv podřízené společnosti, tedy např. dcery dceřiných společností. Pokud má tedy např. matka dceřinou společnost v tuzemsku, ale tato dceřiná společnost má vlastní dceřinou společnost v zahraničí, jedná se o nadnárodní holding.

V rámci této diplomové práce budeme identifikovat pojem *nadnárodní korporace* na základě uvedeného typu korporace č. 3, tedy **jakožto *nadnárodní holding*, oba pojmy jsou tedy pro potřeby této diplomové práce synonymy.**

Vznik nadnárodních korporací se datuje až do roku 1602, kdy vznikla Nizozemská Východoindická společnost (Cameron, 1996). Další nárůst činnosti nadnárodních společností následoval v době rozmachu britského impéria. Největší rozmach nadnárodních korporací však nastal v období po druhé světové válce. Tento velice zvýšil ekonomickou propojenost jednotlivých zemí světa (Brigham, 1994). Rozmach činnosti a počtu nadnárodních korporací ve 20. století byl spojen se zvyšující se globalizací světa, umožněnou technologickým rozvojem. V 90. letech byl tento vývoj ještě umocněn pádem Sovětského svazu a postupným ekonomickým zpřístupněním Čínské lidové republiky. Speciálně v Evropě hráli klíčovou roli vznik a rozšiřování Evropské Unie.

Důvodů pro vznik nadnárodních koncernů je mnoho. Ve většině z nich se různí autoři shodují, ačkoliv je třeba mírně odlišně formulují. Často se autoři vyjadřují k výhodám

holdingové struktury jako takové, bez bližší specifikace národního či nadnárodního prostředí – výhody na národní úrovni lze však obecně ztotožňovat s důvody na úrovni nadnárodní, kde navíc mohou přibýt další výhody z nadnárodní působnosti.

Jindřichovská uvádí výhody vzniku holdingů následovně (Jindřichovská, 2001, str. 233 – 234): „*Společnosti se spojují z různých ekonomických důvodů:*“

1. *úspory z rozsahu,*
2. *úspora z vertikální integrace,*
3. *slučování komplementárních zdrojů,*
4. *nevyužitá daňová štítů,*
5. *využití přebytkových fondů,*
6. *odstranění nízké efektivnosti,*
7. *diverzifikace a snížení rizika,*
8. *snížení finančních nákladů.*

V případě fúzí je potřeba mít na mysli, že „*fúze zvyšuje hodnotu pouze tehdy, jestliže obě společnosti mají větší hodnotu společně než nezávisle*“ (Brealey, 2011, str. 929).

Mírně jiné důvody vzniku holdingů uvádí např. Valach (1999, str. 286 – 287), mezi něž se řadí:

1. *synergický efekt,*
2. *využití přebytkových peněžních prostředků,*
3. *diverzifikace,*
4. *získání státní podpory,*
5. *náklady zastoupení, resp. jejich snížení nebo eliminace.*

Brigham se poté nezabývá důvody pro vznik holdingů obecně, ale je již konkrétnější a uvádí výčet motivů vedoucích ke vzniku **nadnárodních korporací**. Říká, že „*ve světě osídleném nadnárodními firmami schopnými přesunout výrobu kamkoliv, kde jsou nižší náklady, firma, jejíž výrobní operace jsou omezeny pouze na jednu zemi, nemůže být konkurenceschopná; pokud ovšem náklady na výrobu v její zemi nejsou nižší...*“ (Brigham, 1994, str. 7). Motivы společností pro nadnárodní působnost dále definuje následujícími šesti body (Brigham, 1994, str. 1096 – 1098):

1. hledání nových trhů,
2. hledání surovin, resp. zdrojů,
3. hledání nových technologií,
4. hledání produkční efektivity,
5. vyhnutí se politickým a regulačním překážkám,
6. diverzifikace.

Je také potřeba pamatovat na to, že založení (nadmárodního) koncernu s sebou nepřináší pouze výše zmíněné výhody, ale také náklady a rizika. Konkrétním rizikem může být např. vysoká míra byrokracie, vznikající na základě velkého rozsahu nadnárodních koncernů (v některých případech až stovky tisíc zaměstnanců). Při rozhodování o firemní struktuře je tak vždy nezbytné porovnat přínosy s náklady a až poté vznést rozhodnutí o fúzi, akvizici případně založení dceřiné společnosti. Takto by ostatně mělo postupovat v každém racionálním rozhodování.

Pro doložení některých z výše uvedených důvodů vzniku nadnárodních korporací velmi dobře poslouží příklad společnosti **Coca Cola**, která je pro mnohé téměř synonymem pojmu *nadnárodní korporace*. Ačkoliv se jedná o americkou společnost, tržby v Severní Americe v roce 2014 tvořily pouze 46,7 % celkových tržeb (21,479 mil. USD oproti celkovým 45,998 mil. USD). Zbytek tržeb byl generován tržbami ve zbylých částech světa a dalšími činnostmi společnosti (The Coca Cola Company, 2015). Bez globálního působení by tak Coca Cola jen stěží dosáhla svého úspěchu.

Pro představu velikosti a finanční síly nadnárodních korporací velmi dobře poslouží následující srovnání: roční tržby skupiny řízené německou společností **Volkswagen a.g.** byly v roce 2013 na úrovni 197 007 mil. EUR (Volkswagen a.g., 2014), tento výsledek umístil koncern Volkswagen v daném roce na 8. příčku v žebříčku Global 500 (Fortune, 2015a). HDP České republiky bylo ve stejném roce přibližně třičtvrtinové v hodnotě 148 999 mil. EUR¹⁾.

Největší světovou korporací dnešní doby (měřeno výší tržeb) je společnost **Wal-Mart**, která v roce 2014 utržila 476 294 mil. USD (Fortune, 2015a). Tato hodnota tak více než dvojnásobně přesahuje české HDP. Aktiva společnosti byla ve stejném roce na úrovni 204 751 mil. USD.

1) Korunová hodnota HDP České republiky byla v roce 2013 rovna 4 086 300 mil. CZK (ČSÚ, 2014). Přepočtení českého HDP vyprodukovaného v roce 2013 z korun českých na eura byl proveden na základě kurzu vyhlášeného Českou národní bankou k 31.12.2013, tedy 27,425 CZK / EUR (ČNB, 2015).

Velmi názorně finanční sílu a význam nadnárodních korporací popisuje žebříček sestavený D. S. Whitem za rok 2011, který kombinuje data z Global 500 s daty ze světové banky. V první stovce nejvýznamnějších ekonomických subjektů světa figuruje 57 států a 43 korporací (White, 2012). Pro přesnost údajů je však nutno podotknout, že Evropská unie je v tomto žebříčku brána jako jeden celek, nikoliv jako samostatné státy, což výsledný poměr států a korporací mírně zkresluje.

2. Finanční řízení

Po definování pojmu *korporace* a *nadnárodní korporace* se nyní zaměříme na pojem *finanční řízení*.

Brealey (2014, str. 37) definuje činnost finančního manažera jako **činnost, která má za úkol zvyšovat hodnotu firmy**, tím pádem i hodnotu jejích akcií (pokud se tedy samozřejmě jedná o akciovou společnost). Tento závěr však není nikterak překvapivý, vzhledem k tomu, že tento cíl by měly mít veškeré činnosti v rámci společnosti, např. na základě přístupu Value Based Management (Fotr, 2012).

Brealey proto ještě rozšiřuje definici činností finančních manažerů o dvě konkrétnější oblasti. První je investiční rozhodování, ve kterém je úkolem rozhodnout, které investice budou uskutečněny a jak budou tyto financovány. Druhou oblastí je rozhodování o tom, zda budou vydělané peníze vyplaceny majitelům nebo ponechány ve firmě. Při posuzování obou bodů se používají tzv. náklady obětované příležitosti, roli hrají samozřejmě ještě další faktory. „*Finanční manažeři zvyšují hodnotu všude tam, kde firma může zajistit vyšší míru výnosnosti, než jakou by akcionáři byli schopni získat sami*“ (Brealey, 2011, str. 37).

Obecnější definice finančního řízení říká, že „*finanční řízení a rozhodování podniku se zabývá pohybem peněz a podnikového kapitálu, který je vyvolán fungováním nejrůznějších forem podnikatelských jednotek*“ (Valach, 1999, str. 9).

Nejobecněji můžeme tvrdit, že finanční řízení je činnost, která má za úkol zajistit financování podnikatelských aktivit.

V rámci korporace musí být finanční rozhodování pochopitelně prováděno ve spolupráci s dalšími útvary firmy (příp. s dceřinými společnostmi) a odrážet tak potřeby jak jednotlivých oddělení (firem), tak celé společnosti (koncernu).

Do obecné definice finančního řízení poté spadá velmi mnoho dílčích oblastí, kterými se tato činnost zabývá. Různé oblasti finančního řízení se vzájemně překrývají a doplňují, z toho důvodu je velmi složité exaktně je vymezit a autoři se proto zpravidla liší v jejich určení a definování. Rozdělení finančního řízení na jednotlivé oblasti, tedy do oddělení a pozic, se samozřejmě liší i v praxi a to na základě zaměření společnosti, její velikosti, místa působení apod. Na základě rešerše odborné literatury došel autor k následnému dělení, které je kombinací přístupu několika různých autorů.

Na základě **časového horizontu**, ve kterém je finanční plánování a řízení realizováno, můžeme rozlišovat základní tři úrovně:

1. Strategické finanční řízení a rozhodování

V tomto případě je časový rámec činnosti přibližně 5 let. Finanční aspekt by měl vždy být zpracován v celkové podnikové strategii. Mnoho strategických cílů podniků navíc přímo obsahuje finanční ukazatele (např. cílová plánovaná výše tržeb).

Pokud by cíle vysloveně finančního charakteru obsaženy nebyly, což je však poměrně nepravděpodobné, je i přesto vždy potřeba hodnotit strategii podniku i z finančního hlediska a strategický finanční plán provázat se strategickým plánem celého podniku a vice versa.

Specifika strategického, částečně i taktického plánování v nadnárodních korporacích budou v této práci nadále řešena.

2. Taktické finanční řízení a rozhodování

Jedná se o provozní řízení a jeho zdrojové zabezpečení ve střednědobém horizontu. Je to de facto podrobnější rozpracování a upřesnění strategických cílů do střednědobých, resp. ročních plánů. Probíhá zde tvorba podrobných plánovaných rozpočtů, hodnocení investic, hodnocení rizik, výnosnosti atd.

3. Krátkodobé finanční řízení a rozhodování

Jedná se o operativní řízení. Řeší se zde finanční zabezpečení každodenního chodu firmy finančními prostředky, resp. zajištění likvidity. Velký důraz je kladen na peněžní prostředky. Je zde potřeba respektovat aktuální kapacitu a pozici firmy.

Do výše definovaných tří kategorií, dělených na základě časového horizontu potom spadají následující oblasti, které jsou již definované na základě řešené **problematiky**:

1. Investiční rozhodování

Rozhodování o investicích probíhá (na základě jejich velikosti) již při tvorbě strategie, nadále je problematika investic rozpracována v taktických plánech.

Pro kvalitní rozhodování a plánování je nezbytné všechny investice zhodnotit z finančního hlediska, pro tyto potřeby slouží velké množství možných výpočtů, např. například ukazatel diskontovaných peněžních toků (angl. Discounted Cash Flow, neboli DCF), vnitřní výnosové procento (angl. Internal Rate of Return, neboli IRR),

ukazatel doby návratnosti a další. Tato oblast je ve finanční teorii velmi podrobně rozpracována (např. Kislingerová, 2010).

V jistém slova smyslu lze jako investici považovat i akvizici podniků, kde podnik bereme jako specifické, méně likvidní aktivum. V tomto případě lze i takovéto činnosti hodnotit na základě výše zmíněných ukazatelů, samozřejmě s přihlédnutím ke specifickým hodnoceného subjektu.

2. Hodnota podniku

Jak bylo uvedeno v první kapitole, maximalizace (tržní) hodnoty podniku je základním cílem podnikání, resp. základním požadavkem vlastníků. Proto je z pohledu finančního řízení nezbytné hodnotit vývoj tohoto ukazatele a to jak z pohledu podniku samotného (např. pro přilákání nových investorů), tak z pohledu vlastníka (rozhodování o vlastnictví podniku, alternativních investicích apod.). Stejně jako struktura a náklady kapitálu je hodnota podniku již de facto obsažena ve strategické i taktickém rozhodování.

Pro výpočet tohoto ukazatele může sloužit například model Economic Value Added, známý pod zkratkou EVA (např. Mařík, 2005). Jak bylo uvedeno v přechodím bodě, lze ale podnik hodnotit např. i na základě modifikované metody diskontovaných peněžních toků.

3. Struktura a náklady kapitálu

Pro zajištění podnikových činností je možné využít buď vlastního, nebo cizího kapitálu. Úkolem finančního řízení je najít vhodnou kombinaci těchto dvou variant, kdy budou minimalizovány náklady kapitálu – avšak nikoliv na úkor rizik plynoucích z využití externího kapitálu. Pro potřeby řízení této oblasti se může využívat např. ukazatel vážených nákladů kapitálu (angl. Weighted Average Costs of Capital, neboli WACC), jejichž hodnota je následně úzce spjata s (tržní) hodnotou podniku (Mařík, 2005).

Obecně je uváděno, že vlastní kapitál je dražší než kapitál cizí. Náklady na něj se stanovují na základě ušlých alternativních příležitostí zhodnocení. Na druhou stranu jeho využitím podnikem nevznikají žádné závazky, tím pádem ani tlak věřitelů na podnikatelská rozhodnutí. O cizím kapitálu je obecně uváděno, že náklady na něj jsou nižší a to mimo jiné i díky tzv. daňovému úrokovému štítu, jinými slovy daňové úlevy ze zaplacených úroků; avšak hrozí zde vznik rizika budoucí platební neschopnosti.

K tomuto tématu se podrobněji vyjadřuje např. Režňáková: „*Vlastníci podniku mají zájem na dosahování co největší výkonnosti, proto se snaží o minimalizaci vlastního kapitálu, použitého k financování podnikových činností. Management podniku musí doplňovat zdroje financování pomocí jiných subjektů, zpravidla bank, leasingových společností a dalších finančních zprostředkovatelů, které požadují za poskytnuté zdroje odměnu, zpravidla ve formě úroku. Z hlediska vlastníků podniku je tento postup velice výhodný, protože úroky a jiné platby poskytované finančním zprostředkovatelům, jsou daňově uznatelné. ... Na druhé straně takovýto podnik je vystaven hrozbě zvyšování nákladů financování v důsledku nadměrného zadlužování*“ (Režňáková, 2010, str. 37).

4. Řízení pracovního kapitálu

Problematika řízení pracovního kapitálu je ve finanční teorii velmi podrobně zpracována (např. Kislíngerová, 2010). Obecně se do této kategorie zahrnují zásoby, pohledávky a peněžní prostředky podniku. Tyto položky jsou souhrnně nazývány oběžnými aktivy podniku. V rámci problematiky pracovního kapitálu se pracuje i s pojmem *čistý pracovní kapitál*, který se vypočte jako oběžná aktiva mínus krátkodobé závazky a ukazuje nám schopnost podniku dostat v krátkém období svým závazkům. V této oblasti se používají také ukazatele likvidity a další.

Řízení všech uvedeným položek je věnována velmi vysoká pozornost. Např. na řízení zásob je v posledních několika desetiletích kladen velký důraz. Postupně vznikaly takové metody řízení, jako jsou *Lean Production*, *Just In Time* a další (Veber, 2009).

Řízení pohledávek je také nezbytné pro fungování podniku. V případě nedostatečného nebo dokonce chybějícího řízení pohledávek se totiž rapidně zvyšuje riziko tzv. druhotné platební neschopnosti, v krajním případě vedoucí až k bankrotu společnosti.

5. Cash a cash flow

Velký důraz je ve finanční teorii, ale i praxi, kladen na řízení *cash a cash flow* neboli peněžních prostředků podniku a jejich toků. Tato položka samozřejmě spadá do předchozí kategorie pracovního kapitálu, přesto jí autor opět přikládá takovou důležitost, aby byla samostatně vyčleněna.

Jak již bylo zmíněno dříve, ještě vyšší význam než výsledek hospodaření má pro podnik *cash flow* – jsou to právě peněžní prostředky, nikoliv hodnoty z účetnictví, které slouží k platbě dividend, investic a dalších výdajů. Je proto nezbytné této problematice

věnovat vysokou pozornost. Důležitost plánování cash flow vyzdvihuje Jury (2012, str. 17), který tvrdí následující: „*Co způsobuje krach společností? Na tuto otázku je pouze jedna odpověď. To, že jim dojdou peníze.*“ To může nastat například, pokud věřitelé trvají na splacení svých pohledávek v momentě, kdy podnik nemá dostatek volných peněžních prostředků.

Juryho názor je samozřejmě mírnou nadsázkou a zjednodušením, protože nedostatek peněžních prostředků je v mnoha případech důsledkem, nikoliv příčinou dalších problémů korporace. Přesto má ve své podstatě pravdu a jen potvrzuje vysoký význam, jaký cash flow pro podnik má.

V rámci strategického a taktického řízení je také potřeba cash flow naplánovat. K tomu se opět vyjadřuje Jury (2012, str. 256): „*Všechny předpovědi jsou fantazie.*“ Přesto nezpochybňuje, ale naopak vyzdvihuje nutnost tvorby takovýchto plánů a jejich přínos pro řízení podniku.

Velmi důležité je také řešit využití volných peněžních prostředků, např. investováním do různých finančních derivátů nebo půjčkami třetím osobám. Také je často nezbytné řešit problém opačný – jak získat dodatečné peněžní prostředky. Zde je nasnadě využití bankovních úvěrů a emise cenných papírů. Oba problémy lze ale v rámci holdingů řešit alternativně, např. *cash poolingem*, který bude v dalších částech této práce ještě podrobněji zmíněn.

6. Rizika

S jakoukoliv činností jsou spojena také rizika. Ta se samozřejmě liší dle zaměření podniku, geografické oblasti působení a na základě mnoha dalších faktorů. Úkolem finančního řízení v této oblasti je rizika vhodně kvantifikovat, zhodnotit a brát je v potaz při hodnocení projektů a činností společnosti.

Spadají sem i kurzová rizika, která jsou velice významná hlavně pro nadnárodní korporace, právě kvůli jejich mezinárodní působnosti. Pro jejich snížení nebo eliminaci slouží různé nástroje a přístupy, jako jsou např. *forwardy* a *matching*.

7. Cenné papíry a jejich portfolio

Tento bod již neplatí tak obecně pro všechny podniky, jako body předchozí, přesto je důležitý. Velké podniky často investují právě do cenných papírů (akcií a dluhopisů) a do finančních derivátů za účelem zhodnocení svých volných peněžních prostředků. Při

tvorbě portfolia tak hraje roli jeho diverzifikace s cílem snížení rizika. Dalším možným motivem je snaha získat kontrolu nad společností, jež akcie vydává.

Na řízení cenných papírů je však potřeba pohlížet i z druhé strany – podnik může akcie a dluhopisy také vydávat, nejen kupovat. Jedná se o jeden z možných způsobů získání dodatečného kapitálu, který je využíván více v angloamerické společnosti než v kontinentální Evropě.

Zejména ve Spojených státech poté do této oblasti spadá také obrana společností před (nepřátelským) převzetím.

8. Dividendy

Výše dividend je pro mnoho investorů rozhodujícím faktorem při výběru aktiva vhodného pro zhodnocení jejich volných peněžních prostředků. Z důvodu atraktivity podniku pro potenciální investory je tedy potřeba pečlivě zvážit jejich výši, ta může mít velký dopad na financování podnikatelských aktivit. Na druhou stranu výplata dividend by neměla zamezit rozvoji podniku a připravit ho o peněžní prostředky potřebné např. pro investice na podporu konkurenceschopnosti.

9. Akvizice a fúze

Tento bod byl již stručně nastíněn v rámci investic a měření hodnoty podniku a blíže popsán v první kapitole. Jedná se o rozhodování o koupi dalšího podniku, případně o sloučení s ním. Tyto akce mohou mít mnoho pozitivních efektů, je však potřeba mít na mysli, že jejich provedení je velice náročné. Je zde mnoho legislativních překážek, v některých případech je např. nutné čekat na schválení antimonopolním úřadem, to zejména v případě spojení původně si konkurujících společností. Problémem ale může být i odlišná firemní kultura jednotlivých subjektů, což platí zejména v případech, kdy jsou subjekty alokovány v rozličných zemích.

10. Reorganizace, bankrot

Do této oblasti spadají činnosti jako reengineering podnikových procesů, odprodej nevýkonných dceřiných společností či pouze podnikových oddělení, celková změna firemní organizační struktury (např. ze strmé na plochou) a další. Cílem je zlepšení výkonnosti podniku, např. zaměřením se na tzv. *core* činnosti a následný outsourcing činností prováděných neefektivně, čili prováděných za vyšší cenu, než jakou požadují externí poskytovatelé (Fotr, 2012).

Důvody pro odprodeje společností (nebo též divestice) a pro reorganizaci společností mohou být následující (Brigham, 1994):

1. náprava nepodařených strategických rozhodnutí,
2. snížení komplexnosti velké společnosti jejím rozdělením do několika menších společností dle zaměření, čímž je dosaženo lepší čitelnosti těchto dílčích společností investory, což ve výsledku zvýší zájem o akcie,
3. zákony, např. antimonopolní,
4. odprodej ztrátových částí společnosti,
5. získání finančních prostředků k zaplacení dluhů.

V případě bankrotu existují zvláštní postupy pro řízení firmy v úpadku, dané z velké části legislativou. V České republice danou problematiku řeší např. insolvenční zákon č. 182/2006 Sb.

11. Finanční analýza

Finanční analýza je zhodnocením životaschopnosti, stability a výnosnosti společnosti, jejích částí nebo jednotlivých projektů. Jedná se de facto o číselné vyjádření předchozích oblastí finančního řízení ve formě finančních ukazatelů, na jejichž základě probíhá hodnocení podniku. Má široké využití např. při poskytování úvěrů, investičním rozhodování nebo při rozhodování o koupi podniku. Ve finanční teorii je tomuto bodu věnována velice vysoká pozornost a je velmi podrobně rozpracován.

2.1 Závěr k finančnímu řízení

Jak již bylo zmíněno, uvedený výčet oblastí je pouze jedním z mnoha možných způsobů dělení problematiky finančního řízení do menších celků. Jednotlivé oblasti se překrývají a lze je dělit na základě jiného klíče, neexistuje zde žádné vysloveně správné nebo špatné řešení. Z toho důvodu se různí autoři v dělení na jednotlivé oblasti liší, stejně tak se liší dělení pracovních pozic a útvarů ve společnostech. To vždy více či méně odráží potřeby konkrétních podniků vycházející z jejich velikosti, zaměření a dalších specifických faktorů. Není zde žádné dogma dělení problematiky na dílčí celky, které by bylo nebo mělo být všeobecně dodržováno.

Velice důležité je také uvést, že výše zmíněné oblasti jsou platné jak pro národní, tak pro nadnárodní korporace. Liší se pouze mírou podrobnosti, ve které jsou jednotlivé oblasti finančního řízení v konkrétních společnostech a případech rozpracovány

a řízeny. Z tohoto faktu vychází následující kapitola, která tedy ve své podstatě upřesňuje některé z výše zmíněných oblastí ve vztahu k nadnárodním korporacím a ve vztahu k praktické části.

3. Specifika finančního řízení nadnárodních korporací

Nejvýraznější a nejvýznamnější specifické vlastnosti nadnárodních korporací vyplývají zejména již z jejich definice – podoby *nadnárodních holdingů*. Kromě činností vykonávaných samostatnými společnostmi s národním působením tak přibývají dva faktory ztěžující (nejen) finanční řízení těchto celků:

1. řízení více než jednoho podniku,
2. řízení aktivit ve více než jedné zemi.

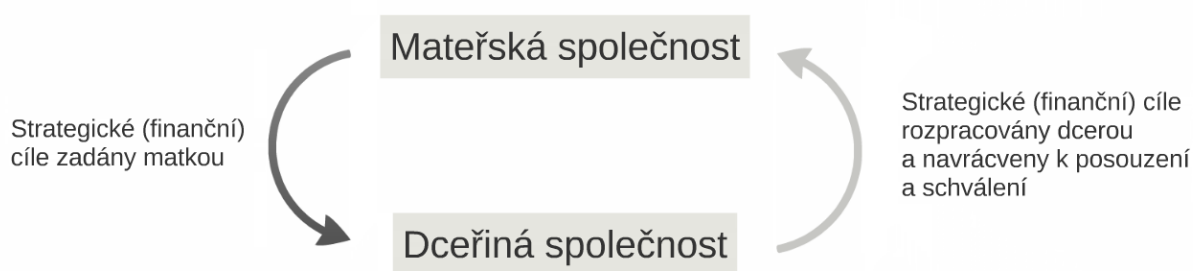
Uvedené faktory mají za následek mnohem vyšší komplexnost problematiky finančního řízení nadnárodních korporací v porovnání s menšími, národními společnostmi.

3.1 Strategické plánování

Specifikem působícím na finanční plánování a řízení nadnárodních korporací je existence mateřské a dceřiné, příp. dceřiných společností. Zejména strategické cíle jsou tak zpravidla určeny nebo minimálně korigovány matkou a dcerám jsou předány pro jejich plnění.

Obecně lze tvrdit, že **finanční plánování nadnárodních korporací zpravidla začíná na úrovni mateřských společností, poté je rozpracováno na úrovni dceřiných společností** a v této podobě navraceno zpět mateřské společnosti k posouzení a schválení.

Obrázek č. 1: Obecný *Parenting Style*



Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Tento přístup je analogický ke strategickému plánování v jednotlivých firmách, kdy je v první fázi připraven plán za celou společnost a až v dalším kroku je tento rozpracován do plánů jednotlivých oddělení.

Touto problematikou se podrobněji zabývala dvojice autorů Goold – Campbell ve své práci *Strategies and Styles* z roku 1988. Autoři došli ke třem možným přístupům, které jsou souhrnně nazývány jako *Parenting Styles*, volně přeloženo *Rodičovské styly*. Tyto definovali tři.

1. Strategické plánování

Strategické cíle (nejen finanční) jsou zadány mateřskými společnostmi a manažeři jednotlivých divizí jsou hodnoceni na základě jejich plnění. Krátkodobé plánování a hodnocení je zpravidla decentralizované. Výhodou centrálního stanovení strategických cílů je následná provázanost cílů jednotlivých částí holdingu. Nevýhodou je naopak nižší flexibilita a potlačení iniciativ divizních manažerů.

2. Finanční kontrola

V mateřské společnosti je kladen důraz na roční výsledky, na jejich základě jsou hodnoceni manažeři jednotlivých divizí společnosti. Výhodou je vysoká motivace manažerů (odměny vázány na výsledky, větší pravomoci). Mateřská společnost také nemusí dokonale rozumět jednotlivým divizím, což je výhodou zejména v případě čerstvě proběhnuvších akvizic a fúzí – ačkoliv je samozřejmě žádoucí, aby mateřská společnost velmi dobře znala své dceřiné společnosti. Nevýhodou je však možné soupeření jednotlivých divizí o co nejlepší hospodářské výsledky a tedy jejich nižší míra spolupráce. Další nevýhodou je větší zaměření této metody na krátkodobé cíle spíše než na cíle dlouhodobé.

3. Strategická kontrola

Nevýhody obou předchozích přístupů se snaží eliminovat přístup třetí, strategická kontrola. Strategické cíle nejsou direktivně zadány mateřskými společnostmi, ale vznikají na úrovni společností dceřiných. Mateřská společnost takto vzniklé cíle koriguje tak, aby byly vzájemně provázány a tvořily synergii, případně působí do určité míry jako rádce dceřiných společností při sestavování plánů. V případě krátkodobých cílů je postup obdobný, jen je zde opět ještě vyšší volnost dceřiných společností. V případě neshod a konfliktů má ale pochopitelně i nadále hlavní slovo mateřská společnost. Tato metoda je tedy kompromisem předchozích dvou, problémem při její implementaci může však být její vysoká náročnost na kvalifikovanost a schopnosti managementu společnosti, protože je velice náročná na realizaci.

Volba vhodné metody závisí na mnoha proměnných, např. na připravenosti podnikových informačních systémů (což platilo zejména historicky, s technologickým pokrokem autor tento faktor shledává méně významným). Dalšími možnými faktory jsou např. vývoj hospodářství, příbuznost činností jednotlivých divizí, zkušenosti managementu a další. Výběr jedné z uvedených metod má poté dopad na finanční řízení celé korporace.

Mírně rozdílně od autorů Goold a Campbell definuje styly řízení (nadmárodních) holdingů Valach (Valach, 1999, str. 283): „Podle funkce mateřské společnosti se rozlišují holdingové společnosti: *správní (mateřská společnost vystupuje jen jako správce portfolia), finanční (hlavní funkce mateřské společnosti spočívá v zajištění finančních zdrojů pro všechny členy holdingu), strategický (mateřská společnost se zaměřuje převážně na dlouhodobé strategické plánování) a centralistický (snahou mateřské společnosti je rozhodovat centrálně v podstatě o veškeré činnosti dceřiných podniků).*“ Oba uvedené přístupy k dělení se však vzájemně nevylučují, v mnoha aspektech se naopak shodují.

3.2 Obecná specifika finančního řízení nadnárodních korporací

Výše uvedené se vztahuje k prvnímu uvedenému specifiku – řízení více než jedné společnosti. Brigham (1994, str. 1098 – 1100) se poté zabývá specifiky finančního řízení nadnárodních korporací v širším pojetí se zaměřením zejména na druhý aspekt nadnárodních korporací – řízení aktivit ve více než jedné zemi:

1. Denominace cash flow v odlišných měnách

Cash flow a finanční výsledky v jednotlivých částech světa jsou denominovány v odlišných měnách. Proto je velice důležité pro finanční plánování a řízení kontrolovat a vyhodnocovat pohyby měnových kurzů a dopad jejich změn na činnosti společnosti a jejích poboček a dceřiných společností.

2. Odlišnost ekonomických a právních rámců

I přes unifikační vývoj v posledních několika desetiletích jsou právní systémy zemí stále odlišné. To má za následek např. snahy o daňovou optimalizaci korporací na základě odlišných zákonů. Dalším dopadem mohou být problémy s legálním rámcem, který se v jednotlivých zemích liší (např. rozdílné pracovní právo), tyto mohou vést až k soudním řízením.

3. Jazykové odlišnosti

4. Kulturní odlišnosti

Body 3 a 4 se dotýkají zejména korporací působících na odlišných kontinentech. Dopad těchto faktorů na nadnárodní korporace působící pouze v rámci Evropské Unie by byl daleko menší, přesto znatelný (zejména jazykové odlišnosti). Speciálním případem by poté byly nadnárodní korporace působící pouze v rámci Severní Ameriky (USA a Kanada), kde je jak kultura, tak jazyk totožný (pomineme-li Québec).

5. Odlišná role vlád

Většina modelů finančního řízení má za předpoklad volný, konkurenční trh. V realitě se však jednotlivé trhy liší a to (nejen) úrovní zapojení vlády. Vláda nejen vytváří právní rámec pro fungování trhu (viz bod 2, odlišnost ekonomických a právních rámců), ale na trhu také působí. V realitě jednotlivé národní ekonomiky působí jako kompromis volného trhu a centrálního plánování, liší se pouze míra kombinace těchto dvou extrémních přístupů, takovéto podmínky poté mají pochopitelně dopad na (finanční) řízení podniků. Zároveň se bude lišit i míra zasahování vlád do činností nadnárodních společností, kde jsou tyto poměrně častým terčem populistických politiků.

6. Politické riziko

Jednotlivé státy světa jsou založeny na suverenitě jejich občanů a majetku na svém území. Proto mohou takřka svévolně zabránit pohybu kapitálu z a do země bez nutnosti kompenzovat takováto rozhodnutí postiženým korporacím. Často byly nadnárodní korporace, resp. jejich zahraniční pobočky také obětmi zestátnění, např. ve státech Jižní Ameriky by bylo možné dohledat velké množství takovýchto událostí (např. Reuters, 2012). Dalším rizikem, aktuálním zejména v dnešním světě, může být terorismus.

Obecně se již žádná z uvedených publikací specifikům řízení nadnárodních korporací nevěnovala, všechna další specifika byla řešena v rámci jednotlivých oblastí finančního plánování a řízení. V následujících podkapitolách budou tedy ještě blíže definovány specifika finančního řízení nadnárodních korporací, vycházející z výše uvedených obecných specifik a ze dříve uvedeného dělení finančního řízení na jednotlivé oblasti.

3.3 Plánování tržeb

Tato problematika bude následně stěžejní částí praktické části diplomové práce. Důvodem je, že jedním ze základních stavebních kamenů finančního plánování a řízení je správné **naplánování tržeb**. Jsou to právě tržby, které do podniku přinášejí, nebo by minimálně měly přinášet největší sumu peněžních prostředků. Mají tedy zásadní dopad jak na výsledek hospodaření, tak na řízení peněžních prostředků podniku.

Je zde nutná úzká spolupráce obchodního a finančního oddělení společnosti. Obchodní oddělení zajišťuje tržby prodejem výrobků, zboží a / nebo služeb, uzavíráním kontraktů na projekty atd. (záleží na zaměření společnosti). Tuto činnost provádí v úzkém spojení s oddělením marketingu a s dalšími útvary společnosti. Při uvedených činnostech hrají velkou roli platební podmínky pro klienty (dodavatelské úvěry, zajištění financování v případě velkých projektů), které musí být kontrolovány finančním oddělením (controlling pohledávek).

Obchodní oddělení na základě analýz trhu a klientů (vytvářené ve spolupráci s marketingovým oddělením) a na základě analýz rozjednaných a plánovaných obchodních případů poskytuje finančnímu oddělení plán tržeb, který slouží jako výchozí bod pro další plánování de facto ve všech odděleních. Na základě plánu tržeb se stanovují výrobní kapacity firmy, plán investic, ale i personální plán společnosti.

V rámci nadnárodních korporací je nutné se v tomto bodě navrátit k dříve zmíněným *parenting styles*. Zřejmě v naprosté většině případů je plán tržeb stanoven centrálně mateřskou společností a zadán společností dceřiným, kde je rozpracován do konkrétnější podoby. Nadále je připravena zpětná vazba pro mateřskou společnost (tedy zhodnocení reálnosti zadaného plánu a způsob jeho plnění). Korporátní matka poté kontroluje plnění stanoveného plánu na základě údajů reportovaných dceřinými společnostmi a hodnotí na jeho základě výkonnost jednotlivých společností. Platnost tohoto předpokladu bude zhodnocena na příkladu vybrané společnosti v praktické části diplomové práce v kapitole 5.1, kde bude daná problematika nadále podrobněji rozpracována.

Uvedené *centrální plánování* je nejzásadnější odlišností oproti samostatným společnostem, které mají naprostou volnost ve stanovení obchodního plánu – pochopitelně při respektování tržních trendů.

Kromě samotného plánu výše tržeb rozhoduje mateřská společnost i o výrobním portfoliu, což je nezbytné zejména u horizontálních koncernů, kde produkty jednotlivých částí koncernu spadají do stejné nebo podobné výrobní kategorie. Takovéto plánování je nezbytné proto, aby si jednotlivé společnosti v rámci koncernu vzájemně (příliš) nekonkurovaly. To má pochopitelně následně implikace ve finančním plánování a řízení a to od již uvedeného plánu tržeb až po investiční plán. Tato problematika bude také okrajově zmíněna v kapitole 5.1.

Zejména v případě vertikálních koncernů dochází k obchodům mezi jednotlivými částmi koncernu. Zde se poté obchodní plánování jednotlivých částí koncernu odvíjí ve velké míře od obchodního plánu koncernové společnosti prodávající finální výrobek. Důvodem je, že výstupy jedné části koncernu tvoří vstupy další části koncernu až do chvíle, kdy probíhá samotný prodej finálních výrobků zákazníkovi. V tomto případě je zásadní problematikou **stanovení vnitropodnikových cen**. Této problematice je v praktické části věnována celá kapitola 7.

Stanovení vnitropodnikových cen může vycházet ze dvou odlišných oceňovacích základů: tržních cen, nebo nákladové kalkulace produktů a služeb (Valach, 1999). Zejména je potřeba rozlišovat, zda se jedná o produkty a služby jedinečné, které lze získat jen nebo zejména od jednotlivých částí koncernu nebo zda se naopak jedná o produkty a služby volně dostupné na trhu. Jedinečné produkty je vhodné ocenit na základě nákladové kalkulace, volně dostupné produkty na základě tržních cen, aby nedocházelo k neefektivnímu využívání zdrojů. Pokud by koncernové společnosti nebyly schopny konkurovat volně dostupným konkurenčním produktům, bylo by poté vhodné jejich činnosti outsourcovat.

Plánování a kontrola tržeb jednotlivých společností v rámci koncernu jsou nezbytné i pro další rozhodování, např. akvizici nebo založení dalších dceřiných společností nebo naopak odprodej nevýkonných částí koncernu. Zde již roli samozřejmě nehrají pouze tržby samotné, ale i zisková marže, cash flow, strategická významnost podniku (např. pro vstup na nové trhy) a další faktory. K problematice kontroly a měření výkonosti se věnuje i Režňáková: *„Pokud je vlastník, resp. manažer schopen měřit vytvořenou hodnotu a přesně určit podíl jednotlivých subjektů na celkovém výsledku, pak je schopen objektivně odměňovat a motivovat. Společný cíl tak odstraňuje konflikty všech spoluúčastníků podnikání: díky růstu hodnoty vlastník zhodnocuje svůj vklad, jsou*

uspokojování věřitelé, zákazníci dostávají hodnotu, kterou požadují, zvyšují se mzdy zaměstnanců a odvádí se poplatky státu“ (Režňáková, 2010, str. 14).

Posledním specifíkem obchodního plánování nadnárodních korporací je možnost rozdělit tržby dle světových regionů. V případě vstupů do nových teritorií nebo výrobních skupin je také možné snížit marže na minimum, případně až do záporných hodnot (což by ovšem legislativně odporovalo antidumpingovým zákonům) a kompenzovat tyto nízké zisky až ztráty prostředky získanými z jiných činností, resp. z jiných částí koncernu. V rámci výrobních skupin je toto samozřejmě možné i u samostatných společností, v rámci korporace je ale možné takto postupovat u celých společností.

3.4 Pohledávky

Řízení pohledávek je nebo by mělo být součástí finančního řízení každé společnosti bez ohledu na její velikost a oblast působnosti. V rámci (nadmárodních) korporací jsou poté specifické pohledávky uvnitř koncernu samotného.

„Specifickým případem pohledávek z obchodního styku jsou pohledávky vůči mateřské společnosti, která realizuje prodeje finálního výrobku svým jménem. Na tuto činnost je potřebné nahlížet jako na vyčlenění určitých činností z podniku, která jsou tímto způsobem efektivněji realizované. V tomto případě nelze aplikovat standartní postupy rozhodování o obchodním úvěru, ale je nutné přizpůsobit se platebním podmínkám mateřské společnosti a zabezpečit financování provozní činnosti podniku z jiných zdrojů...“ (Režňáková, 2010, str. 101 – 102).

Jak uvádí Režňáková (2010), rozhodovací právo nad pohledávkami v rámci koncernu má mateřská společnost bez ohledu na požadavky dceřiných společností. Je ale třeba brát v potaz potřeby cash flow dceřiných firem – uvedená nutnost *zabezpečit financování provozní činnosti z jiných zdrojů* sice formálně platí, mohla by však ve svém výsledku vést k předlužení až insolvenční koncernových dcer, což by zcela zřejmě nebylo v zájmu žádné ze zúčastněných stran koncernu.

V případě (nadmárodních) koncernů je také velice snadné využívat nástroje *clearingu*, resp. *nettingu* neboli vzájemného zúčtování oboustranných nebo vícestranných pohledávek a závazků. Tento nástroj je podrobněji popsán v podkapitole 3.4 Cash management.

3.5 Plánování a řízení cash flow

Plánování budoucího cash flow a následné řízení je obecně náročnější u nadnárodních společností než u společností národních. Specifika vyvstávají na základě výše uvedených vztahů v koncernu při plánování tržeb a řízení pohledávek, které mají pochopitelně dopad i na toky peněžních prostředků jednotlivých společností. Zcela specifickou oblastí při plánování cash flow je poté cash flow celého koncernu, resp. peněžní toky plynoucí mateřské společnosti od jejích dcer, v případě potřeby *vis versa*.

Většina nadnárodních korporací zakládá (právně) oddělené dceřiné společnosti v každé zemi své působnosti. Relevantním cash flow pro mateřskou společnost jsou poté zejména podíly na zisku vyplácené dceřinými společnostmi (Brigham, 1994). Toto cash flow nazýváme **dividendami**.

K vypočtení relevantního cash flow je nutné brát v potaz daně a poplatky, které je potřeba zaplatit před samotným rozdělováním finančních prostředků. Míra zdanění výsledku hospodaření a dividendových plateb v tuzemsku a v zahraničí má pochopitelně negativní dopad na hodnotu budoucího cash flow do mateřské společnosti.

Dále je nutné kalkulovat s prostředky, které je nezbytné dceřiným společnostem ponechat na jejich další rozvoj, aby poté nedošlo k situaci, kdy společnost nejdříve repatriuje zisky a poté je divizím zpětně vrací (Valach, 1999).

Mohou také existovat různá restriktivní nařízení, omezující maximální míru repatriovaného *cash*, např. v podobě procentního poměru hodnoty společnosti apod. Důvodem pro takováto opatření může být záměr, aby společnosti reinvestovaly zisky v dané zemi a ne je vyplácely mateřské společnosti. Dalším důvodem může být cíl udržet daný měnový kurz, který by pochopitelně byl repatriacemi zisku ovlivněn (Brigham, 1994).

Všechny výše uvedené faktory mají za následek, že určitá výše generovaného cash flow je blokována v zemi, kde je tvořena. Jak již bylo uvedeno, mateřská společnost tak nemůže počítat jako svůj příjem celé kladné cash flow svých dceřiných společností, ale pouze jeho část, neboli jinými slovy **výše cash flow relevantního pro finanční plánování a řízení nadnárodních společností je rovna cash flow, které mohou jednotlivé dceřiné společnosti legálně převést své matce, nikoliv cash flow generovaného dceřinými společnostmi**. Tím se ve výsledku pochopitelně snižuje možná

výše dividend vyplacených akcionářům společnosti, ale i možná výše investic v dalších částech světa.

Následně je pochopitelně potřeba tyto dividendy konvertovat do měny mateřské společnosti, pro kvalitní plánování budoucího cash je tedy potřeba navíc správně predikovat budoucí vývoj daných měnových kurzů, popřípadě se proti budoucím výkyvům pojistit, neboli *hedgovat*. Problematika měnových kurzů bude ještě podrobněji zmíněna v následujících podkapitolách.

S přihlédnutím k výše uvedenému faktu jsou poté hodnoceny jednotlivé investice, např. pomocí ukazatele čisté současné hodnoty těchto investic. Založení a působnost dceřiné pobočky je zde hodnocena jako kterákoliv jiná investice, samozřejmě s přihlédnutím ke specifickým, které s sebou takovéto specifické, méně likvidní *aktivum* přináší.

Míra rizika v domácí a zahraniční zemi se také může významně lišit. Od míry rizika jednotlivých zemí se poté odvíjí cena, resp. náklady kapitálu využitého v dané zemi, které mají následně také dopad na výsledné cash flow. Riziko je způsobeno zejména dvěma faktory: pohybem měnového kurzu dané země a politickým rizikem (viz str. 19 a 27).

Je zde však několik možností, jak snížit dopady možného zestátnění dceřiných firem (Brigham, 1994):

1. Financovat dceřiné společnost lokálním kapitálem.
2. Strukturovat operace dceřiných společností v rizikových zemích tak, aby tyto společnosti měly hodnotu pouze jako součást celé korporace, nikoliv samostatně. Snižuje se tak pravděpodobnost zestátnění.
3. Pojištění.

Do plánování cash flow také spadají platby uvnitř koncernu, tedy mezi jednotlivými sdruženými osobami. Tyto jsou upraveny na základě interního rozhodnutí koncernu a doporučený přístup k těmto byl již popsán na str. 18 (vnitropodnikové ceny) a bude dále rozebrán v následující podkapitole (cash pooling).

Na závěr specifík cash flow v nadnárodních korporacích je třeba dodat, že toky nemusí být pochopitelně pouze směrem od dceřiných společností k mateřské společnosti, ale i naopak. Na tyto však nejsou zpravidla kladeny výše uvedené restriktce a jsou běžné zejména na začátku investice do nových dceřiných společností, zatímco v budoucnosti

by peněžní toky měly být pochopitelně směrem od dcer k matce. Proto se autor touto problematikou dále nezabývá.

3.6 Management peněžních prostředků

V tomto bodě budou rozebrány specifické možnosti nadnárodních korporací v přístupu k peněžním prostředkům. Tento bod je zcela zřejmě součástí plánování cash flow, přesto je vhodné rozebrat ho samostatně.

Specifika zde vycházejí zejména z faktu, že nadnárodní korporace mají strukturu holdingů, tedy několika společností spadajících pod jednotné vedení, jedná se tedy o propojené osoby. Nabízí se zde tedy sdílení peněžních prostředků jednotlivými firmami v podobě cash poolingů.

Cash pooling „*znamená soustředování přebytků peněžních prostředků na jednom účtu, a to v kombinaci s možností využívání kontokorentu*“ (Kislingerová, 2010, str. 520). „*Všeobecně je cash pooling bankovní produkt, který umožňuje skupině shromáždit peněžní prostředky a použít je jak pro budoucí investici, tak také k případnému zapůjčení kapitálu*“ (Kislingerová, 2010, str. 521). Jedná se tedy o centralizaci řízení peněžních prostředků koncernu. Usnadňuje tak mimo jiné řízení koncernového cash flow jako celku.

Cíle cash poolingů můžeme identifikovat dva. Prvním je sdílení peněžních prostředků napříč koncernem. K vysvětlení velmi dobře poslouží následující modelový příklad: Koncernová společnost A má přebytek volných peněžních prostředků, pro něž nemá žádné vhodné využití; zatímco koncernová společnost B trpí nedostatkem volných peněžních prostředků pro financování svých aktivit. Zavedením cash poolingů by byly problémy obou společností vyřešeny – společnost A najde rozumné využití svého volného *cash* a pomůže rozvoji celého koncernu financováním aktivit společnosti B. Ta naopak snadno a levně získá potřebné peněžní prostředky bez nutnosti zadlužování se u mimokoncernových věřitelů.

Druhým cílem využívání cash poolingů je snížení poplatků a nákladových úroků, resp. zvýšení výnosových úroků. Všechny tyto body je dosaženo tím, že zavedením cash poolingů zaniká velké množství jednotlivě vedených účtů, které jsou nově sjednoceny v cash poolingovém účtu.

Kislingerová dále identifikuje tři možná dělení cash poolingu dle rozličných hledisek (Kislingerová, 2010, str. 521):

Na základě převodů mezi jednotlivými podnikatelskými účty:

- reálný cash pooling,
- fiktivní cash pooling.

Na základě země, resp. zemí realizace:

- tuzemský,
- přeshraniční.

Na základě použité měny:

- jednoměnový cash pooling,
- víceměnový cash pooling.

Autor očekává ve finanční praxi nadnárodních korporací zejména využití reálného, tuzemského, jednoměnového cash poolingu. Tento názor sice nemohl být ověřen na příkladu společnosti vybrané pro zpracování praktické části, v rozhovoru ho však autorovi potvrdila Ing. Lenka Steinmannová, Finance Manager ve společnosti Johnson Controls.

Při řízení *cash* v nadnárodních korporacích je také vhodné využití *nettingu*. „*Netting je systém, který umožňuje mezi spřízněnými subjekty vyrovnávat vzájemné závazky a pohledávky na netto bázi ...*“ (Kislingerová, 2010, str. 529). Jinými slovy se jedná o anulaci vzájemných závazků a doplatek neanulovaného rozdílu, který vzniká na základě rozdílných výší vzájemných závazků. Je využitelný nejen uvnitř korporace, ale i při vztazích se třetími stranami, uvnitř korporace však bude jeho využití pravděpodobně častější.

Kislingerová (2010) uvádí dva přístupy k dělení nettingu. První je na základě měny, v jaké se netting realizuje:

- jednoměnový netting,
- víceměnový netting.

Dále rozděluje netting na základě jeho organizace korporací na:

- Dvoustranný netting, kde dochází k anulování vzájemných závazků navzájem mezi všemi firmami navzájem v párech.
- Mnohostranný netting, resp. využití zápočtového centra, kde je již netting realizován nikoliv na základě párových vztahů dvou firem, ale za celou korporaci jako celek. Zápočtové centrum je též někdy nazýváno clearingovým centrem.

3.7 Měnové kurzy

System měnových kurzů je decentralizovaný, výměna měn probíhá po celém světě prostřednictvím brokerů, bank a dalších institucí. Není tedy nikterak centrálně řízena, proto je velmi složité predikovat budoucí pohyby měnových kurzů.

Kurzy můžeme rozdělit na *spot rates* a *forward rates*. Podobné nebo stejné pojmenování se používá i v české terminologii. Spotové kurzy jsou aktuální, momentální kurzy, za které si např. občan může směnit peníze ve směnárně nebo v bance. Pro většinu světových měn však existuje i možnost využít tzv. forwardy, neboli nákup měny s předstihem za předem stanovený kurz. „*Kontrakt typu forward je dohoda koupit nebo prodat aktivum v určitém budoucím časovém okamžiku za předem stanovenou cenu*“ (Kislingerová, 2010, str. 221).

Na jednu stranu *forward* přístup vytváří riziko – není jisté, jak se *spotový* měnový kurz bude v budoucnosti vyvíjet a společnost použitím forwardu může oproti budoucímu spotovému kurzu prodělat, avšak i vydělat. Na druhou stranu použití forwardů eliminuje nejistotu budoucího cash flow podniku a usnadňuje tak finanční plánování a řízení společnosti.

Pokud je využitím forwardu možné nakoupit více jednotek zahraniční měny za jednu jednotku domácí měny než při využití spotového kurzu, pak říkáme, že se forwardová cizí měna prodává se slevou. Pokud je situace opačná, tedy pokud je využitím forwardu možné nakoupit méně jednotek zahraniční měny za jednu jednotku domácí měny než při využití spotového kurzu, pak říkáme, že se forwardová cizí měna prodává s přírůžkou (Brigham, 1994). Sleva nebo přírůžka je určována brokery a bankami poskytující forwardové měnové operace na základě očekávaných pohybů měnových kurzů.

Alternativou k *forwardům* jsou opce, které na rozdíl od výše uvedených *forwardů* majitele nikterak nezavazují k uskutečnění obchodu, pouze mu dávají právo obchod uskutečnit, pokud se tak rozhodne. Tyto se však spíše než u měn používají u akcií.

Ještě jednodušším zajištěním proti kurzovému riziku, které je navíc možné uskutečnit bez dodatečných poplatků, je tzv. *matching*. Spadá do skupiny přirozeného zajištění a jeho podstatou je snaha vyrovnávat výši závazků a pohledávek v cizích měnách, tím pádem eliminuje dopad pohybů měnového kurzu. Pokud by např. česká společnost měla velkou část příjmů v měně EUR a potřebovala by v dané chvíli dodatečné externí zdroje v podobě bankovního úvěru, mohla by využít zahraniční úvěr kótovaný taktéž v EUR a snížit tak svoje vystavení měnovému riziku.

Problematika zajištění společnosti proti kurzovým rizikům bude nadále podrobněji řešena v podkapitole 5.4 praktické části diplomové práce.

3.8 Inlace a úrokové sazby

Na finanční rozhodování nadnárodních korporací má vliv také rozdílný vývoj inflace v jednotlivých zemích. Pro snadnější popis působení inflace na finanční řízení nadnárodních korporací byl použit koncept porovnávání modelových situací ve dvou zemích – obecně v zemi A a v zemi B.

Relativně vyšší inflace v zemi A oproti zemi B znevýhodňuje zemi A oproti zemi B, protože zde relativně rychleji porostou produkční náklady. Dále má inflace dopad na vývoj měnových kurzů, ale také na výši úrokové míry v jednotlivých zemích, což má další implikace např. na využití cizího kapitálu ve formě bankovních úvěrů.

Pokud je v zemi A míra inflace vyšší než v zemi B, poté lze očekávat oslabení měny země B vůči měně země A, resp. posílení měny země A oproti dané měně země B. Důvody těchto pohybů měnových kurzů nám vysvětluje např. teorie parity kupní síly.

V zemích s vyšší mírou inflace lze očekávat vyšší úrokové míry. Je-li v zemi A vyšší inflace než v zemi B, poté jsou v zemi A také vyšší úrokové sazby než v zemi B. Potřebuje-li korporace využít cizí kapitál ve formě bankovního úvěru pro rozvoj aktivit v zemi A, vyplatí se potom vzít si půjčku s nižší úrokovou sazbou v zemi B a tuto využít v zemi A, dovoluje-li to úvěrová smlouva. Půjčku poté bude splácet v zemi B s nižšími úrokovými platbami, než by platila v zemi A. Na druhou stranu volné peněžní prostředky by se vyplatily uložit v zemi A, tedy v zemi s vyššími úrokovými měrami.

V případě takovýchto rozhodnutí je však také potřeba brát v potaz vliv odlišné míry inflace na vývoj měnových kurzů měny země A a měny země B a zhodnotit, zda se takovéto kroky vyplatí.

Pro treasury manažera je lákavé využít nižší úrokové míry v zemi s nižší inflací pro využití cizího kapitálu v podobě úvěru, je však také potřeba brát v potaz fakt, že nižší inflace v dané zemi povede k apreciaci měnového kurzu dané země. Ztráty z apreciacie dané měny poté mohou anulovat nebo dokonce převýšit úspory z nižších úrokových plateb v dané zemi (Brigham, 1994).

3.9 Daně

Na rozhodování nadnárodních korporací mají velký vliv daně. Problematika vyhýbání se placení daní byla v nedávné době velmi řešena v médiích, kde proběhla informace, že Lucembursko vychází vstříc požadavkům nadnárodních korporací o snížení daňové zátěže (Česká televize, 2015).

Nadnárodní korporace se pochopitelně snaží o minimalizaci placených daní využitím tzv. daňových rájů. Kislingerová takovéto společnosti nazývá *offshore společnosti*. „Pod tímto pojmem se zpravidla rozumí společnosti zakládané v zemi, která při splnění určitých podmínek nebo na základě speciálního zákona buď zcela upouští od zdanění příjmů těchto společností, nebo se daň pohybuje maximálně do výše 12 % ...“ (Kislingerová, 2010, str. 21).

Dalším možným způsobem snížení daní je akvizice nebo fúze se ztrátovou společností. Důvodem je právě záporný výsledek hospodaření, který sníží původní daňový základ mateřské společnosti.

Níže v tabulce č. 1 je uvedena úroveň daní v několika vybraných zemích světa na základě dat společnosti KPMG. Společnost KPMG poté jednotlivé daňové sazby podrobně komentuje. Např. v Indii platí výše uvedená daňová sazba na úrovni 33,99 % pouze pro tuzemské korporace, pro zahraniční korporace platí vyšší sazba 43,26 %. Nutno podotknout, že výše daně z příjmů v Indii se liší dle výše příjmů, vyšší sazba pro zahraniční korporace však platí vždy. Pro představu o rozdílné výši daní ve světě jsou však uvedené hodnoty postačující.

Tabulka č. 1: Vývoj sazeb daně z příjmu ve světě

[%]	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
EU average	24.83	23.97	23.17	23.11	22.93	22.7	22.51	22.75	21.34
OECD average	27.67	27	25.99	25.64	25.7	25.4	25.15	25.32	24.11
Cayman Islands	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Czech Republic	24	24	21	20	19	19	19	19	19
Germany	38.34	38.36	29.51	29.44	29.41	29.37	29.48	29.55	29.58
China	33	33	25	25	25	25	25	25	25
India	33.66	33.99	33.99	33.99	33.99	32.44	32.45	33.99	33.99
Luxembourg	29.63	29.63	29.63	28.59	28.59	28.8	28.8	29.22	29.22
Montenegro	9	9	9	9	9	9	9	9	9
Singapore	20	20	18	18	17	17	17	17	17
Spain	35	32.5	30	30	30	30	30	30	30
Switzerland	21.3	20.63	19.2	18.96	18.75	18.31	18.6	18.1	17.92
United Arab Emirates	55	55	55	55	55	55	55	55	55
United States	40	40	40	40	40	40	40	40	40

Zdroj: vlastní zpracování, 2015 na základě dat KPMG, 2015

Chování společností ve vztahu k daním bude řešeno v kapitole 6 v rámci praktické části diplomové práce.

3.10 Investice, divestice, fúze, akvizice

Nadnárodní korporace jsou postaveny před dvě základní možnosti využití svých prostředků:

1. v korporaci,
2. mimo korporaci.

Oba přístupy mají své logické zdůvodnění. Využití v korporaci je nezbytné pro další rozvoj stávajících částí a pro zvyšování konkurenceschopnosti. Většina růstu je navíc zpravidla generována interně, uvnitř společnosti, resp. korporace. Přesto je v některých případech pro další růst nezbytné založit novou dceřinou společnost nebo přistoupit k akvizicím (ev. fúzím) externích společností nebo jejich částí.

Akvizice mohou podpořit růst společnosti synergií stávajících a nových částí, strategickým významem pro budoucí rozvoj, diverzifikací činností nebo např. i snížením daňové povinnosti.

Při investičním rozhodování je také potřeba zajistit potřebnou výši peněžních prostředků. Jak již bylo uvedeno dříve, společnost může využít interní nebo externí

zdroje. Tento přístup se v korporacích liší zejména na základě historických zvyklostí. Jak uvádí Brigham, kapitálová struktura firem na jednotlivých kontinentech se liší. Tyto rozdíly nelze jednoduše vysvětlit jen daňovou optimalizací (úroky z využitého cizího kapitálu vytvářejí tzv. úrokový daňový štít), ale je potřeba brát v potaz i odlišný přístup k investicím do cenných papírů a odlišný vztah bank a věřitelů v jednotlivých částech světa. Odlišná kapitálová struktura má pochopitelně za následek i mírně odlišné finanční plánování a řízení společností (Brigham, 1994).

Může však nastat i naprosto opačná situace, kdy je pro zlepšení výkonu korporace nutné odprodat některé divize. Možné důvody pro takovéto rozhodnutí byly již uvedeny na str. 12. Tato činnost je nazývána *divestice*.

3.11 Kapitálové trhy

Posledním z uvedených specifíků nadnárodních korporací je možnost vydávání cenných papírů jak v tuzemsku, tak v zahraničí. Tato možnost se týká jak akcií, tak dluhopisů.

S rostoucí globalizací lze vystavit akcie společnosti v různých zemích, ne jen v domácí zemi. To má za následek možnost vyšších zisků. Pro investory je důvodem koupě mezinárodních cenných papírů diverzifikace portfolia a tím i snížení jeho rizika. Pro společnost je důvodem nadnárodní emise akcií získání dodatečného kapitálu z nových teritorií, kde může být poptávka po akciích vyšší než v tuzemsku. Jedná se také o nástroj diverzifikace, tedy pojištění proti poklesu cen akcií na jednom jediném trhu, ačkoliv v dnešní globalizované společnosti se dá předpokládat podobný vývoj cen akcií na všech trzích.

U dluhopisů jsou motivy obdobné. „*Jakýkoliv dluhopis prodaný mimo zemi vydávajícího je nazýván mezinárodním dluhopisem*“ (Brigham, 1994, str. 1113). Je však potřeba rozlišovat mezi dvěma základními druhy takovýchto dluhopisů. *Zahraníční dluhopisy* jsou jakékoliv dluhopisy vydané zahraniční entitou, jsou však denominované v měně země, ve které jsou vydané. *Eurobond* jsou poté nazývány dluhopisy prodávané v jiné zemi, než v té, v jejíž měně jsou vydané.

Eurobondy jsou zpravidla méně regulované, protože se předpokládá, že jejich kupující budou zpravidla sofistikovanější, než kupující dluhopisů vydaných v domácí měně. To má za následek zpravidla nižší transakční náklady. Dále zde existuje určitá daňová

úspora oproti využití dluhopisů v domácí měně, způsobená již zmíněnou rozlišnou právní regulací, která implikuje i rozdílnou míru zdanění (Brigham, 1994).

Vzhledem k tomu, že společnost zkoumaná v praktické části má právní formu společnosti s ručením omezeným (s.r.o.) není tato podkapitola nadále rozpracována.

3.12 Závěr ke specifickým finančního řízení nadnárodních korporací

Činnosti finančního řízení nadnárodních korporací se rámcově většinou shodují s činnostmi, které vykonávají i samostatné, národní korporace. Zásadní rozdíl je v míře podrobnosti a komplexity, v jaké jsou tyto činnosti vykonávány. Specifika finančního řízení nadnárodních korporací tak vyvstávají zejména na základě dvou následujících faktorů:

- 1. řízení více než jednoho podniku,**
- 2. řízení aktivit ve více než jedné zemi.**

První faktor má dopad do finančního řízení jednotlivých koncernových společností na základě vztahu mateřská společnost – dceřiná společnost. Specifická je zde zejména oblast finančního strategického řízení, zatímco operativní řízení je zpravidla ponecháno v kompetenci dceřiných společností. V rámci finančního strategického řízení lze rozeznávat tři základní přístupy (Goold, Campbell, 1988):

1. strategické plánování,
2. finanční kontrola,
3. strategická kontrola.

Autor v praxi očekává zejména využití prvního typu, tedy strategického plánování.

Dále má vztah matka – dcera také dopad do plánování a řízení cash flow, kde jsou specifické vyplácené dividendy. V rámci nadnárodních korporací je dále specifické řízení pohledávek (možnost nettingu) a správy peněžních prostředků (možnost cash pooling).

Druhý z uvedených faktorů vytvářejících specifika finančního řízení nadnárodních korporací, tedy řízení aktivit ve více než jedné zemi, působí v oblasti měnových kurzů, které mají nadále dopad i do korporátního cash flow. Dále je specifická možnost jisté daňové optimalizace nadnárodních korporací, která má ve výsledku taktéž dopad do korporátního cash flow.

Specifické je i možné získávání dodatečného kapitálu. Ten může být získán na základě využívání globálních kapitálových trhů, nikoliv pouze lokálních, nebo globálně na základě odlišných měr inflace a úrokových sazeb v jednotlivých státech působnosti nadnárodní korporace.

V neposlední řadě je (finanční) řízení nadnárodních korporací ovlivněno kulturními a jazykovými odlišnostmi, což platí zejména, pokud korporace působí na více než jednom světovém kontinentu. V rámci zkoumané společnosti tento aspekt hraje poměrně vysokou roli.

V kapitole byly výše uvedené oblasti finančního řízení podrobně rozpracovány ve vztahu k nadnárodním korporacím. I v této kapitole byly jednotlivé oblasti definovány na základě autorova úsudku vycházejícího z rešerše několika rozdílných zdrojů. Jednotlivé oblasti se opět navzájem prolínají a jejich dělení by tak opět mohlo být utvořeno i na základě jiného klíče, přesto je autor přesvědčen, že výše uvedené oblasti jsou rozděleny logicky a mají vysokou vypovídací schopnost.

Vybrané problematika bude nadále řešena v praktické části diplomové práce.

4. Představení společnosti

Pro zpracování praktické části diplomové práce byla vybrána společnost **Doosan Škoda Power s.r.o.** se sídlem v Plzni, v České republice.

Doosan Škoda Power je výrobce parních turbín určených pro výrobu elektrické energie. Společnost dříve bývala součástí strojírenského celku Škoda, jehož historie se datuje až do roku 1859, kdy byla založena původní strojírenská společnost hrabětem Waldštejnem; resp. do roku 1869, kdy společnost koupil Emil Škoda, po němž je také dodnes pojmenována (Doosan Škoda Power, 2015).

První parní turbína byla v plzeňské firmě Škoda vyrobena před více než 110 lety, v roce 1904. Jednalo se o licencovanou výrobu původně francouzské turbíny, brzy však následoval vlastní design turbín a společnost dodnes úspěšně aplikuje vlastní technologické postupy. Od té doby výroba parních turbín neodmyslitelně patřila do portfolia společnosti Škoda, která vyráběla i další produkty pro energetický průmysl.

Po změně režimu v roce 1989 byla velice rozsáhlá a centrálně řízená společnost v rámci privatizace postupně rozdělena do více menších společností dle jejich zaměření, výroba turbín nebyla výjimkou. V dnešní podobě byla společnost registrována 27. května 1993.

Po několika změnách názvu a právní formy byla společnost koupena jihokorejskou nadnárodní korporací Doosan, v jejímž rámci dnes působí a to se značnou autonomií. Název společnosti se po akvizici ustálil na současném „Doosan Škoda Power s.r.o.“, který zřetelně a jednoznačně vyjadřuje sounáležitost společnosti k nadnárodní korporaci Doosan. Zejména v asijském regionu může být takovéto pojmenování pro společnost výhodou. Stejný způsob pojmenování je zaveden v celém holdingu (interní zdroj, 2015).

Dnes společnost dodává své výrobky a služby na trhy po celém světě. Kromě výroby nových turbín se společnost zabývá i tzv. retrofity, tedy modernizací starých turbín, případně výrobou nových turbín do stávajících energetických celků; a také servisem a odborným poradenstvím.

Pro své výrobky má společnost zavedený a ustálený modulární design parních turbín, značený jako MTD10 až MTD80, kde MTD je zkratkou *Modular Turbine Design* a číslovka značí samotný typ turbíny. Jednotlivé typy se liší maximálním dosažitelným výkonem (*power output*), ale i samotnou konstrukcí – rozměry průtočné části, počtem těles a dalšími charakteristikami (interní zdroj, 2015).

Doosan Škoda Power na trhu soupeří se zahraničními konkurenty – s německou společností Siemens, s francouzskou společností Alstom nebo americkou GE Energy. V rámci konkurence může mít zásadní dopad probíhající akvizice energetické části společnosti Alstom americkou GE Energy (GE, 2015).

Výhodou plzeňské Škody je nabídka řešení na míru pro jednotlivé zákazníky. S konkurencí se však kromě poskytovaných specifických řešení může srovnávat i kvalitou provedení turbín, jejich efektivitou a výkonností a také cenou svých produktů.

Instalovaný výkon parních turbín Škoda po celém světě souhrnně přesahuje 55 GW (interní zdroj, 2015). Tato hodnota přesahuje dvojnásobek celkové instalované kapacity v České republice, která momentálně činí přibližně 21 GW (energostat.cz, 2015). Tento údaj lze porovnat s konkurencí: společnost GE instalovala od roku 1901 parní turbíny o souhrnném výkonu 530 GW (GE Energy, 2015) a společnost Alstom o souhrnném výkonu větším než 580 GW (Alstom, 2015).

Společnost má v dnešní době necelých 1 300 zaměstnanců (interní zdroj, údaj platný k 1.3.2015). V roce 2012 dosáhly tržby společnosti úrovně 8 027 mil. CZK, zisk byl 2 195 mil. CZK. V roce 2013 byly tržby již na hodnotě 8 797 mil. CZK, zisk však mírně poklesl na hodnotu 1 778 mil. CZK. Aktiva a pasiva společnosti dlouhodobě poměrně výrazně přesahují hodnotu 10 000 mil. CZK, stejně tak výše peněžních prostředků a jejich ekvivalentů je dlouhodobě nad hodnotou 2 000 mil. CZK. Společnost pro financování svých aktivit nevyužívala cizí kapitál, naopak hledala využití pro zhodnocení svých volných peněžních prostředků (účetní závěrky společnosti).

Výše uvedené údaje jsou pouze do roku 2013 a to z toho důvodu, že v době zpracování diplomové práce nebyla k dispozici auditovaná účetní závěrka za rok 2014. Dle údajů, ke kterým měl autor v rámci společnosti přístup, však v roce 2014 nenastal žádný zásadní odklon od výše uvedené vývojové tendence.

Pro lepší představu o organizaci společnosti je v příloze uveden organigram společnosti, který přehledně zobrazuje uspořádání jednotlivých oddělení a oborů, viz příloha A.

Představení společnosti Doosan Škoda Power vychází ze semestrální práce zpracované autorem v roce 2015 v rámci předmětu Taktický Management Podniku (Kofroň, 2015).

4.1 Základní finanční ukazatele společnosti Doosan Škoda Power

V tabulce níže jsou uvedeny základní finanční údaje společnosti Doosan Škoda Power, z nichž jsou spočítány vybrané základní finanční ukazatele.

Tabulka č. 2: Základní finanční ukazatele společnosti Doosan Škoda Power

Ukazatel	Výpočet	2011	2012	2013
Tržby (TCZK)	-	8 057 766	8 026 672	8 796 795
EBIT (TCZK)	-	2 529 987	2 300 865	1 891 167
EAT (TCZK)	-	2 325 449	1 805 317	1 542 218
Aktiva (TCZK)	-	11 755 915	10 823 037	13 049 783
Vlastní kapitál (TCZK)	-	6 261 542	6 465 446	6 534 568
Cizí kapitál (TCZK)	-	5 494 373	4 357 591	6 515 215
Krát. Závazky (TCK)	-	5 244 998	4 129 302	6 312 913
Oběžný majetek (TCZK)	-	6 856 844	5 855 022	8 432 993
Zásoby (TCZK)	-	894 241	632 040	542 199
Peníze a pen. ekv. (TCZK)	-	4 442 621	3 820 142	2 484 941
Rentabilita tržeb (ROS)	EAT / Tržby	0,29	0,22	0,18
Nákladovost	1-ROS	0,71	0,78	0,82
Rentabilita aktiv (ROA)	EBIT / Aktiva	0,22	0,21	0,14
Rentabilita VK (ROEe)	EAT / VK	0,37	0,28	0,24
Běžná likvidita	OA / KZ	1,31	1,42	1,34
Pohotová likvidita	(OA-zás.) / KZ	1,14	1,26	1,25
Okamžitá likvidita	Peníze / KZ	0,85	0,93	0,39
Obrat celkových aktiv	Tržby / Aktiva	0,69	0,74	0,67
Obrat zásob	Tržby / Zásoby	9,01	12,70	16,22
Zadluženost celková	CK / Aktiva	0,47	0,40	0,50
Zadluženost VK	CK / VK	0,88	0,67	1,00
Finanční páka	A / VK	1,88	1,67	2,00

Zdroj: vlastní zpracování, 2015 na základě údajů z účetních závěrek společnosti

Zajímavá je zejména vysoká hodnota peněz a peněžních ekvivalentů a to jak ve vztahu k celkovému majetku společnosti, tak i ve vztahu ke krátkodobým závazkům.

4.2 Představení korporace Doosan

Historie mateřské nadnárodní korporace Doosan se datuje až do roku 1896, kdy byla založena původní společnost. Do 80. let dvacátého století byl hlavní obchodní náplní společnosti prodej nápojů. Po svém založení byla společnost Doosan jedním z nejmodernějších obchodů s nápoji v Koreji, což podpořilo vysoký růst tržního podílu, který na trhu alkoholických nápojů v 70. a 80. letech minulého století dosáhl až 80 %.

V 90. letech však společnost čelila krizi způsobenou nasycením trhu a rozhodla se změnit firemní strategii a diverzifikovat portfolio svých činností. Dnes působí v odvětví energetiky, kam spadá i plzeňská část korporace Doosan Škoda Power. Korporace Doosan se dále zaměřuje na výstavbu celých elektráren (tzv. *EPC Contractor*), do kterých dodává i jaderné reaktory. Dalšími odvětvími jsou například lodní pohony, kde Doosan zaujímá druhé místo na světovém trhu; vybavení pro desalinizaci mořské vody; nákladní automobily; konstrukce a projektování budov; další oblastmi průmyslu, včetně průmyslu zbrojního; ale i poskytování finančních služeb, zejména financování investic (Doosan, 2015).

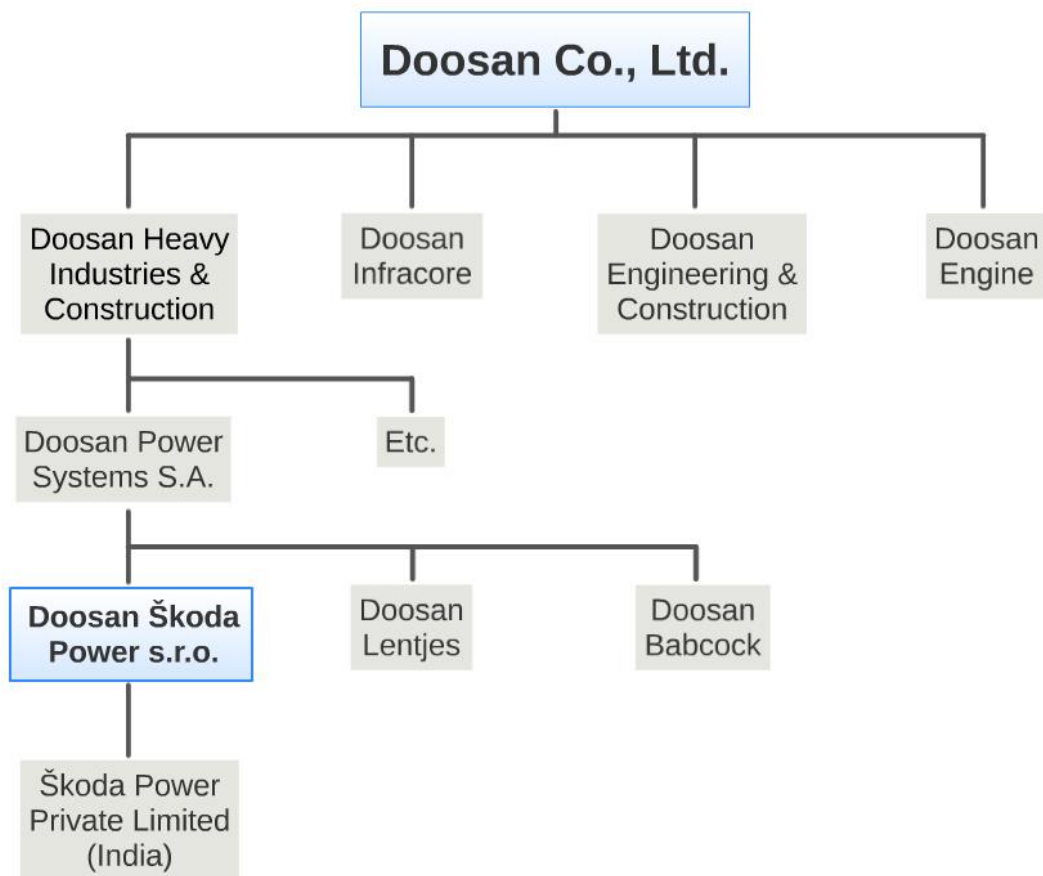
Mezi značky, které dnes spadají pod korporaci Doosan patří například Doosan Babcock, působící na trhu s výstavbou jaderných, ale i dalších elektráren; nebo Doosan Bobcat, jedna z nejznámějších amerických firem na trhu malých bagrů a nakladačů.

Výše uvedené údaje o korporaci Doosan jsou převzaty ze semestrální práce zpracované autorem v roce 2014 v rámci předmětu Personální Management (Kofroň, 2014).

V roce 2013 měla nadnárodní korporace Doosan celkem 42 600 zaměstnanců po celém světě. Konsolidované tržby celé korporace dosáhly v tomtéž roce úrovně 20 033 mil. USD (Výroční zpráva Doosan, 2013).

Níže uvedený obrázek přehledně mapuje organizaci korporace Doosan ve vztahu k vybrané společnosti Doosan Škoda Power s.r.o. Celková organizační struktura nadnárodní korporace by samozřejmě byla mnohem složitější vzhledem k tomu, že v ní působí celkově na několik desítek společností. Navíc se v rámci holdingu mnohdy liší právní forma a organizační uspořádání, které někdy kombinuje více společností v jednom celku, etc.

Obrázek č. 2: Organizace korporace Doosan



Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Jak vyplývá z výše uvedeného korporátního organigramu, i bez začlenění v korporaci Doosan by byla společnost Doosan Škoda Power s.r.o. považována za nadnárodní korporaci dle definice určené v teoretické části a to na základě faktu, že má dceřinou společnost v Indii, ve které má 100 % vlastnický podíl.

Stejně tak 100 % podřízenost zkoumané společnosti vlastníkovi Doosan Power Systems má implikace do strategického plánování, řízení cash flow, zdanění dividend atd. Tyto oblasti budou v diplomové práci nadále řešeny.

V rámci vztahů v nadnárodní korporaci se v diplomové práci autor zaměřuje zejména na vztah Doosan Škoda Power k nadřazené organizační jednotce.

5. Propojení obchodního a finančního plánování a řízení

Propojení obchodního a finančního řízení a plánování je zcela zásadní jak pro správný chod společnosti samotné, tak celé nadnárodní korporace. Této oblasti bude věnována většina praktické části diplomové práce.

Autor na základě praxe vykonané ve vybrané společnosti identifikoval několik oblastí, kde je toto propojení klíčové a tyto v následujících pěti podkapitolách analyzoval. Všechny podkapitoly více či méně souvisejí s tržbami společnosti a s korporátním cash flow.

První podkapitola se podrobně věnuje plánování tržeb a má přesah do strategického finančního plánování. Druhá podkapitola je věnována schvalovacím procesům. Ačkoliv má tato oblast mnohem hlubší přesah než pouze do firemních financí, jednoznačné dopady má i do problematiky jejich řízení a plánování. Třetí podkapitola je kratší a věnuje se oblasti cash flow a to jak z firemních projektů, tak v rámci nadnárodní korporace. Čtvrtá podkapitola je zaměřena na snížení či eliminaci kurzových rizik. Společnost realizuje své projekty v zahraničí, firemní matka je také rezidentem cizí země, z těchto důvodů je tato oblast pro chod společnosti zásadní. Poslední, pátá podkapitola stručně přiblíží možnosti záruk mateřské společnosti za dceřinou společností.

5.1 Plán tržeb

Nezbytným předpokladem pro kvalitní finanční plánování a řízení společnosti je přesně stanovený plán tržeb. Právě z něj se odvíjí další plány – personální plán, výrobní plán, investiční plán a tak dále, ačkoliv *vise versa* plán tržeb samozřejmě musí také respektovat aktuální kapacitní možnosti výroby, momentální personální kapacity, čas potřebný na jejich zvýšení, etc.

Jak již bylo zmíněno v kapitole č. 4, produktem společnosti jsou parní turbíny a příslušenství a to včetně jejich servisu. Z toho plyne jednoznačné specifikum společnosti a to, že roční tržby jsou tvořeny relativně malým počtem velice hodnotných projektů. Tím se společnost odlišuje od různých druhů velkovýroby, kde jsou tržby naopak tvořeny relativně velkým počtem méně hodnotných zakázek. Při tvorbě firemních plánů je tak možné ve velké míře využívat jako výchozí bod právě zmíněné projekty.

Jak v rámci společnosti samotné, tak v rámci nadnárodní korporace jsou přesně stanoveny schvalovací procesy, kterými musí jednotlivé obchodní příležitosti projít před podáním nabídky zákazníkovi. Této problematice se věnuje druhá podkapitola.

Specifikem členství v nadnárodní korporaci je, že informační vstupy pro finanční plánování a řízení jsou zajišťovány v rámci celé korporace Doosan, nikoliv pouze v rámci jedné společnosti, je zde tedy synergie vstupních dat jednotlivých společností, které se tak mohou efektivně navzájem doplňovat.

Dalším specifikem je, že pro evidenci obchodních příležitostí, ale i již uskutečněných projektů slouží firemní databáze, která je sdílená v rámci jednotlivých společností Doosan, nikoliv pouze v rámci jedné společnosti. V té jsou shromažďovány informace o průběhu jednotlivých obchodních příležitostí a projektů, které jsou poté využívány pro následné rozhodování a vyhodnocování. S příslušným oprávněním v rámci databáze lze tak získávat informace o jednotlivých projektech v rámci celé nadnárodní korporace a snáze tak koordinovat činnost jednotlivých *business units*.

Projekty jednotlivých společností se navíc mohou vzájemně doplňovat, např. pro jeden a ten samý projekt může jedna společnost nabízet parní turbínu, zatímco další může nabízet parní kotel. Díky sdílené databázi tak mohou jednotlivé *business units* na jednotlivých projektech lépe a efektivněji spolupracovat.

Zřejmě nejvýznamnějším specifikem v oblasti propojení obchodního a finančního řízení je fakt, že samotná plánovaná výše tržeb je stanovena mateřskou společností Doosan Power Systems, nikoliv interně v rámci Doosan Škoda Power. Děje se tak v rámci tzv. *Long Range Plan* neboli *Dlouhodobého plánu*, který se stanovuje na období následujících 5 let, jedná se tedy o strategické plánování. Tímto se vracíme k *Parenting styles* uvedeným ve třetí kapitole. Platí zde tedy typ č. 1, autory Goold a Campbell nazvaný jako *Strategické plánování*.

Autor tento typ strategického finančního řízení v praxi považuje za nejrozšířenější. Tento názor potvrzuje i praxe v další nadnárodní korporaci působící v České republice, ve společnosti Johnson Controls (interní zdroj, 2015).

Plán tržeb zadaný společnosti Doosan Škoda Power poté slouží i pro plánování příjmů nadřazené organizační jednotky. Do té následně plynou dividendy z dceřiné společnosti, které jsou generovány právě z jejích tržeb, následně očištěných o náklady. Problematika

korporátního cash flow ve vztahu k nadnárodním korporacím je následně podrobněji popsána v podklapitole č. 5.3 Cash flow.

Plán zadaný mateřskou společností je v rámci Doosan Škoda Power ještě podrobněji rozdělen do plánů tržeb tří obchodních oddělení, kterými jsou (viz také organigram společnosti, příloha A):

- Oddělení *Nové projekty (New Build)*, které má na starost prodej parních turbín s výkonem nad 50 MW, tedy většinou elektrárny.
- Oddělení *Průmyslové parní turbíny (Industrial Steam Turbines)*, které se zabývá prodejem turbín s výkonem do 50 MW, které nejčastěji slouží právě k dodávkám energie pro výrobní podniky.
- Oddělení *Servis (Service)*, které má na starost tzv. retrofity, ale i opravy stávajících turbín a poprodejní servis a údržbu pro zákazníky, včetně tzv. LTSA smluv (*Long Term Service Agreement*).

Každé oddělení tak má stanovený svůj vlastní plán tržeb, který by mělo v průběhu kalendářního roku naplnit. Plnění plánu je průběžně kontrolováno uvnitř jednotlivých oddělení a hodnoceno v rámci pravidelných interních schůzek. Podrobněji je poté kontrolováno interním auditem na čtvrtletní bázi, který se však vztahuje na všechna firemní oddělení, nejen na obchodní část společnosti. V případě neplnění je potřeba v rámci auditu náležitě stanovit a dodržovat opatření vedoucí ke zlepšení a ve výsledku i k následnému splnění stanoveného plánu.

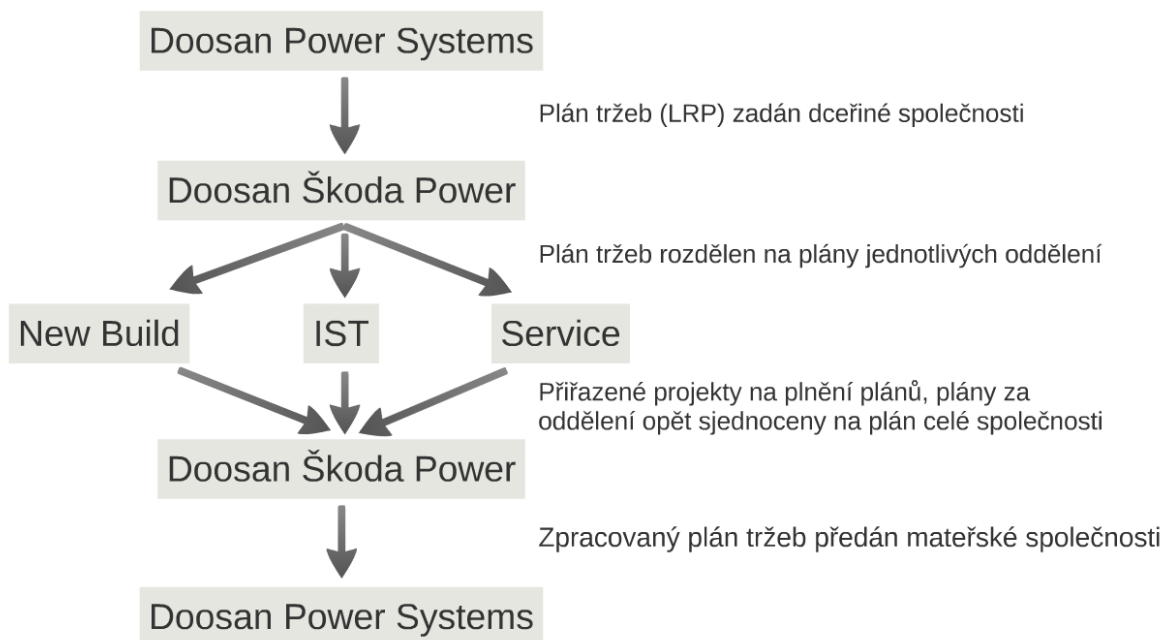
V uvedených obchodních odděleních jsou poté vybrány nejpravděpodobnější projekty, které naplní stanovený plán tržeb v jednotlivých letech. Plány jednotlivých oddělení jsou poté znovu poskládány dohromady do plánu celé společnosti. V této podobě je zpracovaný plán tržeb předán zpět mateřské společnosti pro informace a kontrolu.

Kromě samotného plánu tržeb má každé oddělení stanovený i plán hrubého zisku, ve výsledku tedy není důležitá pouze hodnota uzavřených kontraktů, ale i hrubá marže u jednotlivých projektů, na něž byly příslušné kontrakty uzavřeny. To je logické z finančního i ekonomického pohledu – výše tržeb je důležitá, musí z ní však být také generován příslušný zisk.

Autorovi jsou všechny výše uvedené hodnoty plánů známy, není je však vzhledem k jejich povaze možné v rámci diplomové práce zveřejnit.

Jednotlivé kroky výše popsaného procesu plánování přehledně ilustruje následující obrázek:

Obrázek č. 3: Long Range Plan



Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Výše popsaný způsob plánování však není jediným možným řešením. V rámci odborné literatury jsou definovány styly strategického řízení nadnárodních korporací (viz str. 17), již však nejsou podrobněji uvedeny způsoby jejich tvorby jako takové. Na základě praxe ve společnosti Doosan Škoda Power autor identifikoval základní dvě možnosti, jak v rámci společnosti přistupovat k plánování tržeb:

1. **plán tržeb → projekty k naplnění plánu,**
2. **plánované projekty → plán tržeb**

Je zde mírná analogie s dělením definovaným dvojicí autorů Goold – Campbell. První způsob bude pravděpodobně využíván zejména v *rodičovských stylech* nazvaných jako *strategické plánování* a *finanční kontrola*, zatímco druhý uvedený způsob bude pravděpodobně vhodnější pro poslední typ strategického řízení nadnárodních korporací, tedy pro typ nazvaný jako *strategická kontrola*.

Jak je zřejmé z předchozího textu, společnost funguje v rámci prvního ze dvou uvedených typů plánování. Autor **výhody** stávajícího způsobu nachází v následujících třech oblastech:

- mateřská společnost má kontrolu nad plánováním dceřiné společnosti,
- stanovené plány jsou stabilní, lze s nimi tedy pracovat při tvorbě návazných, dlouhodobých plánů,
- v neposlední řadě je potřeba brát v potaz motivaci, kterou má stanovený plán vytvářet, protože mateřská společnost má samozřejmě zájem na tom, aby dceřiná společnost generovala co největší tržby a zisk.

Naopak **zásadní slabinu** ve stávajícím přístupu vidí autor ve faktu, že plán tržeb nemusí být mateřskou společností stanoven vždy s dostatečným ohledem na projekty, na které má Doosan Škoda Power reálnou možnost získat kontrakt. Mnohdy tak na plnění plánu tržeb musí být vybrány projekty, kde pravděpodobnost uzavření kontraktu není natolik vysoká.

Z logiky věci by však plánování mělo probíhat spíše opačně – projekty s vysokou pravděpodobností by měly sloužit jako základ pro stanovení plánované výše tržeb, nikoliv opačně. Jak již bylo zmíněno, tento způsob může eventuálně mít přesah do typu strategického plánování nazvaného *strategická kontrola*, ne však nutně. Záleží, na které úrovni se s plánovanými projekty při stanovení tržeb pracuje – zda přímo v dceřiné společnosti nebo zda dceřiná společnost údaje o plánovaných projektech reportuje své matce, která následně stanovuje plány.

Ve druhém z uvedených možných způsobů plánování se plánovaná výše tržeb stanovuje na základě plánovaných projektů. Společnost interně rozděluje identifikované obchodní příležitosti do několika kategorií na základě dvou základních kritérií:

- podle roku jejich plánovaného uskutečnění,
- podle pravděpodobnosti získání kontraktu na projekt.

S takto zpracovanými údaji o projektech lze poté pro potřeby finančního plánování a řízení postupovat dvěma způsoby:

První možností je vybrat obchodní příležitosti s nejvyšší pravděpodobností uzavření kontraktu v daném roce a z těchto vycházet při stanovení plánu tržeb. Plán tržeb by tak byl jednoduchým součtem hodnot několika málo vybraných obchodních příležitostí, viz níže uvedená zjednodušená tabulka.

Tabulka č. 3: Plánování tržeb na základě vybraných obchodních příležitostí

Projekt	Hodnota [mil. CZK]
Projekt 1	500
Projekt 2	500
Projekt 3	500
Plán tržeb	1500

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Nedostatkem tohoto přístupu však je, že jednotlivé plánované projekty se v průběhu roku vyvíjejí, relativně často totiž dochází ke zpožděním s uzavřením kontraktu a s realizací projektu ze strany zákazníků. Stejně tak pravděpodobnost získání kontraktu na projekt se v jednotlivých obchodních fázích velmi často mění – na základě nových informací, na základě průběhu jednání společnosti se zákazníkem nebo také na základě úsilí vyvinutého konkurencí. Proto by vybrané projekty byly často měněny, stejně tak výsledná plánovaná hodnota tržeb.

Tento nedostatek by však ve vysoké výši eliminovalo plánování uvedené v následující tabulce č. 4, ve které se pracuje se součinem hodnot projektů a pravděpodobností získání kontraktů na ně. Tento způsob autor shledává vhodnějším, neboť ačkoliv se pravděpodobnost uskutečnění některých projektů v průběhu roku zvýší, u jiných se naopak sníží – výsledné hodnoty plánovaných tržeb tak ve výsledku tolik nekolísají. Nezbytnou podmínkou pro níže uvedený způsob plánování a řízení tržeb jsou pochopitelně správně stanovené pravděpodobnosti.

Tabulka č. 4: Plánování tržeb na základě pravděpodobnosti obchodních příležitostí

Projekt	Hodnota [mil. CZK]	Pravděpodobnost získání kontraktu [%]	Tržby [mil. CZK]
Projekt 1	500	100 %	500
Projekt 2	500	75 %	375
Projekt 3	500	50 %	250
Projekt 4	500	25 %	125
Projekt 5	500	0 %	0
Plán tržeb			1250

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Ukázka dopadů změn pravděpodobností na krátkém, modelovém příkladu by byla zavádějící. Aby byl stanovený předpoklad pravdivý, je potřeba poměrně velké množství

plánovaných projektů. Tento předpoklad je v praxi podniku naplněn, neboť se zde pracuje s ca. několika desítkami identifikovaných obchodních příležitostí.

Autor tento způsob plánování shledává nejvhodnějším na základě následujících důvodů:

- poskytuje reálné informace o možných ročních tržbách, stanovený plán tak má vysokou vypovídací hodnotu,
- výsledné hodnoty plánu jsou relativně stabilní.

Nicméně je třeba uvědomit si nedostatek tohoto způsobu plánování tržeb uvedeného přístupu v dlouhém období (horizont 3 – 5 let). Zde již není možné dostatečně spolehlivě identifikovat a popsat jednotlivé obchodní příležitosti, ani předpovídat úspěchy či neúspěchy při získávání kontraktů na konkrétní projekty.

Na základě výše uvedených výhod a nevýhod obou možných přístupů k plánování tržeb by tedy autor společnosti doporučil kombinaci obou přístupů:

- pro plánování v horizontu prvních 2 let dlouhodobého plánu tržeb využít plánování na základě plánovaných projektů (viz tabulka č. 3), který by vycházel ze společnosti Doosan Škoda Power a následně by byl schválen nadřazenou organizační jednotkou;
- a pro plánování v horizontu následujících 3 – 5 let plánovat na základě marketingových analýz jednotlivých obchodních teritorií a segmentů, tedy v podstatě pokračovat v zavedeném systému.

Tento upravený způsob plánování by v horizontu prvních dvou let přinesl validní a reálné informace o budoucích tržbách, následné plány v horizontu dalších 3 – 5 let by poté respektovaly plánovaný vývoj v předchozích letech stejně tak jako trendy na trhu. Stanovené plány by tak ve vyšší míře odrážely reálný a stabilní potenciál generování tržeb společnosti, který by tak nebyl uměle zadán firemní matkou, ačkoliv schvalování takto navrhovaných plánů společnosti Doosan Škoda Power by i nadále zůstalo v její kompetenci.

Další prostor pro zlepšení autor vidí zejména v oblasti komunikace před a při tvorbě dlouhodobého plánu a poskytování zpětné vazby společnosti Doosan Škoda Power na zadané hodnoty, které jsou dle autorova názoru ne vždy dostatečné. Mateřská společnost by následně měla brát dostatečný ohled na zpětnou vazbu ze strany své dcery, ať už ve stávajícím systému plánování nebo při použití navrhovaného způsobu. Pokud by společnost zůstala u stávajícího způsobu tvorby dlouhodobých plánů tržeb,

tento bod by mohl v poměrně vysoké míře odstranit nedostatky stávajícího systému, avšak nikoliv úplně. Problémy v komunikaci vznikají zřejmě na základě kulturních a jazykových odlišností v mateřské a dceřiné společnosti (viz obecná specifika finančního řízení nadnárodních korporací na str. 18).

K dalším specifickým plánování tržeb autor nemá výhrady. Jedná se o oblasti propojení firemní databáze v rámci více společností a o synergii informačních vstupů pro strategické plánování.

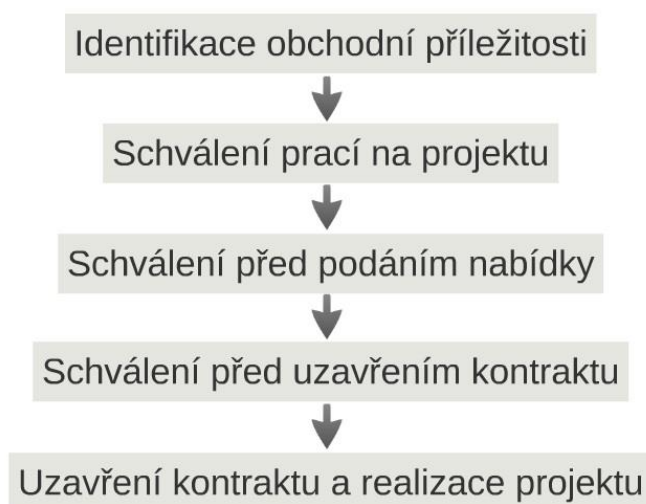
5.2 Schvalování plánovaných projektů

V rámci obchodního řízení a řízení rizik platí ustálené postupy schvalování plánovaných projektů. Vzhledem k výše popsanému propojení projektů a tržeb má i schvalování implikace do firemních financí. Schvalování můžeme rozdělit na dvě základní kategorie:

- interní schvalování,
- externí schvalování.

Interní schvalování probíhá v rámci Doosan Škoda Power na základě zavedených procesních kroků. Jednotlivé fáze projektu z pohledu schvalování tak lze zjednodušeně popsat následovně:

Obrázek č. 4: Interní schvalování



Zdroj: vlastní zpracování 2015 na základě údajů ze společnosti Doosan Škoda Power

Po identifikaci obchodní příležitosti, kdy jsou o ní příslušným Sales Managerem získána nezbytná vstupní data, jsou tyto data zanesena do již dříve zmíněné firemní databáze. Pro jakékoliv práce na projektu musí projekt projít schvalovacím řízením. Za tímto účelem se jednou týdně schází ustavená komise složená ze zástupců několika oddělení napříč společností, včetně CEO. Důvodem pro vznik komise je potřeba vedení a jednotlivých oddělení společnosti mít přehled o aktivních obchodních příležitostech, řízení rizik (např. ochrana know-how před konkurencí), dodržování stanovené firemní strategie a v neposlední řadě také úspora nákladů tím, že se nepovolí práce na všech identifikovaných projektech.

Jak bylo uvedeno, v rámci společnosti poté ještě probíhají další schvalování před podáním nabídek. Obecně jsou ve společnosti dva typy nabídek:

- nezávazné nabídky (*Budgetary Bids*),
- řádné neboli závazné nabídky (*Firm Bids*).

Pro oba typy jsou odlišné podmínky pro schválení, přísnější jsou samozřejmě pro řádné nabídky. Dále se ještě rozlišují např. informativní nabídky (pouze hrubý nástin) a technické nabídky (technické řešení, bez obchodní části, tedy ceny, financování, etc.), tyto však lze definovat jako subkategorie výše uvedených dvou druhů nabídek.

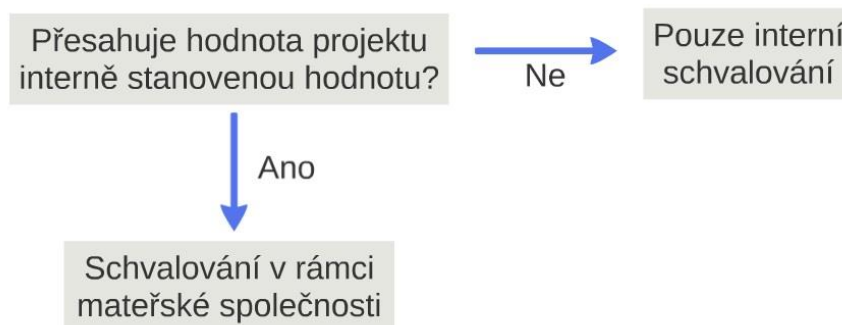
Z jednotlivých kroků jsou poté vyvozovány tzv. KPI (*Key Performance Indicators*), které jsou v různých podobách reportovány mateřské společnosti.

Interní schvalování samo o sobě tedy není specifikem nadnárodních korporací, ve stejné podobě může být praktikováno v každé národní korporaci. Specifický je však zmíněný reporting KPI z jednotlivých procesních kroků nadřazené organizační jednotce. Dále je specifické získávání informací o obchodních příležitostech a jejich průběhu. V této činnosti slouží jednotlivé světové pobočky nadnárodní korporace Doosan jako informační síť. Přístup ke kvalitním informacím je tak díky členství v korporaci snazší.

Externí schvalování je poté již jednoznačně specifické pro holdingy a nadnárodní korporace. V tomto konkrétním případě probíhá v rámci mateřské společnosti Doosan Power Systems, eventuálně nadřazené Doosan Heavy Industries & Construction. Schvalování je iniciováno na základě hodnoty projektu a probíhá vždy v návaznosti na plánované podání nabídky. Pokud hodnota projektu přesahuje interně stanovenou hranici (autorovi je tato hranice známa, nelze ji však v diplomové práci zveřejnit), musí

před podáním nabídky projekt projít procesem schvalování v mateřské společnosti, viz obrázek č. 5. Zde je hodnocena jak obchodní příležitost samotná (zákazník, strategický význam, region, etc.), tak připravovaná nabídka (cena, rizika, etc.).

Obrázek č. 5: Schvalování projektů mateřskou společností



Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Tento proces sice zpomaluje obchodní činnost společnosti Doosan Škoda Power (autorovi je znám čas potřebný na celý proces, nelze jej však v diplomové práci zveřejnit) a obnáší poměrně vysokou míru administrativy, přesto je z pohledu mateřské společnosti nezbytný. Finanční dopad neúspěšně realizovaného projektu nebo projektu realizovaného pro nebonitního zákazníka by mohl přinést vysoké finanční problémy, jedná se tedy o nedílnou součást řízení rizik v rámci nadnárodní korporace. Zároveň se svým způsobem jedná i o kontrolu plnění strategických cílů a zaměření dceřiné společnosti.

Na druhou stranu tento proces mnohdy nad míru zatěžuje obchodní manažery společnosti, kteří jsou v tomto konkrétním případě odpovědní za reporting potřebných údajů mateřské společnosti. Obchodní manažeři jsou obecně v rámci společnosti velmi zatíženi a pod velkým tlakem, zatížení administrativní povinnostmi zcela jistě nenapomáhá výkonu jejich prioritní činnosti, tedy zajištění zakázek společnosti.

K samotnému reportingu a schvalování jako takovému autor výhrady nemá, shledává stanovený systém jako opodstatněný a logicky stanovený. Je zde však dle autora prostor pro zlepšení a to v konkrétním nastavení daného systému. Problémy byly identifikovány dva:

1. vzájemná komunikace a pochopení,
2. nadměrné zatížení obchodních manažerů daným procesem.

Bylo by velice vhodné nastavovat jednotlivé postupy a požadavky na reporting ve větší vzájemné spolupráci, aby daný systém vyhovoval oběma stranám, tento problém by mohl být vyřešen lepší komunikací mezi mateřskou a dceřinou společností. Problém v komunikaci tak nenastává pouze v rámci stanovení dlouhodobého plánu tržeb (viz str. 46).

Druhý problém by mohl být vyřešen stejně, jako problém první, tedy lepší komunikací v rámci nadnárodní korporace, která by mohla vést k novému, k dceřiné společnosti přívětivějšímu nastavení procesu.

V rámci schvalování je také nutné zmínit, že při stanovení plánu tržeb je společnost omezena nařízením mateřské společnosti na rozsah výkonu nabízených turbín. V rámci holdingu platí rozdělení segmentů, do kterých jednotlivé společnosti nadnárodní korporace nabízejí své produkty, Doosan Škoda Power totiž není v rámci nadnárodní korporace jediným výrobcem parních turbín. Bližší informace o tomto rozdělení bohužel nemohou být v práci poskytnuty, autorovi jsou však známy.

Toto rozdělení má následně pochopitelně dopady do finančního plánování a řízení společnosti a celé nadnárodní korporace, protože rozdělení na produktové segmenty vymezuje i rozsah cen kontraktů a jejich technologické náročnosti. To má implikace do plánování tržeb, plánování a řízení cash flow, řízení rizik, ale i investic a dalších oblastí.

5.3 Cash flow a správa peněžních prostředků

S obchodním plánováním také souvisí plánování cash flow podniku. Doosan Škoda Power je specifická tím, že se zabývá menším množstvím velkých projektů. Plánované cash flow tak z velké míry vychází právě z plánovaného cash flow jednotlivých projektů.

V cash flow plánech projektů jsou pochopitelně již zapracovány jak příjmy, tak výdaje. Plán cash flow projektů se pro potřeby finančního plánování a řízení společnosti připravuje v rámci nabídek a to zpravidla rozpadlý na měsíce v jednotlivých letech realizace. Zároveň je to jedno z hodnotících kritérií projektů. Propojení obchodní a finanční oblasti je zde tedy pro správný chod společnosti opět zcela zásadní.

Plány cash flow projektů jsou sestavovány pro všechny roky, po které projekt generuje výnosy a / nebo náklady. Pro potřeby finančního plánování a řízení jsou tak sestavovány plány podle následujícího schématu, viz tabulka č. 5:

Tabulka č. 5: Cash flow projektů

Rok	20XX												20XX + 1						etc.
Měsíc	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	I	II	III	IV	V	VI	
Projekt 1	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Projekt 2	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Projekt 3	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

V rámci celého podniku je poté navíc pochopitelně potřeba počítat s dalšími výdaji v podobě investic do dlouhodobého majetku, výdajů na mzdy, kancelářský materiál, reprezentaci a dalšími. Cash flow z projektů však tvoří základ firemního cash flow a to zejména proto, že tvoří příjmovou stranu peněžních toků.

Jak již bylo zmíněno v předchozí podkapitole, projekty jsou v naprosté většině denominovány v zahraničních měnách. V rámci řízení a plánování cash flow upravuje interní směrnice povinnost u každého projektu evidovat příjmy a výdaje ve všech použitých měnách samostatně. Důvodem je jasné určení kurzové expozice pro potřeby řízení kurzových rizik.

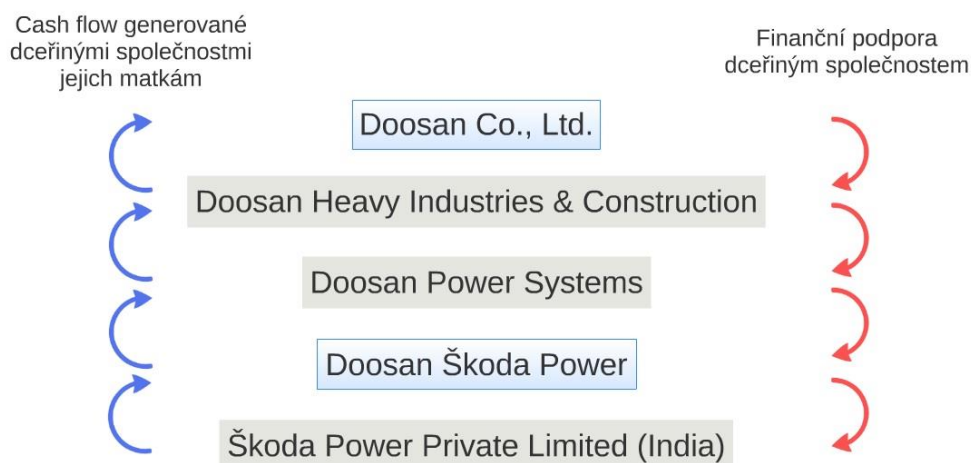
Všechna výše uvedená fakta však nejsou specifická nutně pouze pro nadnárodní korporace, ale i pro národní korporace prodávající své zboží do zahraničí. V rámci společnosti Doosan je poté jednoznačným specifikem cash flow generované dceřinou společností mateřské společnosti. Tato problematika byla již podrobně popsána v teoretické části diplomové práce v kapitole 3.3.

Příjmy celé korporace, tedy Doosan Co., Ltd. jsou generovány v podobě cash flow plynoucího od jednotlivých dceřiných společností. Toto cash flow je nejčastěji v podobě dividend, může se však jednat i o vnitroholdingové převody, půjčky nebo transferové platby.

V rámci korporace by bylo cash flow plynoucí konečné matce v obráceném směru než řízení korporace, tedy odspoda nahoru. Vždy se jedná o cash flow generované dceřinou společností a převoditelné mateřské společnosti a to jak z pohledu legálních omezení, tak z pohledu dalšího fungování společnosti (v teorii je tato úroveň pojmenována např.

jako *odnímatelné cash flow*). Výjimkou může být finanční výpomoc dceřiným společnostem apod., jejíž směr v organizační struktuře by byl opačný. Postup v organizační linii, ve které je začleněna zkoumaná společnost Doosan Škoda Power by tedy byl následující:

Obrázek č. 6: Cash flow v rámci korporace Doosan



Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Obdobně by bylo vypočítáno cash flow plynoucí ultimátní matce, tedy Doosan Co., Ltd., ze všech mateřských společností. Celkové disponibilní cash flow ultimátní matky by tak pochopitelně bylo generováno celou korporací, nejen výše uvedenou částí.

Dle účetních závěrek společnosti Doosan Škoda Power byly v roce 2011 vyplaceny dividendy na úrovni 1 899 mil. CZK, v roce 2012 1 719 mil. CZK a v roce 2013 na úrovni 1 011 mil. CZK. Na první pohled se jedná o závratné částky, přesto však svědčí o tom, že mateřská společnost má zájem na rozvoji společnosti Doosan Škoda Power.

Důvodem pro výše uvedené tvrzení je např. fakt, že v roce 2013 společnost investovala více než 2 500 mil. CZK do krátkodobých finančních derivátů za účelem lepšího zhodnocení volných peněžních prostředků. Z tohoto pohledu je tedy pro korporaci eventuálně lepší využít peněžní prostředky alternativně, v rámci jiné společnosti. Dalším důkazem pro tvrzení, že mateřská společnost nepřistoupila ke koupi dceřiné Doosan Škoda Power pouze za účelem rychlého obohacení je fakt, že hodnota peněžních prostředků a jejich ekvivalentů společnosti Doosan Škoda Power se dlouhodobě pohybuje nad úrovní 2 000 mil. CZK.

Pokud sečteme výše uvedené položky společnosti Doosan Škoda Power za rok 2013, zjistíme, že hodnota peněžních prostředků a jejich ekvivalentů s hodnotou krátkodobých finančních derivátů tvořily dohromady více než 5 000 mil. CZK. Pokud by mateřská společnost ze své dcery pouze chtěla vyvést peníze a nezajímala se o její další rozvoj, tento stav by zcela jistě nenastal.

Uvedené hodnoty však mají přesah i mimo oblast specifík finančního řízení nadnárodních korporací, konkrétně do finanční analýzy a řízení peněžních prostředků. Vzhledem k tomu, že aktiva společnosti byla v roce 2013 přibližně na úrovni 13 000 mil. CZK, tvořily peníze a peněžní ekvivalenty celkem téměř 40 % aktiv společnosti. Pokud bychom však k penězům a peněžním ekvivalentům přičetli i hodnotu krátkodobých investic, uvedená hodnota by vzrostla téměř na 70%. Tyto krátkodobé investice měly splatnost pouhé 3 měsíce, zároveň byly druhotně obchodovatelné (účetní závěrka Doosan Škoda Power, 2013), technicky je lze tedy považovat za peněžní ekvivalent. Zmíněné údaje přehledně zobrazuje následující tabulka:

Tabulka č. 6: Okamžitá likvidita společnosti Doosan Škoda Power

Ukazatel	Výpočet	2011	2012	2013
Kr. závazky (TCZK)	-	5 244 998	4 129 302	6 312 913
Peníze a pen. ekv. (TCZK)	-	4 442 621	3 820 142	2 484 941
Krátkodobé (3 měsíce) investice (TCZK)	-	0	0	1 864 729
Okamžitá likvidita (OL)	Peníze / KZ	0,85	0,93	0,39
OL modifikovaná	(Peníze + Kr. inv.) / KZ	0,85	0,93	0,69

Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů z účetní závěrky společnosti

Tyto hodnoty jsou pro průmysl nezvykle vysoké, průměrná hodnota okamžité likvidity v českém zpracovatelském průmyslu je 0,43 (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2015).

To může svědčit o neefektivním managementu peněžních prostředků. Na základě členství společnosti v nadnárodní korporaci by bylo zřejmě efektivněji využít volné peněžní prostředky společnosti v jiných obchodních jednotkách nadnárodní korporace. Autor by společnosti doporučil zrevidovat svůj přístup ke správě a využití peněžních prostředků. Na základě vypočtených hodnot by za tímto účelem bylo možné ze společnosti dodatečně vyvést dalších přibližně 600 - 1 000 mil. CZK, aniž by byla ohrožena činnost obchodní jednotky a poškozena její finanční síla. I po převodu takto

vysoké částky by společnost si nadále udržela v rámci zpracovatelského průmyslu nadprůměrnou výši hotovosti (více než 0,5 oproti průměrné hodnotě 0,43).

5.4 Zajištění kurzového rizika

Vzhledem k exportnímu zaměření společnosti Doosan Škoda Power mají měnové kurzy dopad na plánování tržeb a cash flow podniku, ve svém výsledku tak i celé nadnárodní korporace. Zároveň je v této práci kladen velký důraz na propojení obchodního a finančního řízení společnosti a zajištění proti kurzovým rizikům je nezbytnou a důležitou součástí obchodní činnosti.

V rámci plánování tržeb je proto esenciální počítat s působením měnového kurzu na hodnotu projektů. V posledních několika letech byla drtivá většina projektů společnosti uskutečněna mimo Českou republiku, tržby tak byly v naprosté většině denominovány v cizích měnách. Devalvace české koruny tak může mít pozitivní dopad a to ve dvou rovinách:

- přímo ve zvýšení tržeb při neměnné ceně projektu v zahraniční měně,
- při tvorbě konkurenční výhody snížením ceny projektu denominovaného v zahraniční měně při zachování stejné ceny v měně domácí.

Případná apreciacie domácí měny by měla analogicky opačné efekty.

Zajištění kurzového rizika má v rámci společnosti na starosti finanční oddělení, je však odpovědností příslušného manažera nabídky, aby finanční oddělení bylo dostatečně informováno o potřebných detailech nabídek a mohlo tak úspěšně plnit svoji funkci. Je zde tedy opět úzký vztah mezi obchodním a finančním plánováním a řízením.

Terminologie v rámci společnosti je v této oblasti obdobná jako v obecně užívané ekonomické a finanční teorii:

Kurzové riziko je ve společnosti definováno jako „*změna kurzu zahraniční měny vůči CZK s dopadem do hospodaření Doosan Škoda Power (interní zdroj, 2015).*“ Dopady poté mohou být:

- Pozitivní – změnou kurzu vzroste korunová hodnota pohledávek denominovaných v cizí měně nebo naopak poklesne korunová hodnota závazků denominovaných v cizí měně, společnost tak na změně kurzu vydělá.

- Negativní – změnou kurzu klesne korunová hodnota pohledávek denominovaných v cizí měně nebo naopak vroste korunová hodnota závazků denominovaných v cizí měně.

Zajišťování kurzového rizika má eliminovat zejména negativní dopady, avšak nutně eliminuje i případné pozitivní dopady. Společnost tedy na změnách kurzu promptně neprodělá, avšak ani nevydělá. Vzdání se případných výdělků je de facto cena, kterou musí platit za neakceptování rizika. Pohyby kurzů však mohou mít dopad na konkurenceschopnost společnosti, proto je lepší se proti nim pojistit.

Kurzové riziko vzniká v případě *otevřené pozice*, tedy pozice, kdy příjmy denominované v určité měně převyšují výdaje v téže měně nebo naopak. Vzniká zde tedy nepokrytý rozdíl (ve výsledku příjmy nebo výdaje společnosti), který může, resp. bude v budoucnu ovlivněn pohybem měnových kurzů.

Kurzové riziko je potřeba minimalizovat či eliminovat právě již ve fázi nabídky, tedy v rámci obchodní činnosti, nikoliv až v rámci realizace projektu. Důvodem je, že smluvní podmínky se stanovují právě v této fázi. V návaznosti na ně je potřeba zajistit příslušné kroky ke snížení či eliminaci kurzového rizika. To opět potvrzuje důležitost propojení obchodního a finančního řízení.

Cílem, resp. strategií společnosti je 100 % zajištění otevřené pozice u obchodních případů přesahujících interně pevně stanovenou hodnotu. Přesná částka je autorovi známa, nelze ji však v rámci diplomové práce uvést. Je však možné konstatovat, že vzhledem k velmi vysoké hodnotě naprosté většiny kontraktů toto pravidlo platí (téměř) vždy. Tím se společnost zbavuje rizika finanční ztráty z nepříznivého pohybu měnových kurzů, stejně tak ale i případného zisku.

Jedním ze základních pojmů pro další text je tzv. *kurzová doložka*. Ta opravňuje společnost změnit cenu kontraktu denominovaného v zahraniční měně na základě tržního vývoje daného kurzu vzhledem k CZK. Tato doložka je pro společnost pochopitelně výhodná, avšak mírně snižuje konkurenceschopnost společnosti – zákazníci spíše než vývoj kurzu znamená nabídka a její stabilita.

Pokud je v rámci nabídky obsažena kurzová doložka, pracuje se poté při tvorbě nabídky s tzv. *vyhlášeným kurzem*, určeným finančním oddělením. Ten je stanoven na základě analýz externích subjektů (banky, finanční instituce), které jsou poté v rámci společnosti

porovnány a vyhodnoceny. Děje se tak u *významných měnových párů*, nikoliv u všech měn, tedy zejména u amerických dolarů (USD), eur (EUR) a několika dalších měn. Tento kurz se v průběhu roku v pravidelných intervalech mění na základě aktuálních dat a pohybů měnových kurzů.

V momentě, kdy je vyhlášený kurz použit v kalkulaci konkrétního projektu, nazývá se tento *kalkulovaný kurz*. Problém může pochopitelně nastat v případě, kdy nabídková fáze trvá delší dobu a původní kalkulovaný kurz již neodpovídá aktuálnímu vyhlášenému kurzu.

Pokud kurzová doložka obsažena není, pracuje se s tzv. *individuálním kurzem*. Ten je stanovený pro potřeby a parametry konkrétního obchodního případu.

Autor shledává využívání vyhlášeného kurzu vhodné zejména v prvních fázích nabídek, zatímco individuální kurz zejména v konečných fázích nabídkové činnosti, tedy před uzavřením kontraktu. Zcela zřejmě by nebylo efektivní stanovovat individuální kurz pro všechny projekty již od jejich prvopočátku, takovýto přístup by neúměrně přetěžoval jak obchodní, tak finanční část společnosti a náklady na takovýto přístup by jednoznačně převažovaly nad přínosy. Naopak v konečných fázích nabídek, resp. před uzavíráním kontraktu, musí být již specifikovány všechny detaily nabídky a to včetně finální ceny pro zákazníka. V tomto momentě by zcela zřejmě nebylo možné spokojit se s obecným, vyhlášeným kurzem.

V rámci zajištění proti kurzovému riziku platí ve společnosti následující:

- Pokud je to možné, neměla by být nabídka pevně kótována v zahraniční měně, ale měla by obsahovat již zmíněnou kurzovou doložku.
- Měna, ve které je nabídka tvořena, by měla v co největší míře reflektovat měnu, ve které jsou, resp. by v případě uskutečnění byly denominovány náklady na nabízený projekt.

Pokud z různých důvodů nelze použít kurzovou doložku, poté platí následující:

- Nabídka by měla být denominována v silné měně, konkrétně se jedná o EUR, USD nebo GBP.
- Zajistit maximální možný objem nákladů ve stejné měně, ve které je denominována daná nabídka.

Důvody proti použití kurzové doložky mohou být následující:

- Změna ceny na základě vývoje měnových kurzů by společnost znevýhodňovala oproti konkurenci (např. společnost Siemens nebo Alstom jsou obě alokovány v členských zemích eurozóny, mohou tedy podávat nabídky v EUR jakožto nabídky v domácí měně). Případná depreciace CZK by sice mohla společnost naopak zvýhodnit (sleva v dané zahraniční měně), zákazníci však obecně zpravidla oceňují stabilitu před změnami nabídkových cen.
- Budoucí (nejistý) vývoj kurzu by mohl ohrožovat získání obchodního případu (např. očekávaná apreciacie domácí měny).

V případě, kdy není použita kurzová doložka a v rámci nabídky je určitá část příjmů nepokryta výdaji (či naopak), neboli existuje otevřená pozice, použije společnost k zajištění kurzového rizika finanční deriváty, resp. instrumenty.

Finančním derivátem se obecně rozumí dohoda s bankou na realizaci finančního instrumentu na nákup nebo prodej zahraniční měny za předem dohodnutý měnový kurz. Zmíněné *instrumenty* jsou v rámci aktivit společnosti následující:

- forwardové kontrakty,
- měnové swapy,
- měnové opce,
- cizoměnová depozita,
- cizoměnové výpůjčky.

Schvalování využití všech těchto instrumentů spadá pod CFO, neboli finančního ředitele společnosti.

V roce 2013 používala společnost nástroj hedgingu pro 6 cizích měn (účetní závěrka Doosan Škoda Power, 2013), z toho:

- Pro cash flow plynoucí z kontraktů: USD, EUR, GBP, SEK, PLN,
- Pro cash flow plynoucí z investic: USD, KRW.

Z výše uvedeného výčtu tedy vyplývá, že společnost důsledně dodržuje svoji politiku využívání tzv. silných měn (EUR, USD, GBP). Potřeba hedgování v měnách SEK a PLN vyplývá z obchodní činnosti v daných zemích, potřeba hedgování v KRW

vznikla na základě destinace pro investování volných peněžních prostředků a na základě faktu, že nadnárodní korporace Doosan je korejskou společností.

V nabídkové fázi, stejně tak při zajišťování kurzových rizik je poté stěžejním milníkem tzv. *efektivita* projektu. Ta nastává v momentě, kdy je podepsán kontrakt s klientem. Poté, co je podepsán kontrakt, končí nabídková fáze projektu a začíná fáze realizační, kterou se již zabývají jiná než obchodní oddělení. V tomto momentě se také zcela pevně uzavřou připravené smlouvy se subdodavateli a připravené smlouvy na využití finančních derivátů pro pokrytí otevřených pozic jednotlivých měn projektu.

V rámci působení v nadnárodní korporaci by bylo nasnadě využití *matchingu* a *finančních instrumentů* i v případě platby dividend mateřské společnosti, v rámci vnitrokoncernových půjček nebo obchodů, tzn. i při využití transferových cen. Bližší informace k dané problematice se sice autorovi nepodařilo získat, očekává však v této oblasti obdobné nebo naprosto shodné postupy, jaké byly popsány výše. Důvodem pro tento názor je, mimo jiné, i již zmíněná interní směrnice určující strategii zajišťování otevřených pozic v jednotlivých měnách.

Zajištění společnosti proti kurzovému riziku je ve společnosti řízeno kvalitně, autor tedy nemá žádné výtky nebo návrhy ke zlepšení v dané oblasti. Ačkoliv se společnost svojí politikou hedgování zbavuje možných pozitivních efektů z pohybu kurzu, autor tento přístup shledává vhodným z důvodu vyšší jistoty při plánování a řízení cash flow společnosti a z důvodu eliminaci rizik z pohybu měnových kurzů.

5.5 Záruky mateřské společnosti

Dalším významným specifikem v rámci holdingů a nadnárodních korporací je možnost záruky mateřské společnosti za závazky své dcery. V rámci Doosan Škoda Power se zárukou mateřské společnosti (*Parent Company Guarantee* neboli *PCG*) rozumí „*právní závazek mateřské společnosti, že splní podmínky kontraktu, pokud tak neučiní Doosan Škoda Power, případně uhradí beneficiantovi náklady vzniklé z nedodržení kontraktu ze strany Doosan Škoda Power*“ (interní zdroj, 2015). Beneficientem se rozumí zákazník společnosti, v jehož prospěch byl uzavřen příslušný kontrakt.

V rámci celé nadnárodní korporace Doosan platí v této problematice politika minimalizace využívání záruk mateřské společnosti. Všechny koncernové společnosti

by měly vyvinout maximální úsilí pro to, aby v rámci kontraktů nebyly tyto záruky potřeba.

Pokud však není pro uzavření kontraktu jiná cesta, než využití těchto záruk, musí být každý případ posouzen a schválen individuálně mateřskou společností. Schválení poskytnutí záruk lze očekávat zejména v případech, pokud záruku požaduje strategicky významný klient nebo specifické odvětví klienta. V opačných případech lze očekávat spíše zamítavý postoj.

Využití záruk není zdarma a jsou za něj účtovány poplatky na procentní bázi, kde se jako základna pro výpočet bere hodnota záruky. Tyto poplatky jsou účtovány mateřskou společností nebo její nadřazenou organizační jednotkou (podle toho, která úroveň korporace se zaručuje) společností Doosan Škoda Power, která je však posléze účtuje zákazníkovi, který si záruky vyžádal.

Zajímavostí je, že záruky poté nemusí být na stejné úrovni, jako hodnota kontraktu, ale mohou být i nižší (např. 75 %, 50 %, 25 %, dle konkrétního kontraktu a požadavků klienta). Záruka se stanovuje s platností k přesně stanovenému termínu, po jehož uplynutí přestává platit. S postupem času a blížícím se vypršením by se hodnota záruky také měla postupně snižovat. Zároveň je pochopitelně nezbytné ve smlouvě přesně stanovit podmínky využití záruk mateřské společnosti a definovat, podle jakého právního rámce se záruky, ev. jejich vymáhání bude řídit. Právní rámec je nezbytné definovat proto, že jednotlivé strany, kterých se kontrakt týká, jsou zpravidla všechny z odlišných zemí – např. Doosan Škoda Power je česká společnost, mateřská společnost Doosan Power Systems je registrována v Lucemburské velkovévodství a společnost zákazníka může být např. z další evropské země, ale i z dalších světových regionů.

Autor má přístup k informacím o výši poplatků za využití záruk, k doporučeným hodnotám těchto záruk (ve vztahu k hodnotě kontraktů) a stejně tak k dalším postupům a firemním standardům upravujícím danou problematiku, není však možné tyto v rámci diplomové práce zveřejnit.

Vzhledem k výše uvedené politice je využití záruk mateřské společnosti minimální. Další důvody pro tento fakt jsou následující:

- Finanční síla a stabilita společnosti Doosan Škoda Power, viz tabulka č. 2
- Velký počet referencí a zkušenosti s realizací finančně objemných projektů.

Politika poskytování záruk mateřské společnosti je nastavena vhodně, autor tak nemá žádné připomínky nebo návrhy na zlepšení v dané oblasti.

5.6 Závěr k propojení obchodního a finančního řízení

V rámci páté kapitoly byly analyzovány různé oblasti propojení obchodního a finančního řízení a plánování společnosti Doosan Škoda Power. Všechny vybrané oblasti jsou silně specifické z pohledu začlenění společnosti do nadnárodní korporace Doosan.

V oblasti **plánování tržeb** je nejvýznamnější specifikem fakt, že plán tržeb je společnosti Doosan Škoda Power zadán mateřskou společností. Tento přístup má sice několik jednoznačných výhod, přesto autor doporučuje mírnou úpravu stávajícího systému, kdy by byl plán tržeb v prvních dvou letech stanoven na základě plánovaných projektů, zatímco v letech následujících by se tržby nadále plánovaly podle stávajících postupů. Autor by dále doporučil zlepšit komunikaci mezi firemní matkou a dcerou.

V oblasti **schvalovacích procesů** je poté specifické schvalování některých projektů mateřskou společností, rozhodování tak není ponecháno čistě na společnosti Doosan Škoda Power. Tento systém považuje autor za potřebný a logicky nastavený, je zde ovšem opět problém se vzájemnou komunikací mezi firemní matkou a dcerou, což má za následek nadměrné přetěžování obchodních manažerů administrativními povinnostmi.

V rámci **cash flow** byly popsány a analyzovány peněžní toky plynoucí mezi mateřskými a dceřinými společnostmi, což je oblast specifická pro nadnárodní korporace. V rámci této problematiky by autor společnosti doporučil zrevidovat svůj přístup ke správě (volných) peněžních prostředků ve společnosti Doosan Škoda Power, např. využitím v jiných společnostech nadnárodní korporace Doosan.

V oblasti zajištění proti kurzovému riziku byla analyzována firemní politika, kterou autor shledává vhodnou a nemá k ní žádné připomínky nebo případná doporučení.

Poslední analyzovanou oblastí byly záruky mateřské společnosti za dceřinou společnost. Stejně jako v předchozí problematice autor shledává stávající politiku společnosti za kvalitně nastavenou a nemá k ní žádné připomínky nebo případná doporučení.

Jak je zřejmé z výše uvedených doporučení, problémem je komunikace mezi mateřskou a dceřinou společností, který vzniká na základě jazykové a kulturní rozdílnosti

pracovníků v těchto společnostech vznikající na základě faktu, že nadnárodní korporace Doosan je korejskou společností. V rámci této problematiky však není možné v diplomové práci formulovat konkrétní doporučení, zlepšení je zde potřeba zejména v oblasti mezilidských vztahů, nikoliv v oblasti finančního řízení.

6. Daně

Celosvětová působnost nadnárodní korporace Doosan a její vlastnická struktura uvedená v obrázku č. 2 má samozřejmě dopad na daňovou povinnost korporace v jednotlivých zemích působnosti.

Platba daní v jednotlivých zemích se rozlišuje na dva základní typy:

- na daně placené z titulu rezidenta dané země,
- na daně placené v zemi, kde byl příjem generován, bez ohledu na to, zda je plátcem rezidentem dané země či nikoliv.

Z důvodu existence těchto dvou odlišných typů jsou uzavírány bilaterální smlouvy o zamezení dvojitého zdanění (angl. *Double Taxation Avoidance Agreement* neboli *DTAA*), které upravují placení daní rezidenty zemí, které smlouvy uzavřely. Tyto smlouvy určují, který ze dvou výše uvedených typů je v rámci dohody platný a zamezují placení daní na základě druhého typu. Rozlišují se dvě základní modelové smlouvy:

- Modelová smlouva podle OECD, která preferuje první uvedený typ zdanění – daně se platí z titulu rezidenta dané země.
- Modelová smlouva podle OSN, která vznikla za účelem pomoci rozvojových zemí, a proto preferuje druhý uvedený typ zdanění – daně se platí v zemi, v níž je generován příjem.

V rámci Evropské unie a dalších vyspělých zemí je směrodatné sídlo společnosti, smlouvy jsou uzavírány na základě modelu OECD. K datu 6.3.2015 měla Česká republika uzavřenou takovou smlouvu s celkem 82 státy (Ministerstvo financí ČR, 2015). Přímo v rámci Evropské unie poté navíc platí multilaterální smlouva o výměně informací.

Mateřská společnost Doosan Power Systems S.A. má sídlo v Lucemburském velkovodství (dále v *Lucemburku*). Jak bylo již uvedeno v organigramu korporace Doosan, pod Doosan Power Systems S.A. spadají ještě další dvě dceřiné společnosti: americká společnost Doosan Babcock a německá společnost Doosan Lentjes.

Jednotlivé společnosti spadající do nadnárodního holdingu Doosan tak platí daně v zemi své působnosti a registrace, tedy v zemi, ve které jsou rezidentem. V případě Doosan

Škoda Power se tak pochopitelně jedná o Českou republiku, z tohoto pohledu tedy umístění nadřazené nebo podřazené organizační jednotky nemá dopad na daňovou povinnost dceřiných společností.

Konkrétně v rámci vztahů mezi dceřinou společností Doosan Škoda Power s.r.o. a mateřskou společností Doosan Power Systems S.A. upravuje vztahy týkající se zdanění v jednotlivých zemích *Smlouva mezi Českou republikou a Lucemburským velkovévodstvím o zamezení dvojitého zdanění a zabránění daňovému úniku v oboru daní z příjmu a z majetku neboli Sbírka mezinárodních smluv č. 51/2014.*

Ve článku 10 je řešeno zdanění dividend. Odstavec 1 říká, že „*Dividendy vyplácené společností, která je rezidentem jednoho smluvního státu, rezidentu druhého smluvního státu, mohou být zdaněny v tomto druhém státě.*“ Převáděno na uvedené podniky, dividendy vyplácené českou společností Doosan Škoda Power společností Doosan Power Systems, registrované v Lucemburku, budou zdaňovány podle Lucemburských daňových zákonů – které, jak již bylo uvedeno výše, jsou velmi vstřícné vůči nadnárodním korporacím.

Autor na základě výše uvedeného článku 10 očekával, že registrace mateřské společnosti v Lucemburku bude mít dopad na výhodnější zdanění dividend plynoucích z české dceřiné společnosti. Tento předpoklad se však ukázal jako mylný. Dle zákona o dani z příjmu č. 586/1992 Sb. je v rámci České republiky mateřská společnost osvobozena od danění dividend, pokud nepřetržitě po dobu alespoň 12 měsíců držela podíl alespoň 10 % v dceřiné společnosti. To samé platí i pro zdanění dividend plynoucích mezi jednotlivými státy Evropské unie, to z toho důvodu, že formulace v zákoně č. 586/1992 Sb. vychází z evropské směrnice o společném systému zdanění mateřských a dceřiných společností 90/435/EHS.

I přesto, že tento předpoklad byl mylný, je registrace společnosti Doosan Power Systems S.A., v Lucemburku zajímavá. Jak je vidět v tabulce č. 1 na str. 30, uvedená oficiální úroveň zdanění v Lucemburku není z nejnižších, přesto je tato země považována za daňový ráj. Důvodem je, že Lucembursko poskytuje nadnárodním korporacím na oficiální, ca. 29 % daňovou sazbu, velké slevy a zvýhodnění, ve výsledku je tak sazba podstatně nižší. Dle údajů, které proběhly médií na začátku roku 2015, dosahovaly některé korporace téměř až nulové sazby zdanění (Fortune, 2015b).

Výše uvedená fakta mají za následek, že v zemi, která má mírně přes 500 000 obyvatel, je registrováno na 40 000 společností (Fortune, 2015b), z nichž mnohé jsou zahraniční korporace, eventuálně jejich pobočky. Tak je tomu v případě Doosan Power Systems.

Zároveň zatímco je společnost Doosan Power Systems registrována v Lucemburku, její hlavní sídlo je umístěno ve Velké Británii, konkrétně ve městě Crawley. To sice samo o sobě nic neznamena – jedna z dceřiných společností, Doosan Babcock, má ve Velké Británii několik výrobních lokalit, což může být pádný důvod pro tento postup. Přesto tento nesoulad víceméně svědčí o faktu, že registrace v Lucemburku není zásadní pro působení a fungování společnosti (jinak by byla registrována ve Velké Británii), ale slouží spíše jen k daňové úspoře.

Dále je v oblasti daní zajímavý vztah mezi společností Doosan Škoda Power a její dceřinou společností Škoda Power Private Limited (India). Jak již bylo uvedeno v kapitole 3.7, v Indii platí dvě rozdílné daňové sazby – pro rezidenty a pro nerezidenty (KPMG, 2015). Z toho důvodu je vždy výhodnější založit v Indii dceřinou společnost spíše než pouze výrobní pobočky, což potvrzuje i praxe zkoumané společnosti.

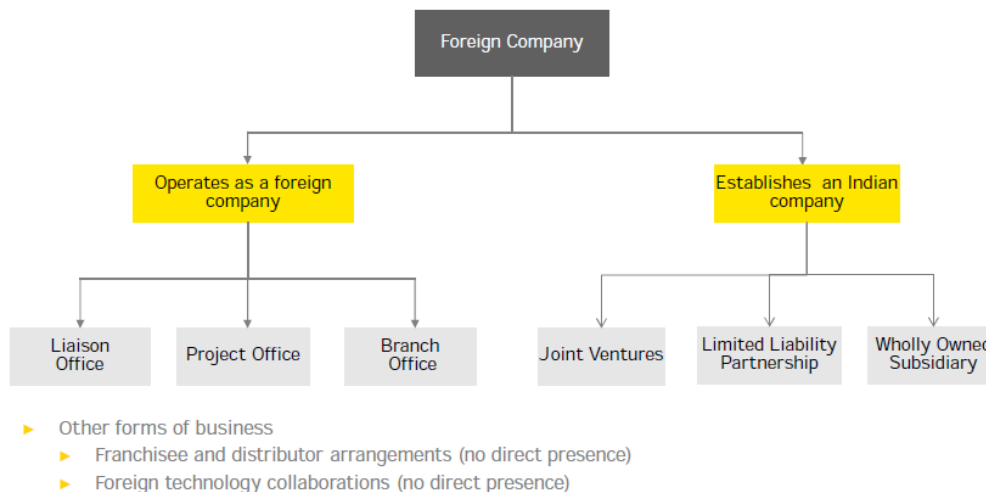
To podporují i formulace uzavřených bilaterálních dohod. Např. ve článku 7, odstavci 1 Sbírký zákonů č. 301/1991 neboli ve *Smlouvě mezi vládou České republiky a vládou Indické republiky o zamezení dvojitého zdanění a zabránění daňovému úniku v oboru daní z příjmu a z majetku*, stojí, že „Zisky podniku jednoho smluvního státu podléhají zdanění jen v tomto státě, pokud podnik nevykonává svoji činnosti v druhém smluvním státě prostřednictvím stálé provozovny, která je tam umístěna. Jestliže podnik vykonává svoji činnost tímto způsobem, mohou být zisky podniku rovněž zdaněny v druhém státě, avšak pouze v takovém rozsahu, v jakém je lze přičítat této stálé provozovně.“

Zdanění ve *druhém státě*, v tomto případě v Indii by tak v případě stálé provozovny podléhalo vyšší daňové sazbě pro nerezidenty než v případě založení dceřiné společnosti, která má statut rezidenta.

Možné formy podnikání nadnárodních korporací v Indii přehledně popisuje brožura společnost Ernst & Young, z níž je převzata následující grafika. Škoda Power Private Limited (India) spadá do kategorie *Wholly owned subsidiary* na základě faktu, že Doosan Škoda Power v ní vlastní 100 % podíl.

Obrázek č. 7: Právní formy podnikání nadnárodních korporací v Indii

Business Presence in India – Form of entities



Zdroj: Ernst & Young, 2013.

V rámci nadnárodních korporací je poté za účelem daňové úspory vcelku obvyklou praxí dodávat svým dceřiným společnostem v zahraničí komponenty pro hotové výrobky, které jsou poté v dané zemi pouze zkompletovány. Výroba tak probíhá de facto v mateřské společnosti, následná kompletace je pouze formalitou za účelem daňové úspory. Autorovi se nepodařilo získat vyjádření společnosti Doosan Škoda Power na takovéto praktiky.

Obě uvedené a zde řešené smlouvy o zamezení dvojího zdanění upravují i zdanění sdružených podniků (což je případ Doosan Škoda Power a Doosan Power Systems, resp. Doosan Škoda Power a Škoda Power Private Limited), znění příslušného článku je však spíše v hypotetické rovině – do zisku, tedy ve výsledku do základu daně mohou být započítány i zisky, které by byly dosaženy jedním ze sdružených podniků v případě, že by podniky byly samostatné.

V oblasti daní společnost dle názoru autora maximálně využívá možností globálního prostředí (viz registrace společnosti Doosan Power Systems v Lucemburku), to vše samozřejmě v rámci platných zákonů a právních regulí. Autor v této oblasti tedy nemá žádná dodatečná doporučení nebo návrhy na zlepšení.

Jakékoliv další návrhy na zlepšení v dané oblasti by již hraničily s porušováním zákona nebo přímo zákon porušovaly. Příkladem může být uvedený hypotetický příklad využití převodních cen za účelem daňové optimalizace, který je uvedený v následující kapitole na str. 65.

7. Převodní ceny

Kapitola přináší přehled obecných postupů a regulí využívaných společnostmi pro stanovené převodních cen v rámci propojených osob. Opět se jedná o propojení obchodního a finančního řízení a plánování.

„*Pojem transakce mezi spřízněnými stranami označuje transakce mezi stranami, které mezi sebou mají vztah*“ (interní zdroj, 2015). Jakékoliv transakce probíhající v rámci nadnárodní korporace Doosan, např. mezi společnostmi Doosan Škoda Power a Doosan Power Systems nebo mezi Doosan Škoda Power a Škoda Power Private Limited (India), jsou tak transakcemi mezi spřízněnými stranami. Tento pojem však nezahrnuje transakce mezi odděleními jedné společnosti, např. tedy mezi oddělením Nové projekty a Turbíny v rámci Doosan Škoda Power.

V rámci těchto transakcí není nutné používat běžné, tržní ceny (viz kapitola 3.1). Je možné tyto nahradit interně stanovenými cenami, které označujeme jako *převodní ceny*. „*Převodní cena označuje cenu, za kterou se prodává zboží / služby / nehmotný majetek v rámci organizace / koncernu*“ (interní zdroj, 2015).

Správné stanovení převodní ceny je zcela zásadní. V rámci nadnárodní korporace se jejími změnami dá manipulovat se ziskem / ztrátou jednotlivých koncernových společností. Lze se tak ve výsledku např. vyhýbat placení daní v zemi s vyšší daňovou sazbou. Pro názornost poslouží následující jednoduchý příklad – jedná se však pouze o hypotetický příklad vytvořený autorem, který v žádném případě nevychází z firemní praxe.

Jak bylo uvedeno v kapitole 6, nadřazená organizační jednotka vybrané společnosti, tedy Doosan Power Systems, je registrována v Lucemburské velkovévodství, kde zřejmě platí, díky vysokým daňovým úlevám, nižší daně než Doosan Škoda Power v České republice. Pokud by společnost Doosan Škoda Power místo přímého prodeje zákazníkům prodávala své matce výrobky nebo jejich komponenty za cenu výrobních nákladů nebo pouze za cenu nepatrně vyšší a teprve mateřská Doosan Power Systems by tyto prodávala koncovým zákazníkům, zdanitelný zisk by byl tvořen rezidentem Lucemburského velkovévodství, nikoliv České republiky. Vznikla by tak daňová úspora v rámci nadnárodní korporace na základě odlišných daňových sazeb v jednotlivých zemích.

Takovýto postup by však mohl být právně postižitelný a to konkrétně na základě zákona o dani z příjmů č. 586/1992 Sb., §23, odst. 7, který uvádí následující: „*Liší-li se ceny sjednané mezi spojenými osobami od cen, které by byly sjednány mezi nespojenými osobami v běžných obchodních vztazích za stejných nebo obdobných podmínek, a není-li tento rozdíl uspokojivě doložen, upraví se základ daně poplatníka o zjištěný rozdíl.*“ Ve vytvořeném hypotetickém příkladu by tak byl českými orgány navýšen základ daně společnosti Doosan Škoda Power.

V realitě poté k využití převodních cen v rámci Doosan Škoda Power dochází v odlišných případech, než ve vykonstruovaném případě – např. při poskytování inženýrských a projekčních služeb apod.

Ve společnosti vymezuje metodu stanovení převodních cen interní směrnice. Ta slouží právě k eliminaci výše zmíněného rizika vzniku daňových úniků, které by měly za následek navýšení základu daně a sankce ze strany státních orgánů. Dodržování směrnice je tedy povinné a zásadní. Je dále zajímavé, že vnitřní předpisy se nevztahují pouze na prodej nebo nákup zboží, služeb nebo nehmotného majetku, ale i případy, kdy *společnost nese náklady za jinou společnost* (interní zdroj, 2015). Všechny případy využití převodních cen je nutné posuzovat individuálně.

Interní směrnice definuje *objektivní cenu* ekvivalentně k již zmíněnému §23, odst. 7 zákona č.586/1992 Sb., tedy jako „*cenu, která by byla fakturována třetí straně za poskytnutí stejného zboží nebo služeb*“ (interní zdroj, 2015). Ta je zpravidla tvořena jako součet výrobních nákladů, přiřazených režijních nákladů a individuálně stanovené přírážky. Tato metoda se nazývá *Cost +* nebo též *Cost Plus*. Přírážka zohledňuje rizika, která jsou při dané transakci přítomna, stejně tak konkurenční prostředí a strategické cíle společnosti. Zcela logicky, čím vyšší riziko je v daném obchodním případě přítomno, tím vyšší bude přírážka proto, aby toto riziko bylo kompenzováno vyššími zisky a naopak.

Rizika, která ovlivňují výši přírážky, mohou obecně vyvstávat například následující:

- Neplnění smluvených termínů.
- Nedostatečná kvalita provedení, chybovost.
- Nedobytnost pohledávek.

Aby byly stanovené přírážky ospravedlnitelné v případných sporech se státními orgány, jsou na všechny vnitrokoncernové obchody uzavírány formální, mezipodnikové smlouvy, jež plní funkci oficiální právní dohody. Stejně tak musí být zdokumentované zdůvodnění stanovené převodní ceny. Uvedené dokumenty se uchovávají jako důkazní materiál po přesně stanovenou dobu, protože „*obě spřízněné strany musí být schopny nezávisle prokázat svým příslušným daňovým orgánům, že vzaly v úvahu a dodržely skupinovou politiku převodních cen*“ (interní zdroj, 2015).

V rámci společnosti jsou směrnicí stanoveny i typické přírážky na různé druhy úkonů, např. prodej výrobků, poskytování odborných pracovníků apod. Obecně autor došel k závěru, že přírážka použitá v převodních cenách by zřejmě měla být mírně nižší než u externích zákazníků, avšak nikoliv na základě daňové optimalizace, nýbrž na základě prostého faktu, že transakce v rámci holdingu jsou zpravidla (avšak ne vždy) méně rizikové. Jak již bylo uvedeno výše, právě riziko tvoří jeden z hlavních faktorů určujících výši přírážky, uvedené tvrzení je tedy logické a neodporuje české ani mezinárodní legislativě.

Na závěr problematiky převodních cen je potřeba podotknout, že novelizace zákonů se dotkla i této oblasti. Nově společnosti splňující zadaná kritéria musí za zdaňovací období 2014 a dále vyplňovat přílohu k přiznání k dani z příjmu týkající se převodních cen, za předpokladu, že podnik tyto transakce uskutečnil. Předpoklady jsou poté blíže definovány dle situace podniku (např. je-li podnik ve ztrátě apod.). Kritéria, která určují, zda je podnik povinen přílohu vyplňovat, jsou (Finanční správa, 2015):

- Celková aktiva vyšší než 40 mil. CZK.
- Čistý obraz vyšší než 80 mil. CZK.
- Průměrný přepočtený stav zaměstnanců vyšší než 50.

7.1 Stanovení nákladů pro potřeby tvorby převodních cen

Jak již bylo zmíněno, převodní ceny se stanovují metodou *Cost Plus*. Pro jejich stanovení je tedy nezbytné správně stanovení nákladů na projekt / výrobek / službu, etc. Za tímto účelem je ve společnosti používána metoda *ABC*, neboli *Activity Based Costing*, ačkoliv není takto explicitně pojmenována. V zásadě se jedná o to, že se na jednotlivé firemní projekty *odepisují* náklady, které na ně skutečně nabíhají.

Náklady se v rámci společnost obecně dělí na dva druhy:

- Externí náklady, které vznikají mimo společnost.
- Interní náklady, které vznikají uvnitř společnosti.

Ve výsledku je u realizovaných projektů také potřeba vhodně rozpočítat režijní náklady.

Přiřazení externích nákladů probíhá jednoduše – je-li například v rámci některého projektu nutné uskutečnit obchodní cestu, cestovné je odepsáno na daný projekt. Stejně se postupuje např. u externě poskytovaných právních a notářských služeb a dalších položek.

Interní náklady fungují na základě odepisování odpracovaných hodin jednotlivých pracovníků na příslušné projekty. K tomuto účelu slouží interně stanovené sazby, platné pro pracovníky jednotlivých oddělení. Odepisování probíhá v rámci předem stanovených časových intervalů a je realizováno přes firemní informační systémy.

Pro výše uvedené slouží v obchodní fázi projektu tzv. *nabídková čísla* projektů. Nabídkové číslo může být vystaveno, pokud nový projekt projde procesem schválení komisí, popsáném v kapitole 5.1. Zde jsou evidovány pouze nabídkové náklady – včetně nákladů na kalkulaci nákladů realizace v případě získání kontraktu na projekt.

Je-li projekt efektivní, neboli je-li podepsán kontrakt, otevírá se poté tzv. *projektové číslo*, kam již nabíhají náklady na realizaci vyhraného projektu. Odepisování a alokace nákladů na jednotlivé projekty probíhá analogicky k výše uvedenému, jen již řádově ve vyšších částkách. V této fázi jsou zahrnuty i náklady na dodání materiálů, součástek, ale i kondenzátorů a dalších částí projektu. Schéma odepisování interních a externích nákladů zobrazuje následující tabulka:

Tabulka č. 7: Stanovení nákladů pro potřeby tvorby převodních cen

Náklady	Druh nákladu	Odpovědná osoba	Položka	Odpracováno hodin	Hodinová sazba [Kč]	Počet [ks]	Cena / ks [Kč]	Náklad [Kč]
Projekt 1	Interní	Pracovník 1	Práce	20	500			10 000
	Interní	Pracovník 2	Práce	15	200			3 000
	Externí	Nákupčí 1	Materiál			5	10 000	50 000
	Externí	Obchodní manažer 1	Cestovné			1	5 000	5 000
Celkové náklady naběhlé na projekt č. 1:								68 000

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Odepisování hodin má však přesah i do samotných převodních cen a to v případě, kdy jsou sesterskými společnostmi v rámci nadnárodní korporace Doosan využíváni pracovníci Doosan Škoda Power. V tomto případě jsou převodní ceny účtovány právě na základě opracovaných hodin jednotlivých pracovníků vynásobených předem stanovenou sazbou. Tato sazba je oproti interní sazbě navýšena o předem určenou marži, která je tvořena na základě charakteru činnosti, lokace, kde je činnost prováděna a na základě dalších faktorů včetně již zmíněného rizika obchodního případu.

Ani v této oblasti nemá autor žádné výtky nebo návrhy na dodatečné zlepšení zavedené podnikové praxe a doporučuje zachovat stávající systém beze změn. Stejně jako v kapitole č. 6, jakákoliv změna zavedeného systému by mohla vést k rozporu s platnými zákony a právními regulacemi o převodních cenách.

Stejný závěr byl učiněn i u způsobu stanovení nákladů pro potřeby tvorby převodních cen, který je v podniku také nastaven kvalitně. Jeho potřebám odpovídají i podnikové informační systémy.

Závěr

Oblasti činností finančního řízení a plánování se většinou shodují v národních i nadnárodních korporacích. Tyto oblasti byly definovány v kapitole číslo 2. Zásadní rozdíl je však v míře podrobnosti a komplexity, s jakou jsou jednotlivé oblasti řešeny. Specifika finančního řízení nadnárodních korporací vznikají zejména na základě následujících dvou faktorů:

- 1. řízení více než jednoho podniku,**
- 2. řízení aktivit ve více než jedné zemi.**

Na základě výše uvedeného rozdílu byly v kapitole číslo 3 podrobněji rozpracovány vybrané oblasti definované ve druhé kapitole.

Autor vzhledem k vysokému významu nadnárodních korporací očekával, že danému tématu bude v odborné literatuře věnována větší pozornost. Důvodem, proč tomu tak není, je zřejmě již zmíněná shoda rámcových oblastí řešené problematiky.

Na úvod do praktické části diplomové práce byla stručně představena společnost Doosan Škoda Power, stejně tak byla představena skupina Doosan.

Stěžejní kapitola praktické části byla věnována **propojení obchodního a finančního řízení a plánování**, které je dle názoru autora klíčové jak pro správný chod společnosti samotné, tak i celé skupiny. V rámci této problematiky bylo analyzováno pět dílčích oblastí.

Největší pozornost byla věnována **plánování tržeb**. Největším specifickým vznikajícím na základě začlenění společnosti v nadnárodní korporaci je způsob samotné tvorby plánu. Ten je společnosti Doosan Škoda Power zadáván její matkou. Autor zde identifikoval několik nedostatků stávajícího systému, které navrhuje řešit změnou způsobu plánování tržeb v prvních dvou letech plánovacího období. Zároveň by bylo vhodné zlepšit vzájemnou komunikaci mezi mateřskou a dceřinou společností.

Další analyzovanou dílčí oblastí je proces **schvalování plánovaných projektů**. V této oblasti je specifické schvalování mateřskou společností. Autor nemá výtky ani doporučení ke schvalování jako takovému, doporučil by ale nově nastavit proces tak, aby natolik nezatěžoval obchodní manažery společnosti. Dosaženo by toho mohlo být opět zlepšením komunikace mezi mateřskou a dceřinou společností.

V rámci další dílčí oblasti byly analyzovány **peněžní toky** jak uvnitř společnosti samotné (projektové cash flow), tak uvnitř nadnárodní korporace jako celku (dividendy). Zároveň se autor zaměřil na oblast **správy peněžních prostředků**, kde by společnosti doporučil mírné snížení držených peněžních prostředků, které by mohly být efektivněji využity v rámci dalších společností skupiny Doosan.

V oblasti propojení obchodního a finančního řízení byly dále řešeny další dvě dílčí oblasti: **zajištění kurzového rizika** a **záruky mateřské společnosti**. První uvedená oblast není nutně specifická pro nadnárodní korporace, druhá zmíněná oblast však již jednoznačně ano. V obou případech shledává autor stávající politiku společnosti v daných oblastech jako kvalitní a vhodně zvolenou a nemá k ní žádné připomínky ani doporučení.

V další kapitole byly analyzovány možnosti skupiny Doosan při snižování **daňové povinnosti** na základě její globální působnosti. Autor stávající postupy shledává vhodnými a nemá žádná další doporučení, neboť ta by již mohla být v konfliktu s platnými zákony.

Vztah k daňové povinnosti korporace měla i poslední kapitola věnovaná **převodním cenám**, které jsou jednoznačným specifikem (nadnárodních) holdingů. Kapitola analyzovala způsob stanovení převodních cen, které v rámci společnosti probíhá na základě metody *Cost Plus*. Stejně jako v oblasti daní, i zde autor stávající postupy shledává vhodnými a nemá žádná zlepšující doporučení.

V rámci diplomové práce tedy byla nejdříve definována teoretická východiska specifík finančního řízení nadnárodních korporací. Vybraná specifika byla následně analyzována na příkladu společnosti Doosan Škoda Power. Autor zhodnotil stávající podnikovou praxi v rámci zkoumané problematiky a u některých oblastí byla doporučena zlepšující opatření. Většinou však byly stávající firemní postupy a politiky zhodnoceny jako vhodně nastavené. **Cíl diplomové práce tak byl splněn.**

Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Vývoj sazeb daně z příjmu ve světě.....	32
Tabulka č. 2: Základní finanční ukazatele společnosti Doosan Škoda Power.....	38
Tabulka č. 3: Plánování tržeb na základě vybraných obchodních příležitostí.....	46
Tabulka č. 4: Plánování tržeb na základě pravděpodobnosti obchodních příležitostí	46
Tabulka č. 5: Cash flow projektů.....	52
Tabulka č. 6: Okamžitá likvidita společnosti Doosan Škoda Power	54
Tabulka č. 7: Stanovení nákladů pro potřeby tvorby převodních cen	71

Seznam obrázků

Obrázek č. 1: Obecný Parenting Style	18
Obrázek č. 2: Organizace korporace Doosan.....	40
Obrázek č. 3: Long Range Plan	44
Obrázek č. 4: Interní schvalování	48
Obrázek č. 5: Schvalování projektů mateřskou společností	50
Obrázek č. 6: Cash flow v rámci korporace Doosan	53
Obrázek č. 7: Právní formy podnikání nadnárodních korporací v Indii	66

Seznam použitých zkratek

a.g.	Aktiengesellschaft
a.s.	akciová společnost
CEO	Chief Executive Officer
CFO	Chief Financial Officer
č.	číslo
EPC	Engineering, Procurement and Contruction
etc.	et cetera
ev.	eventuálně
EVA	Economic Value Added
HDP	hrubý domácí produkt
KPI	Key Performance Indicators
Ltd.	Private Limited Company
mil.	milion
např.	na příklad
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
resp.	respektive
S.A.	Société Anonyme
Sb.	Sbírky
s.r.o.	společnost s ručením omezeným
str.	strana
USA	United States of America
tzv.	tak zvaný
WACC	Weighted Average Cost of Capital

Seznam použité literatury

- BREALEY, Richard A., MYERS, Stewart C. a ALLEN, Franklin. *Teorie a praxe firemních financí*. 2., aktualiz. vyd. Brno: BizBooks, 2014. 1096 s. ISBN 978-80-265-0028-5.
- BRIGHAM, Eugene F. *Financial management: theory and practice*. 7th ed. Fort Worth: Dryden Press, ©1994. 1 sv. v různém stránkování. ISBN 0-03-098066-6.
- CAMERON, Rondo E. *Stručné ekonomické dějiny světa: od doby kamenné do současnosti*. 1. vyd. Praha: Victoria Publ., 1996. 475 s. ISBN 80-85865-21-1.
- CROUCH, Colin. *Post-Democracy*. Cambridge: Polity Press, 2004. ISBN 0-7456-3314-5
- FOTR, Jiří et al. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012. 381 s. Expert. ISBN 978-80-247-3985-4.
- GOOLD, M., CAMPBELL, A. *Strategies and Styles. The Role of the Centre in Managing Diversified Corporations*. Oxford: Blackwell, 1988. ISBN 978-0631168461
- HOLMAN, Robert. *Mikroekonomie: středně pokročilý kurz*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2002. xviii, 591 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-7179-737-5.
- JINDŘICHOVSKÁ, Irena a BLAHA, Zdenek Sid. *Podnikové finance*. Vyd. 1. Praha: Management Press, 2001. 316 s. ISBN 80-7261-025-2.
- JURY, Timothy D.H. *Cash flow analysis and forecasting: the definitive guide to understanding and using published cash flow data*. Chichester: John Wiley & Sons, 2012. xv, 317 s. ISBN 978-1-119-96265-6.
- KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C. H. Beck, 2010. xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
- KOFROŇ, Jiří. *Studentské programy ve společnosti Doosan Škoda Power*. Semestrální práce v rámci předmětu Personální Management (KPM/PSM) na FEK ZČU, 2014.
- KOFROŇ, Jiří. *Sestavení finančního plánu na základě klíčových indikátorů výkonnosti*. Semestrální práce v rámci předmětu Taktický Management Podniku (KPM/TMP) na FEK ZČU, 2015.

MAŘÍK, Miloš a MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

REŽŇÁKOVÁ, Mária a kol. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. 191 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.

Účetní závěrky podle IAS/IFRS společnosti Doosan Škoda Power s.r.o.

VALACH, Josef a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vydání. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

VEBER, Jaromír. *Management: základy, moderní manažerské přístupy, výkonnost a prosperita*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2009. 734 s. ISBN 978-80-7261-200-0.

Výroční zprávy společnosti Doosan Co., Ltd.

Výroční zprávy společnosti Doosan Heavy Engineering & Construction.

Výroční zprávy společnosti Doosan Power Systems S.A.

Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 301/1999 Sb. Smlouva mezi vládou České republiky a vládou Indické republiky o zamezení dvojitého zdanění a zabránění daňovému úniku v oboru daní z příjmu a z majetku.

Zákon č. 51/2014 Sb. Smlouva mezi Českou republikou a Lucemburským velkovévodstvím o zamezení dvojitého zdanění a zabránění daňovému úniku v oboru daní z příjmu.

Interní zdroje ve společnosti Doosan Škoda Power s.r.o.

Interní zdroj ve společnosti Johnson Controls.

Elektronické zdroje

Alstom. [online] *Steam turbines*. [cit. 4.4.2015] Dostupné na

<<http://www.alstom.com/products-services/product-catalogue/power-generation/coal-and-oil-power/steam-turbines-coal-oil/steam-turbines/>>

Czech Top 100. [online] *Výsledky 100 nejvýznamnějších firem ČR*. [cit. 20.4.2015]

Dostupné na <<http://www.czechtop100.cz/menu/aktualne/100-nejvyznamnejsich-firem-cr.html>>

Česká národní banka. [online] *Kurzy devizového trhu*. [cit. 26.2.2015] Dostupné na

<https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/denni_kurz.jsp>

Česká televize. [online] *Brusel kritizuje daňové zvýhodnění Amazonu v Lucembursku*.

[cit. 18.3.2015] <Dostupné na <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/298429-brusel-kritizuje-danove-zvyhodneni-amazonu-v-lucembursku/>>

Český statistický úřad. [online] *Makroekonomické údaje*. [cit. 26.2.2015] Dostupné na

<<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/aktualniinformace>>

Doosan Škoda Power. [online] *Doosan Škoda Power* [cit. 10.1.2015] Dostupné na

<<http://www.doosanskodapower.com>>

Energostat. [online] *Elektroenergetika ČR / Elektrina*. [cit. 10.3.2015] Dostupné na

<<http://energostat.cz/elektrina.html>>

Ernst & Young. [online] *Doing business in India*. [cit. 23.3.2015] Dostupné na

<[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/India_-_Doing_Business/\\$FILE/Doing%20Business%20in%20India.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/India_-_Doing_Business/$FILE/Doing%20Business%20in%20India.pdf)>

Finanční správa. [online] *Finanční úřady se při daňových kontrolách zaměří na převodní ceny*. [cit. 30.3.2015] Dostupné na

<<http://www.financnisprava.cz/cs/mezinarodni-spoluprace/mezinarodni-zdanovani-prime-dane/prevodni-ceny-zdanovani-nadnarodni>>

FORTUNE [online] *GLOBAL 500*. [cit. 26.2.2015] Dostupné na

<<http://fortune.com/global500/>>

FORTUNE [online] *Luxembourg: Tough times for a favorite tax haven*. [cit. 15.3.2015] Dostupné na <<http://fortune.com/2015/01/22/luxembourg-tough-times-for-a-favorite-tax-haven/>>

GE. [online] *A good proposal for Alstom, for GE and for France*. [cit. 18.4.2015] Dostupné na <<http://www.ge.com/alstom/en/>>

GE Energy. [online] *Steam Turbine Overview*. [cit. 4.4.2015] Dostupné na <<https://powergen.gepower.com/plan-build/products/steam-turbines/index.html>>

KPMG. [online] *Corporate tax rate table*. [cit. 1.3.2015] Dostupné na <<http://www.kpmg.com/global/en/services/tax/tax-tools-and-resources/pages/corporate-tax-rates-table.aspx>>

Ministerstvo financí ČR. [online] *Přehled platných smluv České republiky o zamezení dvojitého zdanění*. [cit. 25.3.2015] Dostupné na <<http://www.mfcr.cz/cs/legislativa/dvoji-zdaneni/prehled-platnych-smluv/2015/prehled-platnych-smluv-ceske-republiky-o-20782>>

Ministerstvo průmysl a obchodu ČR. [online] *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014*. [cit. 20.4.2015] Dostupné na <<http://www.mpo.cz/dokument157262.html>>

Ministerstvo průmysl a obchodu ČR. [online] *Směrnice OECD pro nadnárodní podniky, 1. Vydání, 2013*. [cit. 25.2.2015] Dostupné na <<http://mneguidelines.oecd.org/text/MNEGuidelines%C4%8Ce%C5%A1tina.pdf>>

Reuters. [online] *Factbox: Venezuela's nationalizations under Chavez*. [cit. 18.4.2015] Dostupné na <<http://www.reuters.com/article/2012/10/08/us-venezuela-election-nationalizations-idUSBRE89701X20121008>>

The Coca Cola Company. [online] *THE COCA COLA COMPANY REPORTS; FOURTH QUARTER AND FULL-YEAR 2014 RESULTS*. [cit. 16.2.2015] Dostupné na <<http://assets.coca-colacompany.com/71/d8/cdb028f142de98572dd5a1a65e31/2014-q4-and-full-year-results.pdf>>

VOLKSWAGEN A.G. [online] *Annual Report 2013*. [cit. 18.2.2015] Dostupné na <http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/content/en/homepage.bin.html/marginalparsys/textandimage_2/downloadFile/GB%2B2013_e.pdf>

WHITE D.S. [online] *The top 175 global economic entities, 2011*. [cit. 26.2.2015]
Dostupné na <<http://dstevenwhite.com/2012/08/11/the-top-175-global-economic-entities-2011/>>

Seznam příloh

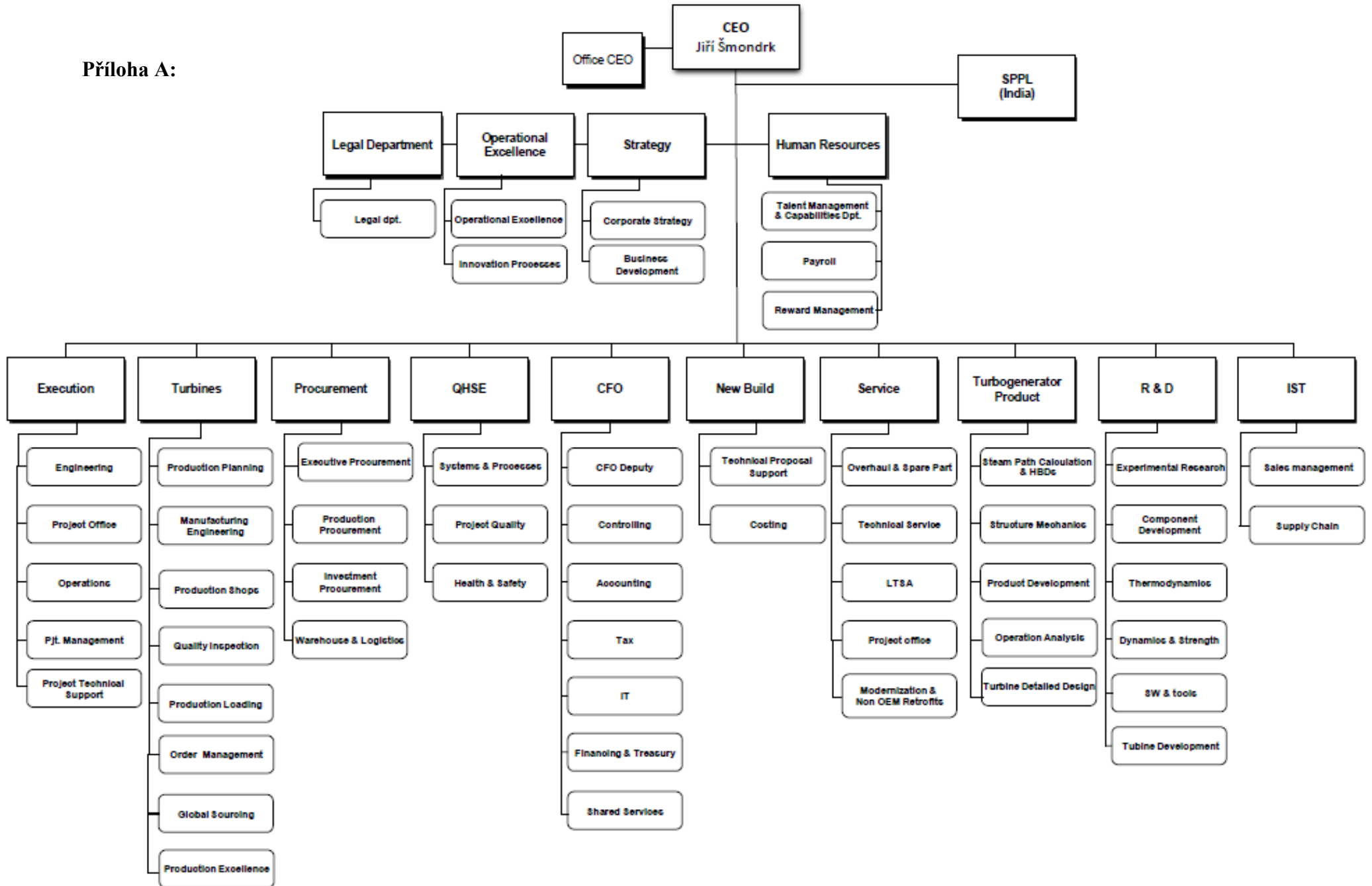
Příloha A: Organigram společnosti Doosan Škoda Power s.r.o.

Příloha B: Rozvaha společnosti Doosan Škoda Power s.r.o. podle IAS/IFRS za rok 2013

Příloha C: Výkaz zisku a ztráty společnosti Doosan Škoda Power s.r.o. podle IAS/IFRS za rok 2013

Příloha D: Výkaz cash flow společnosti Doosan Škoda Power s.r.o. podle IAS/IFRS za rok 2013

Příloha A:



Příloha B:

Doosan Škoda Power s.r.o.
SEPARATE STATEMENT OF FINANCIAL POSITION AS AT 31 DECEMBER 2013 AND 31 DECEMBER 2012
in accordance with International Financial Reporting Standards
(in thousands of Czech crowns)

	Note	31.12.2013	31.12.2012	1.1.2012
ASSETS		13 049 783	10 823 037	11 755 915
Property, plant and equipment	10	2 126 112	2 118 063	2 075 592
Intangible assets	9	1 007 803	1 031 823	1 024 106
Fixed assets under construction	9, 10	365 060	255 093	190 787
Investments in group undertakings	11	2 555	—	—
Financial instruments and non-current loans	26	890 546	1 539 077	1 462 850
Deferred tax assets	15	215 473	—	100 104
Financial derivatives	27	9 241	23 959	45 632
Total non-current assets		4 616 790	4 968 015	4 899 071
Inventories	8	542 199	632 040	894 241
Trade and other receivables	6	2 276 777	794 059	1 098 930
Operational Advances paid		41 270	48 872	38 191
Amount due from customers under constructions contracts	7	418 380	461 692	214 733
Current tax assets	15	—	19 927	62 254
Short term financial instruments and loans	5	2 655 409	—	—
Financial derivatives	27	14 017	78 290	105 874
Cash and cash equivalents	4	2 484 941	3 820 142	4 442 621
Total current assets		8 432 993	5 855 022	6 856 844
EQUITY AND LIABILITIES		13 049 783	10 823 037	11 755 915
Share capital		3 298 345	3 298 345	3 298 345
Statutory and other reserves		329 835	265 571	175 132
Revaluation and hedging reserves		-393 280	67 264	-55 756
Retained earnings		3 299 668	2 834 266	2 843 821
Total equity		6 534 568	6 465 446	6 261 542
Deferred tax liabilities	15	—	3 399	—
Non-current provisions	16	80 124	137 237	147 990
Other non-current liabilities	13, 27	122 178	87 653	101 385
Total non-current liabilities		202 302	228 289	249 375
Trade and other payables	12	1 197 419	941 408	1 602 671
Advances received	7	2 255 203	2 003 481	2 106 609
Amount due to customers under constructions contracts	7	1 906 756	817 875	1 112 272
Income tax payable	15	234 895	—	—
Current provisions	16	451 627	296 625	193 603
Financial derivatives	27	267 013	69 913	229 843
Total current liabilities		6 312 913	4 129 302	5 244 998



Jiří Šmondrk
Statutory representative



Michal Kosačky
Statutory representative

28.2.2014

Date

The statement of financial position is to be read in conjunction with the notes to and forming part of the financial statements.

Příloha C:

Doosan Škoda Power s.r.o.
SEPARATE INCOME STATEMENT FOR 2013 AND 2012
in accordance with International Financial Reporting Standards
(in thousands of Czech crowns)

	Note	2013	2012
Revenues from goods, products and services	17	8 475 690	7 972 575
Other revenues	17	321 105	54 097
Revenues		8 796 795	8 026 672
Raw materials and consumables used		-5 298 490	-4 700 888
Changes in stocks of finished production		-1 815	-29 885
Own work capitalized		145 353	126 256
Personnel expenses	18	-1 007 360	-867 398
Depreciation and amortization	9, 10	-265 918	-253 308
Other operating expenses	19	-200 331	-112 086
Other gains and losses	20	-391 364	992
Operating expenses		-7 019 925	-5 836 317
Profit/loss from disposal of non-current assets and material		1 008	4 949
Operating profit		1 777 878	2 195 304
Revenue from investments		—	—
Financial income	24	153 951	154 341
Financial costs	24	-40 662	-48 780
Profit before income tax		1 891 167	2 300 865
Income tax expense	15	-348 949	-495 548
Profit for the period		1 542 218	1 805 317



 Jiří Šmondrk
 Statutory representative



 Michal Košacký
 Statutory representative

28. 2. 2014

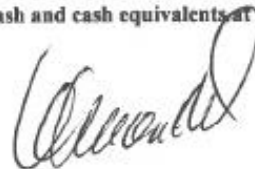
 Date

The income statement is to be read in conjunction with the notes to and forming part of the financial statements.

Příloha D:

Doosan Škoda Power s.r.o.
SEPARATE CASH FLOW STATEMENT FOR 2013 AND 2012
in accordance with International Financial Reporting Standards
(in thousands of Czech crowns)

	2013	2012
Profit before tax	1 891 167	2 300 865
- Depreciation and amortization	265 918	253 308
- Impairment losses on property, plant and equipment	-2 445	-112
- Profit/loss on disposal of non-current assets	-986	-40
- Impairment losses on current assets	138 470	68 254
- Non-capitalized exchange rate differences	-10 593	9 287
- Interest paid, interest expenses and income and bank fees	-36 841	-52 659
- Other non-cash operations	-169 738	-6 771
- Creation and release of provisions	137 922	8 330
Total adjustments	321 707	279 597
Cash flows from operating activities before changes in working capital	2 212 874	2 580 462
Change in inventories	83 168	240 956
Change in trade and other receivables	-1 573 381	19 443
Change in trade and other payables	1 474 779	-941 809
Cash from operating activities	2 197 440	1 899 052
Interest received	11 058	28 938
Interest paid and bank fees	-46 401	-52 309
Income tax paid	-204 971	-378 573
Net cash from operating activities	1 957 126	1 497 108
Acquisition of property, plant and equipment	-191 683	-235 576
Acquisition of intangible assets	-150 887	-164 396
Acquisition of financial investments	-2 020 851	112
Loans provided - drawing	-615 000	--
Proceeds from sale of property, plant and equipment	1 358	972
Loans provided - payoff	700 110	--
Net cash from investing activities	-2 276 953	-398 888
Interest paid, loan charges and dividends (including withholding tax)	-1 011 270	-1 719 129
Net cash from financing activities	-1 011 270	-1 719 129
Net increase/decrease in cash and cash equivalents	-1 331 097	-620 909
Cash and cash equivalents at the beginning of period	3 820 141	4 442 621
FX gains/losses on cash and cash equivalents	-4 103	-1 570
Cash and cash equivalents at the end of the period	2 484 941	3 820 142



Jiří Šmondrk
 Statutory representative



Michal Košacký
 Statutory representative

28.2.2014
 Date

Abstrakt

KOFROŇ, Jiří. *Specifika finančního řízení nadnárodních korporací*. Diplomová práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 82 s., 2015

Klíčová slova: nadnárodní korporace, finanční řízení, finanční plánování, mateřská společnost, dceřiná společnost

Předložená práce se zabývá specifiky finančního řízení nadnárodních korporací. Ty vznikají na základě dvou faktorů: řízení více než jedné společnosti a řízení aktivit ve více než jedné zemi.

V teoretické části jsou definována teoretická východiska pro danou problematiku. Jsou zde vymezeny jednotlivé oblasti finančního řízení, z nichž některé jsou podrobněji rozpracovány ve vztahu k nadnárodním korporacím.

V praktické části jsou vybrané oblasti následně analyzovány na příkladu zvolené společnosti. Největší důraz je kladen na propojení obchodního a finančního řízení a to jak v rámci vybrané společnosti, tak ve vztahu mateřské a dceřiné společnosti.

V praktické části je nadále zhodnocena stávající podniková praxe v rámci zkoumané problematiky a u některých oblastí jsou doporučena zlepšující opatření.

Abstract

KOFROŇ, Jiří. *Specifics of Financial Management of Multinational Corporations*. Diploma thesis. Pilsen: Faculty of Economics, University of West Bohemia, 82 p., 2015

Key words: multinational corporation, financial management, financial planning, mother company, daughter company

The diploma thesis deals with specifics of financial management of multinational corporations. The specifics arise based on two factors: managing of more than one company and managing activities in more than one country.

The theoretical part defines theoretical foundations of the chosen area. Particular areas of financial management are defined, out of which some are elaborated in detail in relation to multinational corporations.

The practical part analysis selected areas by an example of the chosen company. The greatest emphasis is put on the connection between sales and financial management within the company itself as well as within the relationship between the mother- and daughter company.

The practical part furthermore contains evaluation of the current practice in the company regarding the addressed issue. In some areas improving measures are recommended.