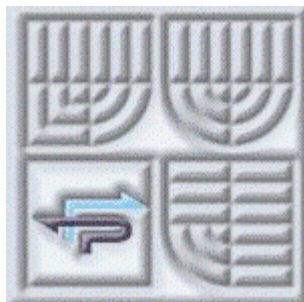


**VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ**

**FAKULTA PODNIKATELSKÁ**

Doktorský studijní program

Obor: Řízení a ekonomika podniku



**DISERTAČNÍ PRÁCE**

# **Cash pooling jako efektivní nástroj řízení hotovosti podniku**

Zpracoval: Ing. David Polák

Školitel: Doc. Ing. Mária Režňáková, CSc.

**BRNO, DUBEN 2009**

# OBSAH

<b>ÚVOD .....</b>	<b>1</b>
<b>1 FORMULACE HYPOTÉZ A CÍLŮ DISERTAČNÍ PRÁCE .....</b>	<b>3</b>
1.1 FORMULACE HYPOTÉZ	3
1.2 HLAVNÍ CÍLE DISERTAČNÍ PRÁCE	3
1.3 NAVAZUJÍCÍ CÍLE DISERTAČNÍ PRÁCE	3
1.4 RELEVANTNOST CÍLŮ DISERTAČNÍ PRÁCE	4
1.5 METODY A TECHNIKY ZPRACOVÁNÍ DISERTAČNÍ PRÁCE	4
<b>2 VZTAH ŘÍZENÍ HOTOVOSTI A HODNOTA PODNIKU .....</b>	<b>6</b>
2.1 ŘÍZENÍ PRACOVNÍHO KAPITÁLU A HODNOTA PODNIKU	6
2.2 SYSTEMATIZACE POUŽITÉ TERMINOLOGIE	9
<b>3 MOTIVY DRŽBY HOTOVOSTI.....</b>	<b>15</b>
3.1 NÁKLADY UDRŽOVÁNÍ HOTOVOSTI	19
3.2 DALŠÍ MOTIVY DRŽBY HOTOVOSTI	21
<b>4 CASH MANAGEMENT.....</b>	<b>24</b>
4.1 ASPEKTY DEFINICE CASH MANAGEMENTU	25
4.2 VÝZNAM CASH MANAGEMENTU	27
4.3 ZAČLENĚNÍ A OKRUH PŮSOBNOSTI CASH MANAGEMENTU	28
4.4 CÍLE CASH MANAGEMENTU	32
4.5 PŘÍSTUPY K URČENÍ OPTIMÁLNÍHO STAVU HOTOVOSTI	34
4.5.1 <i>Modely řízení hotovosti</i> .....	35
4.5.2 <i>Modely a realita – alternativa pro řízení hotovosti</i> .....	41
4.6 EFEKTIVNÍ PATEBNÍ STYK A PŘÍJEM A VÝDEJ PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ	44
<i>Platební styk</i> .....	44
4.6.1 <i>Platební zvyklosti, platební nástroje</i> .....	48
4.6.2 <i>Harmonizace platebního styku</i> .....	53
4.7 AUTOMATIZOVANÉ SYSTÉMY CASH MANAGEMENTU – CASH POOLING	58
4.7.1 <i>Cash pooling</i> .....	59
4.7.2 <i>Reálný cash pooling</i> .....	60
4.7.3 <i>Fiktivní cash pooling</i> .....	63
<b>5 CASH POOLING V ČESKÉ REPUBLICE .....</b>	<b>65</b>
5.1 FIKTIVNÍ CASH POOLING	66
5.1.1 <i>Kompenzace úroků – bez refundu</i> .....	67
5.1.2 <i>Fiktivní cash pooling - s refundem</i> .....	73
5.2 REÁLNÝ CASH POOLING	77
5.2.1 <i>Reálný Cash pool – vyrovnání zůstatku na nulu – jedna země - jednosměrný</i> .....	78
5.2.2 <i>Reálný cash pooling - dvousměrný</i> .....	80
5.2.3 <i>Reálný cash pooling - přeshraniční vyrovnání zůstatků na nulu/cílovou částku</i> .....	83
5.2.4 <i>Vícetupňové cash poolingové struktury</i> .....	85
5.2.5 <i>Úroková optimalizace</i> .....	87
5.3 CASH POOLING - POTŘEBA ÚVĚROVÁNÍ/OVERDRAFT FACILITIES	90
5.3.1 <i>Dopady Basel II na fiktivní pooling</i> .....	92
5.3.2 <i>Mitigace kreditního rizika</i> .....	96
5.4 DAŇOVÉ, ÚČETNÍ A JINÉ LEGISLATIVNÍ ASPEKTY POOLINGOVÝCH STRUKTUR V ČESKÉ REPUBLICE ...	97
5.4.1 <i>Nízká kapitalizace</i> .....	98
5.4.2 <i>Použití obvyklých cen, přerozdělení konsolidovaného úroku/refundu</i> .....	101
5.4.3 <i>Zdanění úroků</i> .....	104
5.4.4 <i>Daň z přidané hodnoty</i> .....	106
5.4.5 <i>Účetní aspekty</i> .....	107

5.4.6	<i>Právní hledisko-smluvní dokumentace</i> .....	107
5.5	ANALÝZA STAVU, ROZHODOVACÍ KRITÉRIA	109
5.5.1	<i>Interní analýza</i> .....	110
5.5.2	<i>Požadované cíle</i> .....	117
5.5.3	<i>Externí analýza</i> .....	118
5.5.4	<i>Volba destinace pro centrum cash pooling</i> .....	120
5.5.5	<i>Náklady implementace cash pooling</i> .....	121
5.6	KVALITATIVNÍ VÝHODY A KVANTIFIKOVATELNÉ EFEKTY CASH POOLINGOVÝCH STRUKTUR	122
5.6.1	<i>Výhody cash pooling</i> .....	122
5.6.2	<i>Netto pozice a IFRS</i> .....	125
5.6.3	<i>Kompenzace zůstatků a úroků</i> .....	127
5.6.4	<i>Úspory z rozsahu</i> .....	129
5.6.5	<i>Snižování volatility zůstatků</i> .....	130
5.6.6	<i>Multibankovní řešení řízení hotovosti</i> .....	135
5.7	TYPY ŘÍZENÍ CASH MANAGEMENTU	136
5.7.1	<i>Globální řízení</i> .....	138
5.7.2	<i>Globální dohled s regionální autonomií</i> .....	141
5.7.3	<i>In-house banking a centralizace</i> .....	148
5.8	KRÁTKODOBÉ INVESTOVÁNÍ DISPONIBILNÍ HOTOVOSTI	148
<b>6</b>	<b>ZHODNOCENÍ PŘÍNOSŮ DISERTAČNÍ PRÁCE</b> .....	<b>151</b>
	<b>ZÁVĚR</b> .....	<b>155</b>
	<b>POUŽITÁ LITERATURA</b> .....	<b>157</b>
	<b>SEZNAM ZKRATEK</b> .....	<b>165</b>
	<b>KLÍČOVÁ SLOVA</b> .....	<b>168</b>
	<b>SEZNAM TABULEK</b> .....	<b>171</b>
	<b>SEZNAM GRAFŮ</b> .....	<b>172</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ</b> .....	<b>172</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH</b> .....	<b>173</b>

# ÚVOD

Disertační práce se zaměřuje na řízení hotovosti, respektive na nejčastěji užívané struktury cash poolingů v prostředí Evropského trhu.

Této problematice nebývá věnována taková pozornost, jakou by si zajisté zasloužila. Důkazem opomíjení cash managementu, resp. řízení hotovosti, je i poměrně malé množství publikací na toto téma. Jedná se však o stále aktuální problematiku a především společnosti usilující o centralizovanou strukturu účtů mohou na poli řízení hotovosti dosáhnout příznivých efektů.

Předmětem této disertační práce je:

- prezentace dosavadního stavu vývoje na poli řízení hotovosti a systematizace terminologie,
- stanovení technik efektivního řízení a optimalizace stavu hotovosti na bankovních účtech,
- prezentace a prokázání kvalitativních a kvantifikovatelných efektů, cash poolingů a identifikace kritických bodů,
- specifikace kritérií pro usnadnění procesu rozhodování při zavádění cash poolingů v podniku.

## **Zdůvodnění tématu**

Můj zájem o zvolenou tematiku se zrodil již při zpracování diplomové práce, kdy jsem se rovněž zabýval oblastí řízení hotovosti. Pokračování ve výzkumu dané oblasti pro mne bylo a je více než logickou návazností. Jde o dynamicky se rozvíjející a z hlediska četnosti publikací opomíjenou oblast financí. Za dobu, kdy se tematikou zabývám jsem nejen nastudoval množství odborných knih, publikací, studií, rešerší, článků a výzkumů, ale měl jsem i možnost téma diskutovat s řadou odborníků, což mne pouze utvrdilo v soustředění mého zájmu a ukázalo na možnou mezeru v dané problematice (oblasti), která mi naskytla prostor pro disertační práci.

Pevně věřím, že tato práce z oblasti cash managementu vnáší alespoň trochu světla do tolik diskutované problematiky. V České republice má tato otázka několik bariér a jejich specifikace, bližší výzkum oblasti a návrh možných řešení jsou významným přínosem pro zkoumanou oblast. Manageri potřebují pro podporu svého rozhodování ekonomickou/finanční teorii a metody ekonomické analýzy, jejichž nástroje umožňují vyhodnocení skutečností a vytvoření podkladů pro rozhodování manažerů. Ekonomická analýza je metoda poznání, a jako taková představuje techniku/způsob myšlení a přístupu ke zkoumání ekonomické reality. Ekonomická analýza tak napomáhá při studiu ekonomické reality a napomáhá pochopit síly a vlivy působící v pozadí ekonomických jevů. Jevy a procesy, které jsou na základě analýzy shledány významnými, jsou pak zahrnuty do ekonomického modelu. Na základě poznatků ze zkoumání a studování řízení hotovosti v praxi jsou součástí této práce ***kvantifikace přínosů cash poolingu***, jakožto jednoho z automatizovaných systémů cash managementu, a ***kritéria pro rozhodování o implementaci*** téhož na území České republiky.

Tato práce se zaměřuje na hotovost (definice viz kapitola 2.2), respektive její řízení. Řízení hotovosti představuje řízení peněžních prostředků na běžných účtech u bank a pokladní hotovosti.

# **1 FORMULACE HYPOTÉZ A CÍLŮ DISERTAČNÍ PRÁCE**

## **1.1 Formulace hypotéz**

Při zpracování disertační práce budu vycházet z následujících hypotéz:

- Vzhledem k nárůstu tlaků na redukci nákladů bude růst i tlak na efektivnější správu disponibilní hotovosti, což se projeví ve zvýšeném zájmu o automatizované systémy cash managementu, jejichž zavedení přispívá k zvyšování výnosnosti a tvorbě hodnoty pro vlastníky.
- Přijetí Eura bude mít za následek převedení většiny plateb na jednu měnu, a tím dojde k zatraktivnění automatizovaných systémů cash managementu a nabídce nových modifikací.
- Daňové aspekty transferů hotovosti jsou významným determinantem volby vhodné cash poolingové struktury.

## **1.2 Hlavní cíle disertační práce**

1. Upřesnit a sjednotit terminologii používanou v oblasti řízení hotovosti a specifikovat/upřesnit začlenění zkoumané oblasti do teorie.
2. Specifikovat kritéria pro zdokonalení rozhodování o zavádění cash poolingů v podniku.
3. Simulovat a prokázat kvantifikovatelné efekty struktur cash poolingů (síla skupiny ve prospěch malých poboček), prokázat kvalitativní výhody a identifikovat kritické body systémů.

## **1.3 Navazující cíle disertační práce**

4. Definovat základní předpoklady pro aplikaci jednotlivých struktur cash poolingů v podniku.
5. Identifikovat a vymežit relevantnost důležitých daňových, účetních a legislativních aspektů ovlivňujících volbu vhodné cash poolingové struktury,

6. Analyzovat trendy vývoje v oblasti cash managementu a v oblasti platebního styku v souvislosti s cash managementem. Analýza dopadů legislativních a regulačních změn na cash pooling.

## 1.4 Relevantnost cílů disertační práce

Cíl 1: V českém prostředí chybí jednotný výklad teorie zabývající se řízením hotovosti. Mnohé definice se rozcházejí a chybí jednotný teoretický fundament.

Cíl 2: Pro české podniky chybí ucelený návrh kritérií pro rozhodování o zavádění cash poolingů. Podniky řeší tuto otázku individuálně, avšak rozhodovací kritéria nejsou nikterak specifikována.

Cíle 3 a 4: V teorii nejsou zmapovány předpoklady pro aplikaci/implementaci cash poolingových struktur v podniku, stejně tak chybí modelové příklady kvantifikovatelných přínosů a shrnutí kvalitativních výhod.

Cíl 5: Informace o daňových, účetních a právních aspektech jednotlivých forem cash poolingů nejsou v dostupné literatuře souhrnně publikovány, ačkoliv hrají při volbě vhodné struktury rozhodující roli (viz kapitola 5.4).

## 1.5 Metody a techniky zpracování disertační práce

V souvislosti s vymezením metod použitých při zpracování disertační práce je třeba vymežit pojem metoda. “Metodu lze obecně vymežit jako určitou algoritmizovanou činnost, která vede k dosažení předsevzatého cíle<sup>1</sup>.” Pro zpracování disertační práce a naplňování vytyčených cílů budou využity zejména metody založené na myšlenkových postupech, tzv. metody logické. Logické metody představují skupiny metod, které využívají k dosažení předsevzatého cíle principy logiky a logické myšlení řešitele. (30) Do skupiny logických metod náleží i skupina tzv. párových metod: indukce – dedukce, analýza – syntéza, abstrakce – konkretizace.

---

<sup>1</sup> JANÍČEK, P.; ONDRÁČEK, E.: *Řešení problémů modelováním. Téměř nic o téměř všem*. 1. vyd. Brno: PC-DIR Real, 1998. 335 s. ISBN 80-214-1233-X.

Pro navržení kritérií pro rozhodování o zavádění cash poolingových struktur bude použita metoda analýzy, metody abstrakce a konkretizace a schématického modelování.

Při definování základních předpokladů pro aplikace jednotlivých cash poolingových struktur bude použita metoda systémové analýzy, metoda abstrakce a metody induktivně deduktivní.

Pro identifikaci kritických bodů aplikované cash poolingové struktury bude použito metody systémové analýzy, z kvantitativních metod technika rozhovoru a analýzy dokumentů, vhodná metoda pro zpracování získaných dat a dále metody indukce – dedukce.

- Při kvantifikaci efektů a analýzách trendů bude použita metoda systémové analýzy a syntézy a dále budou využity vhodné matematické a statistické metody umožňující srovnání vzájemných závislostí (korelační analýza) a dále srovnání v čase dle zvolených kritérií.

Při identifikaci a vymezení relevantnosti důležitých daňových aspektů ovlivňujících volbu vhodného systému cash managementu bude použito metody analýzy a následně metody syntézy, která bude použita při kombinaci poznatků o daňových překážkách a poznatků o struktuře zapojení účtů do systému cash managementu.

V rámci primárního výzkumu bude z technik kvantitativního výzkumu použito pro zpracování této disertační práce technik rozhovoru, analýzy dokumentů a přímého pozorování.



## 2 VZTAH ŘÍZENÍ HOTOVOSTI A HODNOTA PODNIKU

„Aby podnik mohl dlouhodobě existovat, musí být nejen přiměřeně rentabilní, výnosný, ale musí být současně schopen hradit své potřeby.“ Likvidita a platební schopnost jsou „nezbytnou podmínkou pro dlouhodobou existenci podniku.“ Likvidita však stojí v protikladu s hospodářským cílem rentability. „Aby byl podnik likvidní, musí mít vázány určité prostředky v oběžných aktivech, pohledávkách, zásobách“<sup>2</sup> a na bankovním účtu. Takovéto vázání prostředků však není hospodárné a snižuje rentabilitu aktiv. Vázané peněžní prostředky v oběžných aktivech totiž mohou být použity na investice s vyšší rentabilitou. Více o konfliktu těchto cílů na poli cash managementu je uvedeno v kapitole 4.4.

„Trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku v podmínkách trhu. Pravděpodobnost jejího zachování vyjadřuje finanční riziko podniku a je součástí globální charakteristiky finančního zdraví podniku. Finanční riziko vyplývající zejména ze struktury finančních zdrojů má i časovou dimenzi. Jde o to, zda je podnik schopen včas splatit své krátkodobé závazky. Pro zodpovězení této otázky je důležitý rozbor vzájemných vztahů mezi položkami aktiv na jedné straně a položkami pasiv na straně druhé, konkrétně mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky“.<sup>3</sup>

### 2.1 Řízení pracovního kapitálu a hodnota podniku

Společnosti musejí obvykle držet hotovost na nákup materiálu či obecně vstupů potřebných k zahájení výroby. Vyrobené produkty jsou prodány zákazníkovi, který za ně zaplatí. Tento koloběh je obecně znám jako hotovostní (obratový) cyklus. Veškeré položky aktiv hotovostního cyklu, míněno hodnota všech oběžných aktiv používaných v podniku, jsou součástí „hrubého“ pracovního kapitálu („Gross“ Working Capital).<sup>4</sup> Jeho hodnota je tvořena zásobami, pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem. „Pracovní kapitál je ovlivňován průběhem výroby, nákupu a prodeje,“<sup>2</sup> tedy průběhem

<sup>2</sup> Kislíngerová, E. a kol., Manažerské finance. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. s. 88, 415 ISBN 978-80-7179-903-0.

<sup>3</sup> Valach, J. a kol. Finanční řízení podniku. Vyd. 2 Praha: Ekopress, 1999. 247s. ISBN 80-86119-21-1.

<sup>4</sup> Nicméně v některých publikacích se lze setkat s definicemi „hrubého“ pracovního a čistého pracovního kapitálu, které nejsou v souladu s uvedenými definicemi. Je proto nutné si ověřit náplň těchto pojmů.

hotovostního (obratového) cyklu. Odečtením krátkodobých závazků (položka pasiv hotovostního cyklu) od hodnoty pracovního kapitálu vzniká čistý pracovní kapitál. (36)

**Tabulka 1 Přehled pojmů**

Český pojem	Anglický pojem	Zkratka	Náplň pojmu
Pracovní kapitál	Working Capital	WC	Zásoby, pohledávky, krátkodobý finanční majetek
Čistý pracovní kapitál	Net Working Capital	NWC	<b>a)</b> WC – Krátkodobé závazky <b>b)</b> Dlouhodobý kapitál (vlastní kapitál + cizí dlouhodobý kapitál) – dlouhodobý majetek
Nefinanční pracovní kapitál	Noncash Working Capital	NCWC	Zásoby, pohledávky

(Zdroj: Kislingerová (2007), str. 407)

**Čistý pracovní kapitál** vyjadřuje jinými slovy část dlouhodobých finančních zdrojů ke krytí trvalé složky oběžných aktiv (41). Trvalá složka oběžných aktiv představuje objem krátkodobého majetku, který je třeba udržovat, aby byla společnost schopna vyrábět. Jedná se o krátkodobý druh majetku, za předpokladu neměnné produkce jeho objem zůstává na určité úrovni. Tato úroveň je dána stávajícími procesy výroby, zásobováním, skladováním, dodavatelskými vztahy a celkovou úrovní odbytu. Politika řízení pracovního kapitálu se vztahuje k firemní politice v souvislosti s těmito otázkami:

- cílová úroveň jednotlivých kategorií běžných aktiv,
- způsob financování běžných aktiv.

Z ekonomického hlediska je pro *řízení pracovního kapitálu* důležité, aby objem investované hotovosti byl nižší než hotovost získaná prodejem zboží. Dalším faktorem je doba, na kterou je hotovost investována. Avšak některé složky pracovního kapitálu nejsou přímo určeny délkou trvání hotovostního cyklu, ale udržují se například z pojistných důvodů. Typická je pojistná zásoba materiálu držená za účelem zajištění plynulosti výroby. (36)

Efektivním *řízením čistého pracovního kapitálu* automaticky dochází k uvolnění hotovosti, a to v důsledku přeměny krátkodobých oběžných aktiv nebo oddálením plateb dodavatelům. Jedná se o notoricky známé pozdržení plateb, urychlení inkas a optimalizace zásob materiálu, nedokončené výroby, polotovarů a výrobků. Výsledkem efektivního řízení čistého pracovního kapitálu je pak vyšší úroveň *disponibilní hotovosti*.

V souvislosti s optimalizací čistého pracovního kapitálu lze provádět například následující opatření, která vedou k zvýšení míry disponibilní hotovosti.

- Optimalizace procesu výroby a zásobování. Za pomoci vnitropodnikových systémů zajišťování efektivního plánování zásob a výroby a monitorování plnění plánu a zajištění plynulosti výroby.
- Rychlejší inkaso hotovosti za prodané zboží, které je součástí řízení pohledávek (zrychlení hotovostního cyklu) – systémy bank umožňující rychlejší přehled o platbách (viz 4.7).
- Vzhledem k odlišnosti časové struktury hotovostních příjmů a výdajů je za účelem dostání závazků společnosti zapotřebí držet pohotovostní rezervu hotovosti. Efektivním řízením platebních vztahů se zákazníky i dodavateli lze dosáhnout snížení pohotovostní rezervy hotovosti.
- Na základě dobrých vztahů s dodavateli a dobré platební morálky dosáhnout výhod v podobě odložených plateb a zvýhodněných dodavatelských úvěrů.

Výše zmíněnými kroky uvolněná hotovost může být dále zhodnocena například fondy peněžního trhu, krátkodobou investicí, krátkodobým depozitem, investičním účtem s vysokým úročením apod.

Nicméně získané disponibilní prostředky mohou být využity i dlouhodobě v podobě investic do rozvoje podnikání. Hotovost získanou takovýmto způsobem můžeme využít k navýšení investic, ať už do dalších výrobních kapacit nebo k rozšíření stávajících aktivit, což by mělo vést k zvýšení tržeb, snížení nákladů, uvolnění zdrojů a kapacit a tím ke zvýšení rentability. Hodnota společnosti by tak za předpokladu, že investice do společnosti přinášejí vyšší zhodnocení disponibilních prostředků nežli jejich alokace na volném trhu, měla růst. Reinvestice disponibilních prostředků do společnosti s sebou

přinášejí i snížení nákladů, potřebných na udržení pracovního kapitálu. Dojde tak ke snížení nákladů na administrativu, správu, skladování apod.

“Hrubý“ pracovní kapitál (“gross“ working capital) zahrnuje peněžní prostředky včetně peněžních ekvivalentů (viz (77), (71), (75), (95), (36)). Jelikož peněžní prostředky definuje Valach, (1999) právě jako tu „část aktiv, tedy majetku, která má podobu hotovosti, různých forem vkladů u peněžních ústavů a ekvivalentů peněžních prostředků (tj. cenin, šeků, poukázek na zboží a služby)“<sup>5</sup>, je patrné pojítko, díky němuž se také cash management někdy označuje jako working capital management v užším slova smyslu, tedy v omezení na peněžní prostředky.

Při zpracování této disertační práce se nelze obejít bez jednotného výkladu terminologie. Předmětem další části je proto terminologie, ze které vychází i tato disertační práce.

## **2.2 Systematizace použité terminologie**

Tato část se zabývá vymezením základních pojmů s přímou návazností na téma této práce. Jelikož právě v této oblasti financí často dochází, s ohledem na používané termíny, k nedorozuměním, je kladen důraz především na definování klíčových pojmů, které jsou v rámci zpracování práce používány. Nejedná se o návrh nových definic, nýbrž o vymezení metodologického předpokladu pro jednotné chápání užívané terminologie v této práci. Definice pojmů vycházejí ze současného poznání a zásadních teoretických východisek tak, aby odpovídaly logické struktuře.

Pojmu peněžní prostředky se často užívá jako zobecněného ekvivalentu hotovosti, k čemuž dochází zjednodušeným překladem anglického „cash“. Vnímání peněžních prostředků jako ekvivalentu hotovosti lze chápat jako empirický význam pojmu. Avšak empirické definice obecně nevycházejí z trvale platných zákonitostí, a tudíž nemohou být základem obecně platných ekonomických zákonů. Empirické definice jsou omezeny na konkrétní modelové situace, které také definují a limitují jejich platnost.

---

<sup>5</sup> Valach, J. a kol. Finanční řízení podniku, Vyd. 2 Praha: Ekopress, 1999. 247s., str. 11 ISBN 80-86119-21-1.

Empirickému chápání pojmu peněžních prostředků však nahrává fakt, že nejde o exaktně vymezenou specifickou část finančního majetku. V souvislosti s problematikou této práce se tak pojem peněžních prostředků v drtivé většině omezuje na výše uvedený empirický význam pojmu.

Cash - před zavádějícím užíváním samotného termínu „cash“ varují také zahraniční zdroje. Je třeba náležitě rozlišovat užívání výrazu „cash“, který mívá v praxi dva rozdílné významy. (78) V první řadě je to skutečná hotovost ve smyslu pokladní hotovosti (viz pokladní hotovost níže). Dle Ross, Westerfield, Jaffe (2002) a Valach (1999) ekonomická definice výrazu „cash“<sup>6</sup> zahrnuje měny, vklady na běžných účtech v komerčních bankách a neuložené šeky. Jde o teoretickou definici, která se až na jmenované šeky shoduje s definicí hotovosti (viz níže) a vystihuje podstatu významu pojmu ve smyslu této práce.

Nicméně chápání cash jakožto pojmu tímto nekončí, neboť finanční manažeři výraz „cash“ běžně užívají i k vyjádření držby hotovosti firmy<sup>7</sup> (firm's holdings of cash) společně s krátkodobými obchodovatelnými cennými papíry, přičemž ty jsou označovány za ekvivalenty hotovosti či „pseudopeníze“ a zahrnují pokladniční poukázky, vkladové certifikáty a dohody o zpětném odkoupení (71), (75).

***Pro účely této práce bude pro následující pojmy používána účetní terminologie:***

- **Peníze** - hotovosti účetní jednotky (peníze, šeky, poukázky k zúčtování) a ceniny – (účtová sk. 21).
- **Hotovost** – peněžní prostředky na běžných účtech u bank (běžný účet, vkladový účet, devizový účet, apod.) - (účtová sk. 22)- a výše uvedená účtová skupina 21. Předpokládá se, že běžný podnik drží na účtech u bank většinu hotovosti a pokladní hotovost představuje jen relativně malé částky.
- **Krátkodobé cenné papíry a podíly, pořizovaný krátkodobý finanční majetek** - tvoří část finančního majetku, který má účetní jednotka převážně v držení pouze do jednoho roku, například cenné papíry k obchodování a cenné

---

<sup>6</sup> Pojmu „cash“ odpovídá v tomto případě český ekvivalent, obecné pojmenování peněžní prostředky.

<sup>7</sup> Hotovost dle níže uvedené terminologie vycházející z Českého účetního standardu pro podnikatele č. 016 KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK A KRÁTKODOBÉ BANKOVNÍ ÚVĚRY, jak vyplývá ze změn provedených oznámením MF čj. 28/103 847/2007 ve Finančním zpravodaji č. 10/2007

papíry se splatností do jednoho roku, vlastní akcie a vlastní obchodní podíly, vlastní dluhopisy, ostatní realizovatelné cenné papíry a ostatní cenné papíry, například nakoupené opční listy (účtová sk. 25).

- **Krátkodobý finanční majetek** – vedle hotovosti sem patří výše uvedené krátkodobé cenné papíry a podíly a pořizovaný krátkodobý finanční majetek. Krátkodobým finančním majetkem mohou být i jiné instrumenty peněžního a finančního trhu nebo bank určené k dočasnému uložení volné hotovosti.

Pro obecné pojmenování nejlikvidnější složky majetku se používá výše uvedené označení peněžní prostředky – jde o likvidní majetek určený ke směňování nebo uchování hodnoty. Hlavní funkcí peněžních prostředků podniku je zabezpečovat jeho platební schopnost. Nicméně se nejedná o exaktně vymezenou specifickou část finančního majetku.

Dalšími důležitými pojmy pro zpracování této práce jsou likvidnost, likvidita, solventnost. Interpretace likvidity jako takové má řadu podob a je s podivem, že i renomovaní autoři se ve vymezení základních pojmů této tematiky rozcházejí (viz dále). Jelikož se níže uvedené základní pojmy v některých případech chybně zaměňují, je zapotřebí, abych provedl jejich definici. Před samotným definováním bude vhodné uvést rozdílné formulace základních pojmů tak, jak se s nimi lze setkat v literatuře. Za mnohé z nich jsou uvedeny následující.

Formulace používané v literatuře pro likvidnost:

- Z Konečný (2001) vyplývá, že **likvidnost** majetku je rychlost jeho možné přeměny v peněžní hotovost.
- Dle Synek (1999) je **likvidnost** (autor se odkazuje na likviditu majetku používanou v (75): „schopnost jednotlivých aktiv (majetkových složek podniku) přeměnit se rychle a bez větších ztrát na peněžní prostředky.“<sup>8</sup>
- Dle Valach (1999) je nejprve uváděna **likvidita majetku** jako „schopnost přeměnit majetek na pohotové peněžní prostředky,“ pak je ale uváděna **likvidnost** jako „míra obtížnosti transformovat majetek do hotovostní formy.“<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> Synek, M. a kol. Podniková ekonomika. Vyd. 1. Praha: C.H.Beck, 1999. – xxii, s. 112 ISBN 80-7179-228-4.

- Dle Ross, Westerfield, Jaffe (2002) jde o tzv. „**účetní likviditu**,“ která představuje obtížnost a rychlost, s níž lze majetek transformovat na hotovost za odpovídající cenu.
- Dle Kislingerová (2007) „**likvidnost** vyjadřuje míru obtížnosti transformace majetku do hotovostní formy. Je obecnou charakteristikou majetku; jednotlivé majetkové části se liší podle schopnosti rychlosti přeměny. Likvidnost se váže především k majetkovým složkám, které nazýváme oběžná aktiva; na straně pasiv mají protipoložku v krátkodobých závazcích.“<sup>10</sup>

Alternativy formulací užívaných v literatuře pro likviditu:

- Dle Valach (1999) je **likvidita** „momentální schopnost uhradit splatné závazky. Je měřítkem krátkodobé nebo okamžité solventnosti.“<sup>9</sup>
- Dle Synek (1999) hovoříme o **likviditě podniku**, pokud bude brána v úvahu i výše splatných závazků podniku a bude poměřena s výší likvidních aktiv. Dle autora likvidita podniku vyjadřuje míru schopnosti podniku uhradit své závazky v daných termínech. Navíc je likvidita podniku vyjadřována formou poměrových ukazatelů zvaných **stupně likvidity**
- Dle Kislingerová (2007) je **likvidita** „vyjádřením schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky.“<sup>10</sup>
- Dle Adam (2000) představuje **likvidita** mimo jiné také „hotové peníze a likvidní aktiva“<sup>11</sup>, z čehož pak vychází pojem liquidity management, který značí řízení hotovosti (likvidních aktiv).

S pojmem „liquidity“ se lze v zahraniční literatuře v podstatě setkat v souvislosti se třemi různými významy:

---

<sup>9</sup> Valach, J. a kol. Finanční řízení podniku. Vyd. 2 Praha: Ekopress, 1999. s. 17, 118, 108 ISBN 80-86119-21-1.

<sup>10</sup> Kislingerová, E. a kol., Manažerské finance. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. s. 88 ISBN 978-80-7179-903-0.

<sup>11</sup> Adam J.H. Anglicko- Český ekonomický slovník, Překlad Elman J, 2. vyd. LEDA. 2000, ISBN 80-85927-70-5

1. *Liquidity* (**likvidnost**) – též. **marketability** (**obchodovatelnost**) – termín používaný k vyjádření rychlosti a obtížnosti přeměnit majetek na peněžní hotovost. Vyznačuje se v podstatě dvěma charakteristikami:
  - Nulový tlak na cenu – jestliže může být majetek prodán ve velkých objemech beze změny za tržní cenu, je obchodovatelný. K tlaku na cenu dochází, když musí dojít k snížení ceny, aby byl možný odprodej majetku.
  - Čas – jestliže může být majetek prodán rychle za stávající tržní cenu, je obchodovatelný.

V USA se ze skupiny všech cenných papírů uvádí jako nejobchodovatelnější tzv. U.S. Treasury bills (bezáročný vládní cenný papír nepodléhající zdanění se splatností 3 až 12 měsíců) (71).

2. *Liquidity* (**likvidita**) – Schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky, a těmi krýt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky
3. *Liquidity* (**likvidní prostředky**) – tak jako se vyvíjí finance, vyvíjí se i význam, lépe řečeno chápání některých základních pojmů. Řadě teoretiků se může zdát užívání slovních spojení či výrazů jako „liquidity management“ vágní, nicméně v zahraniční literatuře, zveřejněných pracích a diskusích praktiků zabývajících se řízením peněžních prostředků (cash management) či hotovosti, si lze povšimnout sílících tendencí užívat pojmu „liquidity“ jako ekvivalentu pro „likvidní prostředky.“ V důsledku této nové interpretace jsme svědky užívání slovních spojení jako je „liquidity management“ v souvislostech, které jsou pro dosavadní teoretické vnímání pojmu nezvyklé. Z výše uvedeného vyplývá, že je nezbytné, aby vzhledem k nastavenému vývoji akademická veřejnost přijala tuto třetí dimenzi pojmu likvidita. Jak teoretici, tak praktici mají společný zájem, kterým je rozvoj řízení hotovosti per se. Tento rozvoj však musí mít společného jmenovatele v podobě jednotné terminologie, protože jen tak je možné dosáhnout jednotných metodologických předpokladů predeterminujících závěry následných studií a výzkumů.



Formulace používané v literatuře pro platební schopnost (solventnost):

- Dle Valach (1999) „platební schopnost (likvidita) podniku vyjadřuje jeho schopnost krýt peněžními prostředky své závazky v dané výši a požadovaném čase.“ Dle stejného autora je však zároveň **solventnost** „obecná schopnost podniku získat prostředky na úhradu svých závazků. Solventnost je relativní přebytek hodnoty aktiv nad hodnotou závazků.“<sup>12</sup>
- Dle Synek (1999) je „**solventnost (platební schopnost)** schopnost platit dluhy v okamžiku, kdy jsou splatné.“<sup>13</sup>
- Dle Kislingerová (2007) je **solventnost** „vyjádřením schopnosti podniku hradit včas, v požadované výši a na požadovaném místě všechny splatné závazky.“<sup>14</sup>
- Pro účely této práce budou používány následující interpretace výše uvedených základních pojmů:

**Solventnost** (také platební schopnost dle Synek (1999)) „je vyjádřením schopnosti podniku hradit včas, v požadované výši a na požadovaném místě všechny splatné závazky.“<sup>13</sup>

**Likvidnost** vyjadřuje míru obtížnosti (dle Kislingerová (2007)) a s tím související rychlost přeměny majetku na peněžní hotovost (41). „Je obecnou charakteristikou majetku; jednotlivé majetkové části se liší podle schopnosti rychlosti přeměny. Likvidnost se váže především k majetkovým složkám, které nazýváme oběžná aktiva; na straně pasiv mají protipoložku v krátkodobých závazcích.“<sup>14</sup>

**Likvidita** – a) „je vyjádřením schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky,“<sup>14</sup>

b) ekvivalent likvidních prostředků.

---

<sup>12</sup> Valach, J. a kol. Finanční řízení podniku. Vyd. 2 Praha: Ekopress, 1999. s. 16, 17, 108 ISBN 80-86119-21-1.

<sup>13</sup> Synek, M. a kol. Podniková ekonomika. Vyd. 1. Praha: C.H.Beck, 1999. – xxii, s. 438, ISBN 80-7179-228-4.

<sup>14</sup> Kislingerová, E. a kol., Manažerské finance. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. s. 88 ISBN 978-80-7179-903-0.

Jelikož pojednání o disertační práci vychází zejména ze zahraničních zdrojů, budou uvedeny některé další termíny, které se v souvislosti s danou tematikou objevují. V některých případech bude nadále použito originální anglické názvosloví, protože české překlady často plně nevystihují význam anglického originálu, a tudíž orientaci v dané problematice spíše komplikují. Na druhé straně, používání originální terminologie usnadňuje komunikaci na mezinárodní úrovni.

**Determinants of corporate cash holdings** – lze v dané souvislosti chápat jako motivy držby hotovosti podniku.

**Motives for liquidity** – v dané souvislosti se jedná o motivy držby hotovosti.

**Refund** neboli bonus představuje rozdíl mezi úrokem z fiktivního konsolidovaného zůstatku a sumou všech úroků připsaných na jednotlivé zapojené účty.

Další terminologie (např. The Tradeoff Theory, The Financing Hierarchy Theory - teorie hierarchického pořádku dle Kislingerová (2007)) je zakomponována do pojednání o disertační práci. V následující kapitole budou představeny motivy držby hotovosti.

### 3 MOTIVY DRŽBY HOTOVOSTI

Ačkoliv se funkcí peněz zabývá makroekonomie<sup>15</sup>, tato práce se bude zabývat jejich motivy a náklady jejich držby z hlediska podniku. Jelikož dostatek hotovosti umožňuje podniku včasné hrazení splatných závazků, hovoří se v literatuře často o motivech držby hotovosti také jako o „motivech platební schopnosti.“

Již John Maynard Keynes ve své práci „The General Theory of Employment, Interest and Money“ označil tři motivy pro držbu hotovosti: spekulativní motiv, bezpečnostní motiv a transakční motiv.

Dle Brigham and Houston (2004), Ross, Westerfield, Jaffe (2002), Wild Halsez, Horsen (2003) jsou jako primární důvody držby hotovosti uváděny „**transakční a kompenzační motivy**“. Motivы nemenšího významu, **bezpečnostní** a **spekulativní**, pak představují

---

<sup>15</sup> Jílek, J. Peníze a měnová politika, Prah:a: Grada, 2004, 742 s. ISBN 80-247-0769-1

motivů druhotné. Existuje však také celá řada dalších přidružených důvodů držby hotovosti, a ty jsou uvedeny na konci této části.

Jak uvádí Brigham and Houston (2004), Ross, Westerfield, Jaffe (2002), Wild Halsez, Horsen (2003), finanční majetek je v první řadě zapotřebí k zajištění obchodních operací, neboli transakčních potřeb podniku, tedy potřeby mít prostředky na placení účtů. Zůstatky hotovosti související s rutinními platbami a inkasy jsou známé jako transakční zůstatky, které představují „*transakční motiv*“ (likviditní funkce dle Treasury Industry Undergoes E-Transformation (2000)). „Outflow“ hotovosti zahrnuje platby mezd, obchodních dluhů, daní a dividend. Naproti tomu „inflow“ hotovosti představuje příjmy z prodejních operací, prodejů aktiv a nového financování. Pokud firma udržuje nedostatečný zůstatek hotovosti, může se jí nedostávat, což vede k prodeji krátkodobých cenných papírů (např. pokladniční poukázky<sup>16</sup>) či potřebě úvěru. Jak se však budeme moci přesvědčit v kapitole 4.5, prodej krátkodobých cenných papírů stejně jako získání úvěru představují náklady obchodování (akviziční náklady – Treasury Industry Undergoes E-Transformation (2000), „trading costs“<sup>17</sup> viz Ross, Westfield, Jaffe (2002)). Zajímavý je také postřeh dle Westphal (1984), který konfrontuje transakční motiv se současným vývojem, a dle kterého se v době kontinuálního rozvoje elektronických převodů hotovosti a jiných rychlých „bezhotovostních“ platebních mechanismů, může i transakční motiv téměř vytratit. Nicméně i kdyby se tak stalo, stále by přetrvávala potřeba platební schopnosti a jejího efektivního řízení.

Dalším důležitým důvodem pro udržování vyšších zůstatků hotovosti je tzv. „*kompenzační motiv*“ (13), (71), (77), (74). Kompenzační proto, že některé banky si ponechávají jistou úroveň zůstatků hotovosti za poskytování úvěrů a služeb. Tento motiv je však zatím běžný především v USA.

Dvěma dalšími motivy pro držbu hotovosti uváděnými v ekonomické a finanční literatuře (13), (74) jsou motivy bezpečnostní a spekulativní. „*Bezpečnostní motiv*“

---

<sup>16</sup> Pokladničním poukázkám se podrobněji věnuje kapitola 5.8

<sup>17</sup> Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jaffe Jeffrey. Corporate Finance International Edition 2002, 6 (2002), ISBN 0-07-255592-0.

(„rezervní funkce“<sup>18</sup> dle Corporate EFT Report (2000)) úzce souvisí s transakčním motivem. Příjmy a výdaje hotovosti nejsou synchronizované a navíc jsou nepředvídatelné. Určitá část finančního majetku musí tudíž sloužit jako rezerva (tzv. „buffer“<sup>19</sup>) pro nahodilé, neočekávané odchylky od předpokládaného vývoje přicházejících a odcházejících plateb. Stupeň předvídatelnosti toků hotovosti je odlišný jak pro jednotlivé firmy, tak pro průmyslová odvětví. Výše uvedená rezerva či „buffer“ představuje právě bezpečnostní zůstatek, a platí, že čím méně jsou toky hotovosti odhadnutelné, tím větší bezpečnostní zůstatek je třeba udržovat. Pokud má však společnost snazší přístup k finančním zdrojům, výše bezpečnostního zůstatku může být redukována. Jak bude uvedeno v další kapitole, společnosti, které by musely jinak udržovat vysoké bezpečnostní zůstatky, upřednostňují držbu vysoce likvidních obchodovatelných cenných papírů před držbou hotovosti. Jak je uvedeno v Brigham and Houston (2004) „krátkodobé obchodovatelné cenné papíry nabízejí jednak výhody hotovosti, navíc však poskytují vyšší úrokový výnos nežli např. bankovní vklady.“

Kromě již zmíněných motivů mohou některé podniky držet hotovost za účelem mimořádně výhodných koupí, které se mohou neočekávaně naskytnout. Takový motiv držby hotovosti se nazývá „*spekulační*.“ (investiční funkce dle Kislingerová (2007)). (13), (71), (75), (78). Peníze jsou uloženy ve velmi likvidních instrumentech pro případ využití obchodní příležitosti nesoucí zajímavý výnos. (36)

Nicméně jelikož hotovost neposkytuje dostatečný tržní výnos, spoléhají se podniky v současné době při zajištění spekulativního i bezpečnostního motivu spíše na úvěrové kapacity<sup>20</sup>, a/nebo na portfolia vysoce likvidních krátkodobých obchodovatelných cenných papírů, které poslouží danému účelu o poznání lépe. (77), (13), (9)

Zůstatek hotovosti většiny podniků může být chápán jako úhrn transakčního, kompenzačního, bezpečnostního a spekulativního zůstatku. Je však chybné domnívat se, že by firma byla schopna sestavit optimální zůstatek hotovosti pouhým sečtením výše zmíněných zůstatků. Táž hotovost může totiž dobře sloužit k uspokojení jakéhokoliv

---

<sup>18</sup> Treasury Industry Undergoes E-Transformation, Corporate EFT Report, Issue 1, Potomac Jan19 2000, 1-3, ISSN 02720299.

<sup>19</sup> Brigham, Eugene F., Houston, Joel F. Fundamentals of Financial Management. Vyd. Concise 4e. South-Western. 2004, 669 s. ISBN: 0-324-25872-0.

<sup>20</sup> Více k úvěrovým kapacitám v oddílu „Vztahy s bankami“ v kapitole 4.5.2.1

z výše uvedených motivů. (71), (13) Podniky však přesto při sestavování optimálního zůstatku zvažují všechny čtyři faktory.

Jak je uvedeno i v Corporate EFT Report (2000), „motivy držby peněžních prostředků jsou rozporné a vzájemně se prolínají.“<sup>21</sup> Je třeba je vzájemně zkoordinovat funkčním systémem řízení hotovosti, což je předmětem kapitoly 4.7.

### **Další výhody udržování hotovosti**

Kromě čtyř výše uvedených motivů udržování hotovosti existuje celá řada dalších důvodů, které jsou výhodné zejména z hlediska dobře fungujícího řízení pracovního kapitálu. (13)

Dostatečná výše hotovosti je pro podnik důležitá například kvůli *hotovostním slevám (skontům)* (13), (162). Dodavatelé často zákazníkům nabízejí skonta za urychlení platby závazků. Jelikož náklady neakceptování skonta bývají vysoké, je výhodné mít dostatečné zůstatky hotovosti na uskutečnění včasných plateb a tím možnost využití skonta.

Priměřená výše peněžních prostředků, respektive udržování ukazatelů pohotové či běžné likvidity v souladu s konkurencí v odvětví, také napomáhá podniku udržet uspokojivou úroveň *úvěrového ratingu*. Příznivý rating umožňuje podniku dosáhnout jednak výhodnějších obchodně-úvěrových podmínek, jednak zachování rozsáhlých, nízko-úročných úvěrových linek v bance.

Finanční majetek umožňuje podnikům *uskutečňovat příležitostní nákupy*, využívat speciálních nabídek dodavatelů či jiných výhodných investičních příležitostí. Podnik by měl mít také dostatek peněžních prostředků na pokrytí i takových událostí, jako jsou konkurenční marketingové kampaně, cyklické nebo sezónní výkyvy, stávky či jiné případy nečekané nouze. (70)

---

<sup>21</sup> Treasury Industry Undergoes E-Transformation, Corporate EFT Report, Issue 1, Potomac Jan19 2000, 1-3, ISSN 02720299.

Dalším důvodem držby peněžních prostředků je známý fakt, že některé, zejména velké mezinárodní společnosti, mívají až stovky účtů u řady různých bank. To ostatně potvrzují následující zdroje (70), (12), (11). V důsledku toho je často *lepší nechat ležet na některém z těchto účtů peníze ladem, než účty neustále sledovat a denně mezi nimi provádět převody.*

### 3.1 Náklady udržování hotovosti

Náklady udržování likvidity přímo souvisejí s určením optimálního zůstatku hotovosti, o čemž bude pojednáno v kapitole 4.5.

V případě priority cíle likvidity existuje relativně snadné řešení. Vysokou likviditu lze zajistit „trvalým udržováním vysokých zůstatků hotovosti na běžných účtech, či prostřednictvím krátkodobého finančního majetku.“<sup>22</sup> Jak uvádí Kislingerová (2007)<sup>22</sup> „v roce 2005 se výnosy z krátkodobého finančního majetku pohybovaly mezi 1 a 3% p.a. a úročení běžných účtů činilo obvykle 0,5% p.a.“ Nicméně investoři zpravidla vyžadují vyšší rentabilitu vložené investice, nežli je uvedená úroková úroveň. Společnosti se proto obvykle snaží investovat své volné prostředky tak, aby byly schopny dosahovat vyšší rentability, nežli poskytují běžné investice na peněžním trhu. Výše uvedené pouze potvrzuje potřebu již známého kompromisu mezi zaručením likvidity a docílením maximální možné rentability, což je předmětem cílů cash managementu (viz 4.3).

Ponechávání části aktiv ve formě finančního majetku způsobuje vznik **nákladů ušlé příležitosti**. Ty vznikají tím, že takto uložené peněžní prostředky nebyly investovány do projektů s vysokou rentabilitou (např. rozšíření výroby, uvedení nového výrobku, akvizice konkurenční společnosti, apod.). Náklady ušlé příležitosti se tedy interpretují jako ušlý výnos z nevyužitých investičních příležitostí, jichž jsme se teoreticky vzdali rozhodnutím ponechání peněžních prostředků v méně výnosné formě aktiv (36), (71), (75), (78). *“Tajemství kvalitního řízení platební schopnosti spočívá v trvalé schopnosti hradit splatné závazky za nízkých nákladů – skutečných i obětovaných příležitosti.”*<sup>22</sup>

---

<sup>22</sup> Kislingerová, E. a kol., Manažerské finance. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. s. 501 ISBN 978-80-7179-903-0.

Pokud má podnik nedostatek hotovosti, musí si ji obstarat např. prodejem krátkodobých obchodovatelných cenných papírů či čerpáním úvěru. Tím dochází ke vzniku **akvizičních (obstarávacích) nákladů** (75). Jak uvádí Valach (1999), jde v případě cenných papírů o „jednorázové náklady, fixní na prodej jedné série (akvizice) cenných papírů určité výše.“ „Celkové akviziční náklady tedy rostou s počtem akvizic, počtem prodejů sérií (tranší) cenných papírů, resp. s poklesem velikosti série prodávaných cenných papírů“.<sup>23</sup> V případě čerpání úvěru by se jednalo o úrokové náklady a tzv. zavazující poplatek (mění se dle částky).

S akvizičními náklady přímo souvisejí **náklady obchodování** (trading costs – (77), (70), (13), (13)). Termín „náklady obchodování“ zahrnuje nejen Valachovu definici akvizičních nákladů, ale navíc zahrnuje také náklady na nákup krátkodobých cenných papírů, k němuž dochází v případě překročení maximální stanovené hranice hotovosti v důsledku její nedostatečné rentability. Nedostatečnou rentabilitou či ušlým výnosem se pak zpět dostáváme k výše zmíněným nákladům ušlé příležitosti. Vztah nákladů ušlé příležitosti a nákladů obchodování je dobře patrný z kapitoly 4.5.

K určení optimální výše hotovosti podniku je třeba porovnat výhody a náklady jejich držby. První krok by měl obecně vést k zajištění transakční potřeby (diskutované v kapitole 3), zjednodušeně k zajištění placení účtů. Nalezení optima mezi náklady a výhodami držby peněžních prostředků je předmětem kapitoly 4.5.

Pokud se objeví zprávy o stavu peněžních prostředků společnosti, většinou se tak děje v souvislosti s finančními potížemi subjektu. Avšak není tomu tak pokaždé. Proč některé společnosti udržují enormní zůstatky peněžních prostředků, zatímco jiné zachovávají jejich hladinu při nule? Jaké jsou determinanty k udržování jejich optimální úrovně? To jsou otázky, na které hledaly odpověď následující průzkumy.

---

<sup>23</sup> Valach, J. a kol. Finanční řízení podniku. Vyd. 2 Praha: Ekopress, 1999. s. 143 ISBN 80-86119-21-1.

### 3.2 Další motivy držby hotovosti

Donedávna většina vědců pokládala za primární faktor držby hotovosti transakční motiv. Stejně tak se vycházelo z předpokladu, že společnosti s vyššími mezními náklady finanční tísně budou udržovat vyšší stavy hotovosti (53), (51), (54).

V roce 1999 Opler, Pinkowitz, Stulz, Williamson (1999) významně rozšířili skupinu motivů držby hotovosti korporací. Autoři přišli s dalšími dvěma výklady, které vysvětlují držbu hotovosti. Tyto dva nové výklady držby hotovosti mají svůj původ v literatuře o kapitálové struktuře, jedná se o:

- The Tradeoff Theory,
- The Financing Hierarchy Theory (teorie hierarchického pořádku dle Kislingerová (2007)).

Podle **The Tradeoff Theory** společnost kompenzuje náklady a výnosy držby hotovosti, aby pak mohla odvodit její optimální úroveň. Tudíž při posuzování stavu úrovně hotovosti zohledňuje nejen již výše zmíněný transakční motiv, nýbrž i účinek asymetrických informací a agenturních nákladů<sup>24</sup> externího financování v případě potřeby hotovosti.

Na základě argumentů podobných Pecking Order teorii o kapitálové struktuře přichází **Financing Hierarchy** teorie s konstatováním, že neexistuje optimální stav hotovosti. Dle této teorie se hladina cizího kapitálu snižuje a hladina hotovosti naopak zvyšuje v případě, že podnik dosáhne větší výnosnosti a nevyžaduje externí financování. Tato teorie představuje dynamický přístup k určení kapitálové struktury, kterou ani neoznačuje za optimální.

V roce 1999 (60) autoři zkoumali obě teorie v souvislosti s držbou hotovosti v letech 1952 – 1994 na databázi Compustatu a zjistili, že podniky drží více hotovosti, když jsou menší, nebo když více investují do vědy a výzkumu, či mají lepší investiční příležitosti, a dále také když mají větší a nestálější cash flow a nižší čistý pracovní kapitál. Obojí,

---

<sup>24</sup> **Agenturní náklady** - vznikají v souvislosti s oddělením vlastnictví a řízení, typické pro akciovou společnost.



jak transakční náklady, tak náklady způsobené asymetrickými informacemi, jsou důležitými faktory tradeoff modelu. Nicméně i Opler, Pinkowitz, Stulz, Williamson (1999) nacházejí ve svém výzkumu důkaz důležitosti agenturních nákladů, a to v podobě chování managerů. Konkrétně bylo zjištěno, že manažeři, kteří jsou poměrně dobře zabezpečeni, neudržují velké množství hotovosti.

Toto tvrzení potvrzuje i práce Mikkelson, Partch (2003), která uvádí, že neexistují žádné rozdíly mezi vlastnickými strukturami podniků udržujícími vysoké rezervy hotovosti a podniky s malými stavy hotovosti. Naproti tomu však vystupuje práce Harford, Journal of Finance (1999), jejíž autor se zaměřil na vliv stavu hotovosti na prováděné akvizice. Harford, Journal of Finance (1999) zjistil, že společnosti s dostatečnou rezervou hotovosti se s větší pravděpodobností pouští do akvizic. Navíc podniky s dostatečnou rezervou hotovosti inklinují v případě akvizic k přeplácení a jejich post-akviziční výkonnost je dokonce horší, nežli tomu bylo před akvizicí. Což potvrzuje význam agenturních nákladů, jestliže se manažeři rozhodnou takto využít stávajících rezerv hotovosti. Nicméně nezávisle na výše uvedené studii poslední průzkumy u společností indexu S&P 500 prokazují, že hotovost je rostoucím fenoménem v bilancích společností. Za posledních deset let vzrostl stav hotovosti v rozvahách společností obsažených v indexu S&P 500 z částky 100 miliard USD na současných 600 miliard USD. Jedná se patrně o výsledek dlouho trvajícího ekonomického boomu a rostoucí preference a tendence zadržovat hotovost v protikladu k finančně náročným akvizicím.

Jedním z důvodů, proč dosavadním důkazům podporujícím motiv agenturních nákladů není věnována patřičná váha je skutečnost, že dostupná literatura se zaměřuje na Spojené Státy Americké a akcionáři v USA se těší dostatečné ochraně práv. Z toho vyplývá, že akcionáři v USA mohou managery donutit k přesunu přebytečné hotovosti v jejich prospěch. (42)

Potřeba osvětlení role podnikového řízení při stanovování výše zůstatku hotovosti podniků byla podnětem pro autory Dittmar, Mahrt-Smith, Henri (2003), aby zpracovali studii na základě souboru mezinárodních dat z přibližně 11.000 společností z celkem 45

zemí. Analýza byla zaměřena na rok 1998, který je nejbližším datem, pro které byla k dispozici reprezentativní a srovnatelná data v databázi Global Vantage.

Není k podivu, že výsledky studie podporují hypotézu o důležitosti podnikového řízení při stanovování výše zůstatku hotovosti podniku. Při zaměření pozornosti na vliv průmyslu přišli vědci se zajímavým poznatkem. Podniky v zemích s nejnižší úrovní ochrany práv akcionářů udržují téměř o 25 % vyšší zůstatky hotovosti, nežli tomu je u podniků s nejvyšší úrovní ochrany práv akcionářů. Tato procentní míra se zvyšuje až na 70 %, a to v případě, že se zaměříme na vyspělost kapitálového trhu. Při sledování práv akcionářů bylo dosaženo pozoruhodných výsledků. Podniky udržují vyšší zůstatky hotovosti v případě větší vyspělosti trhu dluhopisů, což odpovídá hypotéze o agenturních nákladech, tedy že podniky udržují více hotovosti, pokud mají k takovému počínání prostor. Význam ochrany akcionářů sílí i v případě, že zohledníme i ostatní determinanty, které by měly mít vliv na držbu hotovosti.

### **Shrnutí**

Na základě studie, zpracované z dat Global Vantage databáze, bylo zjištěno, že podniky v zemích se špatnou ochranou práv akcionářů drží až dvakrát více hotovosti nežli podniky v zemích s dobrou ochranou akcionářů. Dále bylo zjištěno, že větší podniky udržují méně hotovosti, zatímco podniky těšící se dobrým výnosům drží hotovosti více. Nakonec i podniky s vyšším čistým pracovním kapitálem, který může být snadno převeden na hotovost, také udržují méně hotovosti. Tento poznatek vede k úvaze, že pracovní kapitál a hotovost se jeví být v tomto případě substituty.

Z předešlých výzkumů vyplývá následující: (20), (26), (60), (62), (66)

- Agenturní problémy mají stěžejní význam při určování výše úrovně hotovosti.
- Podniky v zemích s nedostatečnou ochranou práv akcionářů se vyznačují podstatně vyšší úrovní hotovosti. Navíc význam jiných determinantů držby hotovosti v takových zemích ustupuje do pozadí.
- Neexistuje žádný důkaz, že manageři v zemích s nedostatečnou ochranou práv akcionářů drží více hotovosti jednoduše z důvodu obtížnějšího přístupu ke kapitálovým trhům.

- Navíc podniky drží více hotovosti, pokud je přístup ke zdrojům snadný.

Tyto výsledky zůstávají konzistentní i po zkoumání vlivu plateb dividend, což naznačuje, že tyto výsledky nejsou pouze důsledkem důkazu dle La Porta, Lopez-De-Silanes, Shleifer, Vishny (1997), že platby dividend jsou menší v zemích s nižší ochranou akcionářů. (20)

Výsledky výše uvedených studií jsou průlomem v dosavadním přístupu k motivům držby hotovosti. Výsledky potvrzují nepsanou pravdu, že lidský faktor je nejslabším článkem jakéhokoliv fungujícího systému. Zároveň se tak nabízí otázka kvantifikovatelnosti a případného začlenění agenturních nákladů a nákladů způsobených asymetrickými informacemi do modelů optimálního řízení hotovosti.

## **4 CASH MANAGEMENT**

Významné restrukturalizace a nové tendence v celém hospodářství, narůstající nasycenost trhů a zostřující se konkurence firmám stále více znesnadňují dosahování růstu obratu a vedou k tlaku na obchodní marže, což dále vede ke snižování výnosů. Podniky se proto stále více soustřeďují na klíčové produkty a hledají cesty a možnosti redukce nákladů. V souvislosti s tím je patrná snaha o efektivnější a úspornější uspořádání administrativní oblasti. Toto úsilí ve vztahu k racionalizaci se týká i finančního sektoru, kde je třeba zajistit efektivní řízení veškerých finančních činností, jednou z nich je i cash management.

Z angličtiny převzatý pojem cash management označuje krátkodobé řízení peněžních prostředků v podniku. Cash management zahrnuje všechny úlohy a opatření, která vedou k zajištění a maximalizaci likvidity v platebním styku(7). Součástí cash managementu je provádění krátkodobé kapitálové politiky podnikání. Přitom jde o ryzí finanční správu, čímž cash management provádí aktivní cílené řízení likvidity (27).

## 4.1 Aspekty definice cash managementu

Ačkoliv definice pojmu „cash“ byla zmíněna v kapitole 2.2, je třeba se k ní vrátit, tentokrát však v souvislosti s výrazem „cash management“. Cash management, se kterým se v literatuře lze také setkat pod označením či v souvislosti s working capital management (viz kapitola 2.1), liquidity management anebo dokonce v některých případech jako financial supply chain management, je do češtiny zpravidla překládán jako řízení peněžních prostředků. Dle „řízení peněžních prostředků zahrnuje řízení zásob rychle použitelných peněžních prostředků (pokladní hotovosti, prostředků na běžných bankovních účtech, obchodovatelných krátkodobých cenných papírů aj.).“<sup>25</sup> Nicméně pro přesnost je třeba upozornit, že předmětem této práce je řízení hotovosti ve smyslu definice hotovosti v 2.2. To znamená, že tato práce je zaměřena na jeden z aspektů cash managementu, a to na řízení hotovostních zůstatků, jejich optimální výši, na strukturu účtů a potažmo optimalizaci bankovních vztahů. Přesnější zařazení zaměření práce je blíže patrné z následného členění pohledu na cash management.

Cash management lze v zásadě vymezit ze dvou odlišných hledisek, jednak z pohledu podniku anebo z pohledu banky. Právě Niebel a Nitsch (1997) přichází s tímto zásadním pojetím členění řízení peněžních prostředků. Autoři rozlišují *podnikové praktiky cash managementu* a *cash management systémy nabízené bankovními institucemi*. Z perspektivy podnikového pohledu cash management představuje veškerá opatření a jednání směřující k udržení a trvalému zajištění likvidity, bez zanedbání aspektu bezpečnosti. To vše za předpokladu včasného ukládání peněžních prostředků, či jejich získávání za optimálních podmínek, a za předpokladu maximální efektivity ve vnitroskupinovém a externím platebním styku. Mezi podnikové praktiky cash managementu náleží následující opatření/optimalizační techniky:

- využívání dodavatelského úvěru,
- financování v rámci skupiny,
- netting,
- matching,

---

<sup>25</sup> SYNEK MILOSLAV A KOL., *Manažerská ekonomika*, 2. vyd., Grada Publishing 2000, str. 343 ISBN 80-247-9069-6

- clearingové (re invoicing) centrum,
- ledging a lagging,
- řízení příjmů a výdajů,
- řízení pohledávek a závazků,
- řízení úroků, řízení deviz,
- elektronické bankovníctví.

Ačkoliv autoři ve svém výčtu podnikových praktik cash managementu uvádějí i „*elektronické bankovníctví*“, domnívám se, že právě tato technika by měla být jednoznačně zařazena do technik/systémů nabízených bankovními institucemi. Podobně lze považovat za diskutabilní začlenění „*řízení úroků*“ do podnikových praktik cash managementu.

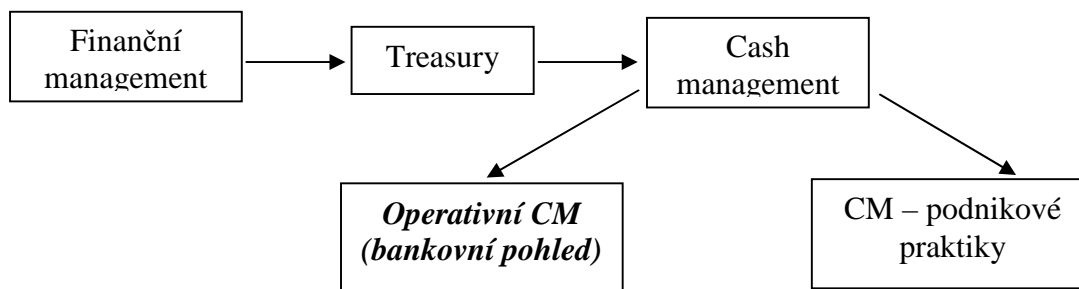
Z pohledu podniku zahrnuje cash management Niebel a Nitsch (1997) řízení a kontrolu likvidních prostředků, prodej a poskytování obchodních úvěrů, pohledávek, upomínkování, denní a krátkodobé obstarávání peněžních prostředků, stejně jako správu portfolií krátkodobých cenných papírů v tuzemské i cizích měnách. Dle této interpretace je cash management v širším slova smyslu totožný s řízením pracovního kapitálu (bližší souvislosti v kapitole 2.1).

Dle Niebel a Nitsch (1997) lze *cash management z bankovního pohledu* chápat jako službu poskytovanou podnikům. Jedná se o službu, která umožňuje:

- aktuální zjišťování hotovostních toků, třeba i v cizích měnách,
- sledování stavu a čerpání hotovosti u bankovních institutů,
- stejně jako poskytování specifických informací o účtech a finančním trhu.

Z hlediska uvedených činností lze tento pohled na cash management také označovat za *operativní cash management*. Jde o činnosti, které jsou vzhledem ke své povaze předurčeny k outsourcingu. Ve své podstatě se totiž jedná o každodenní stavy účtů, jejich kreditních/debetních zůstatků, úrokových pozic aj., což zcela naplňuje smysl operativního řízení a navíc bankovní ústavy či specializované firmy mají ideální výchozí pozici tyto denní úlohy plnit, poskytovat informace a tudíž poskytovat jako službu/produkt.

Tato práce se zabývá právě systémy cash managementu poskytovanými bankovními ústavami a specializovanými institucemi, a proto také z výše uvedeného bankovního pohledu cash managementu (operativního cash managementu) vycházím. Výše uvedené úkoly komplexně řeší automatizované cash management systémy, kdy nejvýznamnějšímu z nich je věnována kapitola 5.



**Obr. 1 Grafické začlenění Operativního Cash Managementu**

## 4.2 Význam cash managementu

Dle Brigham and Houston (2004) je průměrně 1,5 % aktiv průměrného průmyslového podniku drženo ve formě hotovosti, definováno jako vklady na běžném účtu bez výpovědní lhůty a měny. Výnosnost hotovosti je minimální, proto je také hotovost často trefně nazývána „nevydělávajícím aktivem“<sup>26</sup>, a z hlediska výnosnosti je tedy žádoucí její minimální stav. Hotovost však hraje svou významnou roli v jakémkoliv podniku. Hotovost je zapotřebí k platbě za provedenou práci a materiál, na nákup fixních aktiv, platbu daní, spravování závazků, platbu dividend apod. Avšak hotovost samotná, a také většina běžných účtů nevydělává žádný úrok.<sup>27</sup> Proto je důležitým úkolem treasurera minimalizovat částku hotovosti, kterou podnik musí udržovat pro zachování chodu svých běžných obchodních aktivit a zároveň mít jejich optimální dostatek na:

- využívání obchodních slev,
- zachování svého úvěrového ratingu a

<sup>26</sup> Jde o specifickou situaci úročení zůstatků běžných účtů v USA, což je přibliženo v kapitole 4.5.2.1

<sup>27</sup> Viz kapitola 3.1 Náklady udržování likvidity

- na uspokojení neočekávaných hotovostních potřeb. (13)

Kvalitní cash management v dnešní době významně urychluje inkasa hotovosti a na konci dne zajišťuje převádění zůstatků přebytečných peněžních prostředků na účty peněžního trhu. Treasureři se soustředí na optimální investiční mix finančního majetku.

Cash managementem, včetně řízení zůstatků na běžných účtech, se v současné době zabývají nejen velké korporace, ale i společnosti menších rozměrů. Tíha těchto skutečností tak přidává stále více na významu cash managementu. Průzkumy ukazují, že sofistikovaný cash management (tzv. automatizované systémy cash managementu-viz kapitola 4.7) v kombinaci s využitím bankovních služeb se nejprve prováděl v multinárodních koncernech. V posledních letech je však stále více zaváděn také v malých střední podnikách.

### **4.3 Začlenění a okruh působnosti cash managementu**

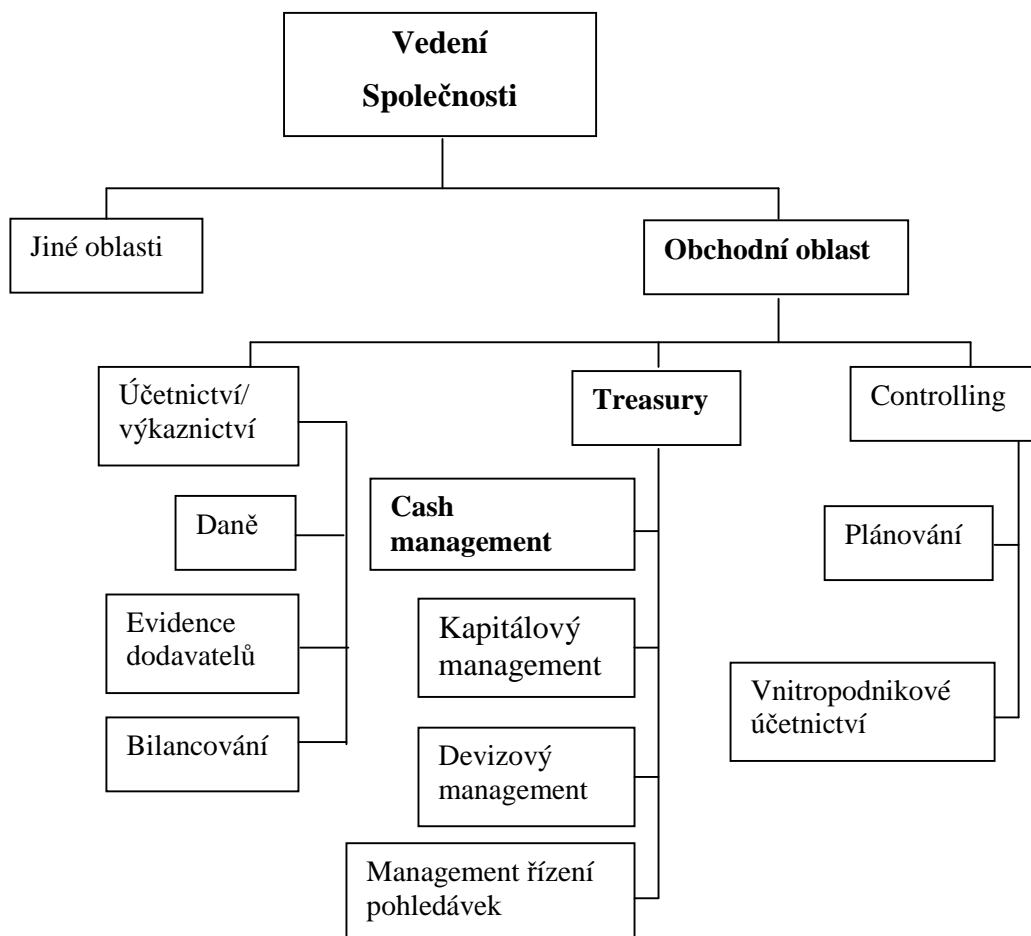
Vybudováním cash management oddělení a nasazením specialistů lze dosáhnout významných synergických efektů pro celou skupinu spřízněných společností. Plánování a řízení likvidity stojí v popředí zájmu všech systémů cash managementu. Stále častěji se cash management stává samostatným ziskovým centrem a je budován ve finančních skupinách tvořící skupiny společností. Odtud pak cash manažeři provádějí centrální řízení v rámci celé společnosti. Zpravidla se jedná o vysoce kvalifikované odborníky, kteří často disponují bohatými bankovními zkušenostmi. Významnost cash managementu v rámci obchodních řídicích úloh závisí z velké míry na velikosti společnosti. Prováděním cash managementu může být pověřena buď přímo společnost stojící v čele celého koncernu nebo speciální dceřiná společnost v tuzemsku či zahraničí, zabývající se financováním. Toto oddělení či společnost se často sama označuje za „cash management“. Protože je potřebné rozlišení mezi funkcí a provozující společností, bude použito označení „společnost provozující cash management.“ Typický cash management je charakteristický především pro větší a mezinárodní společnosti, a to jako součást tzv. „Treasury Managementu“. Treasury managementu (strategická finanční politika, řízení rizika, finanční plánování, atd.), v jehož rámci jsou

v mezinárodních koncernech významně zastoupeny logistické a operativní finanční úlohy, je podřízen obchodnímu resortu a je zpravidla rozdělen do čtyř oblastí:

- podpůrný management (správa upomínek, politika poskytování úvěrů, zajišťování pohledávek, forfaiting, atd.),
  - devizový management (hedging-zajištění, směrnice pro směnu mezi společnostmi ve skupině, měnový netting, a další),
  - kapitálový management (úvěrová a investiční politika, řízení úrokových rizik, a další),
  - **cash management** (plánování likvidity, plánování dispozičních peněžních prostředků, bankovní politika, řízení platebních toků, prognózy cash-flow, atd.).
- (57) (27)

Neustálý tlak na efektivitu, kontrolu nákladů, úsporu času, STP, alokaci zdrojů, nekonečná snaha o naplnění očekávání akcionářů, tlak na růst ceny akcií a plnění hospodářských cílů významně zasahuje do všech oblastí a úrovní řízení společnosti. S tím souvisí i rostoucí význam role treasurerera, který usiluje o snižování nákladů a zvyšování efektivity ve všech oblastech treasury. Díky zvyšující se internacionalizaci obchodních činností společností získává role treasurerera na významu.





**Obr. 2** Začlenění cash managementu ve společnosti

Zdroj (Hotmuth (1998))

Treasury vedení vypracovává zejména strategii v dané oblasti a stanovuje směrnice a zadání úkolů, provádí zásadní treasury politiku. Pod treasury vedení spadají jak organizační, tak i logistické funkce, které jsou zastoupeny ve specializovaných odděleních. Čím menší je však společnost, tím méně odborníků se těmito úkoly zabývá. Je třeba si uvědomit, že pouze společnosti se složitými vertikálními a horizontálními strukturami si mohou dovolit podrobné členění jednotlivých oddělení. Je tedy zřejmé, že úkoly treasury oddělení jsou zpravidla plněny malými teamy, které musí disponovat rozsáhlým všeobecným přehledem a zkušenostmi z veškerých specializovaných oblastí. Protože se v treasury oblasti často jednotlivé úlohy překrývají, je nezbytná vzájemná spolupráce členů teamu.

Okruh působnosti cash managementu zahrnuje všechna krátkodobá finanční opatření. Plánování, řízení a kontrolu likvidních prostředků celého koncernu je třeba koordinovat. S tím je spojeno organizační a technické vybavení platebního styku a udržování bankovních vztahů.

Při podnikání přesahující hranice jednoho státu, je problematika zajištění likvidity rozšířena o to, že likvidní prostředky, pohledávky a závazky jsou k dispozici v několika měnách. Z toho vyplývající kurzová rizika jsou zachycena centrálním cash managementem a při potřebě zajištěna.

Souhrnně se dají oblasti působnosti cash managementu rozdělit následovně:

- plánování likvidity,
- vyrovnání likvidity v rámci koncernu,
- uložení přebytečné a obstarání chybějící likvidity,
- management kurzového rizika,
- vývoj a optimalizace platebního styku a
- výběr a udržování bankovních vztahů.(2)

### **Plánování likvidity**

Předpokladem pro zajištění trvalé platební schopnosti podniku je provedení podrobného plánování likvidity. Plánováním získané informace a data vytváří základ pro všechna rozhodnutí a jednání v oblasti cash managementu.

Při plánování likvidity budou zachyceny všechny podstatné naplánované nebo očekávané platební příjmy a výdaje za určité období, abychom získali přehled o potřebě disponibilních prostředků. (3) Samotné plánování peněžních toků lze pak rozdělit do dlouhodobých, střednědobých, krátkodobých a operativních plánů. Je také třeba poznamenat, že tyto plány se vzrůstajícím časovým horizontem, na něž jsou sestavovány, vykazují vyšší nejistotu. Přesnost prognóz likvidity závisí na tom, jak přesné jsou informace o datu a výši budoucích toků plateb.(24)

Často je třeba přistoupit ke kvalifikovaným odhadům peněžních toků. Přesněji řečeno odhadujeme části peněžních toků, které se vyznačují značnou variabilitou, a jejichž vývoj nelze na základě současných informací plánovat či určit. Typickým příkladem může být prognóza příjmů, která se zpravidla, v závislosti na odvětví, opírá o metody statistické analýzy.

### **Vyrovnaní likvidity**

Dodatečně může být kromě externího zajištění likvidity cash managementem provedeno interní vyrovnaní likvidity uvnitř skupiny. To má za následek sníženou potřebu externích likvidních zdrojů.

K typickým opatřením pro vyrovnaní likvidity ve skupině patří cash pooling, cash sweep a netting. (27)

## **4.4 Cíle cash managementu**

Cash management resp. řízení hotovosti je velmi dynamickou, neustále se vyvíjející oblastí financí. V souvislosti s řízením hotovosti je vzhledem k variabilitě a komplexnosti řešení prakticky nemožné zvolit z dlouhodobého hlediska optimální řešení. Nicméně i pouhé přiblížení se optimu může přinést nezanedbatelné a částečně kvantifikovatelné pozitivní efekty.

Společným jmenovatelem veškerých cílů cash managementu, jak již název sám napovídá, by měla být snaha o zajištění dostatku krátkodobého finančního majetku. Tato snaha zahrnuje řadu dílčích úkolů a opatření k zajištění likvidity a efektivního platebního styku. Z tohoto pohledu se jedná o správu krátkodobého finančního majetku, jeho cílené řízení a zajištění plynulosti platebního styku podniku.

Dle Arntz, Basssewitz/Strub, Graf (1983) je nejvyšším cílem cash managementu zajištění krátkodobé a dlouhodobé platební schopnosti podniku. Zajištění likvidity má pro další vývoj podniku existenční význam; má přednost před ostatními cíli a likvidita musí být v každém případě zajištěna.

Vedle toho musí cash management při provádění svých úkolů dbát na rentabilitu, jako na finančně hospodářský cíl. Což se týká jednak investování dočasně volných peněžních prostředků, tak i možných úspor nákladů, které vznikají z hospodárného využití likvidních prostředků. (77) Konflikt cílů mezi zaručením likvidity a docílením maximální možné rentability je v oblasti cash managementu řešen následně: „**při neohrožené platební schopnosti dominuje cíl rentability nad zajištěním likvidity. Je-li však platební schopnost ohrožena, ustupuje rentabilita do pozadí.**“<sup>28</sup>

Dle Ross, Westerfield, Randolph, Jaffe (2002), Westphal (1984) lze základní předmět cash managementu interpretovat jako snahu o udržení co nejnižšího stavu peněžních prostředků za předpokladu udržení maximální výkonnosti a efektivního řízení společnosti. Cash management představuje řadu činností, opatření a rozhodování. Společným cílem by mělo být dosažení celkové efektivity a výše uvedenou interpretaci lze shrnout v následujících dílčích charakteristikách:

- včasné úhrady splatných závazků,
- za pomoci včasných informací o hotovostních tocích a čerpaných zdrojích včas zajistit optimalizaci debetních a kreditních zůstatků,
- úročení veškerých zůstatků peněžních prostředků,
- minimalizace nákladů na krátkodobé financování a maximalizace výnosů z finančního majetku. (36)

Výše zmíněné charakteristiky efektivity mohou sloužit jako základ pro stanovení měřítek výkonnosti v oblasti řízení hotovosti (viz 5.6).

Dříve zmíněné chápání cash managementu z bankovního pohledu je základem pro členění následujících kapitol, které cash management rozdělují do těchto oblastí:

- určení optimálního stavu hotovosti (kapitola 4.5),
- efektivní platební styk a příjem a výdej peněžních prostředků,
- automatizované systémy cash managementu (kapitola 4.7),

---

<sup>28</sup> Boettger, Ulrich. Cash-Management internationaler Konzerne – Strategien – Organisation – Umsetzung. Wiesbaden, 1995.

- investování přebytečné hotovosti do krátkodobých cenných papírů (např. pokladničních poukázek) (kapitola 5.8).

Nalezení optimálního stavu hotovosti představuje kompromis mezi výhodami a náklady likvidity. Výhodou likvidity je komfort, který likvidní pozice nabízí, např. v podobě pohotovosti dostát svým závazkům, a tím dobré vztahy s věřiteli. Náklady držby hotovosti jsou úroky, které podnik mohl obdržet při krátkodobém investování do státních pokladničních poukázek či obchodovatelných cenných papírů. Jde tedy o náklady ušlé příležitosti.<sup>29</sup>

Jestliže společnost dosáhne optimálního stavu hotovosti, hodnota získaná danou likvidní pozicí, tedy stavem hotovosti na účtech, bude rovna hodnotě rozdílu ušlých úroků, které bychom získali při krátkodobém investování ekvivalentní částky hotovosti do státních pokladničních poukázek a hodnoty nákladů obchodování. Jinak řečeno společnost by měla zvyšovat stav peněžních prostředků dokud se čistá současná hodnota takového počínání bude rovnat nule.

Pro nalezení optimálního stavu likvidity společnost musí sladit procesy tak, aby byla zajištěna efektivnost peněžních příjmů a plateb.

Společnost musí investovat dočasně volnou hotovost do krátkodobých obchodovatelných cenných papírů. Takové obchodovatelné cenné papíry lze pořídit na peněžním trhu a vyznačují se velmi malým rizikem a vysokou obchodovatelností. Výše uvedeným oblastem cash managementu jsou podrobněji věnovány kapitoly 4.5, 4.6, 4.7.

#### **4.5 Přístupy k určení optimálního stavu hotovosti**

Neustálý tlak na zvyšování rentability aktiv nutí podniky k hledání nových cest snižování nákladů pracovního kapitálu. V oblasti cash managementu podniky využívají sofistikovanějších systémů řízení peněžních příjmů a výdajů. (59)

---

<sup>29</sup> Náklady ušlé příležitosti jsou podrobněji rozebrány v kapitole 3.1.

#### 4.5.1 Modely řízení hotovosti

Všechny obchodní podniky musí řešit problémy řízení hotovosti. Potřeba hotovosti vzniká převážně z nedostatku synchronizace mezi peněžními příjmy a výdaji, a náročnosti odhadování těchto veličin. Právě pro vysokou důležitost plynulého chodu a přežití obchodních podniků bylo řízení hotovosti v souvislosti s činností podniku široce zkoumáno. Orgley (1969) poskytuje detailní zpracování tohoto tématu.

Modely řízení hotovosti vychází z podobných modelů řízení zásob. Podobnosti řízení hotovosti a řízení zásob si jako první všiml Baumol (1952). Obojí, udržování přiměřeného stavu hotovosti či zásob vyžaduje řízení toků. Do té doby, dokud má treasurer přístup ke zdrojům hotovosti, je podnik schopen udržovat jejich minimální zůstatek a zároveň krýt operativní náklady. Naopak neefektivní využívání hotovosti a materiálů snižuje podnikovou výnosnost. Neadekvátní úroveň hotovosti mohou dokonce vést k neplnění finančních závazků podniku ve splatných termínech. Krátkodobá aktiva jako zásoby a hotovost představují investice potřebné na podporu podnikových činností. Jak uvádí Beranek (1970), podniky udržují krátkodobá aktiva, jelikož čelí nejistotě, která pramení z operativních činností podniku.

Kvůli neurčitosti a kolísavosti peněžních prostředků, vyvinulo několik autorů dynamické stochastické programovací modely řízení hotovosti, např. (18), (22), (53), (65) a (72). Jako významnou lze vyzdvihnout práci tandemu autorů Elton, Gruber (1975), kteří se věnují podrobnému prozkoumání a následné syntéze výše uvedené literatury zabývající se modely řízení hotovosti. Tyto modely poskytují primárně pohled do kvalitativní struktury metod určení optimální míry hotovosti. Nicméně pro rozsáhlou komplexnost formulací dynamického programování, je v modelech pro zobecnění zohledněno pouze několik typů aktiv a omezené množství faktorů neurčitosti. Těmito omezeními je snížena možnost jejich užití při modelování detailní struktury problému s řízením hotovosti v praktickém reálně použitelném smyslu.

Ve snaze zkonstruovat modely, které by byly využitelné v praxi, vytvořili autoři jako Chambers, Charles (1961); Maier, Weide (1978); Mao (1968), Orgley (1969); Robichek (1965) modely lineárního programování hotovosti. Tyto modely byly často využívány v praxi, jak koneckonců dokazují Cohen a Hammer (1967) či Deallenbach a Archers

(1974). Model pánů Maier a Van Der Weide (1978) je používán jako součást hlavní automatizované služby řízení hotovosti New Yorkské banky. Tento deterministický model dovoluje zadávání různých výší úrokových měr, čímž umožňuje provádění stavových analýz. Avšak i u těchto modelů je jejich využitelnost významně omezena, neboť předpokládají, že toky hotovosti za sledované období jsou známé a že aktiva mohou být prodána před jejich splatností za účetní hodnotu.

Dle Bernell, Stone a Wood (1977) se rozlišují dva obecně použitelné přístupy k řízení hotovosti – „distribuční“ a „sledování.“ **Sledování** předpokládá konstrukci odhadu vývoje hotovostních toků ze základních dat, např. data o výdajích hotovostí mohou být získána z faktur, oprávnění k nákupu, výrobních a pracovních plánů. Zpracování takového plánu vyžaduje pouze informační systém na zachycení a organizaci informací o fakturách. Z tohoto pohledu může být sledování vnímáno jako plánování na základě informačního systému. Ryzí sledování nepředpokládá statistické odhady a je použitelné především pro výdej hotovosti a obecně pouze pro velmi krátké časové období. Více sofistikované modely mohou vzniknout z kombinace sledování a distribučního přístupu. **Distribuční přístup** předpokládá rozdělení očekávaných celkových hotovostních toků za plánované období na jednotlivé dny v daném období dle předpokládaného schématu. Jelikož měření rozdělení toků hotovosti je úkolem statistického odhadu, distribuce hotovosti je čistě otázkou statistického přístupu. Z oblasti distribučních přístupů jsou vybrány pro potřeby tohoto pojednání o tématu disertační práce nejznámější modely: Baumolův, Miller-Orrův, Beránkův.

### **Baumolův Model**

William Baumol byl první, kdo sestavil oficiální model umožňující kompromis mezi náklady ušlé příležitosti a obchodními náklady. (4)

Účelem modelu je nalezení optimální výše akvizice hotovosti, při níž jsou celkové náklady spojené se získáváním a držbou hotovosti minimální. Kritériem řízení hotovosti je tedy minimalizace nákladů spojených se získáváním a držbou hotovosti. (74) Jestliže bude podnik udržovat příliš malé zůstatky hotovosti, bude muset prodávat krátkodobé obchodovatelné cenné papíry častěji, než kdyby udržoval zůstatky hotovosti vyšší. Na druhou stranu však dochází s růstem zůstatku hotovosti k růstu nákladů ušlé příležitosti.

Baumolův model vychází z následujících předpokladů (4), (74), (59):

- Je známa celková potřeba plateb za zvolené období. Vychází v zásadě ze zamýšleného rozsahu činnosti podniku.
- Celkovou potřebu hotovosti lze krýt z různých zdrojů. V modelu se předpokládá krytí prodejem krátkodobých *státních cenných papírů*. Prodeje lze provádět opakovaně, několikrát za období v určité výši.
- S akvizicí hotovosti, v podobě prodeje cenných papírů, jsou spojeny tzv. akviziční náklady (74) neboli náklady obchodování.
- Držba hotovosti je zase spojena s náklady na udržování hotovosti. Tyto náklady představují náklady ušlé příležitosti a odvozují se z průměrné výše držené hotovosti, protože model předpokládá rovnoměrnou spotřebu hotovosti za úhrady, placení výdajů. Sazba těchto nákladů je pevná na jednotku držené hotovosti za období a celkové náklady rostou s růstem průměrné držby hotovosti.

Baumolův model významně přispěl k rozvoji cash managementu, jelikož se však jedná o model, plně nevystihuje reálnou skutečnost a je třeba uvést jeho omezení (74), (70), (67), (59):

- Model předpokládá rovnoměrnost hotovostních výdajů. V praxi mohou být výdaje hotovosti řízeny jen částečně, protože dochází k rozdílným ve dnech splatnosti a náklady nemohou být anticipovány s určitostí.
- Model nepředpokládá běžné příjmy během projektového období. Ve skutečnosti většina podniků zaznamenává denně jak cash inflows, tak cash outflows. (sporné, neboť model předpokládá větší výdaje než příjmy).
- Nepředpokládá se žádná bezpečnostní (pojistná) rezerva. Podnik bude s největší pravděpodobností udržovat určitou míru bezpečnostní rezervy hotovosti pro případy jejich neočekávaného nedostatku či nahodilé potřeby. Nicméně ve vyspělých ekonomikách mohou podniky v rozmezí několika hodin buď prodat adekvátní množství krátkodobých obchodovatelných cenných papírů, nebo si mohou půjčit, což minimalizuje potřebu bezpečnostní rezervy.



Baumolův model je nejsnazším a nenáročným modelem pro určování optimálního stavu hotovosti. Význam modelu je spíše teoretický než praktický. Je však třeba vzít v úvahu, že do modelu lze zařadit řadu okolností, které mohou přispět k jeho zrealnění. Jeho největší slabinou je předpoklad, že hotovostní výdaje jsou známé a jsou rovnoměrné.

Dalším modelem je model, který již počítá s nejistotou.

### **Miller-Orrův model**

Miller, Orr (1966) vyvinuli model řízení hotovosti, který je založen na řízení hotovostních příjmů (inflows) a výdajů (outflows), které náhodně fluktuují ze dne na den, jejich vývoj tedy není rovnoměrný. V Miller-Orrově modelu jsou zahrnuty jak příjmy, tak výdaje hotovosti. Model vychází z předpokladu, že hotovostní příjmy jsou rozdělovány „normálně“ a nelze je naplánovat. Tento faktor tedy významně ovlivňuje stav hotovosti. Jak uvádí sám Miller, Orr (1966) i řada autorů, kteří se k práci tandemu Miller-Orr vracejí (9), (70), (74), (13) je snahou, aby se výše hotovosti udržovala v určitých hranicích, tzv. maximální a minimální hranice, neboť vysoké stavy hotovosti jsou nevýhodné (představují náklady ušlé příležitosti) a nízký stav hotovosti naopak ohrožuje likviditu podniku. Dalším důležitým faktorem modelu je tzv. cílový zůstatek. Minimální hranice hotovosti je jediná určována managementem podniku. Management podniku určuje minimální hranici hotovosti v závislosti na toleranci rizika, které je podnik ochoten přijmout v souvislosti s nedostatkem peněžních prostředků k zajištění platební schopnosti.

Pokud se stav hotovosti pohybuje v rámci intervalu maximální a minimální hranice, nedochází k žádným transakcím. Pokud však stav hotovosti dosáhne maximální hranice (vrcholu), potom podnik uskuteční nákup krátkodobých cenných papírů, čímž dojde k opětovnému snížení stavu hotovosti na cílový zůstatek. Podobně se postupuje při poklesu hotovosti na minimální hranici, kdy naopak dojde k prodeji takového množství krátkodobých cenných papírů, aby bylo opět docíleno cílového stavu hotovosti.

Hranice, jejich výše a rozpětí, přímo závisí na výkyvech, hotovostních příjmech a výdajích, obchodních nákladech a v neposlední řadě nepřímo na úrokové sazbě. Faktorem vyrovnávajícím potřebu hotovosti je nákup či prodej cenných papírů

(předpokladem je fungující peněžní trh a dostatečná škála jeho instrumentů), a to v rozsahu, který navrátí stav hotovosti zpět na požadovanou úroveň (cílový zůstatek).

Při zavádění Miller-Orrova modelu je třeba provést následující:

- Stanovit minimální kontrolní hranici hotovosti. Minimální hranice může být vztahována k minimální bezpečnostní rezervě stanovené managementem.
- Odhadnout směrodatnou odchylku denních hotovostních toků.
- Stanovit alternativní úrokovou míru.
- Odhadnout náklady obchodování (nákupu a prodeje) krátkodobých cenných papírů.

Tyto čtyři kroky jsou podkladem pro výpočet maximální kontrolní hranice a cílového stavu hotovosti. Miller a Orr (1966) testovali svůj model na zůstatcích hotovosti velké průmyslové firmy po dobu devíti měsíců. Model byl schopen stanovit daleko nižší průměrné denní zůstatky hotovosti než průměry obdržené od samotného podniku. Mullins a Hamonoff (1976) dokazují ve své práci funkčnost Miller-Orrova modelu ve srovnání se skutečnými toky hotovosti několika podniků. Nicméně zdravý odhad poskytuje podobné výsledky jako Miller-Orrův model.

Miller-Orrův model objasňuje problémy cash managementu.

Za prvé, model ukazuje pozitivní závislost optimálního cílového zůstatku s náklady obchodování a negativní závislost s náklady ušlé příležitosti. Tento poznatek je v souladu s analogickým poznatkem z Baumolova modelu.

Za druhé, Miller-Orrův model ukazuje, že optimální cílový zůstatek a průměrný zůstatek hotovosti jsou v pozitivním vztahu s kolísáním hotovostních toků. Z toho vyplývá, že podniky, jejichž hotovostní toky jsou nejisté, by měly udržovat větší průměrné zůstatky hotovosti. (70)

Stejně jako Baumolův model i Miller-Orrův model závisí na nákladech obchodování a nákladech ušlé příležitosti. Model je však operativnější, předpokládá běžné sledování pohybu finančního majetku a operativní zásahy v řízení hotovosti, a to v různých termínech. (74), (11), (12), (70)) Jako důsledek operativnosti jsou náklady obchodu

závislé na očekávaném počtu transakcí krátkodobých cenných papírů za období. Podobně pak náklady ušlé příležitosti jsou funkcí výchozího stavu hotovosti za období.

### **Beránkův model**

Jak uvádí Režňáková (2002), tento model navazuje na Miller-Orrův model a rozšiřuje ho o kvantifikaci pravděpodobnosti příjmů a výdajů v určitém období a jejich rozdělení. Dále předpokládá výpočet pravděpodobnosti nedostatku hotovosti (volné přebytky hotovosti jsou investovány do pokladničních poukázek) a nákladů na řešení nedostatku hotovosti (např. náklady na kontokorentní úvěr). Jeho základní myšlenka zní: pokud mezní užitek z držení pokladničních poukázek (měřeno rozdílem úrokových výnosů na běžných účtech a u pokladničních poukázek) převyšuje mezní náklady (měřeno náklady na kontokorentní úvěr po zohlednění pravděpodobnosti), pak by společnost měla investovat do pokladničních poukázek. Pokud tedy finanční manažer vidí, že během příštího období bude přebytek finančního majetku, přepočítá mezní užitek z držení pokladničních poukázek a mezní náklady nedostatku hotovosti a vzájemně je porovná.

### **Další přístup k modelování**

Existuje celá řada přístupů ke konstrukci modelů řízení hotovosti, které se liší zejména v kladení důrazu na jednotlivé faktory modelů. Velké množství modelů, které byly v minulosti vyvinuty, pokrývají většinu z velké skupiny důležitých variací. Akian a kol. přišel s optimální spotřební a investiční politikou pro investory, s jedním bankovním účtem vyplácejícím fixní úrokovou sazbu a „n“ rizikovými aktivy. Shreve a Soner zase navrhli optimální spotřební a investiční politiku pro trh s jednou akcií, jedním peněžním trhem a proporcionálními náklady obchodování.

Modely pro určení optimálního stavu hotovosti jsou zjednodušením představ o stavu a vývoji finančního majetku podniků. *Modely jsou založeny na řadě předpokladů, které nemusí být vždy splněny a tvoří tak omezení pro jejich využití. (74)*

#### 4.5.2 Modely a realita – alternativa pro řízení hotovosti

*Teoretické modely řízení hotovosti lze shrnout následovně: Veškeré teoretické modely řízení hotovosti jsou limitovány předpoklady, ze kterých vycházejí.*

Dle Režňáková (2002) je uplatnění modelů možné v podmínkách funkčního kapitálového trhu; ovšem za předpokladu, že finanční rezervy neboli přebytečná hotovost je držena ve formě státních dluhopisů. Na problémy kapitálového trhu však upozorňuje Revoltella (1998), podle nějž existuje v zemích bývalé východní Evropy závislost mezi velikostí a stářím podniku, což vysvětluje pozitivní vztah mezi velikostí podniku a dluhovým financováním. Bylo zjištěno, že velké podniky jsou obvykle starší a mají tedy v průběhu času nahromaděny větší zůstatky cizího kapitálu; jednoduše proto, že již existují delší dobu. Také z tohoto důvodu přímý vztah mezi cizím kapitálem a velikostí podniku může dokazovat přetrvávání „lobistických“ postojů v oblasti alokace úvěrů. (68)

Nicméně toto byla situace na sklonku 90 let minulého století. Z údajů Ministerstva průmyslu a obchodu z roku 2005 lze naopak vypočítat růst podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech. Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech naopak klesá. Avšak i tyto údaje se liší napříč různými průmyslovými odvětvími. Tyto úvahy pak evidentně vyžadují existenci efektivních a dobře fungujících kapitálových trhů, což je však všeobecně nedostatek tranzitivních ekonomik. Místo aby byly kapitálové trhy tradičním zdrojem financování, jsou spíše nástrojem převodu majetku podniku či součástí privatizačních procesů v dobách minulých.

#### **Likvidní cenné papíry**

Další nedostatek teoretických modelů řízení hotovosti tkví ve skutečnosti, že v České republice není pro běžné nefinanční společnosti dostupný nákup a prodej cenných papírů vyznačujících se dostatečnou likvidností, a tím možností řídit likviditu. V teoretických modelech často navrhované státní pokladniční poukázky (SPP) představují minimální investice pohybující se v současné době kolem milionu korun (nominální hodnota SPP). SPP představují státní dluhopisy se splatností do jednoho roku. Nicméně kdo je chce pořídit či vlastnit, musí si otevřít účet v Systému

krátkodobých dluhopisů (SKD). Navíc je zapotřebí uzavřít s SKD smlouvu o vedení účtu, čímž je získán statut klienta, což však stále neopravňuje k přímému nakládání s SPP. Za tímto účelem je třeba vybrat agenta, který je na základě klientských instrukcí k provádění operací s SPP oprávněn.

### **Prognóza příjmů**

Také nejistota spojená s hotovostními toky podniku omezuje pole působnosti modelů řízení hotovosti. Alternativním přístupem, který nevychází z vymezeného modelu hotovostních toků, je jejich odhad s maximální možnou přesností (třeba za pomoci výše zmíněného sledování či prognózování). Nejkritičtější se již tradičně stává predikce příjmů. Náročnost jejich předvídání se liší napříč průmyslovými odvětvími a závisí na řadě faktorů, jako např. na počtu zákazníků, platebních nástrojích, platební morálce zákazníků, apod. V drtivé většině případů je časování příjmů nejisté. Jejich odhad se tak většinou zakládá na statistických analýzách historických dat, kdy nejčastěji je používána regresní a korelační analýza. Jde o nalezení jakýchkoliv závislostí, pravidelností, sezónních efektů, které lze vyčíst z historických dat. Nicméně stejně jako u jakéhokoliv modelu, jedná se pouze o teoretickou snahu modelovat skutečnost. Výsledky těchto analýz tak mají pomoci při „predikování“ budoucího vývoje příjmů. Ačkoliv lze pomocí statistických metod dosáhnout uspokojivých výsledků, jde stále o modely, které nemohou zahrnout veškeré faktory působící v reálném světě.

### **Hotovostní zůstatky**

Přebytek hotovosti bude koncentrován na krátkodobý účet a náhlá poptávka po hotovosti bude uspokojena čerpáním úvěrové linky. Nečerpaná úvěrová linka je alternativou pro výše uvedené státní pokladniční poukázky, jejichž prodejem je možné hotovost v případě potřeby obnovit. Úvěrová linka může být ve formě kontokorentů, potvrzených nebo nepotvrzených úvěrových rámců apod. Úvěrová linka má běžně dvojí náklady, úrok z úvěru a variabilní poplatek, jehož výše se mění dle maximální dostupné částky. Navíc úroková sazba placená bance bývá vyšší než sazba, kterou lze obdržet z cenných papírů. Náplní práce finančního manažera je nalezení kompromisu. Pokud chce z peněžních prostředků získat maximální úrok, musí udržovat nízké zůstatky disponibilní hotovosti (nevydělávající aktiva), což však zvyšuje pravděpodobnost

výpůjčky na pokrytí neočekávaných výdajů. *Optimální zůstatky hotovosti závisejí na nákladech na výpůjčku, na neurčitosti budoucích hotovostních toků, nákladech obchodování a na nákladech ušlé příležitosti* (59), (12), (36), (71).

#### 4.5.2.1 Vztahy s bankami

Při zkoumání problematiky řízení hotovosti mají značný význam i vztahy podniků s bankami. Banky zajišťují značné množství služeb/produktů souvisejících s řízením peněžních prostředků: zúčtování šeků, převody hotovosti, obsluha poštovních schránek, pomoc podniku při sledování jejích účtů, reporting apod. S řízením peněžních prostředků nepřímo souvisí i poskytování množství služeb jako např. provádění příjmů a výplat v cizí měně, nákup a prodej státních cenných papírů nebo správa cenných papírů obecně. Z hlediska řízení hotovosti je pak důležitou aktivitou bankovních institucí poskytování úvěrů v rozmezí úvěrového limitu. Jako v každém podnikání i poskytování bankovních služeb je zpoplatněno. Banky vyžadují poplatky za zúčtování šeků, obsluhu schránek či za připravenost půjčit peníze (odměna za rezervaci nečerpaných zdrojů<sup>30</sup>). Tyto poplatky se platí přímo jednou měsíčně podle vykonaných služeb nebo nepřímo udržováním kompenzačního zůstatku<sup>31</sup>. Udržováním takových neúročených vkladů dochází k vytváření tzv. „výdělečných úvěrů.“<sup>32</sup> Výdělečné úvěry přinášejí úroky pod jiným jménem.<sup>33</sup>

V souvislosti s výše uvedenými modely řízení hotovosti je třeba uvést velmi podstatný rozdíl mezi úročením vkladů bez výpovědních lhůt<sup>34</sup> (demand deposits) v USA a v České republice. Na rozdíl od USA mohou být tyto vklady v České republice úročeny.<sup>35</sup> Nicméně v České republice se na zůstatky na standardních běžných účtech kreditní úrok také efektivně zpravidla nevyplácí, děje se tak však na základě zvyklostí/situaci trhu a nikoliv na základě zákonného nařízení.

<sup>30</sup> Kislingerová, E. a kol., Manažerské finance. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.

<sup>31</sup> Jak uvedeno v kapitole 3, jde o jeden z motivů držby likvidity.

<sup>32</sup> Výdělečné úvěry či „earning credits“ dle Brealey, R., A.- Myers, S.C.: Teorie a praxe firemních financí, Computer Press, Praha 2000, 1064 s.. ISBN 80-7226-189-4

<sup>33</sup> V tomto systému nepřímých odměn je podnik nucen udržovat v bance během měsíce určitou průměrnou úroveň zůstatků. Proto podnik doplňuje své peněžní zůstatky dříve, než klesnou k nule.

<sup>34</sup> Výpovědní lhůta je lhůta, po jejímž uplynutí je možné vybrat si uložený obnos. Příkladem vkladů bez výpovědní lhůty jsou např. vklady na běžných účtech.

<sup>35</sup> Dle § 392.2 Payment of interest zákona 2000 - FDIC Rules and Regulations by neměla žádná banka ač přímo či nepřímo žádným způsobem vyplácet úrok na vklady bez výpovědní lhůty.

Banky v USA by ochotně platily úrok, aby přilákaly vklady bez výpovědní lhůty, ale vláda jim v tom brání. Ačkoliv vláda zakázala bankám nabízet peníze za vklady bez výpovědní lhůty, nezabránila jim v nabízení služeb za vklady bez výpovědní lhůty. V České republice jsou sice z vkladů bez výpovědní lhůty úroky placeny, avšak na druhou stranu si banka obvykle za správu takových účtů účtuje vysoké poplatky, které mnohdy přijaté úroky kompenzují. I když tedy běžné účty v České republice úročené jsou či jejich úročení není zakázáno, podniky i jednotlivci stále stojí před kompromisem mezi likviditou a ušlým úrokem, protože běžné účty mají obvykle nižší úrokové sazby než přímé investice do cenných papírů. Proto čím méně hotovosti na běžném účtu, tím méně úroku se ztrácí. Nižší zůstatky na běžných účtech znamenají buď častější čerpání z otevřených úvěrových linek a s tím spojené úroky z úvěru či častější obchodování s cennými papíry, a tedy i častější transakční náklady, čímž stojíme před stejným problémem jako na začátku. Řešením otázky kreditních a debetních zůstatků na účtech a jejich optimalizace se podrobněji zabývá kapitola 4.7.

#### **4.6 Efektivní platební styk a příjem a výdej peněžních prostředků**

Cash management či řízení hotovosti, obecně peněžních prostředků, se neomezuje pouze na hotovost, ale zabývá se také transakcemi, hotovostním/bezhotovostním tokem, což je předmětem této kapitoly.

##### **Platební styk**

Platební styk je úzce svázán s řízením hotovosti. Jeho pomocí jsou uskutečňovány jak příjmy, tak výdaje společnosti. Jedním ze základních kritérií rozlišování typů platebního styku je jeho členění dle měny:

- tuzemská měna (CZK),
- zahraniční měna (EUR, USD, GBP, CHF, apod.).

Členění platebního styku dle geografického určení:

- tuzemské platby,
- zahraniční platby.

Obecně lze tvrdit, že tuzemské platby v tuzemské měně jsou cenově výhodnější nežli platby zahraniční v zahraničních denominacích. Mimo jiné i odstranění těchto rozdílů si klade za cíl pokračující Evropská harmonizace, viz níže kapitola (4.6.2).

Pokud mají obě strany bankovní účty u stejného peněžního ústavu, převod se uskuteční pouze v zúčtovacím systému této banky. Jakmile však dochází k bezhotovostní platbě mezi účty dvou rozdílných bankovních ústavů, probíhá tato platba přes systém mezibankovního platebního styku. Takovým systémem v České republice je systém **CERTIS** (Czech Express Real Time Interbank Gross Settlement System). CERTIS představuje efektivní systém mezibankovního platebního styku, který v roce **1992 zahájil provoz za účelem zprostředkování veškerých plateb mezi bankami v domácí měně**, tj. v českých korunách. Platební styk je samozřejmě také upraven v legislativě. V rámci České republiky se jedná o Zákon o platebním styku<sup>36</sup> a kromě úpravy elektronických peněz a převodů peněžních prostředků také upravuje provozování platebních systémů (CERTIS), stejně jako práva a povinnosti účastníků těchto systémů.<sup>37</sup>

„Přímými účastníky mezibankovního platebního styku mohou být banky, které mají povolení působit jako banka, pobočky zahraničních bank a, na základě novelizace zákona o ČNB z roku 2005, i spořitelni a úvěrní družstva.“<sup>38</sup> Za účelem provádění mezibankovních plateb vede ČNB každému přímému účastníku jeden účet mezibankovního platebního styku. V případě mezibankovní transakce ČNB na základě instrukce převede peněžní prostředky z účtu mezibankovního platebního styku. Zůstatek tohoto účtu představuje zároveň součást povinných minimálních rezerv (PMR). Jejich výše k 31. 12. 2008 činí v České republice 2% z depozit. Prostředky na tomto účtu jsou až do výše PMR úročeny dvoudenní repo sazbou.<sup>39</sup> Až do 12. 7. 2001 tyto zůstatky úročeny nebyly. Účet mezibankovního platebního styku nemá povoleno debetní saldo

---

<sup>36</sup> Zákon o platebním styku (zákon č. 124/2002 Sb., o převodech peněžních prostředků, elektronických platebních prostředcích a platebních systémech

<sup>37</sup> Popis systému CERTIS [online]. Česká národní banka c2003-2009, [2008-01-04]. Dostupné z WWW < [http://www.cnb.cz/cs/platebni\\_styk/certis/certis\\_popis.html](http://www.cnb.cz/cs/platebni_styk/certis/certis_popis.html)>

<sup>38</sup> CERTIS - Účast v systému [online]. Česká národní banka c2003-2009, [2008-01-04]. Dostupné z WWW < [http://www.cnb.cz/cs/platebni\\_styk/certis/certis\\_popis.html](http://www.cnb.cz/cs/platebni_styk/certis/certis_popis.html)>

<sup>39</sup> Klíčová dvoutýdenní repo sazba (2T repo sazba) je vyhlášená sazba, která je hlavním měnovým nástrojem ČNB a slouží jako maximální limitní sazba, za kterou mohou být banky v repo tendru uspokojovány. (viz. Příloha 1)



a je zodpovědností banky zajistit jeho dostatečné krytí. V opačném případě by byla platba banky plátce automaticky zadržena, a to až do okamžiku jejího pokrytí v rámci účetního dne. Pokud se nepodaří získat dostatečné krytí ani do konce účetního dne, zadržaná platba bude automaticky odmítnuta a vrácena bance plátce.<sup>37</sup>

Nejběžnějšími klientskými bezhotovostními transakcemi jsou **úhrady ve své standardní podobě**. Je vhodné znát průběh její zprocesování spolu s časovou informací v rámci mezibankovního styku.

- 1) Na začátku je příkaz k úhradě v jakékoliv akceptovatelné formě. Klientská bezhotovostní platba je uskutečněna na základě platební instrukce klienta učiněná formou vyplněného příkazu k úhradě (tiskopis) nebo jinými technickými prostředky, jako např. platba přes internet, telefonem, platební kartou či prostřednictvím jiného média/komunikačního kanálu. Klienti musí dbát tzv. cut-off časy, které představují časové termíny, do nichž je třeba uskutečnit platební příkaz. Dodržení těchto časů zajišťuje provedení převodu v požadovaném termínu.
- 2) Příjem a zpracování příkazu interním zúčtovacím systémem banky. V této fázi dojde k odepsání převáděných prostředků z klientského účtu a jejich připsání na vnitřní účet banky. Poté je připraven soubor obsahující údaje o úhradě a je následně odeslán do systému CERTIS.
- 3) Soubor s úhradou je systémem přijat a zpracován. *Systém CERTIS během účetního dne vždy zpracuje všechny přijaté platby.* Má-li banka plátce na účtu pro mezibankovní platební styk dostatek prostředků, dojde k jejich převodu na účet banky příjemce. Je vytvořen a následně odeslán soubor s informací o úhradě pro banku příjemce.
- 4) Banka příjemce obdrží ze systému CERTIS soubor s úhradou a zpracuje jej. Následuje připsání prostředků na účet příjemce s posloupným odepsáním z interního účtu banky.<sup>40</sup>

---

<sup>40</sup> Popis systému CERTIS [online]. Česká národní banka c2003-2009, [2008-01-04]. Dostupné z WWW <[http://www.cnb.cz/cs/platebni\\_styk/certis/certis\\_popis.html](http://www.cnb.cz/cs/platebni_styk/certis/certis_popis.html)>

Z hlediska doby zpracování platby rozlišujeme standardní a prioritní transakce (bankovní a klientské). Lhůty bezhotovostních převodů jsou legislativně upraveny Zákonem o platebním styku. Maximální doba pro mezibankovní převod prostředků v české měně na území České republiky je dána následujícími lhůtami:

- Banka příkazce je povinna připsat částku převodu ve prospěch účtu banky příjemce v systému CERTIS nejpozději následující bankovní pracovní den po dni, kdy odepsala částku převodu z účtu plátce.
- Banka příjemce je povinna připsat částku převodu ve prospěch účtu příjemce nejpozději následující bankovní pracovní den po dni, kdy byla částka převodu připsána ve prospěch jejího účtu v systému CERTIS.<sup>41</sup>

Pokud tedy dojde k zpracování příkazu k převodu z účtu plátce na účet příjemce v den jeho podání, pak by měla lhůta mezibankovního převodu české měny v České republice činit maximálně **3 pracovní dny, tedy D+2**. Naproti tomu klientské prioritní transakce garantují připsání úhrady na účet příjemce ve stejný den, kdy byla úhrada odepsána z účtu plátce. Tento typ transakcí se vyznačuje vysokými poplatky a je klienty zpravidla používán v urgentních případech. Vysoké poplatky prioritních plateb zrcadlí nastavení ceníku plateb, který usiluje o optimální rozložení dat zasílaných do systému CERTIS, Ačkoliv je tento systém schopen ve své špičce zpracovat na **1,5 milionu transakcí za hodinu**, nastavená cenová politika ČNB má za úkol zabránit přehlcení systému na konci účetního dne. Konec účetního dne je vymezen zejména bankovním transakcím, které se vyznačují vysokými objemy. Nicméně vysoký poplatek za klientskou prioritní transakci zahrnuje také zvýšené úsilí treasury oddělení banky o zajištění krytí uskutečněné platby na účtu mezibankovního platebního styku.<sup>42</sup>

---

<sup>41</sup> §8 Lhůty provádění převodů, zákon o platebním styku (zákon č. 124/2002 Sb., o převodech peněžních prostředků, elektronických platebních prostředcích a platebních systémech

<sup>42</sup> Popis systému CERTIS [online]. Česká národní banka c2003-2009, [2008-01-04]. Dostupné z WWW <[http://www.cnb.cz/cs/platebni\\_styk/certis/certis\\_popis.html](http://www.cnb.cz/cs/platebni_styk/certis/certis_popis.html)>

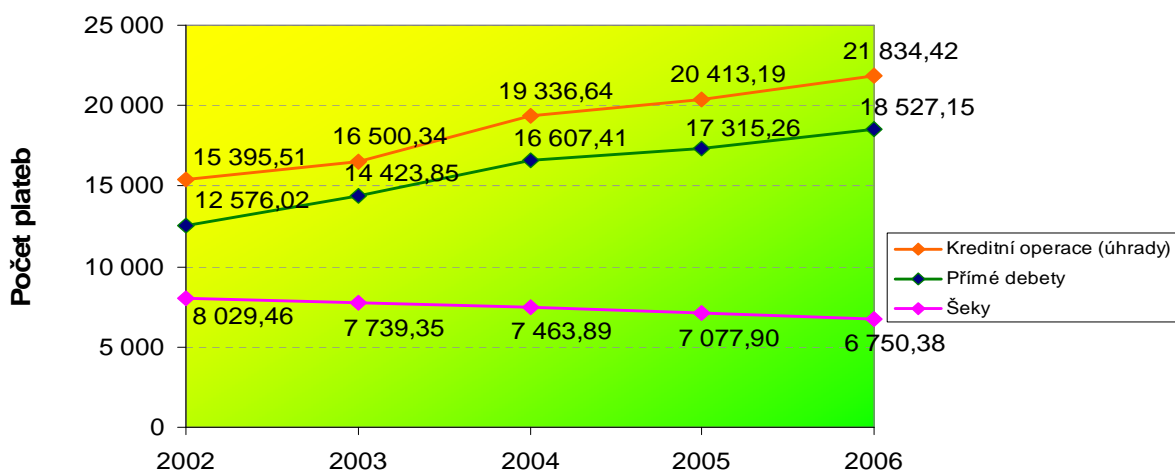
#### 4.6.1 Platební zvyklosti, platební nástroje

V souvislosti s platebním stykem a řízením příjmů a výdajů je po bližším prozkoumání patrné zaměření anglické literatury na optimalizaci šekových plateb, které se hojně používají zejména v USA, ale také v některých zemích Západní Evropy (viz

Tabulka 2). Právě v důsledku šekových plateb mohou být náklady a zpoždění v papírových transakcích velmi významné. Navíc platba šekem má hluboké kořeny zejména na americkém kontinentě, odkud právě většina prací zabývajících se optimalizací šekových plateb pochází. Jisté opomíjení řízení hotovosti na účtech v USA pramení ze situace popsané v kapitole 4.5.2, konkrétně v části Vztahy s bankami. Uvádím zde, že z běžných účtů v USA nejsou ze zákona vypláceny úroky, tudíž by nebylo možné vzájemně započítávat kreditní a debetní úroky.

Výrazné rozdíly ve významnosti platebních instrumentů v jednotlivých zemích jsou patrné z

Tabulka 2, která nabízí přehled nejpoužívanějších platebních instrumentů v EU. Tento přehled je součástí tzv. Modré knihy, což je publikace vydávaná Evropskou centrální bankou (ECB) ve spolupráci s centrálními bankami zemí Evropské unie. Modrá kniha popisuje nástroje platebního styku, platební systémy a vypořádací systémy pro cenné papíry v členských státech Evropské unie. Níže uvedená statistika ECB o používání platebních nástrojů u nebankovních institucí prokazuje nejen jednoznačný pokles šekových plateb v zemích Evropské unie (viz Graf 1), ale také že platba šekem je používána takřka výhradně v Západní Evropě. V zemích jako Malta, Kypr, Francie a Itálie je stále velmi zřetelný význam plateb šekem jako bezhotovostního platebního nástroje, neboť platba šekem zde stále představuje 20% z celkového počtu bezhotovostních transakcí. Naproti tomu v Centrální a Východní Evropě je až na Rumunsko (4% z celkového počtu transakcí) zastoupení plateb šekem mizivé až nulové.



**Graf 1 Vývoj používání nejpoužívanějších platebních nástrojů u nebankovních institucí zemí EU dle Modré knihy ECB**

**Tabulka 2 Relativní význam platebních instrumentů v EU**

(Data 2006 (2004 pro Českou republiku); v procentech celkového počtu transakcí)

	Úhrady	Inkasa	Karetní platby	Šeky
Belgie	42,5	11,7	40,3	0,7
Bulharsko	68,2	1,6	30,2	0
Česká republika	<b>52,9</b>	<b>34,8</b>	<b>10,9</b>	<b>0</b>
Dánsko	21,6	14,2	62,6	1,6
Německo	42,2	42,8	14,2	0,6
Estonsko	39,7	7,1	53,1	0
Irsko	27,6	18	33,8	20,6
Řecko	20	11,2	49	19
Španělsko	14,5	44,7	35,7	3,5
Francie	17,5	18,3	37,6	25,6
Itálie	29,6	13,3	34,3	12,6
Kypr	14,8	15,9	32,3	37
Litva	63,7	2,2	34,1	0
Lotyšsko	52,1	3,9	43,5	0,2

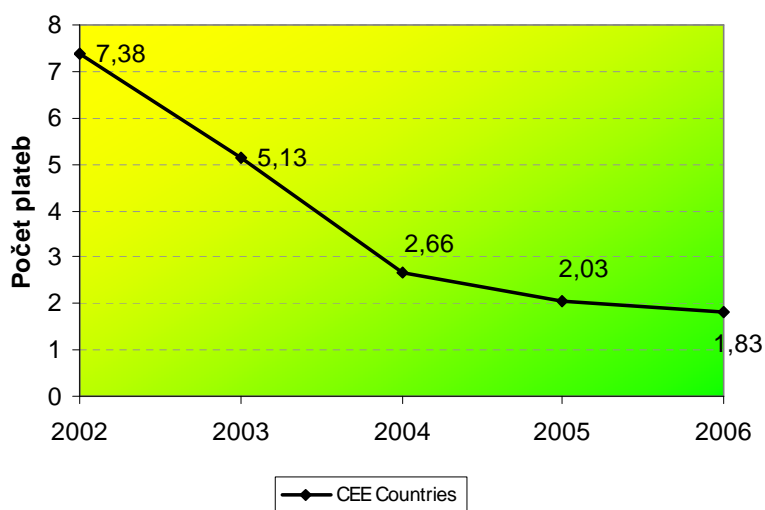
Lucembursko	48,3	10,1	38,5	0,3
Maďarsko	76,7	9,3	13,8	0
Malta	17,2	3,1	27	52,8
Nizozemí	32,7	27,2	36,3	0
Rakousko	47,5	35,7	15,2	0,3
Polsko	71,3	1,1	27,5	0
Portugalsko	10,1	11,3	63,6	15
Rumunsko	75,7	10,6	9,5	4
Slovinsko	54,9	12,6	32,2	0,3
Slovensko	66,8	16,1	17	0
Finsko	42,5	5,1	52,3	0
Švédsko	29,2	10	60,7	0,1
Velká Británie	21,2	19,8	46,6	12,3

Zdroj: Modrá kniha ECB

Ze statistik ECB týkajících se významu a využívání platebních nástrojů, měřeno počtem transakcí, jsou patrné některé trendy vývoje. Mezi lety 2000 až 2006 došlo k nárůstu úhrad (credit transfers) a příkazů k inkasu (direct debits) přibližně o 8% p. a. Používání šeků jako platebního nástroje plynule klesá, a to průměrnou mírou 5% ročně (viz Graf 1 za EU). Ještě výraznější je propad šekových plateb za země CEE<sup>43</sup> viz Graf 2. Počet transakcí uskutečněných elektronickými penězi (e-money transactions) vzrostl velmi rychle (více než 20% ročně), nicméně tyto transakce se stále na celkovém počtu bezhotovostních transakcí podílí pouze 0,6%. (89)<sup>44</sup>

<sup>43</sup> CEE zde představuje region zahrnující následující země: Českou republiku, Estonsko, Litvu, Lotyšsko, Polsko, Maďarsko, Slovensko, Slovinsko

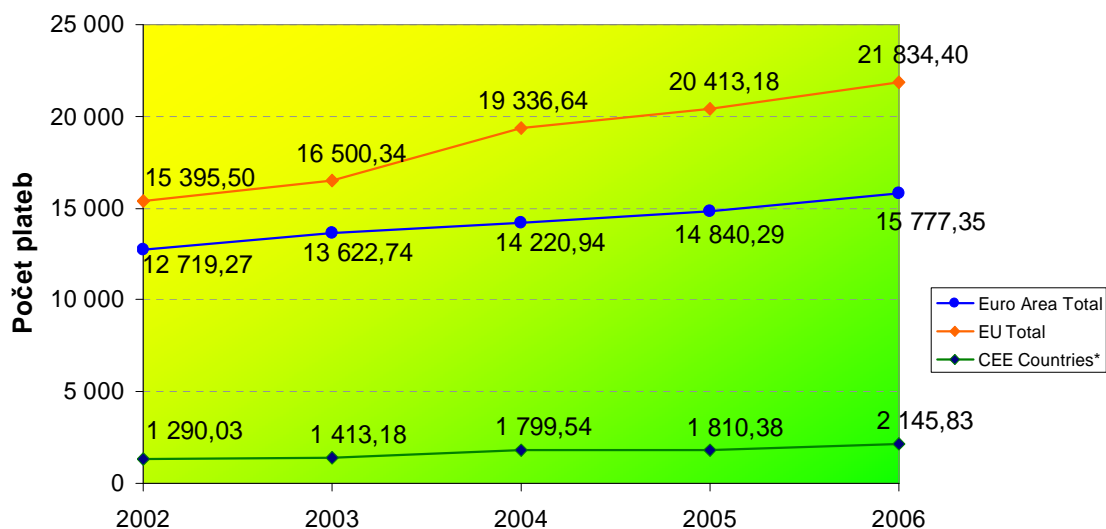
<sup>44</sup> European Central Bank; Directorate Communications, Press and Information Division, <http://www.ecb.europa.eu> [online]. c2006, [2008-01-04]. Překlad dostupný z WWW <[http://www.cnb.cz/cs/platebni\\_styk/modra\\_kniha/ps\\_eu\\_2006.html](http://www.cnb.cz/cs/platebni_styk/modra_kniha/ps_eu_2006.html)>



**Graf 2 Vývoj šekových plateb v období 2002-2006 v zemích CEE (Českou republiku, Estonsko, Litvu, Lotyšsko, Polsko, Maďarsko, Slovensko, Slovinsko)**

Z údajů ECB je dále patrné, že podíl bezhotovostních platebních transakcí na celkovém počtu uskutečněných transakcí neustále roste. V letech 2000 – 2006 počet bezhotovostních platebních transakcí uskutečněných nebankovními subjekty v rámci EU vzrostl v průměru o 7%.<sup>45</sup> Rostoucí trend počtu kreditních operací (úhrad) za jednotlivá období je patrný z (Graf 3).

<sup>45</sup> European Central Bank; Directorate Communications, Press and Information Division, <http://www.ecb.europa.eu> [online]. c2006, [2008-01-04].Překlad dostupný z WWW < [http://www.cnb.cz/cs/platebni\\_styk/modra\\_kniha/ps\\_eu\\_2006.html](http://www.cnb.cz/cs/platebni_styk/modra_kniha/ps_eu_2006.html)>

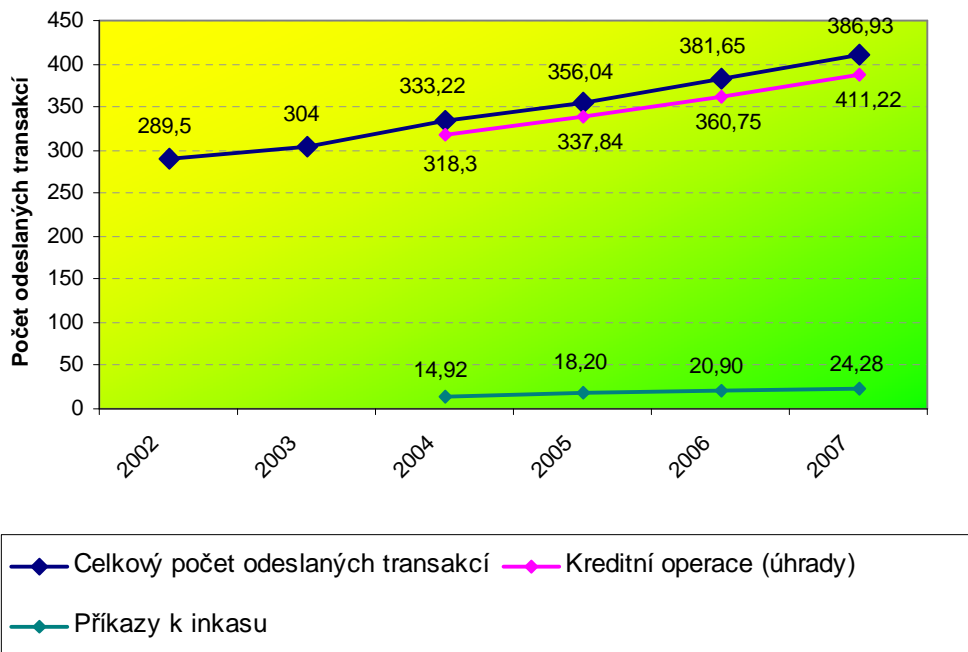


\* CEE země zde představují: Českou republiku, Estonsko, Litvu, Lotyšsko, Maďarsko, Polsko, Slovensko, Slovinsko

**Graf 3: Vývoj počtu kreditních operací nebankovních institucí dle metodiky ECB (v milionech celkem za celé období)**

Velmi zajímavé jsou údaje o počtu/hodnotě úhrad nebankovních institucí (viz Graf 3). Nicméně tato data za Českou republiku a sledované období (2002-2006) nejsou úplná, resp. chybí roky 2005, 2006. Dle vyjádření ČNB vzhledem ke změně způsobu sběru dat, relevantní data o úhradách (credit transfers) a přímých inkasech (direct debits) získaná od bank počínaje rokem 2005 neodpovídají stanovené metodice ECB vykazování těchto dat. Data nelze tedy použít nejen pro potřeby analytické, ale ani informační. Banky totiž tyto údaje nevykazují zcela samostatně. ČNB v současné době pracuje na zajištění těchto dat (změny by se měly projevit v metodice na rok 2009).

Z tohoto důvodu jsou uvedeny údaje českého systému mezibankovního platebního styku CERTIS tak, jak je poskytla ČNB (k 25. 7. 2008). Na rozdíl od metodiky ECB tedy CERTIS nabízí výhradně platby v domácí měně. Nicméně i při tomto omezení je evidentní rostoucí tendence růstu uskutečněných transakcí, a to jak za úhrady, tak za příkazy k inkasu, viz Graf 4.



**Graf 4: CERTIS – Vývoj celkového počtu zpracovaných transakcí, kreditních operací a příkazů k inkasu (v milionech za období)**

Kontinuálně rostoucí počet plateb nebankovních institucí spolu s růstem komunikace/plateb s bankami elektronickou formou (90) poskytují další argument pro nutnost optimalizace nejen platebního styku společností, ale i celkového řízení jejich hotovosti.

#### 4.6.2 Harmonizace platebního styku

Otázka platebního styku je nedílně spjata s technickými možnostmi a vývojem, a proto je třeba zmínit platební systémy, které vzhledem k rostoucím požadavkům klientů a Evropské komise představují neustále se vyvíjející a vysoce dynamickou oblast. V EU bylo k 31. 12. 2006 provozováno 39 platebních systémů pro klientské platby, z nichž 15 je umístěno v eurozóně. V roce 2006 platební systémy pro klientské platby zpracovaly 35 miliard transakcí v celkové hodnotě 26,4 bilionů eur (89). Všeobecně lze říci, že platební systémy zemí Střední a Východní Evropy jsou zpravidla efektivnější nežli systémy v Západní Evropě, a to také díky tomu, že byly zprovozněny později, a tak bylo možno předejít již známým nedostatkům a provést nezbytná zlepšení.



Od zavedení EURA, společné Evropské měny, v roce 1999 a následné výměně národních platidel za EURO v roce 2002 je možné provádět hotovostní platby v jednotné měně ve všech státech eurozóny. Nicméně i přes společnou měnu se evropský trh v oblasti bezhotovostního platebního styku nadále potýkal se značnou fragmentací. Právě ta byla důkazem nedostatečného využívání výhod měnové unie. Přes společnou měnu se zákazníci stále potýkají s typickými nešvary, jako jsou časová náročnost bezhotovostních převodů, časová omezení iniciace plateb či výše nákladů na uskutečnění zahraniční platby. Z tohoto úhlu pohledu nebylo možné nahlížet na EURO jako na jednotnou měnu. Navzdory zavedení EURA v roce 1999 a zavedení systému pro platby vysokých hodnot v EURECH TARGET v eurozóně i nadále přetrvávají rozdíly v oblasti plateb malých hodnot, nebo-li tzv. klientských plateb. Mezinárodně činné společnosti provádějící četné zahraniční platby jsou postiženy nejvíce, neboť musejí udržovat bankovní účty v celé řadě zemí, v nichž jsou přítomny.

Značná fragmentace evropského platebního styku doposud často brání konkurenceschopnosti a dalšímu vývoji. Jednotlivé země disponují vlastními technickými standardy, jako například rozdílná systematika číslování bankovních účtů, rozdílné platformy a formáty převáděných dat (příchozí a odchozí platby) v rámci tuzemského platebního styku. Navíc jsou odlišné i postupy a procesy zpracování a plateb napříč eurozónou. V důsledku všech těchto faktorů je dodnes většina bezhotovostního styku uskutečňována přes národní/tuzemské zprostředkovatele a clearingové systémy/domy. (91)

Nová pravidla a regulace podporující pokračující trend harmonizace vytváří tlak na mezinárodní bankovní ústavy. Harmonizační změny představují strategickou výzvu, jejíž včasné řešení může přinést významné zvýšení konkurenceschopnosti. Jde o tvorbu a přizpůsobení nabídky produktů a služeb, vývoj nových obchodních modelů, nahrazení starých systémů novými a optimalizaci stávajících procesů. Evropskou Unií nastolený trend je naplněním vize řady mezinárodních bankovních ústavů. Řada institucí nabízela či usilovala o nabízení podobných služeb již před představením projektu SEPA (Single Euro Payments Area) a nastolený trend, jeho vývoj a realizace jsou jen potvrzením správnosti jejich vizí o budoucím vývoji. V každém případě je poselství nastoleného vývoje zřejmé ze samotného názvu projektu „Jednotná oblast pro platby v Eurech.“

## SEPA

Dalším krokem harmonizace platebního styku v eurozóně je tedy možnost uskutečňování bezhotovostních plateb na celém jejím území z jediného, kdekoliv umístěného účtu, a to vše za stejných podmínek. Tento záměr lze charakterizovat jedním slovem „SEPA“ (Single Euro Payments Area) nebo-li Jednotná oblast pro platby v Eurech. SEPA je dle Evropské centrální banky (2006) „oblast, v níž spotřebitelé, podniky a další hospodářské subjekty budou moci provádět a přijímat platby v eurech uvnitř jednotlivých zemí i mezi nimi, a to za stejných podmínek, práv a povinností a bez ohledu na svou zeměpisnou polohu.“<sup>46</sup>

Stejnomený projekt SEPA významně přispívá k posílení evropské integrace a v rámci eurozóny předznamenává konec rozlišování plateb na tuzemské a zahraniční. Prvopočátky tohoto projektu sahají zpět do roku 2002, kdy došlo k zřízení Evropské rady pro platební styk (EPC-European Payment Council). Tento orgán má kolem 70 členů, převážně evropských bank včetně tří evropských asociací úvěrového sektoru a Evropské bankovní asociace (EBA).

SEPA představuje snahu o harmonizaci platebního styku v eurozóně a základem jejího úspěšného fungování je vytvoření jednotného právního prostředí v EU. Právě tento cíl si klade za úkol nová Směrnice o platebních službách (PSD – Payment Services Directive). Dle předběžných plánů má být tato směrnice integrována do národního práva členských zemí nejpozději do 1. listopadu roku 2009. V souvislosti s vypořádáním transakcí obsahuje tato směrnice například nová pravidla ohledně lhůt vypořádání příkazů k úhradě. Dle nich by od roku 2012 doba potřebná k uskutečnění převodu měla činit pouze jeden obchodní den, což jinými slovy znamená, že po uplynutí maximální lhůty jednoho obchodního dne budou klienti moci disponovat převáděným obnosem. Tento předpis je jen jedním z mnoha a dokazuje snahu o zvyšování konkurence v bankovním sektoru a v neposlední řadě snahu o lepší servis pro klienty.

---

<sup>46</sup> EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA. *Jednotná oblast pro platby v Eurech (SEPA)*, Kern & Birner GmbH & CO KG, Frankfurt am Main, 2006, ISBN 978-92-899-0100-0 ((91), 7)

Počínaje datem 1. ledna 2008 se SEPA týká veškerých bankovních ústavů, společností a spotřebitelů ve všech zemích Evropské Unie stejně jako Islandu, Švýcarska, Norska a Lichtenštejnska. V současnosti nabízí SEPA bezhotovostní převody na 4.300 bankovních ústavů, mezi nimiž jsou i některé české banky (viz Příloha 2). Přehled registru členů a jeho aktuální stav lze vyhledat na [www.europeanpaymentcouncil.eu](http://www.europeanpaymentcouncil.eu). Přechodem na SEPA se pozornost bankovního sektoru zaměřila především na vývoj platebních nástrojů, a v této souvislosti byla vypracována nová pravidla pro:

- 1) *bezhotovostní úhrady SEPA (SCT-EPA Credit Transfers),*
- 2) *přímá inkasa SEPA (SDD-Sepa Direct Debits).*

Nový rámec byl pak vypracován pro:

- 3) *platby uskutečňované prostřednictvím platebních karet.*

Počínaje datem 28. ledna 2008 bylo zahájeno fungování prvního systému SEPA podporujícího tzv. SEPA bezhotovostní převody, které mohou sloužit jak pro uskutečňování národních tak zahraničních transakcí/plateb. SEPA bezhotovostní převody tak fungují vedle stávajících národních platebních nástrojů a v rámci trhem podmíněných změn a transformací se očekává růst jejich počtu a dosažení kritický objemů transakcí koncem roku 2010. Jak již bylo zmíněno, aby mohl být bezhotovostní převod klasifikován jako SEPA, bezhotovostní úhrada musí splňovat předepsané charakteristiky:

- „Dostupnost v celém systému SEPA – každý zákazník je dosažitelný.
- Na účet příjemce je připsána celá částka.
- Výše úhrady platby není nijak omezena.
- Maximální doba vypořádání činí **tři pracovní dny**.
- Pravidla jsou oddělena od infrastruktury pro zpracování.
- Jako identifikátory se používají čísla a kódy IBAN a BIC.
- Odmítání a vrácení plateb je upraveno komplexním souborem pravidel.“<sup>47</sup>

---

<sup>47</sup> EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA. *Jednotná oblast pro platby v Eurech (SEPA)*, Kern & Birner GmbH & CO KG, Frankfurt am Main, 2006, ISBN 978-92-899-0100-0 ((91). 20)

Spolu s integrací PSD směrnice 1. listopadu 2009 by mělo proběhnout i zahájení fungování SEPA přímého inkasa.

Přínosy SEPA:

1. zvýšení konkurence mezi bankami a zároveň možnost zvýšení konkurenceschopnosti,
2. zkvalitnění a standardizace služeb pro zákazníky,
3. podpora centralizace, snížení nákladů, časové úspory, snadnější řízení hotovosti v rámci eurozóny.

Vzhledem k tématu a zaměření práce je významný zejména poslední jmenovaný přínos. SEPA dále usnadňuje centralizované řízení hotovosti a treasury, neboť eliminuje potřebu místních bankovních účtů v jednotlivých jurisdikcích SEPA. Je tak možné centralizovat EUR platby na jeden účet a zjednodušit proces řízení, účtování za skupinu a dosáhnout významných úspor nákladů. Otázka centralizace řízení hotovosti a souvisejících faktory je podrobněji uvedena v kapitole 5.7.

Pro řízení platebního styku existuje celá řada optimalizačních nástrojů, které se v zásadě liší dle druhu platebního styku a dále přístupem k dané problematice. Platební styk je významnou činností, která je úzce svázána s řízením peněžních prostředků. Prostřednictvím platebního styku jsou uskutečňovány jak příjmy, tak výdaje společnosti. Ačkoliv všeobecný vývoj klade důraz na efektivitu, optimalizaci a tím v nuancích platebního styku na spolehlivost, rychlost a co nejvyšší hodnotu ukazatele STP (Straight Through Processing)<sup>48</sup>, má na platební styk podniku ve skutečnosti vliv i lidský faktor, a to v podobě místních platebních zvyklostí, což dokazuje již výše zmíněná rozšířenost platby šekem v Západní Evropě. Neustále se zvyšující tlak na větší automatizaci a větší STP nahrávají snahám o centralizované modely cash managementu. Otázka volby mezi dvěma převládajícími strukturami současného mezinárodního cash managementu, a to globálně řízeným cash managementem versus globálním dohledem s regionální autonomií, je podrobněji rozvedena v kapitole 5.7.

---

<sup>48</sup> STP – výraz je zkratkou pro anglické Straight Through Processing, což značí úplné zpracování plateb bez zásahu lidské ruky nebo-li plně automatizovaný proces platby

## 4.7 Automatizované systémy cash managementu – Cash pooling

Operativní cash management lze efektivně řešit službami/produkty bankovních institutů. Do této kategorie spadají i sofistikované automatizované systémy cash managementu. Vzhledem k tomu, že žijeme v době elektronického bankovníctví, elektronických přenosů dat, platebních příkazů a systémů řízení peněžních prostředků založených na informačních technologiích a používání počítačů, zabývá se tato práce cash poolingem, jako jedním z automatizovaných systémů řízení hotovosti v České republice. Nejčastěji skloňovanými pojmy v této souvislosti jsou **cash pooling** a **cash koncentrace**. Jde v podstatě o dva pojmy, které představují totéž. Nicméně vzhledem k nedostatku standardizované terminologie se různí i význam používaných pojmů, které mají většinou svůj původ v marketingu. Není tedy divu, že nestandardizovaná terminologie často vede k nejasnostem.

Automatizované systémy cash managementu jsou v podstatě komplexní systémy, které umožňují zefektivnění procesu řízení hotovosti a přináší dodatečné efekty z centralizovaného řízení peněžních prostředků.

Automatizované systémy cash managementu naplňují smysl definice bankovního pohledu na cash management dle Niebel a Nitsch (1997). Tyto systémy shromažďují salda jednotlivých účtů z různých poboček banky automaticky. Současné systémy umožňují uskutečňování automatizovaných elektronických dotazů na kontokorentní pozice a tím treasurerovi podniku poskytnou rychlé informace, které jsou spolu s dalšími podkladem pro následné rozhodování.

V bankovních kruzích jsou automatizované systémy cash managementu často řazeny do systémů (mezinárodního) řízení hotovosti, (International) liquidity management. Tyto systémy se po zavedení jednotné evropské měny v roce 1999 staly standardem nabízeným řadou bankovních domů. Automatizovaný či elektronický cash management se díky informačním technologiím stal důležitým nástrojem **centralizovaného řízení hotovosti, vnitropodnikového bankovníctví a sdílených servisních center**.

V dostupné literatuře se zpravidla uvádějí netting, cash sweep či dvě základní varianty cash poolingů, existuje však celá řada modifikací, o kterých se buďto literatura

nezmiňuje, nebo pro ně neexistuje jednotná terminologie. Jak již bylo uvedeno dříve, pro pojmenování těchto modifikací se zpravidla užívá marketingových označení tak, jak je nabízejí jednotlivé bankovní instituty. Tato práce je zaměřena na cash poolingové struktury nabízené v České republice.

#### 4.7.1 Cash pooling

Pod pojmem cash pooling se rozumí *soustředění přebytků peněžních prostředků na centralizovaném účtu/účtech s možností využívání kontokorentu*. Smyslem takového postupu je nahrazení decentrálního řízení finanční hotovosti centrálním řízením likvidity. (94)

Obecně lze rozlišovat následující systémy poolingu:

- Systémy poolingu s centrálním vedením účtů na jednotlivých bankovních účtech.
- Systémy poolingu, které budou použity pouze v rámci podniku. Jako příklad mohou být uvedena zisková centra, která reprezentují podnikové části, avšak vystupují všechny pod stejnou hlavičkou firmy. To znamená, že cash pooling je prováděn v rámci jedné právnické osoby s vlastními účty podnikové divize.
- Dále existuje typ cash poolingu, u kterého jednotlivé podniky skupiny či koncernu přináší svá účtu do poolu. V tomto případě by se tedy podílelo na cash poolingu více právnických osob (57), (94).

Následující základní varianty cash poolingu se vyvinuly v závislosti na řadě faktorů, jako např. různé potřeby klientů, odlišné legislativní a regulační prostředí v jednotlivých státech, rozdílné technické možnosti, atd. Z hlediska technického provedení v podstatě existují dvě základní varianty cash poolingu:

- reálný pooling (také nazývaný koncentrací hotovosti),
- fiktivní pooling (notional pooling).

V návaznosti na další aspekty cash poolingu následuje rozšířené členění dle zapojených měn:

- jednoměnový pooling,
- víceměnový pooling.

A následně pak členění dle zapojených zemí, které jsou do cash poolingové struktury zapojeny:

- tuzemský pooling,
- přeshraniční pooling.

#### 4.7.2 Reálný cash pooling

Reálný cash pooling je bankovní služba, při které dochází k fyzickému převodu zůstatků zúčastněných účtů na definovaný cílový účet. Vzhledem k fyzickým převodům zůstatků bývá **reálný cash pooling** také často označován jako **koncentrace hotovosti**. Při reálném cash pooling se na vybraný cílový nebo centrální účet sjednocují veškeré debetní a kreditní obraty zúčastněných účtů. Převádí se pouze obraty, které jsou výsledkem denních pohybů, tj. bez poplatků či kreditních/debetních úroků. U každého zúčastněného účtu budou na základě denního zúčtování shrnuty kreditní a debetní obraty a budou v jedné sumě odúčtovány přes centrální účet. Na jednotlivých účtech dochází k vyrovnání nadměrného a nedostatečného krytí. Je možné disponovat jen s cílovým účtem. Tento postup se také nazývá proces převodu obrátů, protože veškeré obraty společností, jejichž účty jsou do cash pooling zapojeny budou převedeny na centrální účet. (57)

Při reálném cash pooling budou tedy poukázány celkové likvidní přebytky všech podniků ve skupině na účet vedoucího cash pooling, nejčastěji společnost provozující cash management. Ta vytváří fond likvidity dané skupiny. Z tohoto společného poolu budou kryty deficity likvidity podniků ve skupině, předtím lze provést centrální externí půjčku. (48)

Za pomoci cash pooling bude ve skupině hospodárně využita stávající disponibilní hotovost. Zamezí se tomu, aby část podniků ve skupině měla u banky nízko úročené vklady, zatímco další musela krýt svou potřebu likvidních prostředků vysoce úročeným

úvěrem. Rozdíl mezi úrokovou mírou pro uložení a vypůjčení krátkodobých prostředků může tak být díky cash pooling ušetřen. (27)

V konečném důsledku má zavedení cash pooling za následek vytvoření **vnitřního peněžního trhu skupiny**. Společnosti, které dávají přebytečné peněžní prostředky k dispozici za to zpravidla dostávají tržně obvyklé zúročení, jinak nazývané obvyklým úrokem. (7) Za poskytnutí peněžních prostředků prostřednictvím cash pooling je třeba zaplatit poskytovateli úrok. Platba úroku může být navíc nutná z daňových důvodů. Všeobecně může dělat problémy určení výše zúčtovacích úroků v porovnání k obvyklým úrokovým mírám. Podrobnostem daňové problematiky se více věnuje kapitola 5.4.2.

Centrální vyrovnání likvidity cash poolingem má řadu výhod. Vedle již zmíněné **úspory rozdílu mezi debetní a kreditní úrokovou mírou** je to potřeba **menší rezervy likvidních prostředků** na centrálním účtu. Tato rezerva je nižší ve srovnání se sumou rezerv jednotlivých účtů uvažovaných samostatně. Na základě nejistoty o výši a době jednotlivých plateb musí být vždy držena při plánování likvidity rezerva na ochranu proti platební neschopnosti. Budou-li všechny likvidní prostředky všech společností ve skupině konsolidovány na jednom účtu, je pro zabezpečení stejné jistoty třeba menší rezerva likvidních prostředků. Důvodem je skutečnost, že se vzájemně vyrovnají kolísání v zajištění likvidity jednotlivých společností. (viz kapitola 5.6.5) (57)

Reálný pooling lze členit dle výše konečného zůstatku účetního dne. Jde o definovaný zůstatek, který bude ponechán na účtu po provedení závěrečných koncentračních převodů:

- zero balance cash pooling (ZBA),
- target balance cash pooling (TBA).

Zatímco u ZBA jsou na jednotlivých účtech ponechány nulové zůstatky nebo jsou účty na **nulový zůstatek** dorovnávány, u TBA je konečný zůstatek ponechán či dorovnán na **cílovou částku**, jejíž výše je závislá na požadavcích konkrétní společnosti.



## **Zero balance cash pooling**

Při *zero balance cash pooling* jsou na konci každého dne vyrovnány na nulu veškeré zůstatky účtů zapojených společností. Tohoto vyrovnání je dosaženo buď převodem peněžních prostředků z účtu účastníka na cílový master účet, tzv. *sweep*<sup>49</sup> anebo převodem prostředků z master účtu na účet účastníka tzv. *cover*.<sup>50</sup> Tím dochází k vyrovnávání zůstatků s hlavním účtem, který zní na jméno vedoucího cash pooling. Tento účet bývá také nazýván zúčtovacím účtem.

## **Target balance cash pooling**

*Target balance cash pooling* je variantou reálného cash pooling, kdy výše zůstatku konce účetního dne může být specifikována účastníkem cash pooling. Tento *cílový zůstatek* si společnost zvolí na základě vlastních potřeb v závislosti na vývoji peněžních toků. Velmi často je zůstatek používán jako bezpečnostní rezerva. V případě target balance cash pooling tedy cílový zůstatek nemusí být pouze nulový, jak tomu je u zero balance cash pooling. Pokud má společnost odpovídající úvěrovou linku, lze ryze teoreticky nastavit i zůstatek debetní. Navíc lze v současné době díky automatizaci systémově nastavit i kombinaci nulových a cílových zůstatků v rámci zvoleného období.

Provádění těchto operací je nabízeno většinou bankovních ústavů jako služba a je uskutečňováno zcela automaticky bez potřeby přispění cash managera. Jako výsledek cash pooling budou na hlavním účtu u úvěrové banky konsolidovány přebytky likvidních prostředků všech společností ve skupině.

Protože platební styk, alespoň u větších podniků ve skupině, neprobíhá pouze u jedné pobočky bankovního ústavu, bude toto shrnutí likvidních prostředků provedeno napříč bankovním ústavem, u něhož má společnost své účty. *Automatické vyrovnávání mezi účty jednotlivých bankovních ústavů možné není, nicméně v takovém případě je možné použít období cash pooling k této situaci určené, multibanking (5.6.6). Plná automatizace řízení hotovosti mezi různými bankovními ústavu je obtížná zejména*

---

<sup>49</sup> Sweep – převod kreditního salda účtu účastníka na master účet

<sup>50</sup> Cover - krytí debetního salda účtu účastníka převodem peněžních prostředků z master účtu

*z důvodu proveditelnosti včasných převodů.* Saldo zjištěné z tohoto vyrovnání představuje netto pozici podniků ve skupině. Jestliže je kladné, může být v souladu s finančním plánováním krátkodobě zhodnoceno na peněžním trhu, bude-li záporné, musí být kryto externí výpůjčkou prostředků. (27)

### 4.7.3 Fiktivní cash pooling

Společným rysem všech typů fiktivního cash pooling je, že jednotlivé zůstatky zůstávají na účtech jednotlivých společností ve skupině a budou bankou *převezeny pouze fiktivně* na období master účtu reálného cash pooling. Tento fiktivní konsolidovaný zůstatek bude pak zúročen předem stanovenými kreditními či debetními úrokovými sazbami, které má nastaveny vedoucí cash pooling s bankou. Neprovádí se přitom převod prostředků mezi účty jednotlivých podniků ve skupině, v důsledku toho se také *nevytváří žádné interní zúčtovací položky*.

Jednou z klíčových charakteristik reálného pooling je skutečnost, že dochází k zjednodušení transformace z tradičního vztahu mezi bankou a zákazníkem na vztah v rámci skupiny spojených společností. Nicméně společnost může mít řadu důvodů, proč nemůže či nechce použít strukturu reálného cash pooling, která je založena na mezipodnikových úvěrech/půjčkách mezi různými právními subjekty. Mohou to být kromě daňových důvodů, také důvody právních předpisů, snaha řízení účtů a alokace úroků v rámci skupiny společností, reportování centrální bance či jednoduše součást politiky skupiny, která se snaží chránit nezávislost poboček.

V takových případech společnosti zpravidla usilují právě o zavedení *fiktivního pooling*. Jak již název fiktivní napovídá, zůstatky na účtech účastníků pooling jsou fiktivně kombinovány, nejsou tedy fyzicky převedeny na cílový účet. Další významnou výhodou tohoto systému je, že do poolu mohou být zahrnuty i cizí měny, jelikož likvidní prostředky nejsou fyzicky shromažďovány na jednom účtu (27), (69), (57), (34).

Úroky na jednotlivých účtech jsou vypočítány na základě úrokových sazeb, které zohledňují rozsah, v jakém jsou debetní zůstatky kompenzovány zůstatky kreditními. V důsledku toho může klient dosáhnout vyššího úročení na kreditních účtech a naopak

nižšího úročení na účtech debetních. Rozdíl mezi vkladovými a úvěrovými úroky (marže) je tak užší než by byl pro zůstatky na jednotlivých účtech.

V ideálním případě by společnost dosáhla plného vyrovnání kreditních a debetních úroků na zúčastněných účtech, tj. platby úroků by nastaly pouze z čistých zůstatků v systému.

Nicméně vzhledem k řadě účetních a regulačních otázek, které zakazují bankám kompenzaci zůstatků na účtech fiktivního poolingu z důvodů účetních a důvodů kapitálové přiměřenosti <sup>51</sup>, je úplná kompenzace úroků (fiktivní pooling) možná pouze za velmi omezených okolností viz kapitola 5.3.1. (27) ***Řada bankovních ústavů tedy nabízí fiktivní cash pooling jako optimalizaci úroků.*** Což znamená, že marže, tedy rozdíl mezi kreditními a debetními úroky, by byla zmenšena, avšak nikoliv eliminována.

---

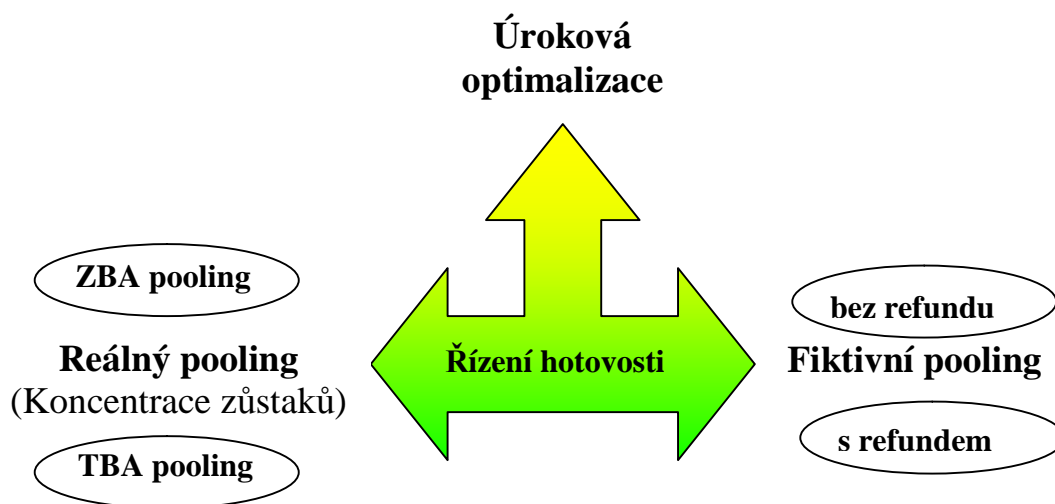
<sup>51</sup> Kapitálová přiměřenost předmětem Basel II Capital Adequacy Framework (<http://www.bis.org/>)

## 5 CASH POOLING V ČESKÉ REPUBLICE

Cash pooling je nástroj řízení hotovosti, který napomáhá, zpravidla ekonomicky spojeným subjektům, *co nejefektivnějším způsobem řídit jejich hotovostní pozice na bankovních účtech a snižovat úrokové náklady a poplatky spojené s bankovními službami*. Hlavním úkolem cash poolingů je, jak již bylo uvedeno dříve, *nahrazení decentralního řízení finanční hotovosti centrálním řízením likvidity*. Cílům a výhodám cash poolingů se podrobněji věnuje kapitola 5.6.

Cash pooling je v první řadě značně ovlivňován legislativním prostředím, a proto je před jeho zavedením v konkrétní zemi, v našem případě České republice, třeba zvážit celou řadu souvisejících faktorů. Nejzávažnější daňové, účetní a jiné legislativní faktory jsou podrobněji rozebrány v kapitole 5.4.

Cash pooling většinou není implementován v jednoduché standardní formě, což je důsledkem jeho komplexnosti. Existuje celá řada modifikací, které se zpravidla vyvinuly v souvislosti s legislativními, regulačními, účetními a daňovými omezeními. Základní běžně používané modifikace jsou nejlépe patrné z přehledu Obr. 3.



Obr. 3 Přehled základních modifikací cash poolingových struktur

V prostředí České republiky jsou z hlediska technické proveditelnosti poskytovány dvě základní varianty cash poolingů:

- fiktivní (notional) pooling,
- reálný cash pooling (koncentrace hotovosti).

Tyto dvě základní varianty lze dále členit v závislosti na dalších faktorech:

- zapojené měny,
- právní vztah mezi zapojenými společnostmi a vedoucím cash poolingem a mezi zapojenými společnostmi navzájem,
- přítomnost/zapojení účtů nerezidentů do cash poolingové, počet zapojených zemí.

## 5.1 Fiktivní cash pooling

Podstatou všech typů fiktivního poolingů je, že na konci účetního dne dochází *pouze k fiktivnímu převodu peněžních prostředků mezi účty účastníků a účtem vedoucího fiktivního poolingů*. Kreditní zůstatky jsou zúčtovány proti debetním zůstatkům pouze pro účely výpočtu úroků za konsolidovanou pozici. V tomto schématu nedochází k faktickému převodu peněžních prostředků na účet vedoucího skupiny.

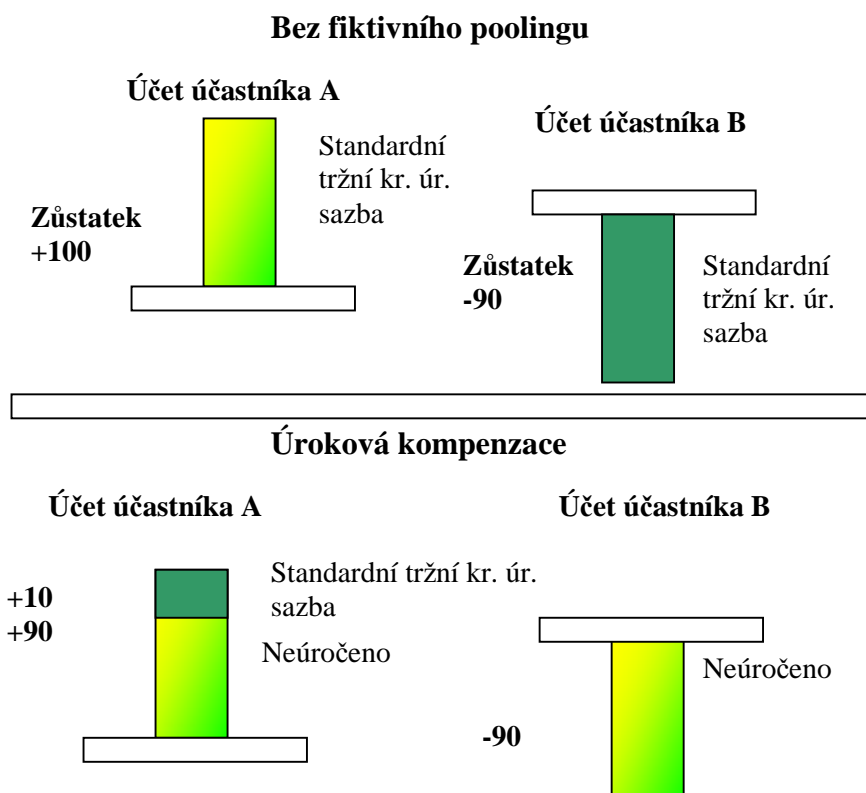
Základním předpokladem všech variant fiktivního poolingů je, že majitelé zúčastněných účtů jsou buď součástí *jedné právnické osoby či osobami spojenými*. Charakteristickým rysem fiktivního poolingů je, že individuální účastníci cash poolingů jsou zpravidla v přímém vztahu s bankou a mají vlastní úročení debetních a kreditních zůstatků a zpravidla také vlastní kontokorentní linky, které mohou být součástí celkové úvěrové facility skupiny. Kreditní a debetní úroky jsou bankou nastaveny většinou po předešlé domluvě s vedoucím cash poolingem a majiteli zúčastněných účtů.

Z oblasti fiktivního cash poolingů budou představeny tyto varianty:

- fiktivní cash pooling – kompenzace úroků,
- fiktivní cash pooling bez refundy.

### 5.1.1 Kompenzace úroků – bez refundu

Fiktivní cash pooling, tzv. *úroková kompenzace*, je variantou fiktivního cash pooling, jehož základní charakteristikou je, že umožňuje *plnou kompenzaci debetních a kreditních zůstatků, a tím i úrokovou kompenzaci* (viz Obr. 4). *Kompenzace úroků* představuje úsporu v podobě zúžení úrokového rozpětí v důsledku kompenzace debetních a kreditních zůstatků. Vzhledem ke složitosti účetního a regulačního prostředí lze tuto metodu cash pooling provádět jen za předpokladu splnění určitých kritérií a podmínek. Příčiny těchto omezení lze jednoduše shrnout dvěma slovy, IFRS (viz 5.6.2) a Basel II (5.3.1) a v daných kapitolách je těmto kritériím a jejich dopadům věnována patřičná pozornost.



Obr. 4

Vzhledem k plné kompenzaci úroků, tedy plnému započtení debetních a kreditních úroků zapojených účtů, by při kalkulaci úroků na jednotlivých účtech měla být zohledněna míra, kterou konkrétní zapojený účet přispívá ke krytí/čerpání kompenzačního zůstatku, jedná se o tzv. *kompenzační ukazatel*. Tento výpočet je součástí příkladu „Fiktivního pooling bez refundu,“ který je prezentován v Příloha 4.

Přínosy *fiktivního poolingu bez refundu*, jsou kalkulovány mj. na základě aplikace vzorců pro *výpočet kompenzačního zůstatku* a pro *výpočet úrokové kompenzace*, prezentovaných v kapitole 5.6.3. Samotný výpočet je pak proveden v pěti krocích:

1. výpočet zůstatku fiktivního master účtu,
2. výpočet kompenzovaného zůstatku,
3. výpočet podílu denní pozice účastníka na kompenzovaném zůstatku (kompenzační ukazatel),
4. výpočet úroků placených bankou za zůstatky přesahující kompenzaci zůstatků,
5. výpočet úrokové distribuce v rámci zapojených účtů.

Vyúčtování úroku proběhne pouze v jednom kroku, neboť výpisy z účtu jednotlivých zúčastněných účtů již obsahují úroky, které reflektují výplatu refundu (krok 4 viz výše).

Množství účetních a regulatorních překážek, které bankám, ale i podnikům komplikují při fiktivním cash poolingů možnost úplné kompenzace úroků, dává prostor pro existenci různých alternativ. Vzhledem k náročnosti zajištění plné kompenzace zůstatků se lze v praxi často setkat s fiktivním poolingem v podobě tzv. *úrokové optimalizace*, které se věnuje kapitola 5.2.5.

Jednou z cest, jak umožnit plnou úrokovou kompenzaci v kontextu s účetními a legislativními limitacemi fiktivního poolingu, *je podmínka jednoho právního subjektu* a navíc vedení *zapojených účtů u jednoho bankovního ústavu*, pokud je to technicky možné, spřízněného bankovního ústavu v jedné zemi. Reálná kompenzace úroků by tedy nemohla být provedena mezi dvěma různými právními osobami. V praxi představují uvedená omezení – fiktivní cash pooling na účtech jedné bankovní instituce, v rámci jedné právní entity - nevýhodu, která brání většímu rozšíření tohoto postupu.

***Kompenzací úroků různých účtů bude docíleno stejného efektu jako u reálného cash poolingu.***

## **Příklad uplatnění**

**Reálnou kompenzaci** lze doporučit právnickým osobám, které mají více výdajových a příjmových účtů u jedné banky. Typickým příkladem může být společnost, která operuje samostatnými účty na různé účely:

- výplaty zaměstnancům,
- platby dodavatelům,
- pohledávky,
- hlavní bankovní účet.

Samotný *postup výpočtu denních úroků* z konsolidovaného zůstatku vedoucího cash pooling je *totožný se způsobem výpočtu reálného TBA cash pooling*.

Rozdílný je *přístup jednotlivých zemí k výpočtu* souvisejících *minimálních rezerv* banky. Ve státech s liberálními regulatorními požadavky je možné provádět jejich výpočet na základě tzv. čisté pozice („netto“ pozice po započtení kreditních a debetních zůstatků zapojených účtů), kdežto v restriktivních ekonomikách je třeba vycházet z tzv. hrubé pozice (gross), a tudíž se počítá se zůstatky na jednotlivých účtech zapojených do cash pooling (27). Druhá ze zmíněných variant se týká České republiky. To ve svém důsledku znamená větší vázání kapitálu pro bankovní ústavy, což po odpovídajícím reflektování v cenách cash pooling pocítí i podnik. Tato problematika je podrobněji řešena v kapitole 5.3.1.

V následujících dvou podkapitolách budou prezentovány dvě *modifikace fiktivního pooling* umožňujícího *plnou kompenzaci zůstatků*.

### **5.1.1.1 Fiktivní pooling (bez refundu, přeshraniční)**

Při přeshraničním fiktivním pooling, tzv. cross-border fiktivním pooling je pravidelný výpočet úroku založen na kompenzaci kreditních a debetních zůstatků různých měnových účtů. Vzhledem k členství České republiky v EU by se celkový konsolidovaný zůstatek vyjádřenoval v EUR.



Účty mohou být vedeny vybranými bankami v zemích, které fungování tohoto typu cash poolingů umožňují, a to za předpokladu, že banka má v daných zemích pobočku či partnerskou banku.

Běžné účty mohou být vedeny samostatnou právní jednotkou nebo několika právními jednotkami *v rámci skupiny spojených osob*.

Nejprve bude uveden princip fungování cross-border fiktivního poolingů:

- V prvním kroku je vypočtena konsolidovaná pozice různých zúčastněných účtů v EUR. Z tohoto důvodu jsou všechny měnové zůstatky fiktivně převedeny na EUR (ve fixní/tržní sazbě nebo může být proveden FX swap-viz kapitola 5.1.1.2).
- Následně je vypočítáván úrok z úhrnných pozic v EUR.
- Čistý úrok úhrnné pozice je automaticky přerozdělen mezi zúčastněné účty bankou dle skutečných pohybů na zúčastněných účtech. Přerozdělený úrok je zaúčtován na individuálních účtech v souladu s místními právními a daňovými předpisy.

Princip výpočtu a rozdělení úroku je tedy totožný s tuzemskou obdobou tohoto fiktivního poolingů a je proveden podle příkladu v Příloha 4.

V tento okamžik je vhodné uvést klíčové výhody cross-border fiktivního poolingů (v EUR):

- Při cross-border fiktivním poolingů nejsou zapotřebí vnitroskupinové převody, zatímco je získán stejný úrok jako u cross-border ZBA cash poolingů.
- Cross-border fiktivním pooling automaticky sdružuje a kompenzuje všechny dostupné zůstatky na konci dne umožňující vysoce efektivní likvidní management na úrovni skupiny bez nějaké potřeby převodů založených na denní předpovědi cash-flow, včetně všech nepřesností.
- Cross-border fiktivním pooling optimalizuje management likvidity dostupné na úrovni skupiny v rámci EU.

Podobně jako v tuzemském systému cash pooling jsou výnosy z cross-border fiktivního poolingů přímo závislé na rozsahu, ve kterém dochází k plné kompenzaci kreditních a debetních zůstatků na zúčastněných účtech.

#### **5.1.1.2 Víceměnový fiktivní cash pooling – jedna země**

V cross-currency poolu je pravidelný výpočet úroku založen na kompenzaci kreditních a debetních zůstatků denominovaných v různých měnách a, vlastněných *samostatnou právníkou osobou v jedné zemi*. Jedná se o jednu z dalších modifikací fiktivního poolingů.

Na začátku bude vysvětlen princip fungování cross-currency pooling (víceměnový pooling). Jelikož se však v souvislosti s jeho fungováním v následujícím textu hovoří o finančním derivátu, přesněji o swapu, je třeba tento pojem také dále přiblížit.

Obecně lze swap charakterizovat jako časově limitovanou pravidelnou směnu úrokových/měnových závazků nebo pohledávek mezi dvěma či více subjekty. Samotným předmětem směny jsou směnné kurzy (FX)/úrokové platby (i v různých měnách) popřípadě včetně kapitálů, z nichž jsou úrokové platby odvozeny. Podstatné je, že účastníci swapu zůstávají z právního hlediska vlastníky původní měnové pohledávky či závazku. Dalším charakteristickým rysem swapu proti ostatním typům derivátů je to, že v průběhu swapu dochází k pravidelným platbám, které jsou vázány na tříměsíční nebo šestiměsíční období. Měnové (FX) swapy se pro tento typ cash poolingů používají za účelem směny zůstatků na společnou měnu. Nicméně jsou to právě také FX swapy, které jsou limitací cash poolingových struktur založených na podobném principu konverze na jednu měnu. Důvodem této limitace je *nedostatečná efektivita FX swapového trhu*.

Nyní tedy zpět k fungování víceměnového fiktivního poolingů:

- V prvním kroku jsou všechny zůstatky na účtech fiktivně převedeny prostřednictvím fiktivních „overnight swapů“ na vzájemně dohodnutou měnu, např. EUR. Skutečné zůstatky účtů zůstávají v původní měně a tím nejsou konvertovány.

- Swapové rozdíly (pramenící z rozdílů úrokových měr mezi základní měnou a zúčastněnými měnami) jsou pravidelně připisovány (swapový rozdíl ve prospěch zákazníka) či odepisovány (swapový rozdíl ve prospěch banky) z/k účtu účastníka cash poolingů.
- Při víceměnovém poolingů bude úrok kalkulován na fiktivně konsolidovaném zůstatku, jakmile jsou všechny zůstatky účtů fiktivně převedeny na základní měnu. Čistý úrok je pravidelně připisován na stanovený účet, spolu s vypočtenými swapovými rozdíly.

V této chvíli je vhodné uvést klíčové výhody tohoto typu poolingů:

- Při zavedení víceměnového fiktivního poolingů může společnost optimalizovat užívání likvidních prostředků dostupných na účtech v různých měnách.
- Při kompenzaci zůstatků lze dosáhnout úspor úrokových nákladů.
- Náklady plynoucí z častých či systematických převodů malých částek v cizích měnách mohou být redukovány. Převod může být odložen až do okamžiku, kdy je nashromážděn minimální zůstatek v té které měně nebo do data splatnosti kontraktů o směně zahraničních forwardů. Mezitím může být dostupný likvidní zůstatek použit k vyrovnání kontokorentní pozice v jiných měnách.

Omezením ve využívání víceměnového fiktivního poolingů je však skutečnost, že na základě právních předpisů je provádění cross-currency poolingů, založeného na fiktivních swapech, možné jen pro účty vlastněné ***cross-border fiktivním poolingve stejné zemi***. V některých zemích je tento typ cash poolingů umožněn také pokud jsou účty vlastněny různými právními jednotkami náležící stejné skupině spojených osob. Tato varianta víceměnového fiktivního poolingů je vhodná zejména ***pro samostatné právní subjekty orientované na export***, které vlastní účty v různých měnách a které pravidelně převádějí nashromážděné částky měn na měnu základní. Za pomoci víceměnového fiktivního poolingů mohou dosáhnout lepšího využití disponibilních prostředků, a to profitováním z kompenzace zůstatků napříč různými měnami, namísto vypořádání úroků na každém zúčastněném účtu individuálně. Kromě toho je víceměnový fiktivní pooling vhodný pro společnosti, jejichž převážná část produkce nebo operativních nákladů je vyjádřena v jiné měně než je měna klíčových zákazníků či

dodavatelů (např. skupina podniků v jiné zemi) a které si přejí optimalizovat řízení hotovosti všech měn bez jejich systematického převádění.

### 5.1.2 Fiktivní cash pooling - s refundem

Při fiktivním cash pooling je pravidelný výpočet úroku založen na *kompenzaci kreditních a debetních zůstatků* participujících běžných účtů, které náleží ekonomicky spojeným osobám. Všechny *účty jsou vedeny ve stejné měně a ve stejné zemi*.

Jelikož dochází pouze ke sdružování peněžních prostředků, nedochází k fyzickým převodům peněžních prostředků mezi zúčastněnými účty. S každým účtem je nakládáno samostatně a úroky jsou pravidelně vyrovnávány na individuální bázi.

Úročení, resp. úrokový výnos/náklad zapojeného bankovního účtu je individuálně sjednán mezi účastníkem fiktivního pooling a bankou. Výše úrokových sazeb bude tedy vycházet přímo ze smluvního ujednání mezi bankou a účastníky fiktivního pooling. *Úrok je vypočítán z fiktivního zůstatku i ze zůstatků na zúčastněných účtech.*

Vyúčtování úroků proběhne ve dvou krocích tzn., že *v prvním kroku* budou vyjádřeny a vypořádány úroky ze zůstatků na jednotlivých účtech (Tabulka 3, případně další varianty v Příloha 8) a *v druhém kroku* se přistoupí k výpočtu refundu a jeho rozdělení.

Tabulka 3 Úrok-bez odstupňování úroku (Tiering)

Úrok-bez odstupňování úroku (Tiering)

CZK Datum	Výpočet úroků - před úrokovou optimalizací			
	Účet A	Účet B	Účet C	Účet D
01.03.09	12,56	14,37	181,54	19,13
02.03.09	15,38	20,57	208,78	17,92
03.03.09	1,42	37,27	222,13	42,42
04.03.09	8,22	59,40	222,10	53,04
05.03.09	8,14	8,98	340,55	(116,62)
06.03.09	26,01	30,65	954,95	(490,14)
07.03.09				
08.03.09				
09.03.09	(42,08)	16,48	384,15	(518,90)
10.03.09	(46,84)	22,40	356,10	(563,00)

11.03.09	(29,44)	23,43	573,51	(539,72)
12.03.09	(65,88)	26,31	453,17	(510,63)
13.03.09	(650,63)	100,48	944,03	(1.551,03)
14.03.09				
15.03.09				
16.03.09	(437,80)	52,30	313,74	(493,38)
17.03.09	(575,13)	146,10	354,62	(462,40)
18.03.09	(569,17)	174,76	304,46	(415,99)
19.03.09	(534,07)	102,01	183,74	(642,22)
20.03.09	(593,41)	302,91	567,62	(1.979,33)
21.03.09				
22.03.09				
23.03.09	(372,81)	(122,75)	200,02	(655,25)
24.03.09	(159,96)	(231,20)	162,37	(827,61)
25.03.09	(32,46)	(525,20)	157,88	(829,08)
26.03.09	(463,73)	(412,36)	113,06	(651,66)
27.03.09	(426,89)	(1.188,11)	190,98	(869,59)
28.03.09				
29.03.09				
30.03.09	7,30	(432,64)	123,18	(612,91)
31.03.09	283,88	(259,48)	125,75	(1.047,37)
<b>Suma</b>	<b>(4.637,39)</b>	<b>(2.033,31)</b>	<b>7.638,42</b>	<b>(13.644,34)</b>
<b>Celkem</b>				<b>(12.676,61)</b>

Zdroj (vlastní zpracování)

V rámci *druhého kroku* banka tedy počítá debetní/kreditní úrok, který by měl být obdržen/placen za fiktivně sdružený/konsolidovaný účetní zůstatek. Čistý rozdíl mezi celkovou sumou úroků stanovených v prvním kroku a fiktivním úrokem vypočítaným v kroku druhém je bankou navrácen skupině podniků. Tento rozdíl se v běžné terminologii nazývá *refund*.

$$\text{Refund} = (A - B) - (C - D)$$

kde:

A = součet debetních úroků účtovaných na individuálních účtech

B = debetní úrok ze shromážděného (konsolidovaného) fiktivního zůstatku

C = suma kreditních úroků placená na individuálních účtech

D = kreditní úrok narůstající na fiktivně konsolidovaném (shromážděném) zůstatku

**Refund** - bonus, opětovná platba debetního úroku předtím účtovaná, a tím není podmíněná (nepodléhá) srážkové dani. Refund má charakter dodatečného úroku. Tomu odpovídá zdanění refundu, neboť je zdaňován stejně jako úrok.

Refund vzniká, když má jeden účet kreditní a druhý debetní zůstatek, tedy v důsledku rozdílných sazeb. Při pouze kreditních či pouze debetních úrocích žádný refund nevzniká.

Samotné *rozdělení refundu* proběhne buď *na jeden účet, proporcionálně nebo dle skutečných pohybů*. Způsob alokace refundu si vedoucí cash poolingu určuje sám. Z toho vyplývá, že způsob rozdělení refundu z fiktivního zůstatku je plně v kompetenci vedoucího cash poolingu. Konkrétní nakládání s refundem záleží na stanovisku daňového poradce společnosti či místně příslušného finančního úřadu. Refund se tak stává jakousi „šedou zónou“ tohoto typu poolu. Čím větší je refund, tím větší problém může vzniknout vůči finančnímu úřadu. Daňová otázka rozdělení refundu je podrobněji řešena v kapitole 5.4.2. K jeho správné alokaci může klient od banky získat informace o pohybech na jednotlivých účtech, účastník cash poolu pak o všech pohybech účtuje na svém účtu (viz Příloha 7). Otázka refundu je problematická zejména při přeshraničním poolu. Vzniká otázka, jak jej dělit přes hranice při různých daňových úpravách v jednotlivých zemích. Proto se v takových případech používá jiné alternativy. Jsou rovnou spočítány úroky na jednotlivých účtech tak, aby v sobě obsahovaly už refund. (viz fiktivní pooling bez refundu v kapitole 5.1.1)

Reporty pro rozdělení refundu dle skutečných pohybů jsou prezentovány v Příloha 7. Výpočet refundu dle skutečných pohybů se provádí jako:

1. rozdíl skutečných denních úroků účtovaných bankou jednotlivým účastníkům fiktivního poolingu na základě smlouvy o běžném účtu (Tabulka 3) a
2. částkou představující úrok ze zůstatků přesahujících kompenzovaný zůstatek (Tabulka 4). Výsledkem je report 1 A) Příloha 7.

**Tabulka 4 Bankovní reporting - úroky z částek přesahující výši kompenzačního zůstatku**

CZK	Výpočet úroků placených bankou-konsolidovaný zůstatek				
	Datum	Účet A	Účet B	Účet C	Účet D
01.03.09	17,13	19,59	247,55	26,09	310,35
02.03.09	20,27	27,10	275,06	23,60	346,03
03.03.09	1,86	48,74	290,48	55,47	396,55
04.03.09	10,72	77,39	289,40	69,11	446,62
05.03.09	8,35	9,22	349,43	-	367,00
06.03.09	23,47	27,66	861,70	-	912,82
07.03.09					
08.03.09					
09.03.09	-	5,17	120,51	-	125,68
10.03.09	-	4,63	73,61	-	78,23
11.03.09	-	14,49	354,67	-	369,16
12.03.09	-	11,85	204,16	-	216,01
13.03.09	(30,93)	-	-	(73,72)	(104,65)
14.03.09					
15.03.09					
16.03.09	(93,61)	-	-	(105,50)	(199,11)
17.03.09	(4,59)	-	-	(3,69)	(8,28)
18.03.09	(0,06)	-	-	(0,05)	(0,11)
19.03.09	(265,10)	-	-	(318,78)	(583,87)
20.03.09	(178,66)	-	-	(595,93)	(774,60)
21.03.09					
22.03.09					
23.03.09	(239,00)	(78,69)	-	(420,07)	(737,76)
24.03.09	(114,93)	(166,12)	-	(594,63)	(875,68)
25.03.09	(24,55)	(397,21)	-	(627,05)	(1.048,82)
26.03.09	(386,43)	(343,62)	-	(543,04)	(1.273,09)
27.03.09	(354,28)	(986,02)	-	(721,67)	(2.061,96)
28.03.09					
29.03.09					
30.03.09	-	(315,41)	-	(446,84)	(762,24)
31.03.09	0,00	(93,56)	(0,00)	(377,63)	(471,19)
<b>Suma</b>	<b>(1.610,35)</b>	<b>(2.134,79)</b>	<b>3.066,56</b>	<b>(4.654,32)</b>	
<b>Celkem</b>					<b>(5.332,90)</b>

Zdroj (vlastní zpracování)

Nyní budou uvedeny klíčové výhody, které fiktivní pooling (s refundem) nabízí:

- Fiktivní pooling neprovádí vnitroskupinové převody prostředků a poskytuje stejný výsledný úrok, jako by byl dosažen díky ZBA poolingů.
- Jednotlivé společnosti nesou odpovědnost za vedení jejich běžného účtu a ponechávají si svůj vlastní likvidní zůstatek.

- Individuální kontokorentní účty se mohou zakládat na individuální úvěruschopnosti každé zúčastněné společnosti. Ačkoliv v některých zemích mohou být požadovány tzv. cross-guarantee, křížové záruky.

Fiktivní pooling s refundem má však i svá omezení:

- Vzhledem k právním a fiskálním předpisům platí jistá omezení. Fiktivní pooling nebo kombinace účtů skupiny společností se sídlem v dané zemi či se sídlem v zahraničí není v některých zemích povolen.
- Díky regulačním omezením se kalkulace výsledného čistého úroku z fiktivního cash poolu může v jednotlivých zemích lišit.

## 5.2 Reálný cash pooling

Reálný cash pooling představuje *automatické fyzické převody peněžních prostředků mezi zúčastněnými účty a master účtem*. Vzhledem k fyzickým převodům tedy také *dochází k vnitropodnikovým půjčkám/úvěrům, což je velmi důležitý aspekt reálného poolingu*.

Z hlediska zůstatku zúčastněných účtů dále rozlišujeme následující varianty reálného poolingu:

- zero balance pooling nebo také *zero balancing* (účty společností zapojených do cash poolingu jsou vyrovnány na nulu),
- target balance pooling nebo také *target balancing* (účty společností zapojených do cash poolingu jsou vyrovnány na cílovou částku).

Základní předpoklady při zavedení reálného cash poolingu jsou následující:

- převádí se pouze skutečný zůstatek na jednotlivých účtech,
- zohledňuje se zvolený zůstatek (minimum, maximum, nula),
- převedený zůstatek je možné vrátit zpět valutou následujícího pracovního dne,
- plusové nebo minusové zůstatky je možné teoreticky zúročit na podrozvahových účtech sazbami, které dohodne banka se zákazníkem,



- převáděn je pouze zůstatek, který je výsledkem denních pohybů, tzn. že poplatky a kapitalizace úroků mezi ně nepatří. Podobně u zpětného převodu není na master účtu prováděna kontrola krytí.

Konečné zůstatky účtů zúčastněných společností se vždy na konci každého dne fyzicky převedou na master účet, který si u banky otevře vedoucí cash poolingů. V důsledku toho vykazuje na konci každého dne master účet celkový zůstatek celé skupiny a účty jednotlivých společností vykazují nulový či cílený zůstatek. Po stanovené době (zpravidla měsíčně) banka na základě pokynu vedoucího cash poolingů alokuje úrok master účtu mezi jednotlivé společnosti. Vedoucí cash poolingů může od banky získat informace o denních pohybech peněžních prostředků z jednotlivých účtů na master účet. Vedoucí skupiny si může ponechat část prostředků jako svůj zisk (výnos z vedení master účtu). Výše uvedený popis fungování reálného poolingů je detailně uveden v Příloha 6.

V této fázi je možno reálný cash pooling provádět dvěma způsoby:

- se zpětným převodem zůstatků (reverzní pooling neboli **dvousměrný**), kdy se druhý den peněžní prostředky převedou zpět na účty zúčastněných společností,
- bez zpětného převodu zůstatků (**jednosměrný**).

### **5.2.1 Reálný Cash pool – vyrovnání zůstatku na nulu – jedna země - jednosměrný**

V zero-balancingu je každá individuální transakce na každém zúčastněném běžném účtu (s výjimkou master účtu) automaticky dorovnána. Jinak řečeno, každá debetní transakce je financována z master účtu a každá kreditní transakce je vyrovnána převodem ve prospěch master účtu. Tyto automatické převody prostředků, které se neobjeví v žádném toku peněz jako ztráta pro majitele účtu, jsou založeny na smlouvě mezi zúčastněnými společnostmi a bankou. Na základě smluvního ujednání je banka oprávněna každodenně vyrovnávat zůstatky zúčastněných účtů automaticky na nulu. *Všechny účty jsou musí být ve stejné měně, v jedné zemi.*

Zero balance cash pool probíhá na základě principu, kdy zůstatky jednotlivých běžných účtů jsou vyrovnány každý den na nulu, což nutně vede k závěru, že úroky již nejsou placeny či připisovány na tento účet. Centrální master účet odráží celkový likvidní zůstatek zúčastněných účtů a je to jediný účet v cash poolu, pro který je vypočítáván z dosaženého zůstatku úrok. Jedním z důsledků zero-balancingu je, že všechny běžné kontokorentní účty jsou shromažďovány na centrálním účtu. Názorný příklad průběhu kalkulace zero balancingu je uveden v Příloha 4, součástí je i srovnání s úrokovou optimalizací.

V zemích, kde na úrovni skupiny není upravena fiskální politika, se považují denní převody prostředků mezi master účtem a účty účastníků ze skupiny spojených osob za vnitropodnikové vklady a půjčky, a tak musí být účtovány na účtech zúčastněných společností. Kreditní úrok, který je v souladu s běžnými cenami na trhu, musí být placen držitelem master účtu za vklady v rámci skupiny společností a podobně musí být účtován držitelem centrálního účtu debetní úrok (odpovídající podmínkám trhu) za tyto úvěry/půjčky.

Majitel master účtu (zpravidla vedoucí cash pooling) se stane vnitroskupinovou bankou pro skupinu a bude muset zvládnout administrativu a management vnitroskupinového systému běžných účtů, což zahrnuje monitorování vnitřních kreditních limitů všech účastníků a tvorbu výpisů z účtů. Banka může zúčastněným účtům denně zasílat výpisy z účtů, jakoby se účty nevyrovnávaly. Pro potřeby vydávání zpráv „reportingu“ mohou být převody zero balancingu uvedeny na denních výpisech z účtů buď individuálně, nebo seskupeny podle dne splatnosti a zúčastněných účtů. Toto vyrovnání účtů může být uskutečňováno většinou pomocí běžně užívaných balíčků cash management software, což umožňuje automatickou aktualizaci interních běžných účtů. Počet dodatečných vstupů závisí na počtu zúčastněných účtů a různých dobách splatnosti na každém z těchto účtů.

Nyní je na místě představit výhody zero balancingu:

- Likvidní prostředky jsou centralizovány na samostatném účtu, což umožňuje optimální využití celkové likvidní pozice dosažitelné na úrovni skupiny.

- Při plné *kompenzaci zůstatků* dochází v rámci skupiny k úsporám úrokových nákladů.

Zůstává bez diskuse, že zisk ze zero-balancingu je přímo závislý na rozsahu, kterým kreditní zůstatky na straně jedné vyrovnávají debetní zůstatky na jiných účtech v cash poolu. Přínos zero-balancingu v porovnání s různými druhy úročení a úrokovou optimalizací je viditelně znázorněn v Tabulka 5.

**Tabulka 5 Výhoda zero balancingu**

<b>Kvantifikované výhody reálného ZBA poolingů</b>		
Údaje v CZK		
<b>Úrok ze zapojených účtů: 0</b>		
<b>Úrok z master účtu.</b>	<b>(5.332,90)</b>	
<b>Výhoda zero balancingu ve srovnání s:</b>		
	<b>Měsíční</b>	<b>Anualizovaná</b>
Úrok-bez odstupňování úroku (Tiering)	<b>7.343,71</b>	<b>88.124,57</b>
Úrok-odstupňování úroku - indiv (Tiering)	<b>6.043,48</b>	<b>72.521,70</b>
Úrok-odstupňování úroku - konsol. DR/CR (Tiering)	<b>5.760,61</b>	<b>69.127,31</b>
Úroková optimalizace	<b>3.998,64</b>	<b>47.983,71</b>
*zero-balancing – vyrovnaný na nulu		
Zdroj (vlastní zpracování)		

Samozřejmě i v případě zero balancingu platí vzhledem k právním, daňovým a účetním předpisům jistá omezení. Kombinace účtů skupiny společností se sídlem v dané zemi či se sídlem v zahraničí není v single zero balancingu v některých zemích povolena.

### **5.2.2 Reálný cash pooling - dvousměrný**

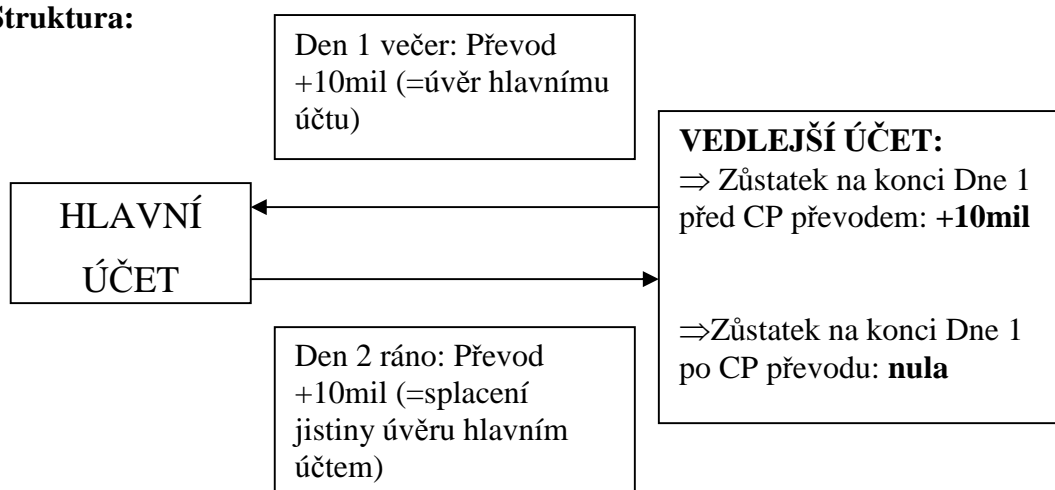
Jedná se o cash pooling se zpětným převodem zůstatků na zúčastněné účty. Účetní a daňové důsledky cash poolingů se zpětným převodem a bez zpětného převodu zůstatků by neměly být odlišné. Dvousměrný cash pooling se však ve srovnání s jednosměrným vyznačuje větší přehledností pro vedoucího cash poolingů. Každý den lze zjistit, jaká je kreditní či debetní pozice, ale *ekonomický efekt je v reálu stejný*.

Základním předpokladem je účast:

- hlavního účtu: XY, s. r. o. („XY“),
- vedlejších účtů: dceřiné společnosti ve skupině.

Princip fungování reálného poolingů (dvousměrného) tkví ve skutečnosti, že kreditní i debetní zůstatky budou převedeny během tzv. „end-of-day“ (konce dne) zpracování na hlavní účet. Každý z vedlejších účtů tedy uzavře den s nulovým zůstatkem. ***Druhý den ráno je stejná částka převedena zpět z hlavního účtu na účet vedlejší, což odlišuje dvousměrný reálný cash pool od jednosměrného.*** Banka bude vedena k uskutečňování převodů, které jsou ve své podstatě takovými jednodenními tzv. „overnight“ úvěry mezi spřízněnými členy skupiny.

**Struktura:**



**Obr. 5 Reálný cash pooling - dvousměrný**

Zřejmou výhodou dvousměrného reálného poolingů je, že u dceřiných společností nezůstávají ležet nečinně peněžní prostředky, které mohou přinést skupině:

- výnos nebo
- ušetřit úrokové náklady.

Navíc dvousměrný reálný pooling přináší zjednodušení řízení vnitroskupinových úvěrů.

## Informace získávané od banky („reporting“)

Obsahem reportingu jsou konečné denní kreditní/debetní zůstatky každého z vedlejších účtů před cash poolingovým převodem vůči hlavnímu účtu. Jako pomocný podklad pro skupinu XY, banka poskytne měsíční výpočet úroku, který má majitel vedlejšího účtu zaplatit či obdržet. Výpočet úroku bude proveden na základě dohodnutých vnitroskupinových sazeb, které banka obdrží od skupiny XY. Odpovědnost vyúčtovat úrok zůstává na každém z účastníků systému. Cash poolingové převody pak budou jasně označeny na výpisech z účtu.

Tabulka 6 Ukázka měsíčního výpisu poskytnutého bankou skupině XY

Datum	Pozice vůči hlavnímu účtu *	Úroková sazba (v % p. a.)	Úrok: zaplatit/obdržet (v CZK)
...	...	...	...
20.6.2001	10.000.000,--	4,53	1.258,--
21.6.2001	-5.000.000,--	5,97	-829,--
...	...	...	...
<b>Celkem ve prospěch vedlejšího účtu za červen 2001</b>			<b>429,--</b>

- (\*) „+“ představuje úvěr od majitele vedlejšího účtu majiteli hlavního účtu;  
„-“ představuje úvěr od majitele hlavního účtu majiteli vedlejšího účtu

Zdroj (vlastní zpracování)

Úroky zaplacené mezi majiteli hlavního a vedlejšího účtu podléhají stejnému režimu jako jakýkoliv úrok z mezipodnikových úvěrů, tj. sazby musí odpovídat obvyklým tržním podmínkám. Jednou z možností je využít obdobných podmínek, jako má majitel hlavního účtu sjednány s bankou. Pozn.: *Je třeba věnovat pozornost otázce případné „nízké kapitalizace“.* Daň z přidané hodnoty většinou neznámá žádný problém. Za zdanění mezipodnikových transakcí jsou odpovědni jednotliví účastníci systému. Banka většinou doporučuje všem zúčastněným stranám posouzení nezávislým daňovým poradcem.

### 5.2.3 Reálný cash pooling - přeshraniční vyrovnání zůstatků na nulu/cílovou částku

V systému cross-border zero-balancing jsou zůstatky na zúčastněných účtech, vedené v různých zemích, systematicky redukovány nebo vyrovnávány na konci dne na nulu. Jsou vybírány prostředky z master účtu, aby mohly být vyrovnány debetní zůstatky na zúčastněných účtech na nulu („zero“). Jestliže je zůstatek na zúčastněném účtu vyšší než nulový zůstatek, je přebytek převeden na master účet.

**Přeshraniční target-balancing** umožňuje redukcí a zvyšování zůstatků na zúčastněných účtech vedených v různých zemích na cílovou částku („target“) odlišnou od nuly, která je určena skupinou podniků.

Všechny pohyby zero-balancingu jsou prováděny bankou automaticky, aniž by byla zjištěna nějaká ztráta skupinou týkající se data splatnosti. Až do tohoto okamžiku je kontrakt uzavírán mezi všemi zúčastněnými stranami, jmenovitě hlavní bankou, bankou, kde je veden účet, majitelem master účtu a zúčastněnými společnostmi.

Banka může nabízet **přeshraniční zero-balancing** mezi účty v EUR nebo mezi účty v jiné měně (např. USD nebo GBP). Tyto účty mohou náležet buď stejné nebo různým právním entitám.

Účty mohou být vedeny v pobočkách dané banky v různých zemích popřípadě v partnerské bance. Každá z těchto poboček/bank může fungovat buď jako banka spravující master účet (koncentrační banka) nebo jako banka spravující účty zahrnuté do cash poolu (zúčastněná banka).

Při **přeshraničním target-balancingu** jsou zůstatky na zúčastněných účtech automaticky redukovány či zvyšovány na úroveň cílového zůstatku (který může nebo nemusí být nula). Takové převody v rámci cash poolingů mohou být prováděny denně, týdně, měsíčně nebo čtvrtletně. Pro převody, které nejsou prováděny denně může být stanovena minimální převáděná částka, aby bylo zamezeno převodu příliš malých částek, což by vedlo k neekonomickým převodům. Pro denní zero balancing, budou

každodenní převody mezi účty prováděny bez ohledu na množství převáděných prostředků.

Jestliže účet náleží samostatnému právnímu subjektu (např. společnosti vzniklé na základě zákonů země, bez daňových opatření na úrovni skupiny), tak denní převody zero balancingu mezi master účtem a účty zúčastněných společností musí být zaúčtovány do hlavní knihy zúčastněných společností jako vnitroskupinové půjčky a vklady. Majitel master účtu musí platit kreditní úrok za vnitroskupinový vklad odpovídající tržním mírám a odvádět debetní úrok za vnitroskupinové půjčky také odpovídající tržním mírám.

Při zero balancingu se celá úvěrová linka vztahuje na majitele master účtu. Majitel master účtu se stává vnitroskupinovou („in-house“) bankou pro skupinu a zodpovídá za administrativu a management systému vnitřních běžných účtů. Tento systém zahrnuje kontrolu vnitřních úvěrových limitů zúčastněných společností. Jestliže mají zúčastněné společnosti sídlo v jiné zemi nežli společnost spravující master účet, určuje se srážková daň z vnitroskupinových úrokových plateb, jak stanoví smlouva o dvojím zdanění mezi zemí začleněnou majitelem master účtu a zeměmi začleněnými zúčastněnými společnostmi skupiny.

Řada zemí zavedla pravidla „nízké kapitalizace“, která určují minimální sazbu mezi vlastním kapitálem společnosti působící v tuzemsku a úvěrem obdržným ze zahraniční mateřské společnosti. Jestliže je tento poměr překročen, může být vnitroskupinový úrok placený zahraniční mateřské společnosti přehodnocen jako dividendový příjem pro mateřskou společnost a už není zapotřebí daně odváděné tuzemské společnosti. (více k daňovým aspektům cash poolingů viz 5.4)

Je třeba upozornit, že všechny přeshraniční zero-balancing převody musí být povinně hlášeny statistickým úřadům zúčastněných zemí, jak tomu je pro jakoukoliv jinou zahraniční platbu.

Dostáváme se k hlavním přínosům/výhodám přeshraničního zero/target balancingu:

- Všechny zůstatky jsou centralizovány na samostatném účtu, což umožňuje centralizovaný management dostupné likvidity v různých zemích.
- Dochází ke kompenzaci debetních a kreditních zůstatků, čímž dochází k redukci úrokových nákladů a zvýšení úrokových výnosů v rámci skupiny. Tento výnos z kompenzace debetních a kreditních úroků představuje úrokový výnos dosažený skupinou.

V případě zpráv podávaných bankou (reporting) mohou být pohyby zero-balancingu znázorněny na denním výpisu z účtů členěném podle dne splatnosti. Toto vyrovnání účtů může být součástí většiny běžně užívaných balíčků cash management a účetního software, což umožňuje automatickou aktualizaci interních běžných účtů.

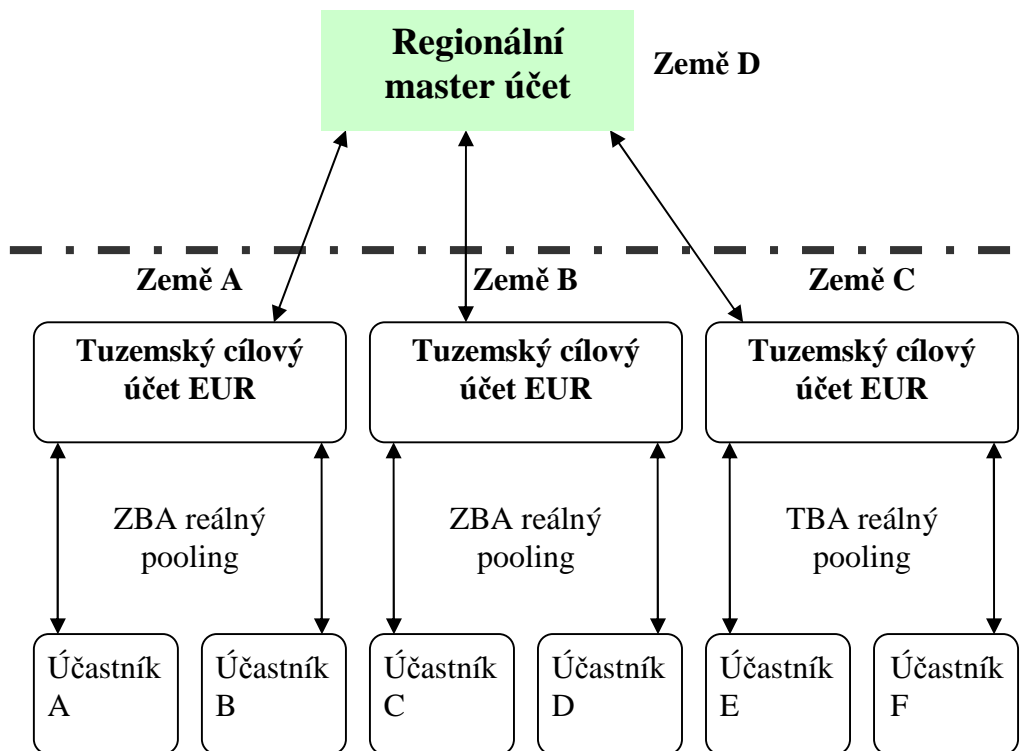
Při provádění přeshraničního zero-balancingu stanovují národní právní a daňové systémy, jestli může být cash pooling prováděn z účty v tuzemsku a/nebo v zahraničí.

Přínos přeshraničního target/zero balancingu lze kalkulovat na podobném principu jako je znázorněno v Příloha 6.

#### 5.2.4 Vícestupňové cash poolingové struktury

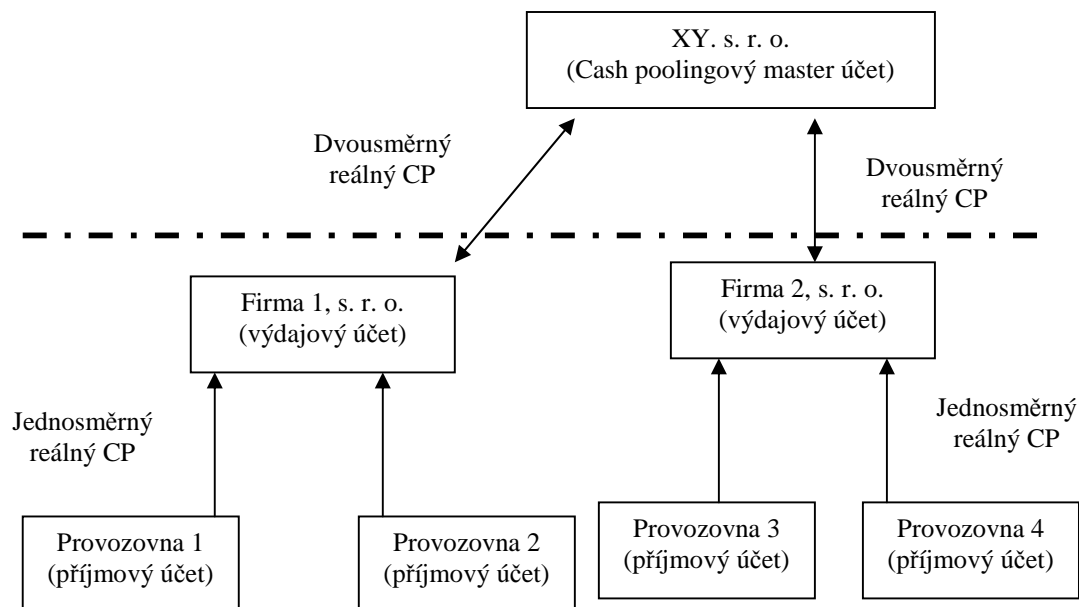
Vícestupňové cash poolingové struktury jsou výsledkem reakce na rozdílná legislativní prostředí v jednotlivých regionech a rozdílné požadavky zejména mezinárodně činných společností. V závislosti na komplexitě řešení a složitosti organizačních struktur společností lze vytvářet buď *jedno* či *více fázové struktury*, tzn. v kombinaci tuzemských a mezinárodních cash poolingových struktur. U jednofázových struktur jsou jednotlivé účastnické účty přímo napojeny za zahraniční cílový master účet, kdežto u více fázových struktur dochází nejprve ke koncentraci na úrovni země a až poté je prováděna koncentrace na úrovni regionu. Rozdíl je patrný z , kde „Tuzemské cílové účty“ vlastně tvoří rozdíl mezi jedno či více fázovou strukturou. Více fázové struktury umožňují *výhodu v podobě minimalizace přeshraničních koncentračních transferů*, neboť největší část zůstatků je již koncentrována lokálně.





**Obr. 6 Jedno/víceúrovňová cash poolingová struktura**

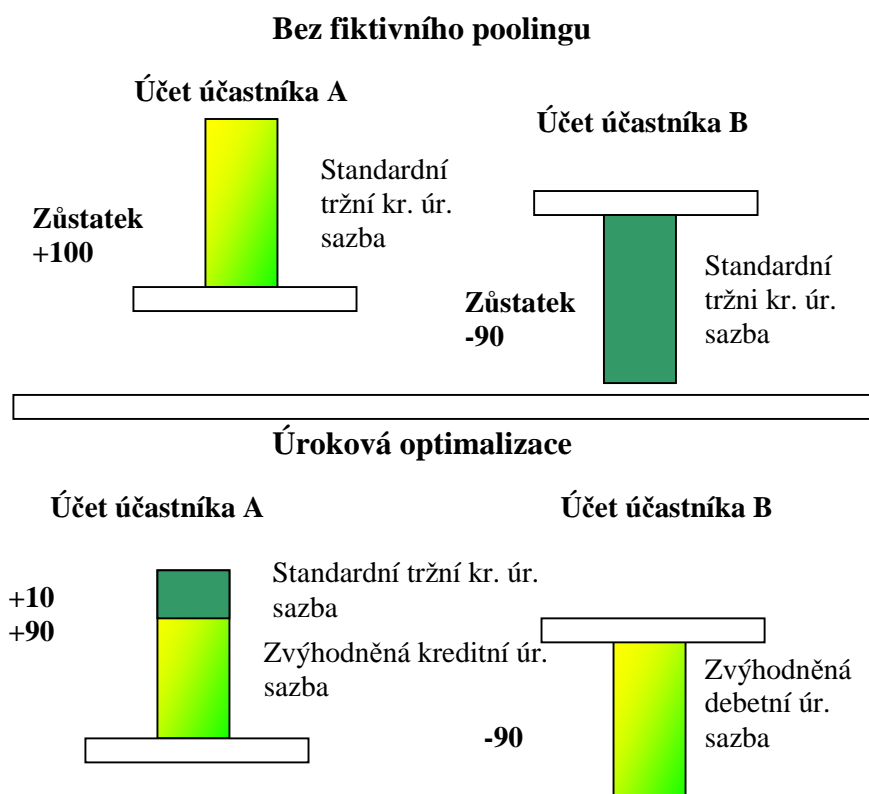
Navíc víceúrovňové cash poolingové struktury nabízejí možnost řešení v situaci, kdy jedna právnická entita má více provozoven se samostatnými příjmovými účty, viz **Obr. 7**.



**Obr. 7 Vícestupňový pooling**

### 5.2.5 Úroková optimalizace

Úroková optimalizace zaujímá zvláštní postavení mezi reálným a fiktivním cash poolingem. Tato pozice je názorně zobrazena na Obr. 3. Jak reálný, tak fiktivní pooling se potýká s celou řadou legislativních, regulačních, daňových a účetních omezení a překážek, které buďto zcela znemožňují použití těchto nástrojů řízení hotovosti nebo neumožňují úplnou kompenzaci zůstatků. V důsledku těchto skutečností vzniká prostor pro úrokovou optimalizaci. Princip fungování úrokové optimalizace nejlépe zachycuje Obr. 8.



Obr. 8 Úroková optimalizace jako součást fiktivního poolingu

Jak je patrné z Obr. 8, při úrokové optimalizaci dochází ke krácení nikoliv úplné eliminaci úrokového rozpětí, což je rozdíl mezi debetní a kreditní úrokovou sazbou. Při úrokové optimalizaci je pouze aplikována zvýhodněná úroková sazba na tu část kreditních a debetních zůstatků, které by v případě reálného či fiktivního poolingu byly plně kompenzovány. Jedná se o zohlednění kompenzačního ukatatele, podílu denního

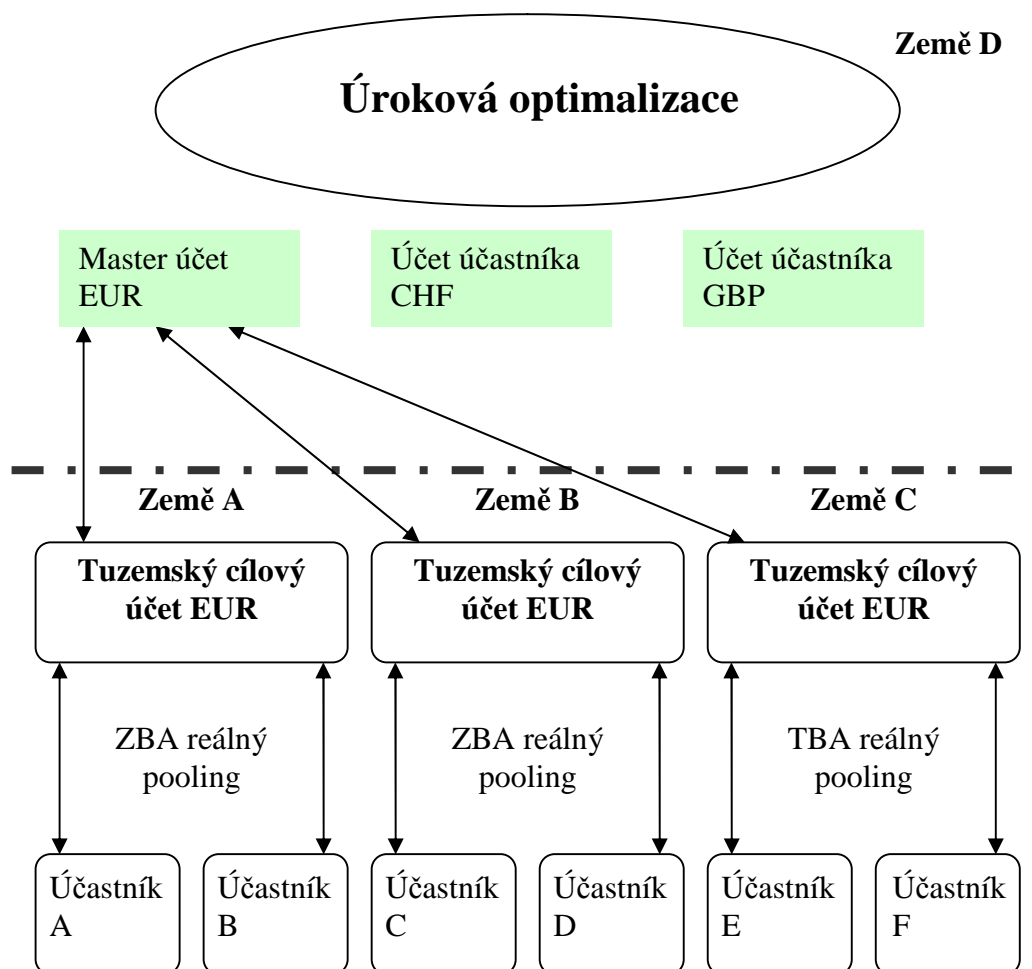
zůstatku účastníka cash poolingů na kompenzovaném zůstatku. Zvýhodněným úročením dojde ke snížení úrokových nákladů za debetní (kontokorentní) pozice a zvýšení úrokových výnosů z kreditních zůstatků. Nicméně kompenzace úroků má daleko větší ekonomický přínos, což je patrné ze srovnání s úrokovou optimalizací, které je prezentováno jak na příkladu fiktivního poolingů (Tabulka 7, podrobná verze Příloha 4), tak na příkladu reálného poolingů (Příloha 6), konkrétně v tabulkách Kvantifikované výhody fiktivního cash poolingů/reálného TBA poolingů/reálného ZBA poolingů.

**Tabulka 7 Srovnání kvantifikovaných výhod fiktivního poolingů, úrokové optimalizace**

<b>Kvantifikované výhody fiktivního cash poolingů bez refundů</b>		
Údaje v CZK		
<b>Úrok ze zapojených účtů:</b>		(5.332,90)
<b>Úrok z fiktivního master účtu.</b>		<b>(5.332,90)</b>
<b>Úroky z úrokové optimalizace</b>		<b>(9.331,54)</b>
<b>Výhoda fiktivního cash poolingů ve srovnání s:</b>	<b>Měsíční</b>	<b>Anualizovaná</b>
<b>Úroková optimalizace</b>	<b>3.998,63</b>	<b>47.983,59</b>

Zdroj (vlastní zpracování)

Úroková optimalizace se používá většinou v případě komplikovanějších řešení/struktur, kdy jsou do poolingové struktury zapojeny účty v různých měnách ze zahraničí. V takové situaci hovoříme o *mezinárodní úrokové optimalizaci*. (viz Obr. 9) Pokud dochází k mezinárodní úrokové optimalizaci je zvýhodněná úroková sazba aplikována na kompenzovaný zůstatek vzniklý předchozí konverzí všech zúčastněných účtů na cílovou, společností určenou měnu (EUR, USD, apod.) Je zcela běžné, že mezinárodně činné společnosti musí držet účty v různých zemích v odlišných měnách. Tyto účty jsou většinou drženy za účelem udržení schopnosti přijímat a uskutečňovat místní platby, spojené s místními dodavatelskými a odběratelskými vztahy.



Obr. 9 Mezinárodní úroková optimalizace – víceúrovňový cash pooling

Výhody úrokové optimalizace lze spatřovat v:

- Automatickém a pasivním zvýhodňování úrokových podmínek. Míra zvýhodnění je závislá na výši kompenzačního zůstatku..
- Minimální administrativě. Jelikož nedochází k vnitropodnikovým půjčkám, neboť placený úrok je považován za bankovní úrok. Nedochází k fyzickému pohodu peněžních prostředků vyžadující účtování o vnitropodnikových úverech/půjčkách.
- Nedochází ke spojování prostředků.

## Shrnutí

Cash poolingové struktury by se měly vyznačovat velkou flexibilitou, protože jen tak je možné reflektovat veškeré změny vnějších a interních podmínek majících vliv na cash

poolingovou strukturu. V nejlepším případě by se v případě cash poolingů mělo jednat o systémy, které se samostatně přizpůsobí změnám, dojde-li k úpravě či změně výchozích podmínek. Skutečnost je však jiná, a také proto je třeba provádět pravidelné revize, due dilligence, již implementovaných cash poolingových struktur.

Vzhledem ke komplexnosti cash poolingových struktur a výchozích podmínek té či oné společnosti, nelze cash poolingové struktury jednoznačně přiřadit vzorovým typům společností.

Nicméně na základě analýz a výpočtů provedených v této kapitole v souvislosti s reálným, fiktivním poolingem a úrokovou optimalizací lze provést shrnutí, že po zvážení provedených analýz je patrné, že *reálným (ZBA) i fiktivním poolingem lze za předpokladu kompenzace zůstatků dosáhnout stejných kvantifikovatelných efektů.*

Na úrokovou optimalizaci lze nahlížet zcela separátně jako na konstrukt, který umožňuje alespoň úrokové zvýhodnění, a to zejména v destinacích, kde není možné použít ani reálný ani fiktivní pooling.

### **5.3 Cash pooling - Potřeba úvěrování/overdraft facilities**

Jakákoliv neefektivita je v hospodářské realitě, svět financí nevyjímaje, po zásluze „potrestána“ v podobě dodatečných nákladů. V této souvislosti se ani v případě cash poolingů nelze obejít bez úvěrových linek a spojených nákladů. Jde zejména o úrokové náklady, poplatky za vedení kontokorentu, apod. Jak již bylo uvedeno v kapitole (4.3), plánování a řízení likvidity stojí v popředí zájmu všech systémů cash managementu. Při snaze o maximalizaci přínosu cash poolingů, jakožto nástroje řízení hotovosti, by se také mělo vycházet z předpokladu fungujícího a účinného plánování toků hotovosti, potažmo likvidity. Informace o peněžních tocích, jejich výši a variabilitě se totiž zrcadlí v potřebě výše úvěrových linek, konkrétně kontokorentních úvěrů s různými dobami trvání – intradenní, jednodenní, apod. *Denní kontokorentní úvěrové linky (DOL-Daylight Overdraft Line)* zaručují pokrytí intradenních výkyvů volatility zůstatků, respektive zaručí plynulé fungování intradenního platebního styku. Při uskutečňování úhrad dochází v podstatě ke kontrole konsolidovaného zůstatku účtu/účtů (v závislosti na počtu účtů, na které se úvěrová linka vztahuje) s alokovanou denní kontokorentní

úvěrovou linkou. DOL, jejíž čerpání trvá i po ukončení účetního dne, automaticky přechází na jinou formu úvěrové linky, která slouží ke krytí výkyvů peněžních toků související s cash managementem, tj. po dobu přibližně 5 dní. Z hlediska času lze tyto úvěrové linky členit následovně:

- overnight (O/N) linka, neboli jednodenní kontokorentní úvěr (OOD-Overnight Overdraft Line),
- cash management úvěr (doba trvání zpravidla do 5 dní; CMOD-Cash Management Overdraft Line).

Po uplynutí doby trvání cash management linky by došlo k překlasifikování úvěru na tzv. Working Capital linku (WCOD-Working Capital Overdraft Line) neboli kontokorentní úvěrovou linku na krytí pracovního kapitálu. Vzhledem ke změně klasifikace účelu, doby trvání a celkové rizikovosti tohoto úvěru jsou však také související debetní úroky vyšší.

Daná terminologie a délky úvěrových linek se mohou u každého bankovního ústavu nepatrně lišit, nicméně princip intradenní a dále cash management kontokorentní úvěrové linky je podobný pro většinu bankovních ústavů poskytujícími tyto služby. V konečném důsledku jsou související rizika stejná pro každého.

V závislosti na volbě/nastavení cash poolingové struktury se mění i potřeba počtu a výše úvěrových linek. Například v případě **reálného poolingu (ZBA)**, dochází ke každodennímu fyzickému převodu zůstatků na vedoucí master účet, a proto je pro účastnické účty zapotřebí pouze DOL.

Pro master účet je pak zapotřebí zajistit jednak DOL, v případě že je účet používán i pro intradenní operace majitele master účtu, a jednak OOD (či CMOD), jejichž výše by měla minimálně odpovídat součtu DOL všech zúčastněných účtů. Je totiž třeba vycházet z předpokladu, že všechny DOL zúčastněných účtů mohou tzv. „přejít“ do CMOD. V případě **fiktivního poolingu** nedochází k fyzickým převodům a zůstatky zůstávají na zúčastněných účtech, a proto musí mít každý účet svůj DOL a CMOD.

Rozsáhlé CMOD jsou zapotřebí zejména pokud dochází k časovým rozdílům, výkyvům v peněžních tocích a obecně v případech nižší předvídatelnosti toků hotovosti. V zájmu vyšší efektivity tedy platí čím lepší předvídatelnost/plánování peněžních toků tím menší potřeba úvěrových linek.

### 5.3.1 Dopady Basel II na fiktivní pooling

V souvislosti s úvěrovými linkami je třeba se zmínit o Basel II. Termín Basel II označuje komplex předpisů týkajících se kapitálových požadavků. Kapitálový koncept Basel II byl dlouhodobý projekt, který Basilejský výbor pro bankovní dohled zahájil v červnu 1999. Dle směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/48/ES a 2006/49/ES (dále jen směrnice), které zahrnují mimo jiné nové postupy stanovení kapitálových požadavků, měl být BASEL II implementován k 1. lednu 2007 do národních právních řádů států Evropské Unie. V České republice byla za účelem implementace BASEL II přijata Vyhláška o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry, Vyhláška č. 123/2007 Sb. s účinností od 1. července 2007, v pozdějším znění Vyhlášky č. 282/2008 Sb, která nabyla účinnosti 1. září 2008.

**Basel II** byl často diskutován v souvislosti jeho *dopadu na fiktivní pooling*. Princip fungování fiktivního cash pooling se nezměnil, stále jde o fiktivní započtení debetních a kreditních zůstatků zúčastněných účtů. Před implementací Basel II do národních právních řádů zemí Evropské unie se mohly nabídky různých bankovních institucí jevit klientům jako podobné či dokonce stejné, každá banka měla totiž možnost si tento produkt interně právně a kapitálově podložit v závislosti na legálním a regulačním prostředí země právního sídla banky, země kde byl cash pooling nabízen či v závislosti na interním režimu kapitálové přiměřenosti.

Dle Basel II vstoupilo nově v platnost několik požadavků, které mají dopad na poskytování notional pooling jakožto nástroje řízení likvidity, mezi ty nejvýznamnější patří:

1. Požadavek *zohlednit pro výpočet regulačního kapitálu i nečerpané, avšak smluvně přislíbené, úvěrové linky*. Do této kategorie spadají i kontokorentní

úvěry, které jsou předpokladem pro plynulé fungování cash poolingových struktur. V důsledku toho tedy banky musí vytvářet rezervy i na nečerpané kontokorentní úvěry zúčastněných účtů cash poolingové struktury.

2. Basel II komplikuje samotné *započítávání kreditních a debetních zůstatků v rozvaze banky*, čímž dále zvyšuje požadavky na regulační kapitál, což by se opět mělo zrcadlit v cenách fiktivního cash poolingů.
3. Basel II přináší „výhodu“ *rozlišování rizikovosti poskytovaných úvěrů* bankami.

Ad 1) Stejně jako dříve jsou kreditní a debetní pozice pro zákazníka (společnosti) vzájemně započteny, nicméně bez ohledu na toto započtení má banka povinnost vytvářet rezervy na čerpané i nečerpané úvěrové linky, tudíž i kontokorentní úvěry. Takto alokovaný kapitál vytváří dodatečné náklady v podobě vázanosti prostředků banky. Tyto zvýšené náklady by měly být přirozeně zohledněny ve stanovení ceny fiktivního poolingů placené zákazníkem, čímž dochází k zneatraktivnění fiktivního cash poolingů.

Ad 2) Tento bod se týká zejména zemí, kde místní legislativa umožňuje započítávání kreditních a debetních zůstatků v rozvaze. Příkladem takové země s liberální legislativou může být Velká Británie. Naproti tomu započítávání kreditních a debetních zůstatků se netýká bank v *České republice, neboť dle českých zákonů jsou banky povinné odvádět příspěvek do fondu pojištění vkladů ze všech zúčastněných účtů, tedy bez ohledu na výslednou „čistou“ pozici.*

Pro země s liberální legislativou by se tedy nově dle § 139 a § 188 Basel II (96) mělo započítávání kreditních a debetních zůstatků v rozvaze bankovních institucí zkomplikovat. Pokud bankovní instituce disponují vymahatelnými smlouvami o sdružování zůstatků, mohou za určitých podmínek vypočítávat regulační kapitál z úvěrových rizik ze sdružené neboli čisté konsolidované pozice:

- „Banka má dostatečný právní základ pro zajištění vymahatelnosti smluvní dokumentace o sdružování a vzájemném započítávání zůstatků bez ohledu na insolventnost či konkurs protistrany.
- Banka je kdykoliv jednoznačně schopna identifikovat aktiva a závazky protistrany, které jsou předmětem smlouvy o sdružování zůstatků.



- Banka pečlivě monitoruje tzv. roll-off risk, tj. riziko sdružených pozic uvažovaných samostatně.
- Banka monitoruje a provádí kontrolu expozic na sdružené pozici.<sup>52</sup>

Ad 3) Basilejská Komise pro Bankovní Dohled (Basel Committee of Banking Supervision) umožňuje dle Basel II volbu mezi dvěma metodologiemi výpočtu kapitálového požadavku k úvěrovému riziku. První alternativou je *Standardizovaný přístup*, který je podporován externím zhodnocením kreditního rizika, tj. ratingem. Může jít o externí rating jedné z mnoha ratingových agentur jako Standard & Poor's, Fitch Ratings, Moody's, apod. Další variantou je pak *přístup založený na interním ratingu*, který však musí být schválen orgánem bankovního dohledu a je dále členěn na *základní* a *pokročilý*. Tento přístup umožňuje bankám používat jejich interní ratingové systémy hodnotící kreditní riziko.

V rámci *Standardizovaného přístupu* je způsob klasifikace neboli vážení rizika v závislosti na ratingu externích ratingových společností ilustrován v Tabulka 8. Daná tabulka slouží jako návod pro rozřazení expozic do předdefinovaných kategorií. Standardní *vážení rizika* společností neklasifikovaných ratingovými agenturami je 100%, jedná se většinou o malé a střední podniky (MSP). Úvěrový požadavek nemůže mít lepší vážené riziko nežli hodnota odpovídající ratingu společnosti. V praxi to znamená, že základ výpočtu požadavku na regulační kapitál je stále minimálně 8% dle Basel I a později Basel II (§ 5), což na příkladu úvěru CZK 100 pro neklasifikovaného klienta a klienta hodnoceného externím ratingem AA- představuje následující:

- neklasifikovaný klient musí vytvořit kapitálovou rezervu ve výši CZK 8 ( $CZK100 * 0,08 = CZK 8$ ),
- zatímco pro AA- klienta by kapitálová rezerva dle Basel II činila pouze CZK 1,6 ( $CZK100 * 0,08 * 0,2 = CZK 1,6$ ).

---

<sup>52</sup> Bank for International Settlement, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, June 2006 ISBN web: 92-9197-720-9, s. 45 ISBN print: 92-9131-720-9

**Tabulka 8 Vážení rizika v závislosti na externím ratingu dle Standardní metody výpočtu kapitálového požadavku na kreditní riziko**

Credit	AAA to AA-	A+ to A-	BBB+ to BB-	Below BB-	Unrated
Risk Weight	20%	50%	100%	150%	100%

Zdroj: Bank for International Settlements

V rámci *přístupů založených na interním ratingu* jsou banky povinny rozdělit své expozice do definovaných rizikových tříd. Navíc se při výpočtu vážené expozice pracuje s dalšími parametry. (více viz “III. Credit Risk – The Internal Ratings-Based Approach”<sup>53</sup>)

Obecně lze říci, že společnosti s nižší klasifikací přinášejí vyšší riziko, a tím lze předpokládat vyšší cenu za poskytované úvěry. V současné době má většina společností rating BBB+ či nižší, což znamená, že požadavky na rezervovaný regulační kapitál budou minimálně stejné, v drtivé většině však vyšší. Naopak společnosti s vyšším ratingem, by vzhledem k vyšší klasifikaci a tím menšímu riziku mohly dosáhnout snížení cen.

## Shrnutí

Situace na mezinárodním bankovním trhu spíše nahrává domněnce, že Basel II má skutečně negativní vliv na cenu fiktivního cash pooling, a tím také na jeho nabídku. Pro prostředí České republiky jsou v souvislosti se změnami v Basel II relevantní pouze *rozlišování rizikovosti poskytovaných úvěrů a zohlednění nečerpaných úvěrových linek při výpočtu regulačního kapitálu*. U některých mezinárodních bankovních institucí není fiktivní cash pooling nabízen vůbec a u řady ostatních není buď nabízen aktivně nebo jen na žádost klienta v zájmu udržení dobrého „relationshipu“, a v tom případě je předmětem zvláštního souhlasu.

Nicméně stanovování cen bankovních produktů je komplexní záležitostí, která musí zohledňovat celou řadu aspektů. Svou významnou roli kromě požadavků na regulační kapitál hrají zejména:

<sup>53</sup> BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENT, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, June 2006 ISBN web: 92-9197-720-9, ISBN print: 92-9131-720-9

- struktura interních nákladů banky,
- poptávka,
- konkurenční prostředí.

### 5.3.2 Mitigace kreditního rizika

Je třeba doplnit, že z pohledu bank byl cash pooling původně zamýšlen pro společnosti od tzv. „investment grade“ úrovně ratingu, což odpovídá BBB-. Při takové úrovni můžeme hovořit o relativně nízkém kreditním riziku pro banku. Nicméně zejména v poslední době jsme svědky hromadného snižování ratingu, čímž dochází ke zvýšení úvěrového rizika, a tím k vyšším požadavkům na regulační kapitál.

Za účelem snížení svého rizika banky zpravidla vyžadují **záruky či garance za všechny zúčastněné účty**. Ve standardní smlouvě o cash pooling tak master účet ručí za kreditní riziko všech zúčastněných účtů. V případě požadavku záruk také mezi zúčastněnými účty je třeba podepsat dodatky ke standardní smlouvě. Nebo se často vyžaduje podepsání tzv. **Dohody o křížových zárukách (Cross indemnity)**, která je zpravidla součástí **Smlouvy o cash pooling**. Jde o další způsob, jak se banky snaží snižovat kreditní riziko. Tuto dohodu podepisují všechny zúčastněné strany fiktivního pooling. Dohoda dává bance možnost vyrovnání v případě konkursu, kdy zúčastněné účty figurují jako zástava, a tudíž jsou z konkursní podstaty vyňaty.

Stejná dohoda naplňuje podmínky stanovených v Basel II pro možnost sdružovat kreditní a debetní zůstatky v rozvaze, a tím se stává klíčovou v zemích s liberálním regulačním prostředím.

Další možností snížení kreditního rizika pro banku je **poskytování debetních zůstatků pouze do výše agregované kreditní pozice skupiny**. Možností nastavení ke spokojenosti klienta a banky je zkrátka celá řada, a proto není divu, že je cash pooling prezentován jako „produkt na míru.“

## 5.4 Daňové, účetní a jiné legislativní aspekty poolingových struktur v České republice

### Stávající legislativa

Cash poolingové struktury se všeobecně potýkají s nedostatečnou oporou v legislativě. Nejen české účetní předpisy, ale ani daňová legislativa cash poolingovým strukturám nevěnují zvláštní pozornost a speciálně je neupravují. V důsledku toho existuje celá řada daňových, účetních a jiných legislativních otázek, které je třeba zohlednit. Právě tyto otázky často hrají klíčovou roli nejen při volbě vhodné struktury cash poolingů, ale také při volbě vhodné destinace umístění jeho centra.

S ohledem na princip fungování cash poolingů, jak bylo popsáno v kapitole 5, je v podstatě možné na cash pooling nahlížet jako na *sdrůžování prostředků* či *poskytování úvěrů*. Dle vyjádření Ministerstva financí ČR z 13. 3. 2002 „za stávající legislativy nelze produkty rozlišovat podle deklarovaného „hlavního cíle“ operace, ale je třeba brát v úvahu skutečnost, zda věřitel přenechal dlužníkovi peníze či nikoliv.“<sup>54</sup>

Obecně lze říci, že většina aspektů cash poolingů je určena právě skutečností, zda dochází ke *sdrůžování prostředků* či *poskytování úvěrů*. Tyto klasifikace mají vliv zejména na tyto aspekty/oblasti:

- pravidla nízké kapitalizace,
- cena obvyklá (tzv. transfer pricing),
- právní hledisko – smluvní dokumentace,
- účetní aspekty,
- reporting centrální bance.

Dalšími oblastmi, kterým je třeba v souvislosti s cash poolingem věnovat pozornost, jsou:

- zdanění úroků a s tím spojená srážková daň a daň z příjmů právnických osob,

---

<sup>54</sup> Stanovisko Ministerstva financí ČR, Konečná, M., 789/13.03.02 – Problematika cash-poolingu, 15.8.2007, c2007, [2008-01-04]. Dostupné z WWW <<http://cds.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/SID-3EA9846C-411B0791/cds/13032002.pdf>>

- přerozdělení *úroku z konsolidovaného úroku*- viz cena obvyklá,
- daň z přidané hodnoty,
- právně vymahatelné záruky.

V případě *reálného cash pooling* dochází k fyzickým převodům zůstatků zúčastněných účtů na hlavní master účet a naopak. Na konci účetního dne je každý debetní zůstatek zúčastněných účtů financován transakcí z centrálního master účtu a stejně tak jsou kreditní zůstatky zúčastněných účtů převedeny na cílový master účet. Vzhledem k této skutečnosti dochází mezi vedoucím a účastníky cash poolingů ke vzniku závazků a pohledávek a daný *vztah* lze tudíž klasifikovat jako *úvěrový*.<sup>55</sup>

Pro *reálný cash pooling* tedy platí, „že finanční výdaje (náklady) z poskytnutých úvěrů, resp. půjček, jsou obecně zdanitelným příjmem pro poskytovatele úvěru, resp. půjčky, a daňově uznatelným nákladem pro příjemce úvěru, resp. půjčky. Na straně dlužníka je zároveň třeba posuzovat daňovou uznatelnost úroků hrazených věřiteli i s ohledem na ustanovení § 25 odst. 1 písm. w),“ Zákona o dani z příjmů (ZDP)<sup>56</sup>.

Indikativní tabulka představující finanční výdaje vstupující do výpočtu nízké kapitalizace ve smyslu § 25 odst. 1 písm. w) ZDP je součástí Příloha 3

#### 5.4.1 Nízká kapitalizace

Nízká kapitalizace byla v posledních letech předmětem divokých diskusí a změn, které díky silným nedostatkům v podobě nižší transparentnosti a větší komplikovanosti, neměly dlouhého trvání. V roce 2008 vstoupila v platnost novela Zákona o daních z příjmů právnických osob, která přinesla také řadu změn do pravidel nízké kapitalizace (5 testů). Nicméně krátce poté došlo k novelizaci, která vstoupila v platnost od 1. ledna 2009 s retrospektivním účinkem od 1. 1. 2008. Posléze byl schválený pozměňovací návrh, který vstoupil v platnost od 1. dubna 2009 a byl publikován ve Sbírce zákonů

<sup>55</sup> Ministerstvo financí ČR dospělo při jednání s Koordinačním výborem Komory daňových poradců dne 13. 3. 2002 ke stejnému výkladu.

<sup>56</sup> Stanovisko Ministerstva financí ČR, Konečná, M., 789/13.03.02 – Problematika cash-poolingu, 15.8.2007, c2007, [2008-01-04]. Dostupné z WWW <<http://cds.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/SID-3EA9846C-411B0791/cds/13032002.pdf>>

pod č. 87/2009. Tyto legislativní změny jsou jen dalším důkazem nutnosti flexibility cash poolingových struktur.

Nízké kapitalizaci, stejně jako cenám obvyklým, je třeba v případě reálného poolingu, neboli fyzické koncentrace hotovosti, věnovat značnou pozornost.

Omezení daňové uznatelnosti finančních výdajů (nákladů) se zkoumá pouze v souvislosti s osobami spojenými definovanými v § 23 odst. 7 ZDP. Jednoduchý přehled kategorií spojených osob vymezený ZDP lze najít v Tabulka 9.

**Tabulka 9 Spojené osoby dle § 23 odst. 7 ZDP**

Kapitálově spojené osoby	Osoba přímo podílející se alespoň na 25% kapitálu nebo hlasovacích právech druhé osoby či více osob
	Osoba nepřímo se podílející alespoň na 25% kapitálu nebo hlasovacích právech druhé osoby či více osob
Jinak spojené osoby	Stejně osoby nebo osoby blízké podílející se na vedení nebo kontrole jiných osob, tyto jiné osoby jsou vzájemně osobami jinak spojenými. Za jinak spojené osoby se nepovažují osoby, kdy je jedna osoba členem dozorčích rad obou osob
	Osoba podílející se na vedení nebo kontrole jiné osoby
	Osoba ovládající a ovládaná
	Osoby blízké, příbuzní
	Osoby s právním vztahem převážně za účelem snížení základu daně nebo zvýšení daňové ztráty.

Zdroj (ZDP)

Na rozdíl od současného stavu nebudou úvěry/půjčky zajištěné jiným spojeným subjektem skupiny pro účely nízké kapitalizace považovány za úvěry poskytnuté spojenou osobou. Nicméně výjimkou zůstávají tzv. back-to-back struktury, což jsou situace, kdy podmínkou pro poskytnutí úvěru nebo půjčky dlužníkovi věřitelem je poskytnutí přímo souvisejícího vkladu tomuto věřiteli osobou spojenou ve vztahu

k dlužníkovi. V takovém případě se věřitel jakožto nespojená osoba dle § 25 odst. 1 písm. w) ZDP považuje za osobu spojenou ve vztahu k dlužníkovi.

Oproti stavu pravidel nízké kapitalizace platné před rokem 2008 se do finančních výdajů (nákladů) dle § 25 odst. 1 písm. w) ZDP zahrnují nejen úroky z úvěrů a půjček, ale i „související výdaje (náklady), včetně výdajů (nákladů) na obstarání, zpracování úvěrů, poplatků za záruky.“

Pro daňovou uznatelnost finančních výdajů (nákladů) budou muset být dle nové novely ZDP splněny tři podmínky. Toto omezení na tři podmínky lze považovat za výrazné zmírnění, neboť v původním znění bylo vyžadováno splnění pěti podmínek.

Nová pravidla nízké kapitalizace lze tedy shrnout následovně:

1. Daňově neuznatelnou bude úroveň finanční nákladů plynoucí z úvěrů a půjček od spojených osob v daném zdaňovacím období přesahující **čtyřnásobek výše vlastního kapitálu** („šestinásobek výše vlastního kapitálu, je-li příjemcem úvěru a půjčky banka nebo pojišťovna“) - § 25 odst. 1 písm. w) ZDP.
2. Beze změny budou daňově neuznatelné finanční náklady, které plynou z úvěrů a půjček, u nichž je úrok nebo výnos závislý zcela nebo převážně na zisku dlužníka, § 25 odst. 1 písm. zm) ZDP.
3. Finanční náklady, které plynou z podřízených úvěrů a půjček, již nebudou zákonem automaticky vyloučeny z daňově neuznatelných nákladů.

Pro smlouvy o úvěru či půjčce uzavřené do konce roku 2007 platí v letech 2008 a 2009 přechodná ustanovení, která umožní za určitých podmínek i nadále postupovat podle pravidel účinných v okamžiku uzavření smlouvy.

Navíc dle § 24 odst. 2 písm. zc) ZDP jsou daňově uznatelné i výdaje (náklady), které jsou dle § 25 ZDP označeny za daňově neuznatelné, a to pouze do výše přímo souvisejících příjmů (výnosů) a za podmínky, že tyto příjmy ovlivnily výsledek hospodaření ve stejném zdaňovacím období nebo ve zdaňovacích obdobích předcházejících.

V případě reálného cash pooling je tedy třeba věnovat pozornost nízké kapitalizaci zejména u spojených společností s debetními zůstatky. V takovém případě by měl být zajištěn denní monitoring, který sleduje stav přijatých úvěrů/půjček od spojených osob a porovnává je s limitem stanoveným ZDP.

Jelikož v případě *fiktivního cash pooling* nedochází k fyzickým převodům hotovostních zůstatků, neměla by mít v ČR pravidla nízké kapitalizace na tuto metodu žádný dopad.

#### **5.4.2 Použití obvyklých cen, přerozdělení konsolidovaného úroku/refundu**

Úprava o cenách obvyklých ve zkratce říká, že pokud jsou účastníci *cash pooling* *ekonomicky či jinak spojené osoby*, měla by výše sjednaného úroku z úvěru odpovídat výši úroků, která by za stejných nebo obdobných podmínek byla sjednána mezi osobami, které ekonomicky nebo jinak spojené nejsou.

Subjekty zapojené do *reálného cash pooling* budou shromažďovat disponibilní peněžní prostředky na master účtu vedoucího skupiny, který bude mít formu kontokorentního účtu. Úroky jsou bankami připisovány jednou měsíčně vedoucímu cash pooling na master účet. Úroky z master účtu pak budou zpravidla měsíčně, příp. čtvrtletně (v závislosti na nastavení), na základě instrukcí vedoucího cash pooling alokovány na běžné účty jednotlivých účastníků. Klíčovou daňovou otázkou je právě způsob *alokace úroků*. Jsou-li účastníci cash pooling ekonomicky či jinak spojené osoby, měla by tedy výše sjednaného úroku z úvěru odpovídat v souladu s § 23, odst. 7, ZDP ve znění pozdějších předpisů výši úroků, která by za stejných nebo obdobných podmínek byla sjednána mezi osobami, které ekonomicky nebo personálně nebo jinak spojené nejsou. Mezi zúčastněnými účty a master účtem by se proto měly používat obvyklé ceny, respektive obvyklé úroky. Tuto skutečnost by měla společnost zdokumentovat v tzv. „transfer pricing dokumentaci“, kterou stále více vyžadují finanční úřady při kontrolách daných subjektů. V některých zemích je povinnost mít tuto dokumentaci již před začátkem celé struktury (např. Maďarsko).



Obecně lze říci, že by alokace úroků (úrokové sazby) měla být nastavena tak, aby účastník s kreditním zůstatkem dosáhl stejného nebo vyššího úroku, než by dosáhl, pokud by u banky měl otevřen běžný účet. Na druhou stranu účastník s debetním zůstatkem by měl mít stejné nebo nižší úrokové náklady, než by dosáhl, pokud by u banky měl otevřen kontokorentní účet.

Nicméně cena obvyklá pro úrok z úvěru není v zákoně definována, a tak nezbývá, než doporučit stanovení sazby, jež by se aplikovala za okolností, kdy by se jednotlivé strany cash poolingů nezúčastnily, tudíž stanovit obvyklý úrok na základě volného trhu, resp. sazeb nabízených bankami pro termínované vklady, resp. bankovní úvěry.

V případě reálného cash poolingů musí vedoucí cash poolingů dát bance k dispozici úrokové podmínky, které mají být nastaveny na jednotlivých zúčastněných účtech. Zároveň je třeba rozhodnout, jakým způsobem bude úrok z mater účtu rozdělen na jednotlivé účastníky. V praxi v podstatě existují následující možnosti rozdělení **konsolidovaného úroku**/aplikování obvyklého úroku:

- Pro rozdělení konsolidovaného úroku bude pro všechny zúčastněné účty aplikována **stejná úroková míra jako pro master účet**.
- Pro rozdělení konsolidovaného úroku bude pro všechny zúčastněné účty aplikována **stejná úroková míra**, avšak **rozdílná od úrokové míry master účtu**, (zpravidla s větší marží, aby bylo možné zohlednit provizi vedoucímu cash poolingů). Vedoucí cash poolingů může výhodnější úročení master účtu odůvodnit silou skupiny.
- Každý zúčastněný účet bude mít pro účely rozdělení konsolidovaného úroku **individuální úročení**, jehož výše bude zohledňovat velikost společnosti a rating úvěrového rizika daného účastníka. Tento způsob úročení by měl být v každém případě nepatrně výhodnější, avšak ve způsobu stanovení podobný úročení, jaké by účastník dosáhl za okolností, kdy by nebyl zapojen do cash poolingové struktury.

Smluvně lze dále podchytit, že celý úrok připsaný na master účet bude rozdělen mezi účastníky a ti se mohou zavázat platit vedoucímu cash poolingů provizi za provozování služby (nicméně provize by podléhala dani z přidané hodnoty, viz kapitola 5.4.4). Při

samotném převodu úroků na zúčastněné účty lze hodnotu alokovaných úroků snížit o provizi vedoucímu cash pooling.

Každý z těchto způsobů rozdělení konsolidovaného úroku/úročení zúčastněných účtů nabízí v závislosti na dané situaci argumentaci vůči finančnímu úřadu. V tento okamžik je třeba zdůraznit, že cash pooling je v první řadě nástroj řízení hotovosti umožňující optimalizaci hotovostních pozic a úroků a v žádném případě nejde o nástroj, jehož cílem by mělo být snižování daňového základu či zvyšování daňové ztráty.

Z uvedených variant nejlépe principu věrného zachycení skutečnosti odpovídá poslední varianta rozdělení předpokládající individuální úročení zúčastněných účtů zohledňující velikost společnosti a rating jejího úvěrového rizika. V případě přetrvávající nejistoty lze úroveň stanovené ceny podložit komparativní studií provedenou interně či externě (nejlépe renomovanou poradenskou společností). Nicméně v případě externí studie je třeba počítat s nemalými jednorázovými náklady.

V případě *fiktivního pooling* dochází pouze ke *sdužování prostředků*, neboť zůstatky zůstávají na běžných účtech účastníků cash pooling. Na zúčastněných účtech jsou tedy denní zůstatky, které jsou úročeny na základě úrokových podmínek dohodnutých s bankou.

Banka jednou měsíčně připíše úroky na jednotlivé účty, a to ve dvou krocích. Nejprve budou vypořádány úroky ze zůstatků na jednotlivých účtech, a pak se přistoupí k rozdělení refundu. Refund je rozdíl mezi sumou úroků všech účtů zapojených do cash poolingové struktury a fiktivním konsolidovaným úrokem z jejich kumulovaných zůstatků. Refund představuje dodatečný úrok a jako takový by měl být automaticky rozdělen mezi účastníky cash poolu. V praxi je ***refund alokován následujícími způsoby:***

- ***vedoucí cash pooling*** si úrok či jeho část ***ponechá*** s odůvodněním, že jde o odměnu za zvýhodněné úrokové podmínky (v důsledku síly skupiny) a služby poskytované v rámci cash poolingové struktury,
- ***proporcionální rozdělení refundu***, kdy každý účastník dostane proporcionální část,

- rozdělení *dle skutečných pohybů na účtech* - ke správné alokaci refundu si může společnost od banky vyžádat informace o pohybech na jednotlivých účtech. (rozdělení refundu viz Příloha 7)

Konkrétní nakládání s refundem záleží na stanovisku daňového poradce společnosti či místně příslušném finančním úřadu.

### 5.4.3 Zdanění úroků

Všeobecně v České republice výnosové a nákladové úroky na master účtu, zúčastněných účtech při TBA cash poolingů či fiktivním poolingů představují zdanitelný výnos či náklad pro majitele účtu. V České republice úrokové výnosy majitelé účtů (ve smyslu právnických osob a residentů ČR) *nepodléhají srážkové dani*. Výsledný úrokový výnos či náklad majitele účtu vstupuje do všeobecného základu daně z příjmů právnických osob a majitel účtu jej zdaní obecnou sazbou korporátní daně z příjmů. Přehled jejích sazeb pro roky 2008 a 2009 je znázorněn v tabulce Tabulka 10.

Srážková daň není aplikována ani na konsolidovaný úrok a refund residenta ČR, na který je nahlíženo jako na dodatečný úrok. Postup zdanění konsolidovaného úroku a refundu je stejný jako u běžných úrokových výnosů a úroků.

Jednou z možností výpočtu daně z příjmů je princip „nettobáze“. V tomto případě se provede součet debetního/kreditního úroku na zúčastněném účtu s proporcionalní částí refundu připadající na daný účet. Z daného nettosoučtu, který je shodný s výsledným úrokem po rozdělení refundu se pak odvádí daň. (98)

Jiná situace však nastává u nerezidentních zúčastněných účtů (*platba úroku do zahraničí*), kde je osoba, která vyplácí úrokový výnos, povinna srazit a odvést srážkovou daň. Nerezidentní účastník, který je majitelem účtu, musí bance doložit daňový domicil, na jehož základě bude banka aplikovat srážkovou daň. Srážková daň, tedy zvláštní sazba daně vybíraná srážkou u zdroje ve výši 15 % pro roky 2008 a 2009 dle ZDP, může být snížena v závislosti na existenci smlouvy o zamezení dvojímu zdanění (viz Článek 11 dané Smlouvy) mezi zemí nerezidenta a Českou republikou. Tuto skutečnost musí banka prověřit na základě minimálně předloženého daňového

domicilu majitele účtu a dále prohlášením o skutečném příjemci úrokového příjmu. Tyto povinnosti jsou dány pokynem Ministerstva financí č. D-286.

V případě **přijatých úroků ze zahraničí** buďto na ocet českého účastníka cash poolingu či na účet českého majitele cash poolingu by tento přijatý úrok v zahraničí nejspíše podléhal srážkové dani v závislosti na příslušných smlouvách o zamezení dvojího zdanění. Český receipt by přijatý úrok zahrnul v plné výši (brutto) do svého daňového základu pro výpočet korporátní daně z příjmů právnických osob v ČR. Zároveň může právnická osoba v souladu se zněním konkrétní smlouvy o zamezení dvojího zdanění uplatnit zápočet sražené daně zaplacené v zahraničí na jeho celkovou daňovou povinnost v České republice.

Při **přeshraničním reálném poolingu** by **srážkové dani podléhal konsolidovaný úrok** na účtu vedoucího cash poolingu při jeho rozdělení na účty zahraničních účastníků (viz **platba úroku do zahraničí**), případně úrok placený těmito účastníky cash poolingu na master účet (viz **platby ze zahraničí**) v závislosti na pozici věřitel-dlužník.

V souladu se Směrnicí Evropské unie č. 2003/49/ES ze dne 3. června 2003 o společném systému zdanění úroků a licenčních poplatků mezi přidruženými společnostmi z různých členských států byl do Zákona o daních z příjmů implementován § 38 písm. nb), který může za určitých podmínek úplně osvobodit příjmy z úroků z úvěrů a půjček od srážkové daně i v situaci, kdy smlouva o zamezení dvojího zdanění definuje vyšší srážkové daně na úroky. O tomto osvobození musí být vydáno rozhodnutí místně příslušného finančního úřadu.

**Tabulka 10 Sazby daně z příjmů dle očekávané novely ZDP (platnost duben 2009)**

<b>Sazba daně z příjmů</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Daň z příjmů právnických osob	21%	20%
Srážková daň	15%	15%

Zdroj ( ZDP)

V tento okamžik je třeba znovu upozornit na daňovou uznatelnost nákladových úroků. Pravidly nízké kapitalizace, upravujícími daňovou uznatelnost nákladových úroků dle § 25 odst. 1 písm. w) ZDP, se podrobněji věnuje kapitola 5.4.1.

#### **5.4.4 Daň z přidané hodnoty**

Vzhledem k tomu, že poskytování úvěrů a půjček v rámci *reálného cash pooling*u zpravidla představuje pro jeho vedoucího a zúčastněné pouze vedlejší, příležitostnou činnost, měl by být na případné výnosy uplatněn § 76, odst. 2, písm. b) Zákona o dani z přidané hodnoty č. 253/2004 Sb., v platném znění (dále jen jako „ZDPH“), dle něhož se do výpočtu koeficientu pro krácení odpočtu DPH nezapočítávají mimo jiné *finanční služby*, a to pouze pokud jsou *doplňkovou činností plátce uskutečňovanou příležitostně*.

Nicméně pokud vedoucí cash poolingu funguje jakožto samostatné ziskové centrum, bylo by poskytování úvěrů a půjček v rámci cash poolingu hlavní činností. V takovém případě by veškeré výnosy z poskytování úvěrů a půjček v rámci cash poolingu vstupovaly do výpočtu koeficientu ke krácení DPH.

V případě navrhované provize hrazené vedoucímu cash poolingu za poskytované služby, by se jednalo o finanční činnost dle § 54, odst. 1, písmene c) ZDPH. Dle § 51 odst. 1 písmene c) ZDPH by se jednalo o činnost osvobozenou od daně bez nároku na odpočet, a to za předpokladu, že sídlo, místo podnikání či provoz účastníků a vedoucího cash poolingu jsou na území ČR. Nicméně tato provize za provozování cash poolingu by také mohla podléhat DPH ve výši 19 %, jelikož by se mohla kvalifikovat jako poskytnutí služby dle § 14 ZDPH. V tomto případě by byl daňový režim závislý na smluvní dokumentaci a interpretaci finančních služeb definovaných v ZDPH.

*Lze tedy shrnout, že za předpokladu poskytování úvěrů a půjček v rámci cash poolingu, jakožto vedlejší, příležitostní činnosti, by se na případné výnosy DPH aplikovat neměla.*

U *fiktivního cash pooling*u je možný dopad DPH taktéž na platbu provize vedoucímu cash poolingu, což je v textu zahrnuto.

#### 5.4.5 Účetní aspekty

Cash pooling není v legislativě České republiky speciálně upraven. V tom případě si účetní jednotka zvolí vlastní postup, který však nesmí být v rozporu s účetní legislativou.<sup>57</sup>

Pro zvolení účetního postupu je rozhodující právní posouzení. V případě *reálného cash poolingu* se vzhledem k fyzickému převodu zůstatků jedná o poskytování úvěrů a půjček. Dle převládajících právních názorů se v tomto případě účtuje *o pohledávkách a závazcích*. Na základě smluvních vztahů mají účastníci cash poolingu, jakožto členové ekonomické skupiny, vůči majiteli master účtu pohledávku/závazek odpovídající jejich podílu na konsolidovaném zůstatku master účtu. Smlouva mezi majiteli zúčastněných účtů a majitelem master účtu je však považována za nepojmenovanou (dle § 269 odst. 2 OZ nebo § 51 ObčZ), a proto je třeba vždy přihlížet ke konkrétním smluvním podmínkám. (Vyhláška z 29. 5. 2002)

Jelikož při *fiktivním cash poolingu* nedochází k fyzickým převodům hotovostních zůstatků, nemá tato forma cash poolingu žádné účetní implikace.

O úrocích obdržených/placených bance se účtuje na základě výpisů z účtu a o úrokovém výnosu/nákladu z refundu se účtuje také při jeho distribuci. Způsob rozdělení refundu je součástí smlouvy o cash poolingu a jednotlivé varianty jsou předmětem 5.4.2.

#### 5.4.6 Právní hledisko-smluvní dokumentace

I když cash pooling není českou legislativou zvláště upraven, právní vymezení je klíčové pro posouzení daňových a účetních aspektů cash poolingu. Je proto nutné, aby veškerá práva a povinnosti zúčastněných stran byly specifikovány a právně ošetřeny v uzavírané smluvní dokumentaci (otázky týkající se vlastnictví převáděných prostředků, vztahů společností zapojených do cash poolingu, právní základ pro převody prostředků, apod.) V případě uzavírané smluvní dokumentace by se mohlo jednat

---

<sup>57</sup> Stanovisko Ministerstva financí ČR, Konečná, M., 789/13.03.02 – Problematika cash-poolingu, 15.8.2007, c2007, [2008-01-04]. Dostupné z WWW <<http://cds.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/SID-3EA9846C-411B0791/cds/29052002.pdf>>

o nepojmenovanou smlouvu dle § 269 zákona 513/1991 Sb. (Obchodní zákoník, dále jen OZ).

Součástí smluvní dokumentace jsou v závislosti na okolnostech zpravidla uzavírány následující smlouvy:

- Smlouva o cash pooling – uzavírána mezi bankou, majitelem hlavního účtu a majiteli zúčastněných účtů. Specifika smlouvy se liší v závislosti na poskytované službě a nastavení struktury.
- Smlouva o mezipodnikových úvěrech – předmětem smlouvy jsou sjednané úrokové podmínky (debetní, kreditní úrok) v rámci skupiny. Smlouva je specifická pro reálný cash pooling.
- Smlouva o poskytování úvěru (kontokorentní) – v závislosti na nastavení struktury může být uzavírána mezi bankou a majitelem hlavního účtu (reálný i fiktivní cash pooling) a navíc mezi bankou a zúčastněnými účty (fiktivní cash pooling).
- Dohoda o křížových zárukách (viz níže).

Pokud mezi účastníky cash pooling není uzavřena smlouva upravující vztah ovládaný – ovládající subjekt, je třeba vztahy vyplývající z cash poolingové struktury uvést ve zprávě o vztazích, která je součástí výroční zprávy a je vyžadována dle § 69 odst. 9 OZ.

Při zřizování služeb cash pooling se často vyžaduje podepsání tzv. **Dohody o křížových zárukách** (Cross indemnity). Tato dohoda je zpravidla součástí Smlouvy o cash pooling. Uzavření této dohody vyžaduje podpis všech zúčastněných stran cash pooling. Dohoda dává bance možnost vyrovnání v případě konkursu, kdy zúčastněné účty figurují jako zástava, a tudíž jsou z konkursní podstaty vyňaty.

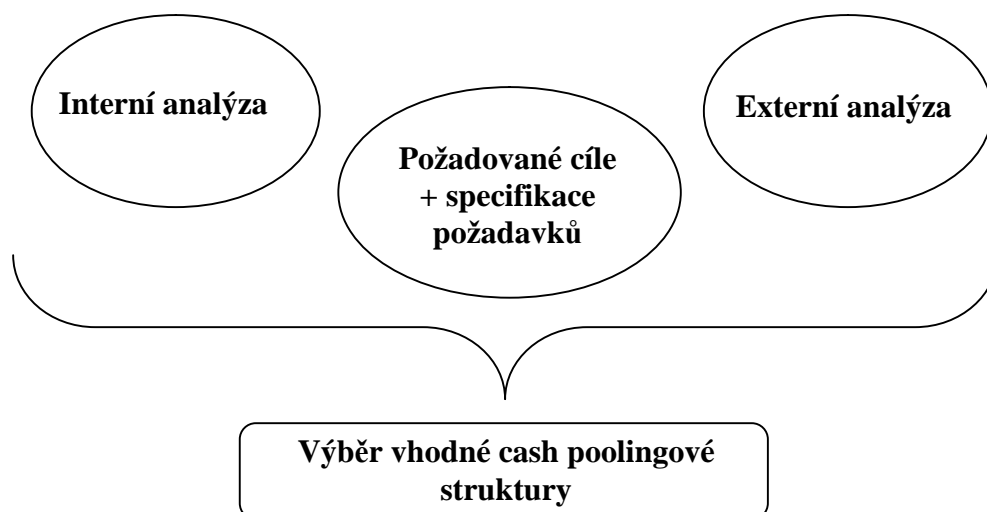
Cash pooling se týká i oznamovací povinnosti vůči České národní bance, což je upraveno vyhláškou ČNB ze dne 20. ledna 2003, kterou se stanoví rozsah, období, lhůty a způsob plnění oznamovací povinnosti podle devizového zákona. Dle § 5 zmíněné vyhlášky se „oznamovací povinnost podle § 3 odst. 2 a § 4 odst. 2 nevztahuje na inkasa a úhrady související s prováděním denního řízení likvidity peněžních prostředků (cash-pooling, zero balancing), při kterém jsou peněžní prostředky převáděny ve prospěch

nebo k tíži účtu jiné osoby, na kterém jsou evidovány jako podíl společně s peněžními prostředky představujícími pohledávku více osob.“<sup>58</sup> Jelikož se explicitně hovoří o převodu peněžních prostředků, lze navíc předpokládat, že dané vyjádření se *vztahuje zejména na reálný cash pooling*, v případě fiktivního poolingu dochází totiž pouze ke sdružování peněžních prostředků.

## 5.5 Analýza stavu, rozhodovací kritéria

Jednou z klíčových otázek při výběru vhodné cash poolingové struktury je stávající strategie řízení cash managementu (5.7). Cash poolingová struktura by totiž měla tuto strategii zrcadlit a tím také podporovat.

Společnost stojící před rozhodnutím zavedení nové či celkové revize stávající cash poolingové struktury musí nejprve zvážit svou výchozí pozici a požadované cíle. Základem je *interní a externí analýza současného stavu*. Výsledky analýz spolu s očekávanými cíly představují *kritéria*, která mají být *základem pro volbu vhodné cash poolingové struktury*. Samotný rozhodovací proces se liší dle velikosti a požadovaných cílů společnosti. Grafické shrnutí jednotlivých fází volby vhodné cash poolingové struktury znázorňuje Obr. 10.



**Obr. 10** Přehled fází volby vhodné cash poolingové struktury

<sup>58</sup> VYHLÁŠKA ze dne 20. ledna 2003, kterou se stanoví rozsah, období, lhůty a způsob plnění oznamovací povinnosti podle devizového zákona, Změna: 351/2003 Sb.a č. 33/2006 Sb.



### 5.5.1 Interní analýza

V menších podnicích se při zavádění automatizovaných systémů cash managementu často rozhoduje na základě intuice, zatímco velké společnosti se snaží nejprve identifikovat kritéria pro zavádění a volbu vhodné struktury systémů. V závislosti na konkrétním podniku, jeho velikosti, se na rozhodovacím procesu o zavádění těchto systémů podílí různá oddělení. Běžnou praxí má být sestavení týmu či komise, která se má otázkou zabývat formou projektu. Účastníky takového rozhodovacího týmu by měli být minimálně pracovníci účetního, daňového, právního oddělení, treasury a zástupci správců informačních systémů a technologií. Při rozhodovacím procesu by měly být řešeny základní otázky týkající se:

- *platebního styku,*
- *bankovních účtů, jejich struktury a bankovních vztahů,*
- *systémů, softwarového a hardwarového vybavení (technická vyspělost a sofistikovanost systémů a systémová rozhraní hrají velmi významnou roli),*
- *právních otázek.*

#### 5.5.1.1 Platební styk

Platební styk a analýza trendu využívání bezhotovostních platebních nástrojů již byla zmíněna v kapitole 4.6. Při zkoumání platebního styku v souvislosti se zaváděním cash poolingových struktur je třeba nejprve analyzovat *strukturu podnikového platebního styku*. Jak u příchozích, tak u odchozích plateb, kde rozlišujeme platby převodem, tzv. úhrady, příkazy k inkasu, platby šekem, platby v hotovosti, je třeba vyhodnotit *druhy plateb používaných v podniku, jaká je četnost jejich používání, výše převáděných částek a měny, v nichž jsou platby denominovány*. Ve zvoleném časovém úseku je vhodné zaznamenávat údaje o počtu transakcí, jejich typu, počtu účetních operací, apod.

Achillovou patou teoretických modelů řízení hotovosti je predikce příjmů, které jsou zde prezentovány příchozími platbami. A proto se jejich odhad většinou zakládá na statistických analýzách historických dat. Odchozí platby jsou většinou daleko lépe předvídatelné vzhledem k dostupnosti potřebných informací.

V případě zahraničního platebního styku provádíme stejnou analýzu příchozích a odchozích plateb, tj. analýzu typů plateb používaných v podniku, četnost jejich používání, výše převáděných částek a měny, v nichž jsou platby denominovány. U zahraničního platebního styku se navíc můžeme setkat s dokumentárními formami plateb (dokumentární akreditiv, inkaso).

Často je po provedení analýzy a vyhodnocení získaných dat možno provést předběžná optimalizační opatření, která předchází zavedení samotných cash poolingových struktur. Takovou změnou mohou být například změny platebních nástrojů, kdy kritériem může být výše výdaje, destinace platby, měna, apod.

Velmi důležitou součástí analýzy je pak *úroveň automatizace* platebního styku podniku. Je třeba zjistit, jakým způsobem jsou iniciovány platby, jestli manuálně či automaticky. Všeobecně platí, že čím vyšší automatizace plateb, tím lépe. Je také důležité, jakým způsobem nebo informačním kanálem jsou informace o platebním styku předávány bance, jde-li o přenos datovými médii, přímým napojením na elektronické bankovníctví, SWIFT-velké nadnárodní společnosti či finanční instituce, apod. V dnešní době již ERP<sup>59</sup> systémy běžně nabízejí rozhraní umožňující přímé napojení na elektronické bankovníctví, více k tomuto tématu v kapitole 5.5.1.3.

Jaká je *četnost plateb*? Zpravidla lze očekávat rozdílnou četnost příchozích a odchozích plateb, tuzemských a zahraničních plateb. Tyto informace o denních tocích mohou mít významný vliv na výši denní potřeby hotovosti a spojené kontokorentní linky. Oblasti, kterým je v souvislosti se zaváděním cash poolingové struktury dobré věnovat pozornost, jsou shrnuty v Tabulka 11.

**Tabulka 11 Klíčové oblasti při analýze platebního styku podniku**

	<b>Struktura platebního styku</b>
1	Analýza příchozích, odchozích plateb; tuzemských zahraničních plateb.
	A) Druhy plateb používaných v platebním styku podniku.
	B) Četnost používaných platebních nástrojů.
	C) Výše převáděných částek.

<sup>59</sup> Enterprise Resource Planning – komplexní (nejen) informační systémy organizací (více viz 5.5.1.3)

	D) Měny, v nichž jsou platby uskutečňovány.
2	Četnost plateb v členění na příchozí, odchozí; tuzemské, zahraniční.
3	Úroveň automatizace platebního styku
	A) Inicializace plateb
	B) Způsob převodu dat k zúčtování

Zdroj (vlastní zpracování)

### 5.5.1.2 *Bankovní účty, jejich struktura a bankovní vztahy*

Na analýzu platebního styku by měla volně navazovat analýza struktury stávajících bankovních účtů a bankovních vztahů. Za předpokladu optimalizace a transparentnosti bankovních vztahů a platebního styku lze předpokládat, že společnosti budou zpravidla usilovat o minimalizaci počtu bankovních vztahů, kdy ideálem by byla jedna primární banka. Nicméně jakkoliv je tato situace efektivní z hlediska optimalizace platebního styku, přináší s sebou také nevýhody v podobě ztráty kontaktu s vývojem na bankovním trhu. Jinými slovy by společnost ztratila možnost srovnání, a tak je běžnou praxí, že společnosti mají obvykle několik primárních bankovních partnerů. Počtu bankovních vztahů je věnována kapitola 5.7.2.1.

Informace ohledně bankovních vztahů, bankovních účtů, souvisejících podmínek, služeb lze nejlépe zachytit zodpovězením otázek, jak je znázorněno v Tabulka 12. Tento „dotazník“ není vyčerpávající a slouží k získání informací relevantních pro analýzu stávající struktury bankovních účtů a bankovních vztahů a pro jejich pozdější konfrontaci s požadavky podniku. Získané výsledky představují důležitá kritéria, která napomáhají zefektivnění rozhodování o volbě vhodné cash poolingové struktury a volby vhodného providera.

**Tabulka 12 Klíčové otázky v souvislosti s bankovními účty a vztahy**

	<b>Bankovní vztahy – všeobecné</b>
1	Počet bankovních účtů, ve které bankovní instituci?
2	V jakých měnách jsou účty vedeny a v jakých zemích?
3	Jakým způsobem jsou řízeny účty a denní likvidita poboček?

	A) Centralizovaně..
	B) Decentralizovaně.
4	Jaké jsou sjednané podmínky s jednotlivými bankovními partnery
	A) Platební styk (druhy plateb, valutace, apod.)
	B) Kreditní a debetní úročení.
	C) Dokumentární platební styk.
	D) Úvěrové podmínky (OOD, CMOD, doba, výše, záruky, způsob splácení, úročení, všeobecné podmínky poskytnutých úvěrů)
	E) Způsob pojištění vkladů, možnosti krátkodobých investic atd.
5	Zákaznický servis, poradenství, relationship (zákaznické vztahy).
6	Pobočková síť banky, možnosti zahraničních plateb, silné a slabé stránky banky v tuzemsku a zahraničí.
	A) Preferované destinace a informace o zastoupení banky spolu s korespondenčními bankami, partnery a jejich silné a slabé stránky v zahraničí.
	B) Jaké platformy, elektronické/internetové bankovní služby mohou banky nabídnout v souvislosti s potřebami společnosti.
7	Způsob rozdělení bankovních aktivit mezi bankovní partnery.
8	Které účty mají být zahrnuty do cash poolingové struktury a jejich počet?
	<b>Procesy související s platebním stykem</b>
9	Kdy jsou připravena data k zúčtování s bankou?
10	Jaká data, pro které banky budou elektronicky k dispozici?
11	Je třeba čekat na výpis z účtu nebo lze tato odeslaná data získat dříve elektronicky přes elektronické/ internetové bankovníctví?
12	Jak bude probíhat kontrola účtování podniku a operací banky (rekonciliace)?
13	Je možné a jak probíhají účtování se zpětnou a budoucí valutou?
14	Jak bude probíhat přiřazení limitů a linek jednotlivým účtům?
15	Je možné provádět převody “s krytím” (Bank to Bank- MT 202)

16	Jaké jsou cut-off časy jednotlivých bank pro uskutečňování platebních instrukcí? Jak probíhá monitoring dodržování těchto lhůt?
17	Do kdy může být prováděno účtování o příchozích platbách?
18	Jaké jsou uzance jednotlivých bank v oblasti výpočtu úroků, v různých měnách?
19	Jsou příchozí platby vysokých hodnot bankou avizovány? Jakým způsobem?
20	Je třeba avizovat odchozí platby vysokých hodnot? (dohoda s obchodními partnery)
21	Jsou automatické sweeepy disponibilní hotovosti prováděny pouze pro účet mateřské společnosti nebo i pro ostatní zúčastněné účty?

Zdroj (vlastní zpracování)

Informace o denních zůstatcích na jednotlivých účtech napoví o míře efektivity s jakou je se zůstatky doposud nakládáno. Údaje získané na základě otázek v Tabulka 12 lze použít i pro pravidelné revize podmínek a poskytovaných služeb bankovních ústavů. Podobné revize jsou v bankovní praxi známy spíše jako forma auditu současného zákaznického vztahu (Due Dilligence Questionnaire, Standard of Care Questionnaire, apod.). Tyto dotazníky jsou většinou běžnou praxí u velkých mezinárodních společností a poukazují na efektivní řízení cash managementu, do jejichž kompetence také podobné analýzy spadají.

### **5.5.1.3 Systémy, softwarové a hardwarové vybavení**

Pro zaručení úspěšné implementace a následně efektivního fungování cash poolingové struktury je třeba ověřit nastavení a provést kontrolu používaných systémů, software a hardware. U systémů a software je vždy nasnadě otázka týkající se jejich aktualizace. V případě hardware, lze u větších oddělení díky celým IT oddělením poměrně snadno zjistit, jestli je potřebný hardware k dispozici. Malé podniky mají buď vyhrazeného IT pracovníka nebo využívají servis externích firem. V takovém případě může být zjištění stavu hardware a software o něco pomalejší. Otázky, které je třeba zodpovědět v souvislosti s touto tematikou jsou shrnuty v Tabulka 13. Výčet opět není kompletní, avšak zahrnuje nejdůležitější oblasti/témata, jež jsou relevantní před implementací cash poolingové struktury.

**Tabulka 13 Klíčové otázky v souvislosti s používanými systémy, software a hardware**

	<b>Používané systémy, software</b>
1	Jaké systémy společnost používá?
	A) Účetní systém?
	B) ERP/EIS systém?
2	Jsou pro všechny společnosti skupiny používány stejné systémy?
3	Jaká je kompatibilita dat mezi jednotlivými společnostmi?
4	Na kolik subjektů je multiverze systému poskytnuta?
5	Jaké jsou možnosti rozšíření systému na další subjekty?
6	Obsahují systémy poslední aktualizace? (Splňují/obsahují systémy aktuální zákonné požadavky?)
7	Jakým způsobem jsou aktualizace prováděny a existuje dokumentace?
8	Je možné systém upgradovat pro vyšší/novější verzi systému?
9	Je účetnictví vedeno jednotně za celou skupinu/společnost či za každou společnost separátně?
	<b>Hardware</b>
10	Jsou pro zpracování dat používány velkokapacitní počítače, servery, osobní PC?
11	Jaké je systémové zabezpečení?
12	Jaké je nastavení přístupových práv pro jednotlivé systémy?
13	Jsou spolu jednotlivé systémy propojeny?
14	Jaké je využití kapacit a možnosti zpracování dodatečných dat?
15	Jaké jsou procesní časy a časy pro údržbu, zálohy?
	<b>Rozhraní</b>
16	Je zapotřebí rozhraní mezi jednotlivými odděleními/společnostmi?
17	Je prováděna kontrola a rekonciliace dat mezi systémy?
18	Jaká je úroveň optimalizace toku dat (účtování, platební styk, reklamace, upomínky)?
19	Podporuje implementovaný ERP systém bankovní aplikace (elektronické/internetové bankovníctví)?
20	Jaké jsou datové formáty zúčtovacích souborů pro uskutečňování plateb?

Zdroj (vlastní zpracování)

## **Hardware**

Při současných cenách výpočetní techniky se již při poddimenzovanosti kapacit stávajícího hardware téměř nevyplatí rozšiřovat stávající kapacitu, a to zejména s výhledem na budoucí vývoj. Při dosažení kapacit stávajících systémů podniky zpravidla upřednostňují nákup nového zařízení.

## **Podnikové systémy/rozhraní**

V případě používaných systémů a software je třeba ověřit, zdali současné verze odpovídají standardům, zda potřebují aktualizace a zda jsou schopné komunikovat se systémy banky. Zejména pro osobu cash managera je velmi důležité dostávat včasné informace o platebním styku. Při neexistenci ERP systémů, zejména v malých podnicích, jsou tyto informace šířeny a předávány emailovou komunikací, předáváním kopií faktur, účtů, apod. Nicméně tento způsob s sebou přináší celou řadu rizik lidského selhání či neúplného předávání informací.

V souvislosti s podnikovými systémy jsem již několikrát použil pojem ERP systémy. Vzhledem k jejich důležitosti pro optimální fungování platebního styku a cash poolingu je vhodné zmínit společnost SAP AG,<sup>60</sup> jejíž nabídka ERP systémů (SAP R3, SAP B1, atd., dále jen SAP) se zaměřením na různé segmenty (velké mezinárodní korporace až po MSP), je volbou č. 1 mnoha organizací. SAP představuje komplexní systém, který nabízí řadu modulů přes nákladové účetnictví, plánování výroby, řízení vztahů se zákazníky až po řízení lidských zdrojů. SAP umožňuje díky nastaveným rozhraním zasílání platebních informací přímo ke zpracování do banky, kdy spojení probíhá zpravidla prostřednictvím FTP serveru nebo jiného bezpečného spojení. V ERP systému již proběhnou veškeré procesy ohledně schválení a vytvoření plateb. Následným transferem bezpečnými kanály mezi ERP systémem a bankou proběhne pouze bezpečný transfer dat.

V dnešním centralizovaném světě řízeném elektronickou komunikací a automatizovanými systémy je již zcela běžné, že systémy a aplikace elektronického/internetového bankovníctví plně podporují většinu rozšířených ERP

---

<sup>60</sup> Systeme, Anwendungen, Prozesse – společnost zaměřena na vývoj a poskytování ERP systémů.

systemů. Bankovní ústavy stejně jako developeři ERP systémů se snaží svým klientům vycházet vstříc a podporovat trend centralizace a plné automatizace, a tak development vzájemných rozhraní probíhá na obou stranách. Banky zpravidla disponují seznamy ERP/účetních systémů, které jsou v jejich aplikacích podporovány. Nicméně vzhledem k neustálému vývoji a poměrně standardizované škále ERP systémů těchto seznamů v současnosti není zapotřebí. Ve velmi nepravděpodobném případě, že daný systém podporován není, je většinou možné dané rozhraní dodatečně naprogramovat, což však pro společnost přináší dodatečné náklady.

### 5.5.2 Požadované cíle

V souvislosti s požadovanými cíly je třeba zdůraznit, že *předpokladem implementace cash poolingové struktury by mělo být centralizované řízení cash managementu podniku*. Bez ohledu na jakékoliv předchozí analýzy cash manageři zpravidla očekávají splnění následujících primárních cílů:

- Centralizovaný přehled a monitoring hotovostních pozic poboček.
- Centralizace hotovostních pozic za účelem následných investic.
- Zamezení souběhu debetních a kreditních zůstatků na operativních účtech (viz kompenzace úroků 5.6.3).
- Optimalizace nákladových/výnosových úroků.

V souvislosti s vytyčenými cíli je třeba, aby cash manger po vyhodnocení výsledků interní analýzy specifikoval své požadavky na cash poolingovou strukturu. K tomuto účelu může posloužit řada otázek, jejichž zodpovězení by mělo mnohé napovědět o volbě vhodné cash poolingové struktury.



**Tabulka 14 Specifikace požadavků na cash poolingovou strukturu**

1	Jaké jsou hlavní očekávané cíle v souvislosti s implementací cash poolingů?
2	Budou v rámci poolingové struktury zapojené také účty v různých denominacích?
3	Jaké jsou zůstatky zapojených účtů? A) Pouze debetní. B) Pouze kreditní. C) Kombinované.
4	Upřednostňuje podnik reálný či fiktivní pooling?
5	Má být pobočkám, tedy majitelům zúčastněných účtů, poskytnuta jistá míra autonomie?

Zdroj (vlastní zpracování)

Zdroj (vlastní zpracování) Výše uvedené cíle cash managerů v souvislosti se zaváděním cash poolingů mohou být také interpretovány jako výhody těchto systémů. (viz 5.6.1)

### **5.5.3 Externí analýza**

Externí analýza, jak již název sám napovídá je většinou ponechána externím poradcům a specialistům v konkrétních oblastech. V daném případě se jedná o právní, daňové a účetní poradenství, přičemž kapitola 5.4. představuje podrobnou analýzu daňových a účetních aspektů cash poolingů.

#### **Právní otázky**

Vzhledem k právním aspektům nabízených cash poolingových struktur je třeba provést analýzu právních vztahů mezi majiteli jednotlivých účtů zapojených do struktury (master účet, zúčastněné účty). Výčet otázek opět není vyčerpávající a lze na něj nahlížet jako na klíčové oblasti.

**Tabulka 15 Otázky související s interní právní analýzou**

1	Jaká je právní forma zainteresovaných subjektů?
2	Jaká je vlastnická struktura jednotlivých subjektů zapojených do cash poolingové struktury?
3	Které účty, respektive společnosti budou do struktury zapojeny?
4	Jaké jsou smluvní vztahy mezi zúčastněnými entitami?
5	Jsou všechny zúčastněné společnosti vlastněné stejnou mateřskou společností?
6	V jakých zemích mají zúčastněné společnosti své právní sídlo?
7	Jsou veškeré prostředky na zúčastněných účtech vlastnictvím majitelů účtů?
8	Představuje jakákoliv část cash poolingové dokumentace (např. Dohoda o křížových zárukách) překážku pro použití určité varianty?

Zdroj (vlastní zpracování)

Pro provedení daňové a účetní analýzy je zapotřebí poskytnout informace dosažené zejména zodpovězením otázek z Tabulka 14, Tabulka 15, a dále pak informace o zúčastněných účtech a master účtu, požadované destinaci cash poolingového centra či zemi sídla společnosti, která by měla uzavírat cash poolingovou smlouvu za skupinu společností.

Klíčové otázky tohoto kroku zní:

**Tabulka 16 Klíčové otázky externí daňové a účetní analýzy**

1	Jaké daňové, účetní a právní otázky musí být zohledněny v té či oné zemi?
2	Dochází k vnitropodnikovým půjčkám?
3	Jakým způsobem má být alokován úrok/konsolidovaný úrok/refund?

Zdroj (vlastní zpracování)

***Souhrné výsledky všech analýz, spolu s očekávanými cíly, představují kritéria, která mají být základem pro volbu vhodné cash poolingové struktury.***

#### 5.5.4 Volba destinace pro centrum cash poolingů

Na základě výsledků jak interní, tak externí analýzy lze nejen vybrat vhodnou cash poolingovou strukturu, ale získané informace mohou dále posloužit zejména velkým mezinárodním společnostem v zodpovězení otázky ohledně volby vhodné destinace pro cash poolingové centrum.

Pro treasurera velké mezinárodní společnosti je jedním z kritických bodů cash managementu způsob, jak efektivně a výhodně řídit zdroje a prostředky společnosti situované na různých účtech u různých bank v řadě zemí, v nichž je společnost obchodně aktivní. Jedním z prvotních otázek před implementací cash poolingové struktury je otázka umístění cash poolingového centra.

Na tuto otázku neexistuje jednoznačná odpověď. Přirozeně existuje celá řada důvodů, avšak za všechny jmenuji tři nejčastěji uváděné oblasti, které mají při volbě lokací master účtu rozhodující roli. Tyto tři oblasti se také shodně objevují ve výsledcích dostupných průzkumů<sup>61</sup> na toto téma:

- **Právní a legislativní prostředí** – bankovní regulace, daňové prostředí různých zemí.
- **Banka poskytující cash management** – její umístění a dále doporučení lokality bankou poskytující cash management je nejčastěji uváděným důvodem pro výběr vhodné destinace. Rozhodnutí velkého množství společností ovlivnilo zastoupení primární cash management banky, stejně jako nabízené služby ve smyslu operační efektivity, dále určování cen a závazků v souvislosti se zajištěním plateb, aby došlo k maximalizaci STP (straight-through processing), nabízené cut-off časy apod.
- **Sídlo společnosti a lokalita obchodování** – sídlo treasury centrály, umístění obchodu/operací a dceřiných společností a osob spojených byly dalším faktorem v rozhodování, avšak významnost těchto kritérií se lišila. Zatímco pro některé

---

<sup>61</sup> JPMorgan Asset Management. Global Cash Management Survey 2006, 2007, 2008 [online]. c2006, 2007, 2008, [2008-01-04] Dostupné z WWW <<http://www.jpmgloballiquidity.com/shared/pdfs/other/SURVEY-2008.pdf>>

společnosti šlo o primární faktory, jiné je označovaly za druhotné či méně významné.

### 5.5.5 Náklady implementace cash poolingů

Neméně významným faktorem rozhodování o vhodnosti stávající či volbě nové cash poolingové struktury jsou související náklady. Na jedné straně jsou to ***náklady příležitosti*** v době před implementací cash poolingů. Tyto náklady je dobré charakterizovat na příkladu, kdy společnosti hotovost na bankovních účtech neřídí vůbec nebo jen v určitých regionech. Společnostem nezbyvá než důvěřovat lokálním treasurerům, že svou agendu spravují se stejnou pečlivostí jako centrála. Lokálním treasurerům je tedy díky decentralizaci často dáována nezávislost. Nicméně zahraniční pobočky se mnohdy zaměřují na předmět své obchodní činnosti a operativní efektivitě treasury oddělení je ve skutečnosti přikládána daleko nižší priorita. Ušlé náklady příležitosti lze nejlépe vyjádřit kvantifikovatelnými výhodami prezentovanými v kapitole 5.6 a dále v Přílohách 4, 5, 6, 7.

Oproti nákladům příležitosti stojí při rozhodování o volbě vhodné cash poolingové struktury ***externí a interní náklady*** související s implementací a fungováním cash poolingů. Poměrně snadno vyčíslitelné jsou ***náklady externí***. Jde zpravidla o prvotní náklady za daňové a právní poradenství a dále pak bankovní poplatky v podobě možných implementačních nákladů, nákladů za vedení cash poolingových účtů, poskytování cash poolingů, náklady na reporting, náklady na související úvěrové financování v podobě nezbytných denních úvěrových linek, kontokorentních úvěrů a jejich vedení.

Do ***interních nákladů*** implementace cash poolingů lze zahrnout náklady spojené s potřebnými změnami ERP (Enterprise Resource Planning) systému, dále v případě reálného poolingů náklady na vytváření výpisů z účtů pro zúčastněné účty, výpočet zůstatků a kumulovaných úroků, správa dokumentace cash poolu, aktualizace excelovských interních tabulek, aplikací, apod. Jedná se o celou škálu nákladů, které mají zpravidla souhrnnou podobu nákladů na jednoho pracovníka (tzv. FTE costs – Full Time Employee).

Další dimenze nákladů poolingových struktur se otevírá, bereme-li v potaz víceměnové poolingové struktury, kde se často za účelem krytí FX rizika používají FX swapové operace. Měnové tzv. FX operace představují další významnou část nákladů, podobně jak je tomu u řady dalších komplexních bankovních produktů. Opět záleží na vyjednávací pozici skupiny a schopnostech a znalostech zodpovědných zástupců treasury oddělení společnosti .

## **5.6 Kvalitativní výhody a kvantifikovatelné efekty cash poolingových struktur**

Cash pooling nabízí celou řadu výhod a přínosů, které jsou také důvodem, proč je tolik vyhledávaným nástrojem řízení hotovosti. Výhody cash poolingů se tak přirozeně stávají cíli cash managerů, kteří o implementaci cash poolingové struktury usilují.

### **5.6.1 Výhody cash poolingů**

Cash pooling umožňuje řízení zůstatků na zapojených účtech jednoho právního subjektu či skupiny ekonomicky spojených subjektů. Cash poolingové struktury nabízejí značné množství výhod, které však nejsou shodné pro všechny dostupné varianty či modifikace. Ostatně jednotlivé hlavní výhody individuálních cash poolingových struktur jsou uvedeny v pojednání o každé variantě.

Souhrně může cash pooling podnikům poskytnout následující výhody:

- Zamezení souběhu debetních a kreditních zůstatků na operativních účtech.
- Optimalizace úroků z krátkodobých hotovostních pozic.
- Snížení hotovostních zůstatků.
- Centralizované procesování transakcí.
- Centralizovaný přehled o celkové hotovostní pozici společnosti prostřednictvím jednoho reportu.
- Efektivní využití nečinných hotovostních zůstatků – menší společnosti s relativně malými zůstatky na účtech mohou díky konsolidaci zůstatků dosáhnout lepších podmínek v podobě výhodnějšího úročení či vhodných

skupinových investičních příležitostí pro krátkodobé zhodnocení disponibilních peněžních prostředků.

- Snížení centrální rezervy hotovosti - ve srovnání se sumou hotovostních rezerv zúčastněných účtů je zapotřebí **menší centrální rezerva likvidních prostředků**. Při shrnutí veškerých peněžních prostředků participujících společností ve skupině po jednom poolu je pro zabezpečení stejné plynulosti platebního styku třeba menší rezerva likvidních prostředků. (57), (viz 5.6.5)
- Snížení potřeby externího úvěrování.

Ačkoliv hovoříme o výhodách cash pooling, jedná se v podstatě o přínosy, a v případě možnosti kvantifikace o úspory vzniklé při porovnání s finanční situací před zavedením systému.

### **Specifické výhody reálného a fiktivního pooling**

Fiktivní a reálný TBA cash pooling jsou dvě odlišné varianty cash pooling, které dosahují stejných kvantifikovatelných efektů. Jelikož však obě varianty mají odlišný způsob technické realizace, jsou tyto rozdíly reflektovány i v řadě dalších oblastí. Podrobnější informace, týkající se rozdílu mezi fiktivním a reálným TBA poolingem, jsou prezentovány v Tabulka 17. Kromě množství výhod z výše uvedených klíčových přínosů cash pooling se každá ze dvou diskutovaných variant vyznačuje také charakteristickými znaky v oblasti poskytovaných výhod.

#### **Fiktivní pooling**

- Centralizované řízení hotovosti - umožňuje a ponechává kontrolu a přehled nad lokálními treasury a pobočkami. Decentralizované regionální řízení – zajišťuje ponechání samosprávy poboček.
- Nižší administrativní náklady – snazší účtování.
- Nedochozí k fyzickému sdružování zůstatků jednotlivých účastníků.
- Oproti reálnému pooling daňová efektivita – vztah master – banka, výše úroku je dána trhem.

## Výhody reálného cash pooling

- Menší potřeba kontokorentních úvěrů.
- Soustředění hotovosti, menší počet nevydělávajících zůstatků.
- Vnitropodnikové financování.

Tabulka 17 Srovnání fiktivního a reálného TBA pooling

	Fiktivní pooling	Reálný pooling (TBA)
<b>Klasifikace činnosti</b>	Dochází ke <i>sdružování prostředků</i> .	Dochází k <i>poskytování úvěrů</i> .
<b>Převod peněžních prostředků</b>	<i>Nedochází k fyzickému převodu prostředků</i> . Kreditní a debetní zůstatky jsou započteny fiktivně.	<i>Dochází k fyzickému převodu prostředků</i> na účet vedoucího cash pooling.
<b>Země původu zapojeného účtu/restrikce</b>	<i>Legislativa</i> řady zemí <i>omezuje možnost krizových záruk</i> .	Daleko <i>liberálnější postoj legislativ</i> .
<b>Úvěrování</b>	Vzhledem k přímému vztahu všech participantů s bankou je <i>zapotřebí pro všechny účty DOL i TOD linka</i> .	Jednotliví účastníci potřebují pouze DOL linku, zatímco majitel master účtu DOL i TOD linku. <i>Menší potřeba kontokorentních úvěrů</i> .
<b>Daňové aspekty v ČR</b>	Třeba zohlednit <i>cenu obvyklou</i> při rozdělování refundu, v případě cash pooling jakožto hlavní činnosti či při poskytování provize za provozování cash pooling - <i>daň z přidané hodnoty</i> .	Vzhledem k mezipodnikovým úvěrům/půjčkám třeba zohlednit: <i>nízkou kapitalizaci, cenu obvyklou</i> , v případě cash pooling jakožto hlavní činnosti či při poskytování provize za provozování cash pooling - <i>daň z přidané hodnoty</i> .
<b>Dokumentace</b>	<i>Složitá dokumentace</i> , předmětem vlekklých vyjednávání je Dohoda o křížových zárukách.	<i>Standardně</i> : zpravidla pouze smlouva o cash pooling.
<b>Administrativní náročnost/účetní aspekty</b>	Fiktivní převody => pouze účtování o úrokových nákladech/výnosech na základě výpisu z bankovního účtu.	Fyzické převody => Denní účtování o pohledávkách a závazcích.

Zdroj (Citi, vlastní)

## 5.6.2 Netto pozice a IFRS

Samostatnou kapitolou možných pozitivních efektů plynoucích z implementace cash poolingových struktur jsou *změny v účetních výkazech*. Tyto změny jsou doprovodným efektem, který s sebou výhody cash poolingů přináší.

1. Očištění rozvahy v podobě zlepšení hodnot ukazatelů finanční páky.
2. Vylepšení výkazu zisků a ztrát – snížení úrokových nákladů, zlepšení hodnoty ukazatele úrokového krytí.

Zlepšení hodnot některých finančních ukazatelů vychází mimo jiné z úspor nákladových úroků v důsledku konsolidace kreditních a debetních zůstatků hotovosti. Konsolidací kreditních a debetních zůstatků může dále docházet k optimalizaci konsolidované rozvahy, což však v prostředí České republiky není povoleno. A není tomu tak pouze v České republice, neboť implementace IAS 32 v rámci IFRS negativně ovlivnila pozitivní efekt této skutečnosti pro cash poolingové struktury založené na notional pooling. Snaha o optimalizaci rozvahy či finančních ukazatelů se značně ztížila a dostala značné trhliny. Od roku 2005 společnosti se sídlem mateřské společnosti v EU či společnosti kotované na trzích EU musely adoptovat IFRS (International Financial Reporting Standards). Co tato změna přinesla?

V národních účetních standardech bylo povoleno *sdužování kreditních a debetních zůstatků v rozvaze a kreditních a debetních úroků ve výkazu zisků a ztrát*, tj. účtovat tzv. čistou pozici. Nicméně dle IFRS spadají bankovní účty pod finanční instrumenty. Standard IAS 32.42 (International Accounting Standard) - Finanční nástroje - Zveřejňování a prezentace stanoví, že finanční instrumenty mohou být sdužovány pouze a jen když jsou splněna následující kritéria:

- protistrany musí mít *zákonné právo účtovat o sdruženém zůstatku*,
- společnost musí *demonstrovat úmysl zaúčtovat čistou pozici*.

**První kritérium** vyvolává otázky ohledně právní dokumentace, včetně otázek týkajících se preference či nadřazenosti konkursního práva dokumentací spravující fiktivní cash poolingové struktury v případě finančních potíží.



Zatímco *druhé kritérium* vyjadřuje potřebu pravidelně účtovat o čisté pozici, což v podstatě připravuje fiktivní cash pooling o jeho velkou přednost v podobě „zkrášlování“ rozvahy výkazu zisků a ztrát bez potřeby skutečného účtování o převodech na master účet.

Je tedy patrné, že obě tato kritéria měla a mají významný dopad na fiktivní cash pooling, respektive jeho atraktivitu. Všechny subjekty, dokonce i ty, které doposud v IFRS nereportují, společnosti, které používají cash pooling v jakékoliv modifikaci či jeho struktury, hodlají v budoucnu teprve implementovat, všechny tyto společnosti by si měly být vědomy vzniklých komplikací. *IFRS* neznemožnilo, nýbrž *zkomplikovalo reportování čistých pozic podnikům*, podobně jako *Basel II zkomplikoval reportování čistých pozic bankovním ústavům*. V důsledku těchto změn banky přijaly striktnější právní opatření ve snaze pokrýt možná rizika. Ze strany klientů nepopulární *Dohoda o křížových zárukách* má za úkol právě ošetření případů finančních potíží účastníků fiktivního cash pooling a má zabránit tomu, aby se zůstatky zúčastněných společností či majitele master účtu nestaly podstatou konkursu před uspokojením vlastních pohledávek vyplývajících z fiktivního cash pooling.

Společnosti mají v současné době následující možnosti:

- Přejít na jinou alternativní formu cash pooling, nejspíš reálný cash pooling. Preference reálného pooling v posledních letech dokazují i průzkumy JPMORGAN Asset Management. V roce 2007 preferovalo a používalo 49 % dotázaných reálný cash pooling a 13 % jeho fiktivní variantu. O rok později, v roce 2008 je obliba reálného cash pooling mírně nad čtyřiceti procenty (41 %) a fiktivní pooling se dostal pod deseti procentní hranici (9 %).<sup>62</sup>
- Přijmout opatření zajišťující pravidelné (čtvrtletní) převody, a tím uskutečňovat vnitropodnikové úvěry a půjčky, v důsledku čehož by bylo třeba zvážit pravidla nízké kapitalizace.
- Jednoduše akceptovat dané změny a za předpokladu nesplnění kritérií čelit „rozšíření“ rozvahy a výkazů zisků a ztrát, s čímž je však spojeno zhoršení

---

<sup>62</sup> JPMorgan Asset Management. Global Cash Management Survey 2007 [online]. c2007 [2009-01-04] Dostupné z WWW <<http://www.jpmgloballiquidity.com/shared/pdfs/other/SURVEY-2007.pdf>>

finančních ukazatelů finanční páky a úrokového krytí, což by však mohlo mít dopad i na úvěrování daného subjektu.

Jelikož nejlepším způsobem prokázání výhody je hmatatelný přínos či kvantitativní vyjádření shrnu snadno měřitelné přínosy cash poolingu do tří základních kategorií, podobně jako Rebel a Zanders (2005)<sup>63</sup>:

1. kompenzace zůstatků a úroků - kompenzace debetních a kreditních zůstatků – má za následek úrokovou úsporu, tj. nižší náklady financování,
2. úspory z rozsahu,
3. snižování volatility zůstatků.

Řada poskytovatelů již v dnešní době nabízí cash pooling i v poměrně standardizované podobě, nicméně cash pooling je především tzv. „produktem na míru.“ Existuje celá řada modifikací, které vycházejí z individuálních požadavků konkrétních společností a legislativy dané destinace. Flexibilita a modifikovatelnost jsou koneckonců obrovskou devizou tohoto nástroje řízení hotovosti. Vzhledem k rozmanitosti a variabilitě lze u řady případů identifikovat dílčí přínosy či efekty, které jsou ryze individuální a nejsou zahrnuty ve výše stanovených kategoriích. Navíc celou řadu efektů, ať pozitivních či negativních, nelze odhadnout, popř. je to značně obtížné. Tyto „*nekvantifikovatelné*“ efekty lze *ohodnotit pomocí odborných odhadů, průzkumů a minulých zkušeností*, popř. je ponechat neocenené.

### 5.6.3 Kompenzace zůstatků a úroků

Jedním z primárních důvodů implementace původních cash poolingových struktur (reálný cash pooling a fiktivní cash pooling – kompenzace úroků) a zároveň jejich společným znakem je zamezení souběhu debetních a kreditních zůstatků na operativních bankovních účtech a z toho pramenící optimalizace nejen řízení hotovostních pozic, ale i souvisejících úroků. Součástí kompenzace zůstatků je tedy *úroková kompenzace*. Jde o nejsnáze měřitelné výhody cash poolingů.

---

<sup>63</sup> Cash poolings: Finding a Cost Efficient Equilibrium, 26 Sept 2005, [online]. c2005, [2009-01-04]. Dostupné z WWW <<http://www.gtnews.com/article/6118.cfm>>

**Kompensaci zůstatků** lze jednoduše vyjádřit jako sumaci absolutních hodnot minimálních denních debetních či kreditních zůstatků (viz Vzorec 1). Uvedený vzorec lze použít např. při výpočtu redistribuce interních úroků v rámci zapojených účtů u varianty fiktivního cash poolingů bez refundu v Příloha 4. Za pomoci tohoto vzorce lze dojít k závěru, že celkový kompenzovaný zůstatek zapojených účtů A, B, C, D činil za měsíc březen 2009 CZK 138, 709 milionů.

**Vzorec 1 Vzorec pro výpočet kompenzace zůstatku**

$$\text{Min} \left( \sum_{i=0}^n |z_{dt}|, \sum_{j=0}^n z_{cr} \right)$$

i=počet účtů s debetním zůstatkem

j=počet účtů s kreditním zůstatkem

Výše kompenzovaného zůstatku je přímo závislá na korelaci zapojených účtů. Vyšší korelace zapojených účtů představuje vyšší hodnotu kompenzačního zůstatku. Při hodnotě korelace zůstatků participujících účtů -1 dochází ke kompletní kompenzaci a výsledný zůstatek master účtu bude roven nule. Vztahu volatility a korelace se blíže věnuje kapitola 5.6.5. Rozšířená podoba Vzorec 1 poslouží k následnému výpočtu **kompenzace úroků**.

**Kompensace úroků** představuje úsporu v podobě zúžení úrokového rozpětí v důsledku kompenzace debetních a kreditních zůstatků. Úrokovou úsporu lze vyjádřit jako úrokovou marži násobenou sumou absolutních hodnot minimálních denních debetních a kreditních zůstatků.

**Vzorec 2 – Vzorec pro výpočet kompenzace úroků**

$$S = \sum_{d=0}^m \left[ \text{Min} \left( \sum_{i=0}^n |z_{dt}|, \sum_{j=0}^n z_{cr} \right) * (Denni\_trzni\_sazba + Marže_{(dt)}) \right]$$

S = Úspora

d= počet bankovních dní v měsíci

i=počet účtů s debetním zůstatkem

j=počet účtů s kreditním zůstatkem

Z = Zůstatek běžného účtu (debetní i kreditní)

(Rebel a Zanders 2005 – vlastní upravená interpretace)

Kompenzace úroků jako taková přímo neuvolňuje peněžní prostředky, poskytuje zejména automatický mechanismus kompenzace debetních pozic přebytkem prostředků na účtech ostatních účastníků cash pooling. Kompenzace úroků, dává smysl pouze tehdy, pokud existují volatilní debetní a kreditní zůstatky, které je možné vzájemně započíst.

#### 5.6.4 Úspory z rozsahu

Další výhodou, kterou s sebou cash pooling přináší jsou úspory z rozsahu. Po implementaci cash poolingové struktury již skupinový cash manager nemusí monitorovat a řídit četné zůstatky a může na konci dne využívat **pouze jedné souhrnné transakce**. Tím dochází ke snížení transakčních nákladů a nižším poplatkům či úrokové marži sjednané pro souhrnnou transakci, což může být vyjádřeno následovně:

**Vzorec 3 Úspora transakčních nákladů**

$$S = \Delta TrsN + Avg(Z_{net}) * \Delta Marže(\Delta Poplatek)$$

$\Delta TrsN$  = Změna transakčních nákladů

$Avg(Z_{net})$  = Průměrný čistý zůstatek na master účtu

$\Delta Marže$  = Změna marže

(Rebel a Zanders 2005 – vlastní rozšířená interpretace)

V souvislosti s úsporami z rozsahu v podstatě cash pooling poskytuje záchranný prostor pro řešení chyb v předběžném plánování. Toto tvrzení se opírá o teorii portfolia. Dle Rebel a Zanders 2005 se chyby v předběžném plánování jednotlivých peněžních toků v rámci cash poolingové struktury vzájemně vyrovnávají, čímž lze dosáhnout snazší predikce peněžních toků za celou skupinu, a to bez potřeby detailních reportů o předběžných plánech. Lépe anticipovatelný cash flow znamená pro cash manažera potřebu menšího množství likvidních prostředků či pojistné rezervy (zůstatku) pro zajištění nedostatků v předběžném plánování. Cash manažer skupiny tak může trvale uvolnit hotovost, aniž by prováděl přesnější a časově náročnější předběžný plán. Z toho vyplývá, že **čím méně přesný je odhad cash flow, tím větší efekt může být z cash poolingů dosáhnout.**

Uvolnění peněžních prostředků touto cestou by bylo značně náročné. Jestliže totiž cash pooling není zahrnut do předběžných plánů, cash manager nebude vědět, jaký bude stav souhrnného zůstatku za skupinu v budoucnosti. V důsledku toho bude investovat zejména do overnightů a nebude profitovat z nástrojů slibující vyšší výnosy. Navíc toto *tvrzení předpokládá, že individuální cash flow je v čase rozdělen náhodně, což je v praxi neobvyklé.*<sup>64</sup>

### 5.6.5 Snižování volatility zůstatků

Snižování volatility zůstatků umožňuje společností trvalé uvolnění hotovosti, a to bez ohledu na to, zdali jsou v poolu zůstatky ke vzájemnému vyrovnání. Ve srovnání s individuální strukturou účtů, v případě cash poolingové struktury dochází ke snížení volatility zapojených zůstatků.

Nižší volatilita vychází z předpokladu, že *stavy na různých účtech jsou negativně korelovány*. Za předpokladu *negativní korelace* mezi *kreditními zůstatky* na jednotlivých účtech tak vzniká prostor k uvolnění vázané hotovosti, a to ze dvou důvodů:

- Minimální zůstatek master účtu. tedy cash poolu bude vyšší než kombinovaný minimální zůstatek jednotlivých účtů.
- Směrodatná odchylka konsolidovaného zůstatku celého cash poolu bude menší než součet směrodatných odchylek jednotlivých účtů.<sup>64</sup>

***Snížená volatilita zůstatků tak narozdíl od kompenzace zůstatků a úroků může zajistit kvantifikovatelné výhody i v období čistě kreditních zůstatků zapojených účtů.***

Všeobecně lze volatilitu vyjádřit směrodatnou odchylkou (Vzorec 4).

**Vzorec 4 Směrodatná odchylka dvou účtů**

$$\sigma(1,2) = \sqrt{X_1^2 \sigma_1^2 + 2X_1 X_2 \sigma_{1,2} + X_2^2 \sigma_2^2}$$

kde 1, 2 představují bankovní účty v poolu

<sup>64</sup> Cash poolings: Finding a Cost Efficient Equilibrium, 26 Sept 2005, [online]. c2005, [2009-01-04]. Dostupné z WWW < <http://www.gtnews.com/article/6118.cfm> >

V závislosti na modelu cash flow aplikovaném na jednotlivých bankovních účtech zapojených do poolu, bude korelace dosahovat hodnot od -1 do 1. K výpočtu korelace poslouží Vzorec 5.

**Vzorec 5 Korelace dvou účtů cash poolingů**

$$\text{Corr}(Z_i, Z_j) = \rho_{i,j} = \frac{\sigma_{i,j}}{\sigma_i \sigma_j}$$

kde  $Z_{i,j}$  představuje bankovní účty ze skupiny účtů zapojených do cash poolingů  
 $\sigma_i$  ;  $\sigma_j$  – směrodatné odchylky účtů „i“, „j“  
 $\sigma_{i,j}$  – kovariance účtů „i“, „j“

Nicméně, jelikož poolingové struktury konsolidují jen zřídka pouze dva účty, je třeba pro skupinu více participujících účtů provést výpočet na základě součtu matic prezentovaného v Tabulka 18.

**Tabulka 18 Matice pro výpočet rozptylu portfolia účtů**

Účet	1	2	3	...	N
1	$X_1^2 \sigma_1^2$	$X_1 X_2 \text{Cov}(R_1, R_2)$	$X_1 X_3 \text{Cov}(R_1, R_3)$		$X_1 X_n \text{Cov}(R_1, R_n)$
2	$X_2 X_1 \text{Cov}(R_2, R_1)$	$X_2^2 \sigma_2^2$	$X_2 X_3 \text{Cov}(R_2, R_3)$		$X_2 X_n \text{Cov}(R_2, R_n)$
3	$X_3 X_1 \text{Cov}(R_3, R_1)$	$X_3 X_2 \text{Cov}(R_3, R_2)$	$X_3^2 \sigma_3^2$		$X_3 X_n \text{Cov}(R_3, R_n)$
...					
N	$X_n \sigma_1 \text{Cov}(R_1, R_n)$	$X_n \sigma_2 \text{Cov}(R_1, R_n)$	$X_n X_3 \text{Cov}(R_n, R_3)$		$X_n^2 \sigma_n^2$

(Zdroj Ross, Westerfield, Jaffe (2002))

Pokud korelace nebude dosahovat hodnoty 1, bude směrodatná odchylka poolu vždy menší než součet směrodatných odchylek jednotlivých účtů. Čím **více se korelace blíží hodnotě -1, tím více hotovosti může být z cash poolu dodatečně uvolněno**. Vyšší negativní korelace účtu zapojených do cash poolingové struktury významně zvyšuje výše úspor plynoucích z kompenzace úroků. Neplatí však, že s rostoucím počtem poolovaných účtů (zapojených do cash poolingů) se zvyšuje částka hotovosti připravena k uvolnění. Neboť čím více bankovních účtů je poolováno, tím náročnější je zajistit nulovou či negativní korelaci. Proto od určitého počtu poolovaných účtů dochází s růstem velikosti a komplexnosti cash poolingové struktury nejen ke zvyšování nákladů, avšak je i obtížnější dosáhnout uvolnění dodatečné hotovosti.

Navíc vývoj zůstatků zúčastněných účtů, se mění v průběhu času, což se projevuje ve změně vzájemné korelace a následném přínosu toho či onoho účtu (viz měsíční vývoje zůstatků v Graf 6) Takto pohybující se korelace může být vysvětlena sezónními vlivy, nicméně také změnami v operacích.

Výsledek prezentovaných teoretických závěrů lze deklarovat na skupině pěti účtů, z nichž zůstatky účtů Cor -1 a účtů D jsou maximálně negativně korelovány, tj. jejich vzájemná korelace dosahuje hodnoty -1, viz Tabulka 20. Všechny zapojené účty mohou dosahovat debetních i kreditních zůstatků.

Pro zvolené účty A, B, C, D, Cor -1 platí, že směrodatná odchylka konsolidovaného zůstatku všech zapojených účtů 5,635,91 je menší než součet směrodatných odchylek jednotlivých účtů 14,556,03, což je zřejmý přínos cash poolu za podmínky, že portfolio účtů zahrnuje účastníky (účty) s debetními a kreditními zůstatky za sledované období.

**Tabulka 19 Přehled účtů A, B, C, D, Cor -1 a jejich zůstatků v tis. CZK v měsíci březnu 2009**

CZK (tis.)

Datum	Účty poolu				
	Účet A	Účet B	Účet C	Účet D	Účet Cor -1
01/03/09	822.08	940.32	11,882.36	1,252.22	(1.25)
02/03/09	879.11	1,175.44	11,930.32	1,023.74	(1.02)
03/03/09	78.73	2,064.14	12,302.61	2,349.49	(2.35)
04/03/09	448.61	3,239.73	12,114.33	2,893.10	(2.89)
05/03/09	287.38	317.05	12,019.31	(1,794.18)	1.79
06/03/09	269.06	317.05	9,878.75	(2,410.54)	2.41
07/03/09	269.06	317.05	9,878.75	(2,410.54)	2.41
08/03/09	269.06	317.05	9,878.75	(2,410.54)	2.41
09/03/09	(598.81)	478.44	11,152.77	(7,383.61)	7.38
10/03/09	(643.61)	625.01	9,937.71	(7,735.81)	7.74
11/03/09	(407.63)	664.25	16,257.10	(7,473.09)	7.47
12/03/09	(895.01)	706.92	12,174.67	(6,936.88)	6.94
13/03/09	(2,968.64)	920.47	8,647.65	(7,076.96)	7.08
14/03/09	(2,968.64)	920.47	8,647.65	(7,076.96)	7.08
15/03/09	(2,968.64)	920.47	8,647.65	(7,076.96)	7.08
16/03/09	(6,015.59)	1,437.17	8,621.84	(6,779.24)	6.78
17/03/09	(7,994.14)	4,174.35	10,131.90	(6,427.21)	6.43
18/03/09	(7,911.28)	4,993.15	8,698.79	(5,782.17)	5.78
19/03/09	(7,539.79)	2,985.71	5,377.74	(9,066.60)	9.07
20/03/09	(2,825.78)	2,979.47	5,583.16	(9,425.40)	9.43
21/03/09	(2,825.78)	2,979.47	5,583.16	(9,425.40)	9.43
22/03/09	(2,825.78)	2,979.47	5,583.16	(9,425.40)	9.43

23/03/09	(5,283.87)	(1,739.72)	5,854.13	(9,287.05)	9.29
24/03/09	(2,369.83)	(3,425.22)	5,082.97	(12,260.92)	12.26
25/03/09	(478.94)	(7,748.79)	4,985.79	(12,232.39)	12.23
26/03/09	(6,927.09)	(6,159.70)	3,803.88	(9,734.27)	9.73
27/03/09	(2,143.38)	(5,965.42)	2,121.98	(4,366.13)	4.37
28/03/09	(2,143.38)	(5,965.42)	2,121.98	(4,366.13)	4.37
29/03/09	(2,143.38)	(5,965.42)	2,121.98	(4,366.13)	4.37
30/03/09	236.88	(6,462.61)	3,995.01	(9,155.51)	9.16
31/03/09	8,175.81	(3,663.19)	3,621.66	(14,786.35)	14.79
<b>Směrodatná odchylna – indiv.</b>	<b>3,228.98</b>	<b>3,466.56</b>	<b>3,599.92</b>	<b>4,256.31</b>	<b>4.26</b>
<b>Směrodatná odchylna poolu</b>	<b>5,635.91</b>				

Zdroj (vlastní zpracování)

Jak již bylo výše zmíněno vhodnost či ekonomickou opodstatněnost přidružení účtu do „poolového portfolia“ lze vyjádřit již zmíněným korelačním koeficientem. V daném případě je korelace vypočtena ze zůstatků zapojených účtů znázorněna níže v Tabulka 20.

**Tabulka 20 Korelace účtů A, B, C, D, Cor -1**

	Účet A	Účet B	Účet C	Účet D	Účet Cor -1
Účet A	1	-0.245089859	0.167835382	0.151054768	-0.151054768
Účet B	-0.245089859	1	0.621931474	0.303090594	-0.303090594
Účet C	0.167835382	0.621931474	1	0.533238726	-0.533238726
Účet D	0.151054768	0.303090594	0.533238726	1	-1
Účet Cor -1	-0.151054768	-0.303090594	-0.533238726	-1	1

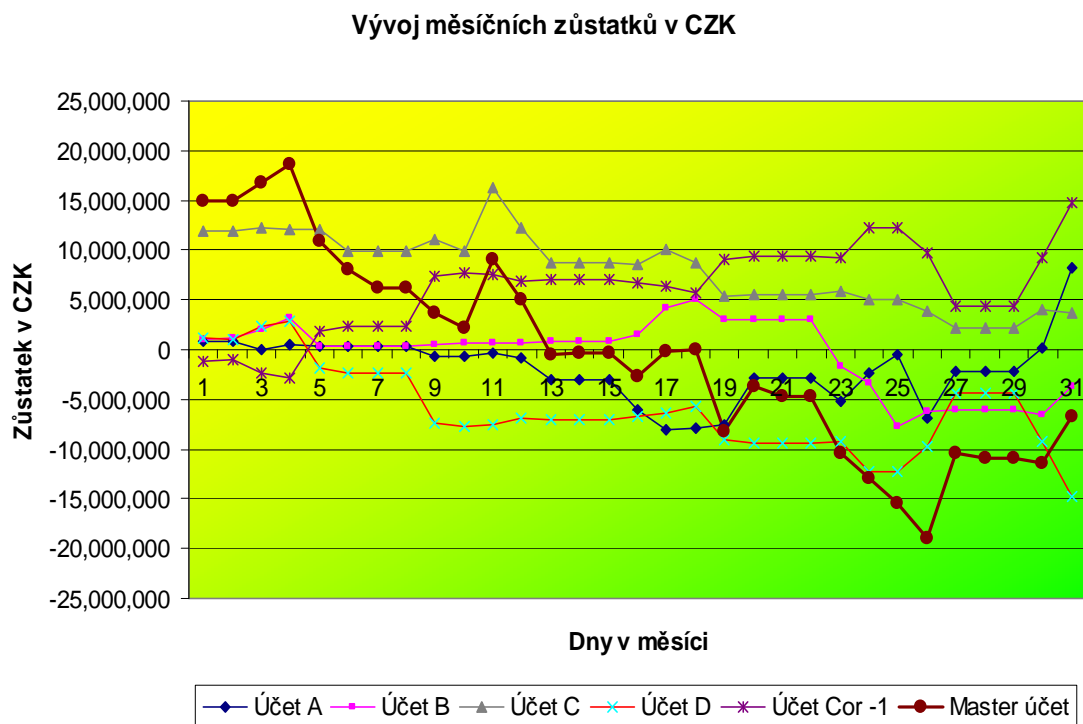
Zdroj (vlastní zpracování)

Zůstatky na běžných účtech nejsou stálé a mohou se měnit v závislosti na sezónních vlivech (viz Graf 5). Změna zůstatků v čase má za následek i výše zmíněnou korelaci, která se pak zrcadlí do celkového přínosu poolu. Vzhledem k variabilitě proměnných je tedy v zájmu zachování efektivity poolingové struktury provádět pravidelná měření, na jejichž základě je třeba upravovat nastavení poolingové struktury. Tyto úpravy se týkají vhodnosti počtu zapojených účtů. Zapojovat další účty do cash poolingové struktury má smysl pouze do okamžiku, kdy dochází ke snižování směrodatné odchylny portfolia.



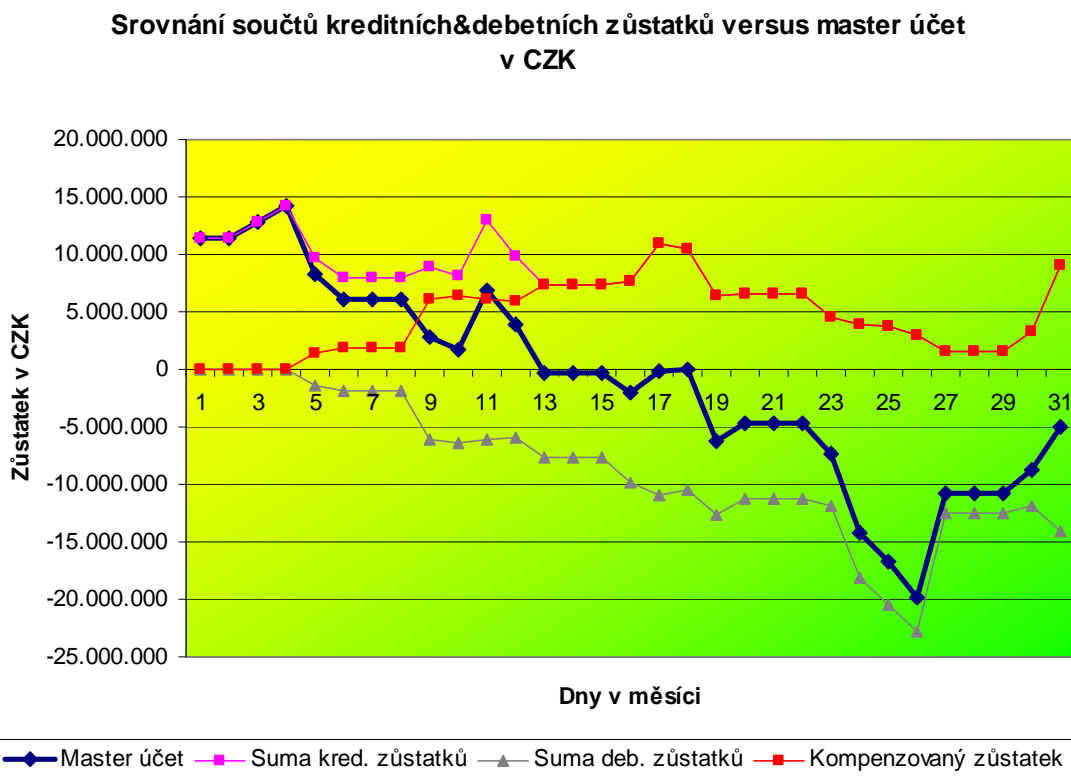
Jinými slovy zůstatky zapojených účtů by měly být negativně korelovány za účelem přínosu v podobě snížení volatility výsledného master účtu.

**Graf 5 Vývoj měsíčních zůstatků na účtech A, B, C, D, Cor -1 v tis. CZK**



Na základě údajů Graf 5 lze z prvních pěti dní měsíce března také vyčíst potvrzení informace, že za předpokladu negativní korelace a kreditních zůstatků je minimální zůstatek master účtu vyšší než kombinovaný minimální zůstatek jednotlivých účtů, čímž se vytváří potenciál pro uvolnění dodatečné hotovosti vázané na účtech.

**Graf 6 Srovnání součtu kreditních a debetních zůstatků versus poolový master účet**



Efekt zapojení součtu kreditních a součtu debetních zůstatků do cash poolingové struktury je nejlépe patrný z Graf 6, kde master číselná řada toto započtení znázorňuje. Číselná řada „kompenzovaný zůstatek“ představuje minimální hodnoty absolutních hodnot kreditních a debetních zůstatků, které jsou převedením na společný master účet v jednotlivých dnech kompenzovány.

### 5.6.6 Multibankovní řešení řízení hotovosti

Řada podniků má z rozdílných důvodů více běžných účtů u několika bankovních ústavů. Jelikož primárním cílem cash managera je přehled o celkové hotovostní pozici podniku, bylo zapotřebí vyvinout způsob, jakým je možné získat z jednoho systému (internetové/elektronické bankovníctví) výsledné hotovostní pozice bankovních účtů držených v různých bankovních institucích. Přesně tomuto účelu nejlépe slouží tzv. multi bankovního řešení, které nabývá na popularitě a na základě informačních systémů umožňuje konsolidaci zůstatků v rámci několika bank. Je dokonce možné nastavit parametry řešení tak, aby byl na jednotlivých účtech rozdílných institucí zachován

požadovaný zůstatek. Tento servis se obecně nazývá multibanking. Multibanking poskytuje stejný komfort konsolidovaného pohledu na výsledný hotovostní zůstatek za zúčastněné společnosti, jako by tomu bylo v rámci jedné banky. Multibanking je uskutečnitelný díky standardizované SWIFT komunikaci, konkrétně zprávám typu MT940 – end-of-day, MT942 - intraday. V pozadí primární banka zasílá, v klientem předem definovaným intervalech, požadavky na stav zůstatků na klientských účtech u jiných/třetích bank (MT920) a odpovědi jsou již intradenní zprávy MT942. Díky zabudovanému modulu v internetovém/elektronickém bankovníctví primární banka tyto zprávy převede do patřičných reportů a poskytne klientovi k dispozici přehled o stavu zůstatků zúčastněných účtů. Na základě těchto reportů a předem definovaných kritérií (předdefinované zůstatky jednotlivých účtů) pak klient/treasurer, nebo v případě dodatečného servisu samotná banka, provede výpočet částek, které je třeba převést. Klient pak iniciuje odpovídající převody pomocí internet bankingu.

## **5.7 Typy řízení cash managementu**

Některé, zejména velké mezinárodní společnosti, mívají z důvodů decentralizovaného řízení stovky účtů u desítek různých bank. Tento stav vyplývá ze skutečnosti, že není možné poskytnout pobočce provozní autonomii bez práva na uskutečňování a přijímání plateb. Na druhou stranu však dobré řízení hotovosti do jisté míry centralizaci vyžaduje. Nelze udržovat optimální zásobu hotovosti v prostředí, kde jsou jednotlivé pobočky zodpovědné za své vlastní hospodaření. Z tohoto důvodu je tedy nežádoucí, aby docházelo k situacím, kdy jedna pobočka investuje dočasně volné prostředky (v CZK) při PRIBID /- marže, zatímco jiná si je vzhledem k jejich nedostatku vypůjčuje při PRIBOR /+ marže. Není potom překvapením, že i velmi decentralizované společnosti provádí centrální dohled nad zůstatky hotovostí a vztahy s bankami.

Všeobecně je při řízení hotovosti, stejně jako v platebním styku, nutné rozlišovat, zda se jedná o domácí nebo zahraniční účty/platby a v jaké měně jsou denominovány. Řízení hotovosti v tuzemském podniku je daleko snazší v porovnání s velkými nadnárodními společnostmi operujícími v řadě zemí, každá s vlastní měnou, bankovním systémem a právní strukturou, atd. V takovém případě je jednoduchý centralizovaný systém řízení hotovosti nedosažitelným ideálem, ačkoliv se k němu mezinárodní společnosti někdy

přibližují. Nadnárodní společnost obvykle založí regionální systém/centrum, aby nedocházelo k nahromadění malých zásob hotovosti v provozech.

V souvislosti se stylem řízení cash managementu jde tedy v podstatě o otázku centralizace či decentralizace.

Lze v zásadě volit mezi následujícími variantami:

- centralizované řízení,
- decentralizované lokální řízení.

Decentralizované řízení se vyznačuje lokální autonomií poboček a s nimi spojených funkcí (plánování likvidity, plánování a nakládání s volnými peněžními prostředky, místní bankovní vztahy, řízení platebních toků, prognózy cash-flow, řízení pohledávek, apod.)

Nicméně současným trendům řízení cash managementu významně dominují centralizované styly, které jsou v závislosti na míře centralizace dále členěny následovně:

- centralizované globální řízení,
- globální dohled s regionální autonomií.

V dubnu roku 2006 provedl server GTNEWS jednu z dalších studií, tentokrát ve spolupráci se SEB<sup>65</sup>. Studie se zabývá současnými trendy v oblasti cash managementu. Na průzkumu se podílelo 586 respondentů, z toho 397 mezinárodně činných společností. Dle průzkumu mezi těmito respondenty jich 38% provádí cash management na principu *globálního dohledu s regionální autonomií*, zatímco 26% upřednostňuje struktury (centralizovaného) *globálního řízení*<sup>66</sup>. Velmi podobných výsledků bylo dosaženo rovněž každoročním průzkumem jednoho z leaderů v oblasti cash

---

<sup>65</sup> Survey Results: Corporate Trends in Cash Management, 20 Nov 2006 in association with SEB, [online]. c2006, [2009-01-04]. Dostupné z WWW < <http://www.gtnews.com/feature/157.cfm> >

<sup>66</sup> Globální cash management řízen centrálně za celou skupinu, tj. Centralizované globální řízení cash managementu

managementu banky JPMorgan<sup>67</sup> v roce 2007. Z 339 kvalifikovaných respondentů uvedlo plných 29% jako aplikovanou strukturu globálního cash managementu centralizované *globální řízení*, zatímco 41% respondentů upřednostňuje *globální dohled s regionální autonomií*. Významný je však poznatek o budoucím vývoji, tedy o *trendech v cash managementu*. Z výzkumu GTNEWS vyplývá, že více společností (39%) vyžaduje, aby treasureři v budoucnu řídily cash management centrálně na globální úrovni, zatímco 29% společností upřednostňuje globální dohled s regionální autonomií. Navíc dle průzkumu dojde k významnému poklesu *místních autonomií*; ve skutečnosti potvrzeno pouze 5% dotázaných společností. Řízení cash managementu na lokální úrovni, tzv. místní autonomie je tedy jednoznačně na ústupu. Centralizované globální řízení cash managementu má tedy značné sympatie, avšak musí čelit řadě překážek.

Výsledky výše zmíněné studie GTNEWS, s nimiž se mimo jiné shodují i průzkumy a pozorování specialistů na výzkumy jako BDRC<sup>68</sup> či TowerGroup, potvrzují, že v oblasti globálního cash managementu lze zaznamenat dva odlišné trendy. První trend směřuje k *centralizaci* a úsporám z rozsahu (centralizované globální řízení); druhý trend se vyznačuje snahou soustředit kvalitní, schopné treasury do *klíčových oblastí obchodu* (globální dohled s regionální autonomií) za účelem podpory dceřiných společností a lepšího porozumění místních otázek spojených s řízením pracovního kapitálu a hotovosti.<sup>69</sup>

### 5.7.1 Globální řízení

Model ryze *globálního řízení cash managementu* je obtížné aplikovat v praxi. Skutečné řízení hotovosti z jednoho centra je komplikované, zejména v případě mezinárodního působení společnosti. Globální řízení s sebou přináší řadu otázek jako např. zajištění systému, který bude fungovat v různých časových pásmech. Důležité jsou také otázky týkající se účetnictví, plateb a řady dalších. Úrovně skutečně globálního řízení tak mohou snáze dosáhnou rozsáhlé mezinárodní společnosti

---

<sup>67</sup> JPMorgan Asset Management. Global Cash Management Survey 2007 [online]. c2007 [2009-01-04] Dostupné z WWW <<http://www.jpmgloballiquidity.com/shared/pdfs/other/SURVEY-2007.pdf>>

<sup>68</sup> BDRC – etablovaná agentura poskytující služby průzkumu trhů v různých sektorech průmyslu.

<sup>69</sup> How to Manage Your Global Liquidity – Part 2: Cross-Currency Pooling [online]. c2005, [2009-01-04]. Dostupné z WWW <[http://www.gtnews.com/feature/85\\_2.cfm](http://www.gtnews.com/feature/85_2.cfm)>

s harmonizovanými ERP (Enterprise Resource Planning)<sup>70</sup> systémy a IT infrastrukturou a navíc silnými vztahy mezi mateřskou společností a spojenými osobami. Centralizace tedy představuje vysoké nároky na technologickou podporu.

Navíc při snaze o implementaci *globálního řízení cash managementu* stojí proti společnostem, v důsledku nedostatečné harmonizace evropských legislativ, rozdílné daňové, legislativní a finanční infrastruktury.

Nicméně s rostoucí globalizací, expanzí mezinárodních společností na nové vzdálené trhy, oslabují argumenty pro lokální řízení cash managementu, které dle současného vývoje nemusí nutně být optimální volbou. Naproti tomu globální řízení hotovosti získává u treasurerů stále větší podporu. Zjednodušeně řečeno představuje globální řízení hotovosti přesun financí z místa, kde jich je dostatek, na místo, kde se jich nedostává. To vše za účelem jejich dostupnosti ve správný čas na správném místě. Dochází tak ke zlepšení kontroly a přehledu o financích společnosti a navíc ke zlepšení strategického rozhodování o optimálním způsobu užití volné hotovosti na investice a snižování peněžních závazků. Hlavními důvody pro centralizovanější globální cash management jsou:

➤ *Nejistota v souvislosti s úvěrovými podmínkami.* Zatímco po celém světě byly úvěrové podmínky do roku 2006 poměrně uvolněné, dochází vzhledem k hospodářskému vývoji v posledních dvou letech k opačnému trendu vývoje. Nejistota dostupnosti úvěrů v budoucnosti přiměla mnohé společnosti k obezřetnějšímu přístupu při spravování vnitřních zdrojů hotovosti. Cílem je efektivnější konsolidace hotovosti za účelem využití tržních příležitostí. To by mohlo vést k investicím do pracovního kapitálu společnosti, snižování zadluženosti či maximalizaci návratnosti krátkodobých investic dokud se nenaskytne výhodnější investiční příležitost. Kontrola volných prostředků společnosti, a jejich investičních procesů předpokládá přehled o globálním stavu hotovosti společnosti.

➤ *Vývoj regulačních předpisů* kromě zvyšování nároků na kontrolu a transparentnost zároveň usnadňuje centralizovaný globální cash management

---

<sup>70</sup> Enterprise Resource Planning (ERP) – proces, kterým společnost (zpravidla výrobní) řídí a integruje důležité části své činnosti. ERP řídicí informační systém integruje oblasti plánování, nákupu, zásob, marketingu, financí, lidských zdrojů, atd. (Investopedia, gnews)

koordinovanější a tím centralizovanější přístup k řízení hotovosti. Basel II<sup>71</sup> a Sarbens Oxley<sup>72</sup> znamenaly nový podnět pro zajištění větší viditelnosti a kontroly hotovosti na celém světě, a to nejen pro americké společnosti. V rámci mezinárodní konkurenceschopnosti se tyto předpisy stávají standardem. Sarbens Oxley tak vyzývá společnosti k urychlení centralizačních plánů. Společnosti jsou nuceny zajistit větší kontrolu, transparentnost a přehled o veškerých hotovostních pozicích na celém světě, a toho lze nejlépe dosáhnout centralizovanou strukturou. Některé společnosti již usilují o propojení svých lokálních či regionálních struktur do globálnějších, centralizovaných celků. Centralizaci také nahrává vývoj v oblasti platebního styku. Jak bylo podrobněji uvedeno v kapitole 4.6.2 také Jednotná oblast pro platby v Eurech (SEPA), díky standardizaci a jasným pravidlům, nahrává a usnadňuje další centralizaci v eurozóně.

- ***Řada bank a dalších poskytovatelů nových technologií přichází s komplexními řešeními***, která mimo jiné zahrnují větší a snazší dostupnost mezinárodní centralizace hotovosti.

Výhody zdokonaleného centralizovaného přehledu o financích a jejich kontrole za společnost jako celek jsou evidentní. Treasurer získá lepší přehled o financích společnosti a může tak efektivněji řídit hotovostní zůstatky. Externí financování by mělo být minimalizováno a společnost by měla v ideálním případě využít výhody přehledu o veškerých peněžních prostředcích na účtech společnosti (v CZK, EUR či jiných měnách) za celou společnost jako celek. Treasurer by tedy měl být schopen snadno financovat veškeré pobočky společnosti. Treasurer by měl navíc v případě potřeby maximálně využívat centrálního poolu hotovosti a tím minimalizovat lokální řešení otázek financování.

Také v otázce investic se stále více společností přiklání ke globálnímu přístupu. Ačkoliv většina treasurerů zodpovědných za investiční pooly stále provádí operace na regionálních trzích, roste počet těch, kteří konsolidovaly operace s cílem centrálního řízení globálních financí. Důvod centrálně řízených investičních aktivit tkví ve větší efektivitě v oblasti operací, transakcí, daní a řízení rizik.

---

<sup>71</sup> BASEL II- kapitálový koncept, který představuje komplex předpisů týkajících se kapitálových požadavků.

<sup>72</sup> Sarbens Oxley Act 2002 (SOX) – jedná se o nařízení schválené kongresem USA. SOX má za úkol chránit investory před podvodnými účetními praktikami společností (Investopedia)

Komplikací *globálně řízeného cash managementu* zůstává i nadále přesnost prognózy cash flow, operace v řadě časových pásem a místní daňová omezení. Přechod ke globálnímu pojetí cash managementu se u většiny společností stále nachází v počáteční fázi. Dle výzkumu BDRC, specialisty na výzkumy, by 70 % společností chtělo přijmout systém globální kontroly svých financí. Takové počínání však otevírá otázku odpovědnosti za hotovost v rámci společnosti. Jako nejlepší řešení se osvědčilo, že hotovost spravuje centrální treasury oddělení. Nicméně tento přístup může v řadě společností vyvolat změny v podnikové kultuře a vyváženosti potřeb místních poboček s potřebami centrální treasury skupiny. Centralizace s sebou totiž přináší pro místní pobočky a zejména jejich managery nepopulární odliv prostředků na centrální účet.

Významnost centralizace finančních toků roste a navazuje na narůstající globalizaci dodavatelských a odběratelských řetězců, trhů zboží a služeb apod. V souvislosti s globalizací roste tlak na snižování nákladů a zjednodušení a automatizaci procesů za účelem dosažení dokonalosti operativních činností a úspory nákladů napříč veškerými činnostmi obchodu. Centralizace a úspory z rozsahu významně přispívají k dosažení optimální globální struktury.<sup>73</sup>

### **5.7.2 Globální dohled s regionální autonomií**

Centralizace prostřednictvím globálního cash managementu však na druhou stranu komplikuje snahu úseků financí a treasury více podporovat řízení pracovního kapitálu a hotovosti v jednotlivých obchodních oblastech. V některých případech zkrátka regionální dohled je a v budoucnosti také bude sehrávat na úrovni cash managementu důležitou roli. Místní správa v regionech/zemích je totiž výhodnější z důvodu lepšího zabezpečení místních poboček. Regionální centra pro koncentraci hotovosti dávají jednotlivým regionům okamžitou informaci o obchodních plánech, potřebách prostředků, cash flow a investicích, které jsou pro úspěšný rozvoj obchodu důležité. Navíc, pokud je společnost značně decentralizována (větší počet poboček v různých regionech), je snazší když jednotlivé regiony spravují hlavní měnu, a společnost pak centralizuje měny dle regionů.

---

<sup>73</sup> How to Manage Your Global Liquidity – Part 4: The Next Wave of Enhancements [online]. c2006, [2009-01-04] Dostupné z WWW < [http://www.gtnews.com/feature/85\\_4.cfm](http://www.gtnews.com/feature/85_4.cfm) >



Kromě lepších odborných znalostí a znalostí místní situace je dalším argumentem pro regionální autonomii otázka legislativy. Neboť některé typy obchodů či podnikatelské činnosti jsou vázány legislativou jednotlivých zemí/regionů, kde je společnost zastoupena a tudíž i přes snahu globálního cash managementu musí být regionální samostatnost zachována (např. v regionu Evropské Unie).<sup>74</sup>

Z průzkumů je patrné, že mezinárodní treasureri směřují ve snaze o automatizované propojení regionálních struktur v klíčových měnách k implementaci skutečné globální struktury. Pro globální řízení s regionální autonomií hovoří celá řada faktorů, které treasurerům dosud neumožňují řídit hotovost skutečně globálně. Existuje celá řada *kritických oblastí, které komplikují či znesnadňují zavedení centralizovanějšího globálního řízení*. Za všechny budou uvedeny v následujících kapitolách nejčastější kritické oblasti.

#### 5.7.2.1 *Místní bankovní vztahy*

U některých společností hrají rozhodující roli **místní bankovní vztahy**. Velcí hráči na bankovním trhu, globální banky, nejsou vždy schopny poskytnout speciální služby jako místní banky, např. debetní karty, apod. Místní banky mohou nabídnout různé výhody v podobě lepší znalosti prostředí, požadavků, místního jazyka, atd. U řady velkých společností nejsou jejich pobočky v důsledku výše uvedených skutečností ochotny měnit stávající bankovní vztahy s místními bankami za vztahy s bankou globální. Tyto tendence mohou mít navíc i historické kořeny a vzhledem k silným historickým vazbám a z toho vyplývající dokonalé znalosti potřeb dlouholetého zákazníka nemohou globální banky nabídnout stávající kvalitu služeb a produktů poskytovanou místními bankami. Dalším důvodem pro volbu místní banky může být jednoduše skutečnost, že v některých regionech nemusí být primární banka ani fyzicky zastoupena,

Zajímavým aspektem určujícím místní bankovní vztahy může být i strategické zaměření mezinárodních bankovních ústavů. Otázkou důležitosti malých středních podniků<sup>75</sup> v portfoliu jak globálních, tak místních bank poukazuje mimo jiné i článek „European

---

<sup>74</sup> How to Manage Your Global Liquidity – Part 4: The Next Wave of Enhancements [online]. c2006, [2009-01-04].. Dostupné z WWW < [http://www.gtnews.com/feature/85\\_4.cfm](http://www.gtnews.com/feature/85_4.cfm) >

<sup>75</sup> Malé a střední podniky jsou dle Evropské Komise podniky s obrátem nepřesahujícím € 50 milionů ročně

Treasury Management Services: How to Win the Mid-market?," publikovaný na GTNEWS.<sup>76</sup> Globální banky si začínají uvědomovat kritický význam tohoto segmentu zákazníků, který byl dříve primárně obsluhován místními bankami. V důsledku historického zaměření globálních bank na velká korporátní jména chybí i patřičná paleta vhodných služeb a produktů pro segment malých a středních podniků, které se nutně nevyznačují odlišnými potřebami, rozhodně však vyžadují odlišný přístup.

Období stabilního ekonomického růstu podporuje i rozvoj a růst segmentu malých a středních podniků (13% ročně v posledních letech dle Evropské komise<sup>77</sup>), jejichž zájem o sofistikovanější služby, dříve nabízené spíše velkým společnostem, narůstá. Z pohledu globálních bank je segment velkých, mezinárodních společností značně konkurenční a nasycený, a tak zaměření služeb a jejich úprava pro malé a střední podniky se jeví jako přirozené východisko. Navíc marže v tomto segmentu jsou obvykle vyšší neboť malé a střední podniky nemohou bankám zajistit výnosy z rozsahu. S ohledem na nové trendy a současný vývoj v bankovním sektoru lze tedy předpokládat i rostoucí úsilí globálních finančních institucí etablovat se jako globální hráč s místní expertízou odbornými znalostmi a lépe tak porozumět a obsluhovat i malé a střední podniky, resp. lokální firmy. Místní bankovní vztahy tak přestanou být jedním z úskalí při zavádění centrálního řízení globálního cash managementu.

### **Počet bankovních vztahů**

Jelikož se v rámci cash managementu jednotlivé bankovní ústavy vyznačují rozdílnými silnými a slabými stránkami v jednotlivých regionech, větší počet bankovních vztahů se zákonitě nabízí.

Dle Global Cash Management průzkumu prováděného společností JPMorgan byla až do roku 2007 patrná tendence snižovat počet bankovních vztahů. V roce 2007 mělo dle průzkumu 62 % respondentů 5 či méně primárních cash management bank a průzkumy dále naznačovali, že se tento trend bude zvyšovat na 68 %. Rok 2007 byl zlomový a s narůstajícími problémy na finančních trzích jsme svědky vyšší averze k riziku,

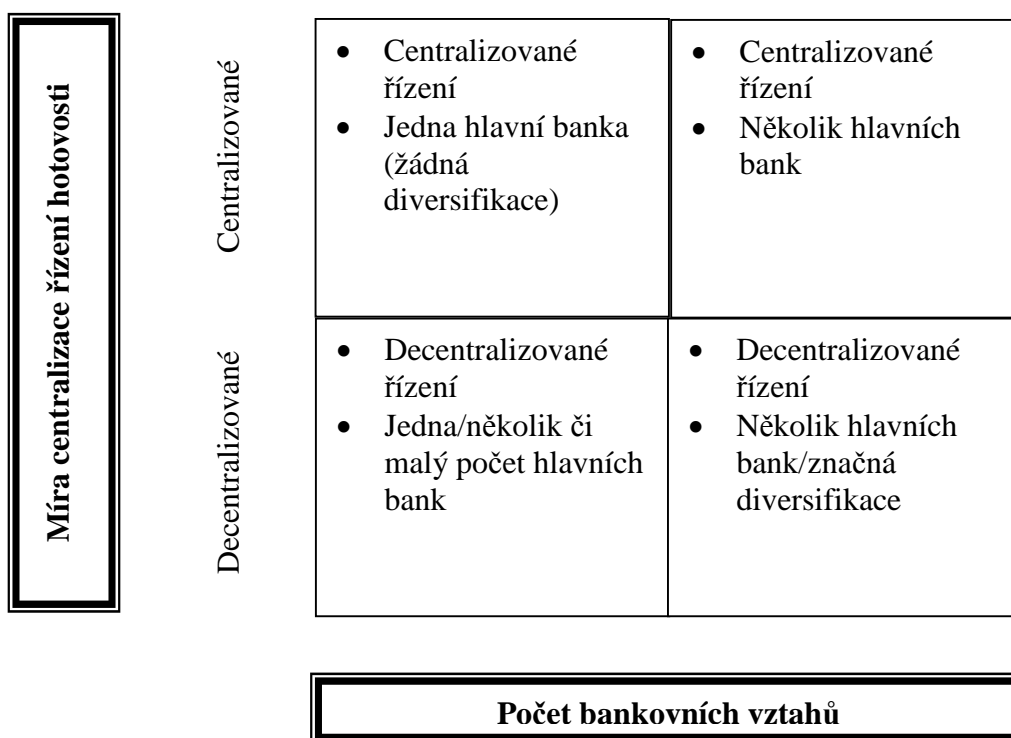
---

<sup>76</sup> European Treasury Management Services: How to Win the Mid-market? [online]. c2006, [2009-01-04]. Dostupné z WWW < <http://www.gtnews.com/article/6537.cfm>>.

<sup>77</sup> Údaj je výsledkem průzkumu firem s počtem zaměstnanců 50 – 249 a obratem € 10mil - € 50 mil v zemích EU 19 v letech 2003 – 2005 (Observatory of European SME's, Evropská Komise, 2005)

většího důrazu na kreditní rating a likviditu a tím i obratu v trendu, tudíž dochází dokonce k růstu počtu bankovních vztahů. Krize bankovního sektoru, problémy velkých finančních institucí umocněné pádem Lehman Brothers či zániku Merrill Lynch dokazují, že nikdo nemá neotřesitelnou pozici, neboli tak často opakovaná anglická fráze „too big to fail“ je historií. To vše se zrcadlí v chování treasurerů, kteří se snaží diverzifikovat riziko, a tím zvýšit počet bankovních vztahů a vymanit se ze závislosti na jedné bance. Minimum bankovních vztahů je z hlediska řízení hotovosti pouhým ideálem. Jak již bylo řečeno, jednotlivé bankovní instituce mají jakožto konkurenti rozdílně silné stránky, resp. postavení v jednotlivých regionech světa.

Otázku centralizace/decentralizace versus počet bankovních vztahů lze nejlépe znázornit následujícím diagramem.



**Obr. 11 Míra centralizace řízení hotovosti versus počet bankovních vztahů**

### **Volba primární banky**

Při volbě primární banky hraje roli celá řada faktorů. Při konání tohoto klíčového rozhodnutí, které by se mělo v první řadě odvíjet od potřeb společnosti, hrají roli takové faktory jako například místní zastoupení, péče o zákazníky, rozsah a kvalita nabízených

služeb v oblasti cash managementu, možnost úvěrování, služby související s měnovým rizikem, apod. I na tuto oblast pamatuje průzkum JPMorgan Asset Management a z výsledků téhož průzkumu v roce 2008 vyplývá, že při volbě primární banky je přikládán největší význam kvalitě řízení vztahů se zákazníky (relationship management) spolu se zákaznickým servisem (customer service) a poskytování úvěrových služeb. Dalšími důležitými faktory jsou škála/nabídka a kvalita služeb v oblasti treasury managementu, nabídku služeb v oblasti komerčního bankovníctví, kvalita technologií/internetové bankovníctví, místní zastoupení, služby spojené s měnovými riziky, apod. (92) Neméně významným aspektem, v současné době téměř klíčovým, při selekci primární banky je i ***pověst, finanční zdraví a celkový rating bankovního ústavu.***

Významné bankovní ústavy zpravidla kontinuálně usilují o pozici primární banky a toto úsilí je i součástí snahy o zvýšení tržního podílu. Prostřednictvím tzv. cross-sale iniciativ (snaha o rozšíření „odběru“ stávajících služeb prostřednictvím jejich aktivního prodeje) se banky snaží o rozšíření poptávky po nabízených službách/produktech. V konečném důsledku se jedná o snahu zachycení veškerých finančních toků společnosti a to právě nabídkou široké palety bankovních služeb a produktů.

Nicméně pokud společnost potřebuje z jakéhokoliv důvodu zachovat své regionální bankovní vztahy, je možné využít multibanking. (5.6.6)

#### **5.7.2.2 *Řízení místních měn a četné FX transakce***

**Místní měny nejsou řízeny či jsou řízeny regionálně.** Například v řadě zemí východní Evropy jsou dodnes z různých operativních důvodů zůstatky hotovosti běžně ponechávány na účtech místních bank. Správa regionálních bankovních účtů patří většinou do rukou místních controllerů, a tak treasureři ponechávají správu regionálních zůstatků pobočkám. Jelikož chybí centralizovaný dohled, nelze dosáhnout ani výhod, které centralizace nabízí. Oproti globálně řízenému cash managementu, centrální treasureři ve společnostech využívajících regionálně orientovaných struktur nemají centrální kontrolu o regionálních zůstatcích, a tudíž ***optimálně nevyužívají potenciálu síly skupiny.*** Částečné řízení místních měn na základě četných FX swap transakcí, představují vzhledem ke své četnosti a náročné administrativě značnou zátěž pro treasurerera, který provádí řízení těchto operací separátně v jednotlivých regionech.

Pokud jsou tyto transakce prováděny manuálně, jedná se o časově a operativně náročné monitorování místních zůstatků v jednotlivých bankovních institucích a následnou inicializaci FX transakci.

Pro řízení měn FX transakce již dávno existují automatická/systémová řešení. Tyto systémy jsou natolik flexibilní, že lze například nastavit libovolný zůstatek, při jehož dosažení budou lokální měny automaticky převedeny do měny centrální (např. CZK a HUF do EUR). Lze tak zabránit převodům nesmyslně malých částek, jejichž konverze by neměla ekonomický smysl. Směnné kurzy pro tyto transakce jsou individuální a jsou zpravidla předmětem vyjednávání, neboť právě tento typ operací bývá významným zdrojem většiny bankovních ústavů. Nikdy není na škodu se před uskutečněním FX transakce informovat na výši směnných kurzů a spojených poplatků u konkurenčních bankovních ústavů. Lze si tak alespoň ujistit představu o výši očekávaného směnného kurzu. Obecně lze říci, že čím vyšší převáděná suma, tím výhodnější směnný kurz.

### **5.7.2.3 Vnitropodnikové úvěry aneb nízká kapitalizace**

Postavení společnosti k vnitropodnikovým půjčkám vedoucím k uplatnění nízké kapitalizace je stanoveno na úrovni treasury společnosti. Jedná se v podstatě o volbu reálného či fiktivního poolingu, což se významně promítá do provozních nákladů.

Při *reálném poolingu* dochází k vnitropodnikovým půjčkám mezi pobočkami a správcem master účtu, kdy je vzhledem ke konsolidaci různých zůstatků pracné určit, kdo je skutečným vlastníkem konečného zůstatku. V případě vnitropodnikových půjček je tak třeba zohlednit celou řadu účetních, administrativních, daňových (nízká kapitalizace, cena obvyklá, atd.) aspektů a požadavků centrální banky.

Při *notional poolingu* si každý účastník poolingové struktury otevře pod svým jménem rezidentní/nerezidentní účet. Jelikož nedochází k fyzickému přesunu zůstatků a tím k jejich fyzické konsolidaci, nedochází tak ani k vnitropodnikovým půjčkám. Tím může být dosaženo významných administrativních úspor spojených s komplexní legislativou.

#### **5.7.2.4      *Manuální kontrola pohybu kapitálu***

V některých společnostech treasureři stále ještě iniciují převody kapitálu, FX transakce a investice manuálně. Právě s manuálními úkony je však spojen fenomén lidského selhání. Vzhledem k povaze těchto činností se treasurer musí zabývat nezbytnými kontrolními opatřeními, jejichž úkolem je minimalizace lidského selhání. Tato opatření však vedou k odvracení pozornosti treasurerera od skutečných strategických úkolů, které jsou v popisu jeho práce.

I v této oblasti se již standardně nabízí automatizované řešení. V ideálním případě má treasurer možnost získat zůstatky na veškerých účtech do nejvýhodnější lokace. V závislosti na vybrané lokaci to může být CZK, EUR či v jakékoliv jiné měně v závislosti na destinaci. Tyto transakce v rámci jednoho dne, tzv. intraday transakce lze provádět v rámci jedné banky, ale mezi několika bankovními ústavami. V případě jedné primární banky je řešení pochopitelně snazší a to hlavně díky jednotným systémům, jejich kompatibilitě, infrastruktuře, rozhraních, cut-off časům, atd. V případě účtů u více bank je možné využít multibankingu.

#### **5.7.2.5      *Náročná správa***

Řada rozhodnutí týkajících se centralizace finančních toků má „politický“ charakter. Při snaze treasurerů o prosazení globálního řízení se častým předmětem sváru stává otázka, kdo kontroluje hotovost v rámci společnosti? V závislosti na treasury politice skupiny, zdali umožňuje centralizovanou či decentralizovanou strukturu, si pobočky mohou/nemohou ponechat kontrolu nad svými zůstatky. Dochází k častým konfliktům mezi regionálními treasury či finančními řediteli (dle struktury finančních funkcí) a centrálním treasurerem společnosti. Nicméně v souladu s nastoleným trendem je to zpravidla centrální oddělení treasury, které má v zájmu optimalizace finančního rozhodování poslední slovo. Rozhodnutí o centralizaci či decentralizaci je ryze interního rázu.

Přijatelným kompromisem se může jevit nastavení systému tak, aby v regionálních pobočkách ponechával dostatečný operativní zůstatek. V případě potřeby centralizace denní hotovostní pozice je opět možno použít Multibanking.

### 5.7.3 In-house banking a centralizace

Dle průzkumu serveru GTNEWS<sup>78</sup> mezi firemní klientelou má 26 % respondentů in-house banku<sup>79</sup> s interním financováním a investováním iniciovaným pobočkami, **23 % firem má regionální centra koncentrace hotovosti**, 20 % má **globální centra koncentrace hotovosti** a 19 % má centralizovanou strukturu. Většina společností však používá kombinace výše zmíněných organizačních struktur řízení hotovosti.

Pro společnosti, jejichž organizační struktura lépe vyhovují regionální centra koncentrace hotovosti, představuje regionální struktura řadu výhod. Každý region zná přesně svůj obchodní plán, potřeby financování, cash flow a investice důležité pro obchodní činnost. Navíc, pokud je společnost značně decentralizována, má pobočky v několika regionech, kdy každý má jinou hlavní měnu. Pak usiluje spíše o **centralizaci měn na úrovni regionů**. Trend směrem k využívání in-house banking je zřejmý. Společnosti by měly **využívat interních decentralizovaných zdrojů**, protože to je levnější. Současný trend směřuje k využívání treasury jako vnitropodnikové banky.

## 5.8 Krátkodobé investování disponibilní hotovosti

Podniky mají zpravidla v záloze řadu investičních projektů, jejichž rentabilita značně převyšuje náklady kapitálu. Proto je většina disponibilní hotovosti investována do těchto projektů. Podnik však může disponovat i dočasným přebytkem hotovosti (dočasná disponibilní hotovost). Předmětem této části je otázka jejího efektivního zhodnocení. Finanční ředitelé, treasury manažeři, ale i mnohé fyzické osoby si kladou stejnou otázku, jak zhodnotit těžce vydělané peníze.

Současné úrokové míry na historických minimech. Jak uvádí (36), (70), (13), (77), pokud se jedná o krátkodobé zhodnocení provozní hotovosti, je **kladen důraz především na likvidnost**, přesněji krátkodobost úložky a bezpečnost. Teprve následně přichází kritérium výnosnost. Výklad investičních příležitostí je tedy proto omezen na

---

<sup>78</sup>Corporate Trends in Cash Management, 20 Nov 2006 in association with SEB, [online]. c2006, [2008-01-04]. Dostupné z WWW < <http://www.gtnews.com/feature/134.cfm> >

<sup>79</sup>In-house bank – hovoříme o ní v případě, že se treasury v rámci skupiny společností chová jako banka, tj. přijímá vklady hotovosti; poskytuje krátkodobé, dlouhodobé prostředky; provádí nákup a prodej měn; obchoduje s treasury deriváty za účelem zajišťování rizik (hedging). In-house banka obvykle provádí obchody s externími bankami a finančními partnery, a to v souvislosti s probíhajícími interními obchody

instrumenty peněžního trhu nebo instrumenty, u nichž lze dosáhnout ztráty jen výjimečně. Výše stanovená kritéria splňují následující instrumenty:

- krátkodobé termínované vklady,
- státní pokladniční poukázky,
- státní dluhopisy,
- hypoteční zástavní listy,
- Buy & Sell Backs se státními cennými papíry,
- High Yield Deposits.

Běžným způsobem zhodnocování krátkodobě volných prostředků je jejich úložka na bankovní účet a zhodnocení formou termínovaného vkladu či overnightů. Depozitní směnky nejsou, i přes mírně vyšší úroky užívány, protože nejsou zahrnuty do systému pojištění vkladů.<sup>80</sup> Avšak pro vklady přesahující 25.000 eur stejně platí, že se na ně pojištění vkladů nevztahuje.<sup>81</sup> Navíc si je třeba v souvislosti s výše uvedeným důrazem na bezpečnost uvědomit „bezpečnost,“ tedy rating našich největších bank, který je na úrovni BBB (ČSOB) až BBB- (KB, ČS), tedy těsně nad spekulativním stupněm. Většina obezřetných investorů investuje pouze do bank s nejvyšším ratingem (AAA).

Jelikož banka nabízí vkladatelům pouze základní možnost volby mezi bezpečím, likviditou a výnosem, existují další možnosti v oblasti krátkodobých investic.

Alternativní možností krátkodobých investic se mohou stát fondy peněžního trhu (Money Market Funds)<sup>82</sup>. Tyto fondy investují prostředky zejména do státních dluhopisů a pokladničních poukázek, kvalitních depozitních certifikátů či směnek a repo-obchodů. Bezpečnost prostředků uložených do tohoto druhu fondů pak tedy závisí na kvalitě jednotlivých cenných papírů (dluhopisů) v portfoliu daného fondu a je téměř vždy lepší než u tuzemských bank. Podílový fond na rozdíl od bank nemá žádné věřitele, takže jediné podstatné riziko - kreditní riziko (tedy riziko nesplacení některé obligace) - je odstraněno investicemi do kvalitních cenných papírů (např. cenné papíry vydané ČNB nebo Ministerstvem financí ČR) a diversifikací investic do mnoha

---

<sup>80</sup> Zákon č. 21/1992 Sb. o bankách, část třináctá, Pojištění pohledávek z vkladů, § 41 c, odst. 5

<sup>81</sup> Zákon č. 21/1992 Sb. o bankách, část třináctá, Pojištění pohledávek z vkladů, § 41 e, odst. 2

<sup>82</sup> Cash Management [online]. c2003, [2008-01-04]. Dostupné z WWW  
<[http://www.ace.cz/cz/bulletin/bulletin\\_0303\\_article\\_5.html](http://www.ace.cz/cz/bulletin/bulletin_0303_article_5.html)>



cenných papírů. Tržní riziko - riziko poklesu cen dluhopisů - je zase minimalizováno krátkodobou splatností dluhových cenných papírů v majetku fondu.

Největší předností těchto fondů jsou rovnoměrnější a vyšší výnosy než na termínovaných vkladech, protože dluhové cenné papíry v majetku fondů mají delší splatnost než krátkodobé bankovní vklady. Delší splatnost umožňuje dosahovat při rostoucí výnosové křivce vyšších výnosů. Výnos takového portfolia je také méně volatilní než výnosy na krátkodobých vkladech či overnightech. Navíc likvidita těchto fondů je vynikající - peníze vložené do fondu jsou investované v den, kdy dorazí peníze na účet fondu a taktéž peníze za prodané podílové listy jsou bez zbytečného odkladu připsány na účet investora. Investor má tak velice rychlý přístup ke svým penězům, přičemž výnosy dosahují úrokových měr dosahovaných na středně až dlouhodobých depozitech.

Neméně zajímavou alternativou pro krátkodobé investování jsou repo a reverzní repo obchody, které patří mezi nejdynamičtější se rozvíjející způsob krátkodobých investic a jejich obliba mezi finančními manažery se stále zvyšuje. Reverzní repo obchod představuje nákup cenných papírů za hotovost s dohodou o jejich budoucím prodeji. Jde tedy o označení pro kolaterizovanou<sup>83</sup> formu bezpečného půjčování hotovosti, neboť je minimalizováno úvěrové riziko, transakční náklady a náklady na vypůjčení. Reverzní repo je dohodou dvou stran o převodu hotovosti a cenných papírů ve dvou krocích, z nichž jeden krok je spotový (okamžitý) a druhý krok je forwardový (budoucí). Je to tedy kombinace spotového nákupu cenného papíru a forwardového zpětného prodeje cenného papíru k určitému datu v budoucnosti. První část reverzního repa (the first leg) začíná nákupem cenného papíru od druhé strany za hotovost. Druhá část repa (the second leg) spočívající ve zpětném prodeji cenného papíru za hotovost dává oběma operacím název repo obchodu. Z ekonomického hlediska jde v podstatě o kolaterizovanou půjčku hotovosti, která se realizuje prostřednictvím prodeje a následného nákupu cenných papírů za předem stanovenou cenu a k přesnému datu. Kupující cenných papírů poskytne půjčku hotovosti prodávajícímu cenných papírů s tím, že půjčka se splatí při zpětném nákupu cenných papírů původním prodávajícím.

---

<sup>83</sup> Kolaterál – dočasná zástava

## 6 ZHODNOCENÍ PŘÍNOSŮ DISERTAČNÍ PRÁCE

Hlavním dlouhodobým cílem každého podniku je na základě své operativní činnosti zajistit dostatečnou rentabilitu a výnosnost, a to vše za předpokladu udržení schopnosti krytí veškerých svých závazků. Musí mít tedy dostatek hotovosti. Ovšem přílišná hotovost snižuje výnosnost podniku. Bohužel podniky někdy tento důležitý aspekt opomíjejí.

Probíhající a nikdy nekončící harmonizační procesy, tlak na snižování nákladů, kontrolu a monitoring rizikových faktorů, růst požadavků na vyšší efektivitu správy disponibilní hotovosti. Působení všech těchto faktorů spolu s rostoucím důrazem na centrální řízení klíčových funkcí podniku vede k vyššímu zájmu o cash pooling jakožto nástroj řízení hotovosti. Zavedení cash poolingu přispívá optimálním řízení likvidity ke zvyšování výnosnosti podniku, a tím k tvorbě hodnoty pro vlastníky. Nejen literatura, ale i česká legislativa nevěnovala cash poolingu v době vytváření cílů této disertační práce dostatečnou pozornost. Předmětem této kapitoly je zhodnocení dosažení cílů zvolených v průběhu zpracování disertační práce a evaluace přínosů pro teorii a praxi.

V rámci části **teoretických poznatků** došlo k naplnění hned několika hlavních a vedlejších cílů.

- A) - Upřesnit a sjednotit terminologii používanou v oblasti řízení hotovosti a specifikovat resp. upřesnit začlenění zkoumané oblasti do teorie.
- Definovat základní předpoklady pro aplikaci jednotlivých struktur cash poolingu v podniku

V současné době neexistuje jednotný teoretický fundament zastřešující oblast řízení hotovosti. Proto vznikla tato práce, která představuje významný teoretický přínos pro rozvoj vědního oboru Řízení a ekonomika podniku a dále rozšíření vědecké disciplíny cash management. Tento přínos lze spatřovat zejména:

- v systematizaci dosavadní terminologie z oblasti řízení likvidity; za pomoci rešerší a logických metod byl vypracován ucelený přehled související terminologie,

- v navržení rozšíření stávající definice pojmu likvidita, neboť současná definice nebyla dostačující pro nové komplexnější chápání tohoto termínu,
  - v nové interpretaci začlenění cash poolingů do oblasti automatizovaných systémů cash managementu,
  - v komplexním zpracování oblasti cash poolingů v České republice, tj. vymezení aspektů fungování jednotlivých variant; součástí je i analýza dopadu mezinárodních standardů a legislativy na cash poolingové struktury,
  - ve vypracování analýzy daňových, účetních a legislativních aspektů, které je třeba zohlednit při volbě vhodné cash poolingové struktury; zpracování může zároveň sloužit jako návod k revizi stávající cash poolingové struktury,
- B) - Specifikovat kritéria pro zdokonalení rozhodování o zavádění cash poolingů v podniku.
- Identifikovat a vymezit relevantnost důležitých daňových, účetních a legislativních aspektů ovlivňujících volbu vhodné cash poolingové struktury.

Vzhledem ke komplexnosti cash poolingových struktur musela být tato oblast rozdělena na dvě dílčí části interní a externí analýzu.

V prvním kroku byly nejprve identifikovány klíčové oblasti, které mají podstatný vliv na implementaci struktur cash poolingů a následně byla navržena kritická témata/otázky, které mají sloužit jako základ následné interní analýzy. Interní analýza zahrnuje analýzu platebního styku, bankovních vztahů, účtů a jejich strukturu, systému softwarového a hardwarového vybavení.

Dalším krokem bylo provedení vyčerpávající analýzy právních, účetních a daňových aspektů zavádění cash poolingů v České republice s akcentem na dvě základní varianty cash poolingů, reálný a fiktivní. Tato analýza byla pojmenována externí analýza, neboť se týká externího, vnějšího, prostředí. Zpravidla je zpracovávána externími poradci.

Za účelem zjednodušení rozhodování cash managerů o primárních cílech v souvislosti se zaváděním cash poolingové struktury, byly na základě technik dotazování a rozhovoru získány informace o požadovaných cílech cash managerů v souvislosti s implementací cash poolingových struktur.

Na základě výsledků výše uvedených analýz, zjištěných očekávaných cílů a požadavků a jejich bližší specifikace jsou dosažena kritéria, která budou základem pro volbu vhodné cash poolingové struktury.

C) Analyzovat trendy vývoje v oblasti cash managementu a v oblasti platebního styku v souvislosti s cash managementem. Analýza dopadů legislativních a regulačních změn na cash pooling.

Samostatným tématem je výhled do budoucna v oblastech mezinárodního významu. Tyto oblasti mají prokazatelný vliv již na současný stav cash poolingů a budou jej bezpochyby ovlivňovat i do budoucna. Danými oblastmi zvýšené pozornosti jsou zejména evropský platební styk s vývojem svých harmonizačních iniciativ (SEPA, Target I, II), dále vývoj v oblasti mezinárodních účetních standardů (IFRS) a v neposlední řadě kapitálový koncept Basel II.

Významným přínosem práce je analýza dopadu a vývoje vybraných částí zmíněných oblastí, což vede k ucelenému pojetí cash poolingů na mezinárodní úrovni. Významný přínos lze spatřovat pak zejména v integraci problematik daných oblastí do kontextu fungování cash poolingových struktur.

Na základě dat získaných zejména ze sekundárních zdrojů disertační práce přináší, v souvislosti se zdůrazněním propojení způsobu řízení cash managementu spolu s implementovanou cash poolingovou strukturou, nejen pohled na vývoj a preference týkajících se míry centralizace řízení cash managementu, ale také vyvozuje důsledky výběru míry centralizace v dopadu na bankovní vztahy, a tím na cash poolingové struktury.

V oblasti **praktických poznatků** byly řešeny otázky přímo spojené s výběrem, implementací a fungováním cash poolingových struktur.

- Simulovat a prokázat kvantifikovatelné efekty struktur cash poolingů (síla skupiny ve prospěch malých poboček), prokázat kvalitativní výhody a identifikovat kritické body systémů.

Výsledek této části umožňuje vyhodnocení kritérií jejich kvantifikací, a představuje tak velký přínos pro praxi. Tato část si vyžádala výzkum využívající jak primárních tak sekundárních zdrojů. Při provádění výzkumu byla použita řada metod vědeckého výzkumu.

Výsledky výzkumu byly zpracovány použitím logických metod a zejména metod matematické a statistické analýzy a matematického modelování, modelové příklady, varianty a testy zohledňující teorie portfolia a veškeré teoretické poznatky o fungování a aplikaci cash poolingů. Propracované modely byly použity pro komparaci vybraných cash poolingových struktur, optimalizačních technik, možností rozdělení refundu a variant úročení.

Výsledky analýz byly použity pro prokázání kvantifikovatelných přínosů a ověření vlivu korelace na volatilitu a kompenzaci zůstatků.

Další významnou oblastí přínosu práce je **využití** dosažených poznatků **v pedagogice**. Ucelené zpracování tématu umožňuje jeho zařazení do předmětu finanční management či do jakéhokoliv předmětu, jehož náplní je finanční řízení podniku. Navíc řadu sekcí této práce lze použít pro doplnění předmětu bankovníctví.

## ZÁVĚR

S rostoucím tlakem na efektivitu a optimalizaci roste i zájem o využívání cash poolingových struktur, které svůj největší dosavadní boom zažily v minulosti v období zavedení společné evropské měny Euro. Výběr vhodné cash poolingové struktury je velice komplexním procesem závislým na řadě interních, ale hlavně externích (zejména legislativních) faktorů. Cash poolingové struktury se potýkají s celou řadou legislativních a regulačních omezení. Z tohoto důvodu lze zejména v obdobích liberalizace, uvolňování restrikcí, harmonizace evropské legislativy a platebního styku pozorovat zvýšený zájem o centralizaci řízení hotovosti. Typickými příklady takových událostí předznamenávající zvýšený zájem o cash pooling bylo již zmíněné zavedení společné evropské měny v roce 1999, přidružení nových členů k EU v roce 2004, postupné přijímání Eura v nových členských státech, harmonizační změny v platebním styku jako SEPA, TARGET I, II, atd. Veškeré tyto změny je třeba vnímat jako strategickou výzvu a v souvislosti s tím je třeba i pravidelně revidovat stávající cash poolingové struktury a zajišťovat jejich flexibilitu v závislosti na vnějším prostředí.

Disertační práce chronologicky zpracovává téma řízení hotovosti. Nejprve byla zpracována systematizace terminologie, jakožto základ pro další zpracování práce. Důležitou součástí bylo navržení rozšíření stávající definice pojmu likvidita, neboť současná definice již nebyla dostačující v souvislosti s novým komplexnějším chápáním tohoto termínu. V logickém sledu byla vymezena oblast cash managementu a bylo provedeno její zařazení do podnikové struktury.

Část práce je věnována stručnému shrnutí dosavadního poznání v oblasti řízení hotovosti se zaměřením na determinanty držení hotovosti, modely řízení hotovosti, systémy cash managementu. Po seznámení s tradičními motivy držby hotovosti byly představeny výsledky průzkumů přinášející překvapivá zjištění. Při zaměření na dodržování ochrany práv akcionářů bylo zjištěno, že tradiční motivy držby hotovosti ustupují v zemích s nedostatečnou ochranou práv akcionářů do pozadí.

Ve své chronologii se práce v další části nejprve zabývá určením determinantů efektivního platebního styku a upozorňuje na dopady harmonizačních aktivit v rámci

EU. Následuje teoretické zařazení cash poolingů do oblasti cash managementu nazývané automatizované systémy cash managementu. Cash pooling je následně podrobně definován a analyzován se všemi určujícími aspekty.

Cash pooling nabízí komplexní řešení pro efektivní řízení hotovosti. Rozdílné varianty cash poolingů umožňují podnikům mimo jiné využít sílu skupiny pro vyjednání atraktivnějších podmínek. Vzhledem k legislativním, regulačním, účetním a daňovým omezením je používání některých ryzích forem cash poolingů znevýhodněno, což však skýtá prostor pro řadu modifikací původních struktur.

Přínosy disertační práce lze spatřit jak na straně teoretické, tak praktické a jsou podrobně shrnuty v kapitole 6.

Po zvážení provedených analýz zkoumajících kvantifikovatelné přínosy cash poolingů bylo potvrzeno, že reálným (ZBA) i fiktivním poolingem lze při kompenzaci zůstatků dosáhnout stejných kvantifikovatelných efektů. Nicméně výsledky externí analýzy poukazují na rostoucí legislativní komplikace týkající se implementace fiktivního poolingů s plnou kompenzací zůstatků. Tyto rostoucí komplikace s sebou přinášejí nová, někdy ze stran společností těžko akceptovatelná, právní ošetření. Navíc se nové regulace odrážejí v samotné ceně fiktivního cash poolingů a přední provideři zpravidla omezují jeho poskytování na nezbytné minimum. Tyto závěry také potvrzují výsledky průzkumů JPMorgan,<sup>84</sup> dle něhož v posledních letech (2007, 2008) dominuje užívání reálné formy cash poolingů.

Úrokovou optimalizaci je třeba vnímat jako nezbytný doplněk fiktivního a reálného poolingů, který umožňuje alespoň úrokové zvýhodnění, a to zejména v destinacích či situacích, kdy není možné použít ani reálný ani fiktivní pooling.

Nezbývá tedy než shrnout, že vzhledem ke komplexnosti cash poolingů a neustále se měnícímu internímu, ale zejména vnějšímu prostředí, je třeba klást důraz na maximální flexibilitu cash poolingových struktur.

---

<sup>84</sup> JPMorgan Asset Management. Global Cash Management Survey 2007 [online]. c2007 [2009-01-04] Dostupné z WWW <<http://www.jpmgloballiquidity.com/shared/pdfs/other/SURVEY-2008.pdf>>

## POUŽITÁ LITERATURA

- (1) Agency Problems and Dividend Policies around the World: *Journal of Finance*, 55 (2000), 1-33. ISSN 0022-1082.
- (2) AMIHUD, YAKOV AND HAIM MENDELSON, "Liquidity and Asset Prices: Financial Management Implications," *Financial Management*, jaro 1988, s. 5-15. ISSN 0046-3892.
- (3) ARNTZ, KLAUS. BASSEWITZ H. VON/STAUB DIETHAR GRAF, RÜDIGER. Cash Management, *IBM-Nachrichten*. 01/1983. s. 39, 44.
- (4) BAUMOL, WILLIAM, "The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach," *Quarterly Journal of Economics*, listopad 1952, s. 545-56. ISSN 0033-5533.
- (5) BERANEK, W, *Analysis for Financial Decisions*, Homewood (III). 1963 (6. Vydání: 1970), Chap 11, zvláště: s. 386-387, Appendix.
- (6) BERNELL K., STONE A WOOD A. R., Daily Cash Forecasting: A simple Method for Implementing the Distribution Approach, *Financial Management*, (podzim 1977), s. 40. ISSN 0046-3892.
- (7) BISCHOFF ERICH. *Determinanten des Cash-Managements im internationalen Industrieunternehmen unter Berücksichtigung der Einsatzmöglichkeiten von kurzfristigen Finanzplanungsmodellen*. Göttingen: Univ., Diss.,1989. 13. vyd. 344 s.
- (8) BLANCHARD, O. J.; F. LOPEZ-DE-SILANES; AND A. SHLEIFER. What Do Firms Do with Cash Windfalls? *Journal of Financial Economics*, 36 (1994), 337-360. ISSN 0304-405X.
- (9) BLOCK, STANLEY B., HIRT GOEFFREY A., *Foundations of Financial Management*. Vydání 7, IRWIN: 1994, s. 688. ISBN 0-256-13102-3.
- (10)BOETTGER, ULRICH. *Cash-Management internationaler Konzerne – Strategien – Organisation – Umsetzung*. Wiesbaden, 1995.
- (11)BREALEY, R., A.- MYERS, S.C.: *Principles of corporate finance*, The McGraw-Hill/Irwin, vyd. 7, 2003. 1071 s. ISBN 0-07-246766-5.
- (12)BREALEY, R., A.- MYERS, S.C.: *Teorie a praxe firemních financí*, Computer Press, Praha 2000, 1064 s.. ISBN 80-7226-189-4.



- (13) BRIGHAM, EUGENE F., HOUSTON, JOEL F. *Fundamentals of Financial Management*. Vyd. Concise 4e. South-Western. 2004, 669 s. ISBN: 0-324-25872-0.
- (14) COHEN, K. J. A HAMMER, F. S., Linear Programming and Optimal Bank Asset Management Decisions. *Journal of Finance*. vyd. 22 (1967), s 147 – 167. ISSN 0022-1082.
- (15) COOPER, D. R.; EMORY, C. W.: *Business Research Methods*. 5th ed. The McGraw-Hill Companies, Inc., 1995. 681 p. ISBN 0-256-13777-3.
- (16) ČMEJRKOVÁ, S., DANEŠ, F., SVĚTLÁ, J. *Jak napsat odborný text*. Vyd. 1. Praha : Leda, 1999. 255 s. ISBN 80-85927-69-1.
- (17) DAELLENBACH, H., Are Cash Management Optimizations Models Worthwhile? *J. Financial Quantitative Anal.*, vyd. 9 (1974), s. 955 – 976.
- (18) DEALLENBACH, H. A ARCHER, S. A., The Optimal Bank Liquidity: A Multi-Period Stochastic Model, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vyd. 4 (1969), s 329 – 343. ISSN 00221090.
- (19) DIANE K DENIS, JOHN J MCCONNELL, International corporate governance, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Issue 1, Seattle March 2003, 1-36, ISSN 00221090.
- (20) DITTMAR AMY, MAHRT-SMITH JAN, AND HENRI SERVAES. International corporate governance and corporate cash holdings: *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Seattle, March 2003, Vol. 38, Issue 1, Pp 1-36, ISSN: 00221090.
- (21) Elton, E. a Gruber, M. J., *Finance as a Dynamic Process*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, N.J., 1975.
- (22) Eppen, G.D. a Fama, E. F. Solutions for Cash Balance and Simple Dynamic Portfolio Problems with Proportional Costs, *Journal of Business*, vyd. 41 (1968), s. 94 – 112.
- (23) FDIC Law, Regulations, Related Acts. 2000 - *FDIC Rules and Regulations*. {{8-31-98 p.2311}}. PART 329-INTEREST ON DEPOSITS .
- (24) GEBHARDT Günther. *Handbuch des Finanzmanagements : Instrumente und Märkte der Unternehmensfinanzierung*. München : Beck, 1993. 10. vyd. 806 s. ISBN 3-406-36552-3.

- (25) GEORGE R. ZODROW, Tax Competition and Tax Coordination in the European Union: *International Tax and Public Finance*, Vol. 10, Issue 6, Boston, Nov 2003, 651, ISSN 09275940.
- (26) HARFORD, J. Corporate Cash Reserves and Acquisitions: *Journal of Finance*, 54 (1999), 1969-1997. ISSN 0022-1082.
- (27) HOTMUTH, MARK W. *Recht und Praxis des konzernweiten Cash Managements : ein Beitrag zur Konzernfinanzierung*. Berlin: Duncker & Humblot, 1998. 286 s. ISBN 3-428-09575-8.
- (28) CHAMBERS, D. A CHARLES, A., Inter-Temporal Analysis and Optimization of Bank Portfolios, *Management Science*, vyd. 7 (1961), s. 393 – 410. ISSN 0025-1909.
- (29) JANČAROVÁ, V.; ROSICKÝ, A.: *Úvod do systémových věd*. 2.vyd. Praha: V☉E v Praze, 1998. 145 s. ISBN 80-7079-933-1.
- (30) JANÍČEK, P.; ONDRÁČEK, E.: *Řešení problémů modelováním. Téměř nic o téměř všem*. 1. vyd. Brno: PC-DIR Real, 1998. 335 s. ISBN 80-214-1233-X.
- (31) JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*, Praha: Grada, 2004, 742 s. ISBN 80-247-0769-1.
- (32) KALLBERG, J. G., *Cash Management Methods a Models*, Wadworth, Belmont, Calif., 1970.
- (33) KALLBERG, J. G., WHITE, R. W. A ZIEMBA, W. T., Short Term Financial Planning Under Uncertainty, Faculty of Commerce, The University of British Columbia, W.P. No. 480, červenec 1977.
- (34) KBC BANK & INSURANCE GROUP. *International cash management*. 04/2001.
- (35) KIM, C.; D. C. MAUER; AND A. E. SHERMAN. The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence: *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33 (1998), 335-359. ISSN 00221090.
- (36) KISLINGEROVÁ, E. A KOL., *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- (37) KLEINEBECKEL, H. *Řízení financí a likvidity. Model „F“* (překlad) Praha: BABTEXT, 1993. 1. vyd. 216 s. ISBN 80-85816-00-8.

- (38) KOL. AUTORŮ. *Finanční řízení v praxi*. Praha: Alena Pavlíková 3x3, 1998. 1. vyd. 467 s.
- (39) KOLB, B. A., DEMONG, R. F., *Principles of Financial Management*. Illinois: BPI Irwin Vyd. 2. 1988, 855 s. ISBN 0-256-03699-3.
- (40) KONEČNÝ, M. *Metodologie vědy a výzkumu*. 1. vyd. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 1993. 91 s. Bez ISBN.
- (41) KONEČNÝ, M. *Podniková ekonomika*. 3. vyd. 2001. ISBN 80-214-1908-3.
- (42) LA PORTA, R.; F. LOPEZ-DE-SILANES; A. SHLEIFER; AND R. W. VISHNY. Legal Determinants of External Finance: *Journal of Finance*, 52 (1997), 1131-1150. ISSN 0022-1082.
- (43) LA PORTA, R.; F. LOPEZ-DE-SILANES; AND A. SHLEIFER. Corporate Ownership around the World: *Journal of Finance*, 54 (1999), 471-517. ISSN 0022-1082.
- (44) LANG, L. H. P.; R. M. STULZ; AND R. A. WALKLING. A Test of the Free Cash Flow Hypothesis: The Case of Bidder Returns: *Journal of Financial Economics*, 29 (1991), 315-335. ISSN 0304-405X.
- (45) Law and Finance: *Journal of Political Economy*, 106 (1998), 1113-1155.
- (46) MAIER, S. F. A VAN DER WEIDE, J. H., A practical Approach to Short-Run Financial Planning, *Financial Management*, vyd. 7 (1978), s. 10 – 16. ISSN 0046-3892.
- (47) MANESS, TERRY S. AND JOHN ZIETLOW, *Short-Term Financial Management* (San Francisco, California: West Publishing Company, 1993).
- (48) MANNHEIMER, PETER-ULRICH. *Die Bedeutung des Steuerrechts für die Konzernfinanzierung : dargestellt am Beispiel konzerninterner Darlehen und der Selbstfinanzierung im Konzern*. Berlin : Duncker und Humblot, 1992. 184 s. ISBN 3-428-07452-1.
- (49) MAO, J. C. T., Application of Linear Programming to Short-Term Financing Decision, *Engineering Economist*, vyd. 13 (1968), s 221 – 241. ISSN 0013-791X.
- (50) MATTES, HELMUT. *Finanzierungsvorgänge im Konzern*. Stuttgart : Poeschel, 1966. – 11. vyd. 140 s.
- (51) MELTZER, A. H. The Demand for Money: A Cross-Section Study of Business Firms: *Quarterly Journal of Economics*, 77 (1993), 405-422. ISSN 0033-5533.

- (52) MIKKELSON, W. H., AND M. M. PARTCH. Do Persistent Large Cash Reserves Hinder Performance? *Journal of Quantitative and Financial Analysis* (forthcoming 2003).
- (53) MILLER, MERTON H. AND DANIEL. ORR, "A Model of the Demand for Money by Firms," *Quarterly Journal of Economics*, Srpen 1966, s. 413-35. ISSN 0033-5533.
- (54) MULLIGAN, C. B. Scale Economies, the Value of Time, and the Demand for Money: Longitudinal Evidence from Firms: *Journal of Political Economy*, 105 (1997), 1061-1079.
- (55) MULLINS, DAVID AND RICHARD HOMONOFF, "Applications of Inventory Cash Management Models," *Modern Developments in Financial Management*, editor Stewart C. Meyers, Dryden Press: Hinsdale, Ill., 1976, s. 494-527.
- (56) MYERS, S. C., AND N. S. MAJLUF. Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have: *Journal of Financial Economics*, 13 (1984), 187-221.
- (57) NIEBEL, F A NITSCH, R. *Praxis des Cash Managements*. Wiesbaden: Gabler, 1997. 171 s. ISBN 3-409-14225-8.
- (58) NORGAARD, RICHARD, "Zero Cash Management," *Journal of Cash Management*, leden/únor 1993, s. 42-47.
- (59) OGDEN, W. A., SUNDARAM S. AND JR., Model for Optimal Utilization of Firm's line of Credit: *Journal of Financial and Strategic Decisions*, Jaro 1998, str. 11. ISSN 1065-1853
- (60) OPLER, T.; L. PINKOWITZ; R. STULZ; AND R. WILLIAMSON. The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings: *Journal of Financial Economics*, 52 (1999), 3-46. ISSN 0304-405X.
- (61) ORGLER, Y. E., An Unequal-Period Model for Cash Management Decision, *Management Science*, vyd. 16 (1969), s. B77 – B92. ISSN 0025-1909.
- (62) PINKOWITZ, L., AND R. WILLIAMSON. Bank Power and Cash Holdings: Evidence from Japan: *Review of Financial Studies*, 14 (2001), 1059-1082.
- (63) POLSTER, BARBARA. KRICKL, RUDOLF. *Neues Schlüsselwort der Konzernfinanzierung zeigt Innovationen im Cash Management auf.* tips&

trends. Februar/2000. z: [www.pwcglobal.com/at/ger/ins-sol/exec-pers/tipstrends0200/cashpool.htm](http://www.pwcglobal.com/at/ger/ins-sol/exec-pers/tipstrends0200/cashpool.htm)

- (64) POPPER, KARL RAIMUND, *Logika vědeckého bádání*. 1. vyd Praha: OIKOYMENH, 1997. 617 s. ISBN 80-86005-45-3.
- (65) PYE, G., Sequential Policies for Bank Money Management, *Management Science*, vyd. 20, (1973), s. 385 – 395. ISSN 0025-1909.
- (66) RAJAN, R. G., AND L. ZINGALES. What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data: *Journal of Finance*, 50 (1995), 1421-1460. ISSN 0022-1082.
- (67) REŽŇÁKOVÁ, M. *Finanční management. I. část*. Brno: VUT. První vydání, 2002, 116 s. ISBN 80-214-2249-1.
- (68) REVOLTELLA D., Financing Enterprises in the Czech Republic: Debt and Firm-specific Variables. *Economics of Planning* 34, Kluwer Academic Publishers, 1998 s. 231-246.
- (69) RICHTSFELD, JÖRG. *In-House-Banking : neue Erfolgsstrategien im Finanzmanagement internationaler Unternehmen*. Wiesbaden : Gabler, 1994. – 17. vyd.. 358 s.. ISBN 3-409-13486-7.
- (70) ROBICHEK, A. A., TEICHROEW, D. A JONES, J. M., Optimal Short-Term Financing Decision, *Management Science*, vyd. 12, (1965), s. 72 – 84. ISSN 0025-1909.
- (71) ROSS, STEPHEN A., WESTERFIELD, RANDOLPH W., JAFFE JEFFREY. *Corporate Finance International Edition* 2002, 6 (2002), ISBN 0-07-255592-0.
- (72) STONE, BERNELL, “The Use of Forecasts and Smoothing in Control-Limit Models for Cash Management,” *Financial Management*, jaro 1972, s.. 72-84. ISSN 0046-3892.
- (73) SYNEK, M. A KOL. *Podniková ekonomika*. Vyd. 1. Praha: C.H.Beck, 1999. – xxii, 456 s. ISBN 80-7179-228-4.
- (74) Treasury Industry Undergoes E-Transformation, *Corporate EFT Report*, Issue 1, Potomac Jan19 2000, 1-3, ISSN 02720299.
- (75) VALACH, J. A KOL. *Finanční řízení podniku*. Vyd. 2 Praha: Ekopress, 1999. 247s. ISBN 80-86119-21-1.
- (76) VROUWENVELDER MICHAELA, Tax planning to reduce foreign taxes for U.S. multinationals - an EU and Netherlands tax update, *Tax Management*

*International Journal*, Vol. 30, Issue 9, Washington September 7 2001, 403-414, ISSN 00904600.

- (77) WESTPHAL, WILLHELM JÜRGEN. *Cash Management in Unternehmen, in: Revolution des Zahlungsverkehrs durch Automation*. Stuttgart: Leo Schuster . 1984
- (78) WILD, SUBRAMANYAM, HALSEY, GARRISON, HORSEN, ROS ET AL. *Accounting*. McGraw-Hill/Irwin, 2003. 597 s. ISBN: 0-390-39734-2.
- (79) Zákon č. 124/2002 Sb., o převodech peněžních prostředků, elektronických platebních prostředcích a platebních systémech (zákon o platebním styku), ve znění pozdějších předpisů.
- (80) Zákon č. 21/1992 Sb. o bankách, část třináctá, Pojištění pohledávek z vkladů, § 41 c, odst. 5
- (81) Zákon č. 21/1992 Sb. o bankách, část třináctá, Pojištění pohledávek z vkladů, § 41 e, odst. 2
- (82) Zákon č. 21/1992 Sb. o bankách, ve znění pozdějších předpisů.
- (83) Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.
- (84) Zákon č. 588/1992 Sb., o dani z přidané hodnoty, ve znění pozdějších předpisů.
- (85) Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.
- (86) Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů.
- (87) Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů.
- (88) *Český účetní standard pro podnikatele č. 016 KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK A KRÁTKODOBÉ BANKOVNÍ ÚVĚRY*
- (89) European Central Bank; Directorate Communications, Press and Information Division, <http://www.ecb.europa.eu>
- (90) Blue Book, ECB
- (91) EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA. *Jednotná oblast pro platby v Eurech (SEPA)*, Kern & Birner GmbH & CO KG, Frankfurt am Main, 2006, ISBN 978-92-899-0100-0
- (92) JPMorgan Asset Management *Global Cash Management Survey 2008*
- (93) JPMorgan Asset Management *Global Cash Management Survey 2007*
- (94) POLÁK, D. *Cash pooling jako nástroj řízení likvidity podniku*, Diplomová práce. Brno: VUT FP, 2002

- (95) SYNEK MILOSLAV A KOL., *Manažerská ekonomika*, 2. vyd., Grada Publishing  
2000, ISBN 80-247-9069-6
- (96) BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENT, *International Convergence of Capital  
Measurement and Capital Standards*, June 2006 ISBN web: 92-9197-720-9,  
ISBN print: 92-9131-720-9
- (97) ADAM J.H. *Anglicko- Český ekonomický slovník*, Překlad Elman J, 2. vyd.  
LEDA. 2000, ISBN 80-85927-70-5
- (98) KBC BANK & INSURANCE GROUP. *International cash management*.  
04/2001

### **Internetové adresy**

<http://psp.cz>

<http://www.ace.cz/cz/bulletin>

<http://www.bis.org/>

<http://www.citi.com>

<http://www.czechtreasury.cz>

<http://www.db.com>

<http://www.euribor.org>

<http://www.fdic.gov/regulations/laws/rules/2000-5300.html>

<http://www.financetrainer.com>

<http://www.gtnews.com>

<http://www.handelsblatt.com>

<http://www.treasurytoday.co.uk>

<http://www.treurers.org>

<http://www.cnb.cz>

<http://www.ecb.eu>

<http://www.Jpmgloballiquidity.com>

<http://www.bundesbank.de>

<http://epc.cbnet.info>

## **SEZNAM ZKRATEK**

BIC – Bank Identifier Code

BIS - Bank for International Settlements

CEE - Central and Eastern Europe (Střední a Východní Evropa)

CERTIS – Czech Express Real Time Interbank Gross Settlement System

CM – cash management

CMOD – cash management overdraft line

CP – Cash looping

CZEONIA - Czech OverNight Index Average (referenční O/N úroková sazba mezibankovního trhu)

CZK – česká koruna

ČNB – Česká národní banka

ČR – Česká republika

DOL – daylight overdraft line

DPH – Daň z přidané hodnoty

EBA – Evropská bankovní asociace

ECB – Evropská centrální banka

E-money – elektronické peníze

EIS – Ekonomický informační systém

EMU - European Monetary Union

EONIA - Euro OverNight Index Average (referenční O/N úroková sazba mezibankovního trhu)

EPC – European Payment Council

ERP – Enterprise Resource Planning

EU – Evropská unie

EUR – euro

FDIC - Federal Deposit Insurance Corporation

FTE - Full Time Employee – pracovník na plný úvazek

FTP – File Transfer Protocol – protokol pro transfer souborů přes internet

FX transakce – foreign exchange

GBP – libra šterlinků



GTNEWS – Corporat Trends in Sach Management  
CHF – švýcarský frank  
IBAN - International Bank Account Number  
IAS 32 - International Accounting Standard  
IASB - The International Accounting Standards Board (Rada pro Mezinárodní standardy účetního výkaznictví)  
IFRS - International Financial Reporting Standards (Mezinárodní účetní standardy)  
IT - Information Technology  
KTK – Kontokorent  
MF – Ministerstvo financí  
NCWC – Noncash Working Capital (nefinanční pracovní kapitál)  
NWC – Net Working Capital (čistý pracovní kapitál)  
O/N – over night (přes noc)  
OOD – overnight overdraft line  
p.a. – per annum (ročně)  
PF – Podílový fond  
PMR – povinné minimální rezervy  
PRIBID - Prague Interbank Bid Rate  
PRIBOR – Prague InterBank Offered Rate (referenční úroková sazba mezibankovního trhu)  
PSD – Payment Services Directive  
SAP – Systeme, Anwendungen, Produkte - ERP system  
SEPA – Single Euro Payments Area  
SEPA (SCT-Sepa Credit Transfers)  
SEPA (SDD-Sepa Direkt Debits)  
SKD – Systém krátkodobých dluhopisů  
SOX – Sarbens Oxley Act  
SPP – státní pokladniční poukázky  
STP – Straight Through Processing  
SWIFT - Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications  
TARGET - Trans-European Real Time Gross Settlement Express Transfer System - systém pro platby vysokých hodnot v EU

TBA – target balance

TOD – temporary overdraft line

TrsN – Transakční náklady

US GAAP – United States Generally Accepted Accounting Principles

USA - United States of America (Spojené Státy Americké)

USD – americký dolar

WC – Working Capital (pracovní kapitál)

WCOD – working capital overdraft line

ZBA – zero balance

ZDP – Zákon o daních z příjmů

## KLÍČOVÁ SLOVA

Agregovaná kreditní pozice skupiny  
Akvizice hotovosti  
Akviziční náklady  
Alokace úroků  
Automatizace platebního styku  
Automatizované systémy cash managementu  
Automatizované systémy  
Back-to-back struktury  
Banka  
Bankovní účet  
Basel II  
Baumolův model  
Beránkův model  
Bezpečnostní motiv  
Cash koncentrace  
Cash management  
Cash pooling  
Centralizace  
Centralizované řízení hotovosti  
Centrální účet  
Ceny obvyklé  
Česká národní banka  
Čistý pracovní kapitál  
CP transfery  
Czech Express Real Time Interbank  
Gross Settlement Systém  
Daň z přidané hodnoty  
Dceřiná společnost  
Debetní úrok  
Debetní úroková míra  
Debetní úroková sazba  
Denní kontokorentní úvěrové linky  
Depozita  
Determinants of corporate cash holdings  
Disponibilní hotovost  
Distribuční přístup  
Dokumentární platební styk  
Dvousměrný pooling  
Euro  
European Payment Council  
Europool  
Eurozóna  
Evropská centrální banka  
Externí rating  
Fiktivní cash pooling  
Fiktivní pooling  
Finanční management  
Fond pojištění vkladů  
FX – swapový trh  
Globální řízení  
Harmonizace platebního styku  
Hlavní účet  
Hodnota podniku  
Hotovost  
Hotovostní cyklus  
Hotovostní slevy (skonta)  
Hotovostní zůstatky  
In-house banking

Interní rating	Operativní cash management
Jednodenní kontokorentní úvěr	Optimální stav hotovosti
Jednoměnový pooling	Peněžní prostředky
Jednosměrný pooling	Peníze
Kalkulace úroků	Plánování likvidity
Kapitál	Platba
Kompenzace úroků	Platební karta
Koncentrace hotovosti	Platební nástroje
Koncentrační banka	Platební schopnost
Konkurenční prostředí	Platební styk
Konsolidovaný úrok	Podnikové systémy
Kontokorentní úvěr	Pohledávky
Krátkodobé cenné papíry	Pojistná rezerva
Krátkodobý finanční majetek	Poolingové struktury
Kreditní riziko	Poptávka
Kreditní úrok	Poskytování úvěrů
Kreditní úroková míra	Pracovní kapitál
Kreditní úroková sazba	Přeshraniční pooling
Křížové záruky (Gross indemnity)	Reálný cash pooling
Legislativa	Refund
Likvidita	Rentabilita
Likvidní cenné papíry	Reporting
Likvidnost	Řízení pracovního kapitálu
Master účet	Riziko
Miller-Orrův model	Roll-off risk
Motives for liquidity	Rozvaha
Multibanking	Sdružování prostředků
Náklad	Single Euro Payments Area
Náklady obchodování	Smlouvy o cash pooling
Náklady ušlé příležitosti	Specifikovaný zůstatek
Nízká kapitalizace	Spekulační motiv
Nulový zůstatek	Srážková daň

Standardizovaný přístup	Úvěrový limit
Státní cenné papíry	Úvěrový rating
Straight Through Processing	Vážení rizika
Struktura interních nákladů banky	Vedlejší účet
Swapové rozdíly	Víceměnový pooling
Target balance cash pool	Vlastní kapitál
Transakční motiv	Vnitrokoncernové bankovníctví
Treasury	Vnitropodnikový úvěr
Tuzemská měna	Volatilita zůstatků
Tuzemský pooling	Výdělečný úvěr
Úroková sazba	Výnos
Úrokový náklad	Vyrovnání likvidity
Úrokový výnos	Zahraniční měna
Úspora	Závazky
Úspory z rozsahu	Zdanění úroků
Úvěr	Zero balance cash pool
Úvěrování	Zúčastněná banka

## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Přehled pojmů .....	7
Tabulka 2 Relativní význam platebních instrumentů v EU (Data 2006 (2004 pro Českou republiku); v procentech celkového počtu transakcí) .....	49
Tabulka 3 Úrok-bez odstupňování úroku (Tiering) .....	73
Tabulka 4 Bankovní reporting - úroky z částek přesahující výši kompenzačního zůstatku .....	76
Tabulka 5 Výhoda zero balancingu .....	80
Tabulka 6 Ukázka měsíčního výpisu poskytnutého bankou skupině XY .....	82
Tabulka 7 Srovnání kvantifikovaných výhod fiktivního poolingů, úrokové optimalizace .....	88
Tabulka 8 Vážení rizika v závislosti na externím ratingu dle Standardní metody výpočtu kapitálového požadavku na kreditní riziko .....	95
Tabulka 9 Spojené osoby dle § 23 odst. 7 ZDP .....	99
Tabulka 10 Sazby daně z příjmů dle očekávané novely ZDP (platnost duben 2009) ..	105
Tabulka 11 Klíčové oblasti při analýze platebního styku podniku.....	111
Tabulka 12 Klíčové otázky v souvislosti s bankovními účty a vtahy.....	112
Tabulka 13 Klíčové otázky v souvislosti s používanými systémy, software a hardware .....	115
Tabulka 14 Specifikace požadavků na cash poolingovou strukturu.....	118
Tabulka 15 Otázky související s interní právní analýzou .....	119
Tabulka 16 Klíčové otázky externí daňové a účetní analýzy .....	119
Tabulka 17 Srovnání fiktivního a reálného TBA poolingů .....	124
Tabulka 18 Matice pro výpočet rozptylu portfolia účtů .....	131
Tabulka 19 Přehled účtů A, B, C, D, Cor -1 a jejich zůstatků v tis. CZK v měsíci březnu 2009 .....	132
Tabulka 20 Korelace účtů A, B, C, D, Cor -1 .....	133

## SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Vývoj používání nejpoužívanějších platebních nástrojů u nebankovních institucí zemí EU dle Modré knihy ECB .....	49
Graf 2 Vývoj šekových plateb v období 2002-2006 v zemích CEE (Českou republiku, Estonsko, Litvu, Lotyšsko, Polsko, Maďarsko, Slovensko, Slovinsko).....	51
Graf 3: Vývoj počtu kreditních operací nebankovních institucí dle metodiky ECB (v milionech celkem za celé období) .....	52
Graf 4: CERTIS – Vývoj celkového počtu zpracovaných transakcí, kreditních operací a příkazů k inkasu (v milionech za období).....	53
Graf 5 Vývoj měsíčních zůstatků na účtech A, B, C, D, Cor -1 v tis. CZK.....	134
Graf 6 Srovnání součtu kreditních a debetních zůstatků versus poolový master účet..	135

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1 Grafické začlenění Operativního Cash Managementu .....	27
Obr. 2 Začlenění cash managementu ve společnosti .....	30
Obr. 3 Přehled základních modifikací cash poolingových struktur.....	65
Obr. 4 Úroková kompenzace jako součást fiktivního poolingu.....	67
Obr. 5 Reálný cash pooling - dvousměrný .....	81
Obr. 6 Jedno/víceúrovňová cash poolingová struktura.....	86
Obr. 7 Vícestupňový pooling.....	86
Obr. 8 Úroková optimalizace jako součást fiktivního poolingu .....	87
Obr. 9 Mezinárodní úroková optimalizace – víceúrovňový cash pooling.....	89
Obr. 10 Přehled fází volby vhodné cash poolingové struktury.....	109
Obr. 11 Míra centralizace řízení hotovosti versus počet bankovních vztahů .....	144

## SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1 - Přehled dvoutýdenní repo sazby ČNB v letech 2008, 2009 .....	174
Příloha 2 – České banky nabízející SEPA bezhotovostní převody .....	175
Příloha 3 - Finanční výdaje vstupující do výpočtu nízké kapitalizace ve smyslu § 25 odst. 1 písm. w) ZDP .....	176
Příloha 4 – Fiktivní pooling bez refundu .....	177
Příloha 5 - Úroková optimalizace .....	178
Příloha 6 – Reálný pooling ZBA/TBA .....	179
Příloha 7 – Rozdělení refundu .....	180
Příloha 8 – Úrokové výpočty samostatných účtů - komparace .....	181



## **Příloha 1** - Přehled dvoutýdenní repo sazby ČNB v letech 2008, 2009

Přehled dvoutýdenní repo sazby ČNB v letech 2008, 2009

<b>Stav k</b>	<b>2T repo sazba (%)</b>	<b>Diskontní sazba (%)</b>	<b>Lombardní sazba (%)</b>
8.2.2008	3,75	2,75	4,75
8.8.2008	3,50	2,50	4,50
7.11.2008	2,75	1,75	3,75
18.12.2008	2,25	1,25	3,25
6.2.2009	<b>1,75*</b>	<b>0,75*</b>	<b>2,75*</b>

Zdroj (ČNB)

## **Příloha 2** – České banky nabízející SEPA bezhotovostní převody

**Příloha 3** - Finanční výdaje vstupující do výpočtu nízké kapitalizace ve smyslu § 25 odst. 1 písm. w) ZDP

## **Příloha 4** – Fiktivní pooling bez refundu

## **Příloha 5** - Úroková optimalizace

## **Příloha 6** – Reálný pooling ZBA/TBA

## **Příloha 7 – Rozdělení refundu**

## **Příloha 8** – Úrokové výpočty samostatných účtů - komparace



