

Finanční řízení transnacionálních společností[#]

Ivan Doubrava* – Josef Valach**

V souvislosti s transformací české ekonomiky se od počátku 90. let minulého století postupně začal v ČR zvyšovat volumen nadnárodních společností, zejména v podobě jejich dceřiných podniků. Rozšiřující se liberalizace ekonomiky, spolu s neustále se zvyšujícím vlivem vědeckotechnického rozvoje, s hlubokými změnami v informačních technologiích, telekomunikačních prostředcích a dopravě vytvořily příznivé podmínky pro propojování národních trhů (včetně trhů finančních), pro přímé zahraniční investice a pro růst objemu internacionalizace produkce, tj. růst výrobků a služeb v hostitelských zemích, řízených zahraničními mateřskými společnostmi. Výše těchto internacionalizovaných výrobků a služeb přesahuje dnes objemy exportu.

Institucionálním odrazem výše uvedených směrů rozvoje internacionalizace podnikatelské činnosti je prudký rozvoj transnacionálních korporací (Transnational Corporations – TNCs), jak v oblasti finančního i nefinančního podnikání. Podle odhadů publikovaných UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development) existovalo v roce 1994 řádově 38 tisíc mateřských společností s cca 207 tisíci zahraničních afilací; v roce 2006 pak už cca 78 tisíc mateřských společností s cca 780 tisíci jejich zahraničními jednotkami (Machoň, 1999; UNCTAD, 2007). Nadnárodní společnosti získávají stále větší vliv na ekonomiky jednotlivých zemí a stávají se hlavními aktéry na poli globální ekonomiky. Analýzy výkonnosti některých světově působících korporací ukazují, že mají stejné či větší výkony než celkový HDP některých zemí. Také podíl vnitropodnikových dodávek (tj. dodávek mateřské společnosti dceřiným společnostem a opačně, vzájemných dodávek mezi dceřinými společnostmi) na světovém vývozu je velice významný – je odhadován takřka na třetinu světového exportu.

Finanční řízení TNCs se v zásadě opírá o stejné pojetí finančních cílů a finanční strategie a zabývá se v podstatě identickými základními otázkami, jako tomu je ve finančním řízení standardních domácích korporací. Směry zajištění těchto cílů a řešení základních otázek získávání finančních zdrojů, jejich optimálního použití v dlouhodobém i krátkodobém horizontu jsou však poznamenány nutností respektovat mezinárodní prostředí podnikání z ekonomického, právního i politického hlediska. Tato skutečnost způsobuje, že finanční řízení TNCs je mnohem rozmanitější, komplikovanější a tím i náročnější. Vynucuje si silné zapojení specialistů zejména v měnových otázkách, mezinárodních kapitálových trzích, daňových systémech jednotlivých zemí, centralizace a decentralizace finančních toků mezi firmami.

Cílem tohoto článku je:

- a) Stručně charakterizovat pojetí a úlohu TNCs v ekonomice země.
- b) Zformulovat cíle a specifické rysy finančního řízení TNCs.

[#] Článek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného záměru *Rozvoj účetní a finanční teorie a její aplikace v praxi z interdisciplinárního hlediska* s registračním číslem MSM 6138439903.

* Ing. Ivan Doubrava – finanční ředitel; Linde Gas, a.s., U Technoplynu 1324, 198 00 Praha 9, Česká republika; <ivan.doubrava@cz.linde-gas.com>.

** Prof. Ing. Josef Valach, CSc. – profesor; Katedra financí a oceňování podniku, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3, Česká republika; <valach@vse.cz>.

- c) Vymežit specifika a různé varianty krátkodobého finančního managementu TNCs.
- d) Charakterizovat zvláštnosti a různé přístupy k řízení a financování investic TNCs.

Způsoby řízení a financování TNCs mohou být velmi odlišné s ohledem na vlastnické vztahy uvnitř systému TNCs, odvětvová a teritoriální specifika. V článku se soustředíme na podniky nefinančního typu a své závěry opíráme zejména o konkrétní praxi finančního řízení transnacionální společnosti Linde-Group, působící v oblasti aplikací technických plynů v průmyslu, lékařství, výzkumu a vývoji a při výstavbě průmyslových zařízení ve více než 100 zemích světa a zaměstnávající přes 50 tis. pracovníků.

1 Pojetí, význam a úloha TNCs

Transnacionální společnosti (někdy se používá i termín „nadmárodní společnosti“) jsou formou mezinárodního podnikání. Představují síť vlastnický propojených podnikatelských jednotek, které fungují ve více zemích. Obvykle zahrnují mateřskou společnost v zemi původu a zahraniční filie (dceřiné společnosti, přidružené podniky, pobočky) v hostitelských zemích. Mateřská společnost obvykle participuje na základním kapitálu zahraničních filíalek a na jejich obratu. Uskutečňuje zásadní strategická podnikatelská rozhodnutí, včetně rozhodnutí ve finanční oblasti. TNCs jsou většinou akciové společnosti s koncernovou, ev. holdingovou strukturou.

Ekonomická teorie (Tomšík, 2009) spojuje vznik TNCs nejen se snahou kapitálu přesouvat se za možností vyššího výnosu (k tomu účelu by postačovaly jen investice portfoliového typu), ale i s dalšími podmínkami, souhrnně vyjádřenými v tzv. OLI teorému. Podle něj TNC vzniká, když může současně využívat výhod plynoucích z vlastnictví (ownership = O), lokalizace (location = L) a internacionalizace (internationalisation = I).

Vlastnická výhoda je spojována s dispozicemi příslušným kapitálem, ale také s vlastnictvím specifických druhů aktiv (nové technologie, image, firemní značka apod.). Lokalizační výhoda vzniká tehdy, když se firmě vyplatí vyrábět ve více lokalitách, než uspokojovat poptávku pomocí exportu z jednoho místa. Výhoda internacionalizační je spatřována v tom, že TNC využívá vlastnictví specifických aktiv přímo a neumožňuje licence.

Zárodky vzniku TNCs v Evropě jsou v literatuře (Dvořáček aj., 2006) spojovány se vznikem velkých obchodních seskupení ve 14. století v Německu, Anglii a Itálii (např. Hansovní společnost, Medici aj.). Později hrála při jejich vývoji významnou úlohu koloniální politika (dceřiné společnosti se silně rozvíjely zejména v tehdejších zemích koloniálních velmocí). K prudkému růstu TNCs a jejich poboček došlo po 2. světové válce. Velmi silně rozšiřovaly okruh svého působení zejména nadnárodní společnosti v USA zřizováním svých dceřiných poboček v západní Evropě. Pro pozdější období 70. let minulého století je typické pronikání TNCs vyspělých evropských zemí do rozvojových zemí Asie, Afriky či Latinské Ameriky. Po určité stagnaci na přelomu tisíciletí počty i operace TNCs dále mírně vzrůstají, zejména v zemích střední a východní Evropy. Významné místo v jejich struktuře začínají nabývat společnosti, orientované na poskytování služeb různého charakteru.

Mateřské společnosti TNCs většinou pocházejí z USA, Evropské unie a Japonska a jejich dceřiné společnosti jsou rozmístěny často i ve stovkách různých zemí.

TNCs získávají ve světové ekonomice i v ekonomice jednotlivých zemí postupně stále větší vliv. To se týká nejen jejich postavení vůči obchodním partnerům, ale také vůči vládám jednotlivých zemí, ve kterých působí, a nakonec i vůči různým mezinárodním organizacím.

Pro hostitelské země mohou přímé zahraniční investice TNCs mít řadu pozitivních důsledků. Umožňují vyšší zaměstnanost, transfer moderních technologií či moderních postupů řízení, zapojení domácích podniků jako dodavatelů ev. subdodavatelů výrobků či služeb pro výrobu TNCs. V určité míře také umožňují domácím podnikům pronikat na obtížně dostupné zahraniční trhy a distribuční sítě za předpokladu přísného dodržování kvality, podmínek dodávek, platebních podmínek apod. Tím TNCs vytvářejí tlak na produktivitu a inovační aktivitu domácích podniků. Ve finanční oblasti umožňují širší přístup domácích firem k finančním zdrojům v podobě bankovních úvěrů či zdrojů z kapitálového trhu.

Působení TNCs na ekonomiku hostitelské země však na druhé straně může mít některé negativní důsledky. Zvyšuje podstatně konkurenci pro domácí firmy – v některých případech dochází až k jejich likvidaci. Praxe fungování TNCs v tranzitivních ekonomikách prokázala i některé další nepříznivé důsledky: zavádění technologií, které už v zemích mateřských společností neměly šanci uspět, odčerpávání kvalifikovanějších pracovníků prostřednictvím mzdové politiky a zvláštních benefitů, zvyšování dovozu zejména u TNCs působících ve sféře distribuce. Nepříznivě je často hodnocen i transfer zisku pomocí určité dividendové politiky a negativně ovlivňující platební bilanci hostitelské země. Kriticky je posuzován i často skrytý přesun zisku do mateřské společnosti prostřednictvím některých nákladových položek za služby a poradenství, jakož i pomocí transferových cen.

Je třeba také zdůraznit, že TNCs svou obchodní činností výrazně ovlivňují mezinárodní obchod. Ten roste obvykle rychleji, než roste HDP. Velký podíl na tom mají právě transakce mezi zahraničními filiálkami a centrály TNCs, jakož i mezi dceřinými společnostmi TNCs v různých zemích. Vnitropodnikové dodávky uvnitř TNCs nemusí vždy probíhat v normálních tržních podmínkách a mohou být využívány k usměrňování peněžních toků jednotlivých dceřiných firem z hlediska finančních cílů mateřské společnosti.

Výrazný vliv mají obchodní a investiční operace TNCs také na měnové kurzy zemí, ve kterých působí. Ovlivňují nabídku i poptávku po různých měnách a tím i jejich kurz. Citelně se projevuje činnost TNCs také v platebních bilancích příslušných zemí – velká část transakcí, zachycených v platební bilanci, je uskutečňována právě těmito společnostmi.

TNCs se postupně staly rozhodujícími podnikatelskými subjekty světové ekonomiky. Usilují o neustálé rozšiřování svých trhů, ekonomické moci a silně ovlivňují národní politiku zemí, v nichž působí. V důsledku toho sílí mezinárodní snahy o určitou kontrolu a regulaci těchto firem, o ovlivňování jejich chování na trzích jednotlivých zemí ať už formou mezinárodních dohod či v podobě různých zásad, kodexů nebo směrnic (např. Směrnice OECD o nadnárodních společnostech, Směrnice OECD pro účtování transferových cen aj.). Jejich smyslem je ovlivnit podnikatelské chování TNCs tak, aby bylo v souladu s všeobecně uznávanými zásadami podnikatelské etiky a s platnými právními předpisy země, v níž uskutečňují svou činnost.

V průběhu fungování TNCs ve světové ekonomice se vytvořily různé typy těchto společností. Mohou se členit a odlišovat z hlediska životního cyklu jejich fungování, z hlediska základních konkurenčních strategií, uplatňovaných manažerských systémů řízení, geografické a odvětvové orientace.

Pro finanční řízení a finanční strategii TNC je podstatné, jaký charakter mají vlastnické vztahy uvnitř společnosti.

V případě, že existuje silná koncentrace vlastnictví na úrovni mateřské společnosti (mateřské společnosti vlastní takovou výši kapitálu svých dceřiných společností, která jí umožňuje získat jednoduchou či kvalifikovanou většinu hlasů, potřebných pro přijetí závažných rozhodnutí), může se uplatňovat finanční řízení a finanční strategie centralizovaného typu. Finanční vztahy mezi jednotkami TNC se v tomto případě přibližují k finančním vztahům vnitropodnikových jednotek (závodů) v rámci podniku. Řídící centrum v tomto případě může snadněji centralizovat a alokovat finanční zdroje mezi jednotkami TNC především podle zájmu a potřeb celé společnosti, nikoliv podle zájmu a potřeb jednotlivých podniků. Snadněji např. ovlivňuje přesuny zisků aj. zdrojů z hlediska minimálního celkového daňového zatížení, rozhoduje se o investování zdrojů do různých teritorií, bez těsnější vazby na původ tvorby těchto zdrojů apod.

V případě, že mateřská společnost TNC se podílí na kapitálovém vybavení dceřiných jednotek jen z menší části (např. vedle dalších zahraničních vlastníků, či vedle různých vlastníků z hostitelské země apod.), nelze logicky prosazovat silnější centralizaci ve finanční strategii a finančním řízení celé společnosti. Dceřiné společnosti zde musí mít ve finanční oblasti větší samostatnost, finanční vztahy jsou založeny spíše na smluvní bázi, soustředování a umístování zisků aj. zdrojů musí výrazně respektovat dosažené finanční výsledky dílčích jednotek TNC.

2 Cíle a specifické rysy finančního řízení TNCs

Současná teorie finančního řízení korporací v anglofonní oblasti výrazně preferuje koncept „Shareholder Value“ (hodnota pro vlastníky) vyúsťující v závěr, že základním finančním cílem korporace je maximalizace tržní hodnoty firmy pro vlastníky (Valach, 2006). V kontinentální Evropě a Japonsku je naopak často zdůrazňován koncept „Stakeholder Theory“ (teorie spoluúčasti), z něhož se odvozuje, že dominantním finančním cílem firmy je maximalizace její hodnoty pro všechny zájmové skupiny (účastníky) podnikání, tj. nejen vlastníky, ale i zaměstnance, manažery, event. i místní či státní orgány, dodavatele, odběratele, věřitele.

Obdobný duální přístup lze vypočítat v teorii finančního řízení při vymezení dominantního finančního cíle podnikání TNCs. S rostoucí globalizací ekonomiky se začala teorie „Shareholder Value“ více rozšiřovat i mimo anglofonní oblast. Na druhé straně v souvislosti s rostoucími projevy hospodářské krize ve světové ekonomice v poslední době jsou více zdůrazňovány principy „Stakeholder Theory“, opírající se o nezbytnost kooperace zájmů vlastníků se zájmy jiných skupin při fungování TNCs. Konkrétní postavení jednotlivých zájmových skupin, jejich míra dominance v rozhodování je pak spojováno s odlišnými společenskými a kulturními normami, uplatňovanými v jednotlivých státech (Eiteman – Stonehill – Moffet, 1995).

Koncepce „Stakeholder Theory“ nachází svůj odraz i v pojetí různých doporučení a směrnic pro nadnárodní společnosti, vydávaných různými nadnárodními orgány. Zdůrazňuje se v nich nutnost určité spolupráce TNCs se zaměstnanci, místními a vládními orgány, přispívat k sociálnímu pokroku apod.

Strategické finanční cíle jsou u TNCs stanovovány jednak na úrovni mateřské společnosti, jednak na úrovni regionální centrály a na úrovni filiálek. Odlišují se také dle fáze životního cyklu, kterou příslušná TNC právě prochází (nově vzniklá, rostoucí firma nebo firma ve fázi dospívání či firma stárnoucí).

Obecně je finanční strategie TNCs orientována na optimální (do určité míry centrálně usměrňovaný) pohyb finančních zdrojů v rámci celé transnacionální struktury firmy. Kritériem optima tohoto pohybu jsou minimální celkové náklady spojené se získáním finančních zdrojů a na druhé straně maximální výnosy, plynoucí z alokace těchto zdrojů.

Konkrétně se finanční strategie TNCs koncentruje na různé varianty získávání finančních zdrojů, formy jejich centralizace, rozhodování o investicích a jejich finančním krytí, na využívání diferencí v daňových systémech, úrocích a měnových kurzech jednotlivých zemí. Významným nástrojem této finanční strategie je transferový mechanismus přesunu finančních zdrojů v rámci TNCs.

2.1 Transferový mechanismus TNC pro přesouvání peněžních prostředků a zisků

Hlavním nástrojem pro převod zisku je dividenda – rozdělení zisku za účetní období, příp. nerozděleného zisku z minulých období, akcionářům. Je-li dceřiná společnost TNC vlastněna jediným akcionářem, je výše dividendy zpravidla stanovena střednědobým plánem a je obrazem dividendové politiky mateřské společnosti, která je většinou sama akciovou společností. Sleduje při tom zájem daňové optimalizace, a proto se dá očekávat, že volné finance z teritorií, kde hrozí vyšší, příp. dvojitá daňová zátěž, budou transferovány jinými způsoby. V Evropě je obvyklá mezi jednotlivými státy smlouva o zamezení dvojího zdanění, která kromě poměrně nízkých (příp. nulových) sazeb srážkové daně zajišťuje i možnost jejího započtení daňovým subjektem v zemi příjemce.

2.1.1 Ovládací smlouva a smlouva o převodu zisku

V praxi jsou jednotlivé společnosti TNC propojené hospodářsky větším množstvím vazeb, zahrnujících prodej surovin, zboží, investičních předmětů i služeb různého typu. Tyto vazby kopírují více forem a způsobů, jak mateřské společnosti přistupují k prosazování svých zájmů v dceřiných společnostech a následně i k přesouvání peněžních prostředků.

Když pomineme různosti vyplývající z kulturních odlišností mezi jednotkami v různých světadílech, lze hovořit o různém stupni samostatnosti dceřiné společnosti v oblasti řízení i oblasti odborné. Důležitým faktorem je i doba, po kterou spolupráce trvá – v počátcích, po provedení akvizice, je „dozor“ a transfer znalostí větší ve srovnání se stavem po mnohaletém, průkazném naplňování korporátních cílů dceřinou společností.

Pokud operovala před vstupem zahraničního vlastníka společnost samostatně, jako menší, nezávislá jednotka bez mezinárodního know-how – jak bylo v našem prostředí typické především při privatizacích předchozího desetiletí – má nový vlastník zájem na urychleném předání technologií a produktivity. Takové, na kterou je zvyklý z jiných teritorií. Dá se při tom očekávat větší personální nasazení ve dvou směrech.

Do vedení firmy a často i na nejbližší nižší stupeň řízení, přichází zkušení manažeři, zvyklí zvládat tuto „startovací“ fázi a potýkat se s nástrahami nové, odlišné firemní kultury. Alternativou je vyslání perspektivních mladých, zaškolených pracovníků, kteří spolu s implementací zájmů nového vlastníka si získají i potřebné vlastní řídicí zkušenosti pro další fungování a postup na žebříčku firemní hierarchie. Chybou mateřské korporace je vyslání těch, kteří se naopak v centrále neosvědčili a jsou „odsunuti“ do méně viditelných teritorií. Jejich nová úloha je pro ně natolik obtížná, že nemohou v podstatě uspět.

Druhým směrem personálního vlivu mateřské firmy v nově získané dceřiné společnosti je odborná spolupráce. Jsou obvyklá krátko- i dlouhodobá zaškolení pracovníků z pobočky v centrále a také přítomnost specialistů korporace v organizačních strukturách nové firmy. Navzdory jazykovým bariérám má tato trvalá přítomnost značný význam především v oborech, které dosud v dceřiné společnosti neměly potřebnou úroveň, příp. nebyly provozovány vůbec.

Vzájemná výměna lidí i know-how musí být doprovázena, podobně jako výměna zboží, i finančním vyrovnáním. Jedná se o nehmotné, ale přesto pro fungování firmy zásadní, hodnoty. Každý stát si hlídá, aby jejich transfer provázal dostatečný, v souladu s mezinárodními smlouvami i správný, daňový výnos za vyvezené hodnoty.

Mateřská společnost se může do jisté míry rozhodnout, jakým způsobem jednotlivé části svého vlivu a svých výkonů pro dceřinou společnost bude finančně oceňovat a jakou relaci mezi jednotlivé části finančního transferu nasadí.

Pro jasnou regulaci a přehlednou informaci o vztazích musí být dle zákona uzavřena **ovládací smlouva**, kterou se řídí vztahy mezi oběma společnostmi a která je schválena dozorčími orgány obou smluvních stran. Není-li taková smlouva uzavřena, musí vedení ovládané společnosti informovat v tzv. **Zprávě o vztazích**, která je součástí výroční zprávy.

V ovládací smlouvě se zavazuje řízená společnost podrobit se řízení řídící osoby, vč. příp. převodu zisku nebo jeho části. Po uzavření takové smlouvy je řídící osoba oprávněna udílet statutárnímu orgánu ovládané společnosti pokyny k řízení, vč. takových, které mohou být z pohledu řízené společnosti nevýhodné. Výhoda je v takovém případě čerpána až na úrovni koncernu. Management řízené společnosti taková smlouva nezbavuje povinnosti jednat s „péčí řádného hospodáře“, ovšem za případné škody způsobené pokyny osobami řídící společnosti ručí přímo tato společnost, a to i třetím osobám.

Smlouva o převodu zisku zavazuje ovládanou firmu převádět ve prospěch mateřské společnosti část, nebo celý zisk, který zbude po přídělu do rezervního fondu.

Obě smlouvy musí podle zákona obsahovat i závazky vůči příp. dalším společníkům, kteří nejsou jejich účastníky, na vyrovnání jejich nároků, vyplývajících z výše jejich podílu na společnosti.

2.1.2 Smlouvy o licenčních poplatcích

Dalším způsobem transferu financí je „úplata“ za používání značek, patentů, know-how a dalšího duševního vlastnictví mateřské společnosti dceřinou společností. Ocenění takových nehmotných aktiv je předmětem nejen znaleckých posudků, ale i rozsáhlých studií chování ostatních, podobných, subjektů v této oblasti. Ceny stanovené ve smlouvách musí odpovídat cenám, které by příjemce musel zaplatit cizímu, „třetímu“, subjektu a jejich výši lze odvodit např. od výše obrátu jednotky, která tato nehmotná aktiva využívá k jeho dosažení.

2.1.3 Dohody o kapitálové vybavenosti a vnitropodnikových půjčkách

Kapitálová vybavenost společnosti, obzvláště u společností s jediným akcionářem, je předmětem dlouhodobých záměrů. V českých podmínkách privatizace vstupem zahraničního kapitálu v první polovině devadesátých let nebyly výjimkou společnosti, které v zájmu dostatku finančních prostředků na počáteční investice do obnovy výrobních a distribučních

prostředků se vzdaly po řadu let dividend a akumulované zisky použily ve svých nových dceřiných společnostech na financování těchto investic. Tím se podíl vlastního kapitálu zvyšoval i nad obvyklou míru příslušných ukazatelů. Teprve po deseti a více letech, kdy výkonnost těchto dceřiných společností dosáhla – příp. i překročila – korporátní zvyklosti, začalo snižování podílu vlastního kapitálu zvýšenou výší dividendy. Ne vždy jsou tyto postupy plánovány a řízeny dohodou o kapitálové vybavenosti.

2.1.4 Zakládání vlastních útvarů pro „treasury“ a bankovní služby

V případě TNC, která má své dceřiné společnosti umístěny na více kontinentech a především ve státech s různou daňovou legislativou, se vyplatí – při striktním dodržování místních zákonů – řadu finančních služeb nejen řídit, ale i zajišťovat, centrálně. Snahou je jednak optimální využití všech finančních prostředků prioritně uvnitř korporace, dále také daňová optimalizace mezi zeměmi, např. využitím možné kompenzace daňových ztrát v jedné zemi se zisky v zemi jiné apod. Obecně platí, že poskytované služby musí opět být vždy za úplatu, a to s cenami na úrovni obvyklé mezi nespřízněnými osobami.

Operativní postup při poskytnutí úvěru i jeho splácení se příliš neliší od styku s bankou, je ovšem logické že např. softwarová podpora je nižší a proto je více využíváno „klasických“ komunikačních kanálů jako je e-mail a fax. Naopak není nutno používat garance pro splnění závazků, neboť se jedná o jednu firmu.

Pokud je TNC dostatečně velká a paleta společných finančních služeb dostatečně široká, je výhodné založit i vlastní firmu, specializovanou na finanční služby, jakousi „vnitrofiremní banku“, zpravidla v zemi, kde je poskytování těchto služeb daňově výhodné.

2.1.5 Postupy při získávání bankovních úvěrů a jejich zajištění

Přístup bank k poskytování úvěrů TNC, zvláště jsou-li samy činné mezinárodně, je odlišný od přístupu k ryze lokálním subjektům. Nejde jen o to, že pro posouzení bonity takového klienta je primární jeho globální ocenění (rating) na kapitálových trzích, ale především o to, že se mateřská společnost je zpravidla připravena poskytnout některý z druhů garancí a zajištění, kterými ručí za půjčky a úvěry poskytnuté v zemi její dceřiné společnosti. Pro poskytnutí úvěru je – kromě mnoha jiných podmínek – nutno v dceřiných společnostech dodržovat některé zásady, vedoucí k zachování dlouhodobé a úplné důvěry v jednoznačnost jejich finanční situace. Lokální managementy tak např. nemohou poskytovat žádné půjčky ani ručení mimo skupinu apod.

Typickým dokumentem, který mateřská společnost poskytne bance dceřiné společnosti je tzv. „patronátní prohlášení“. Svoji formulací – právnicky pečlivě připravenou – tvoří jistotu pro banku poskytující finanční prostředky, že její budoucí nároky na splacení úvěru budou uspokojeny a zároveň umožňuje vystavující společnosti, aby ji vykazovala ve výkazech pro kapitálové trhy v centrále korporace tak aby nutnost tvorby rezerv na možná rizika byla co nejmenší.

Tyto garance jsou důvodem ochoty bank otevřít některý z typů úvěrů (projektový, roll-over, kontokorent, aj.) bez hloubkového ověřování bonity dceřiné společnosti a častého a podrobného dokladování průběhu jejího hospodaření. Společnost, které byly poskytnuty finance ze strany banky, „pouze“ pravidelně poskytuje bance statutární výkazy, sestavené podle zákona (roční závěrka, výroční zpráva, aj.), a na vyžádání projednává svoji

hospodářskou situaci po ukončení pololetí, příp. každého čtvrtletí. I když přístup k informacím o úrokových sazbách pro jednotlivé klienty je velmi omezený, lze dovodit, že pozitivním efektem pro dceřiné společnosti TNC je i nižší cena, než by byla pro samostatnou lokální firmu. Toto v českém podnikatelském prostředí hrálo v polovině a závěru devadesátých let významnou roli v dostupnosti financování pro firmy a v jejich nákladech.

Velká nadnárodní korporace je schopna zajistit, především pro potřeby financování velkých akvizic a investic, jejichž výše přesahuje prostředky, které je schopna generovat „zevnitř“, i společné úvěrové linky od sdružení bank, které si potom stanovují podmínky financování lokálních potřeb dceřiných společností korporace v různých teritoriích. Celkem logicky si tak zajišťují obchody pro své dceřiné banky v těchto oblastech.

2.1.6 Úloha vnitropodnikových smluv a transferových cen

Pokud je spojení mezi nadnárodní mateřskou a lokální dceřinou společností skutečně „strategické“ i v technologickém a obchodním smyslu, probíhá mezi nimi neustále množství různých obchodních vztahů. Kromě řídicích zásahů, používání licencí a patentů a přenosu technologického, výrobního a organizačního know-how je to prodej zboží a služeb, příp. přeúčtování jejich společného nákupu. Zvláštní kapitolou jsou při tom v poslední době velmi populární služby „Středisek sdílených služeb“, do kterých soustřeďují TNC sdružený provoz informačních systémů, nákupu, účetnictví ale i např. výpočtu mezd a personálních činností.

Dochází tak k čerpání významných nákladových synergií plynoucích z velikosti a specializace takové jednotky, ale i nižším nákladům obecně, pokud je takové centrum umístěno v zemi s nižší nákladovou úrovní při zachování dostatečné kvality a produktivity poskytovaných služeb. Jejich rozsah a úroveň je smluvně podchycena v tzv. **Service level agreements** (SLA), které zajišťují, že všechny dodávky zboží i služeb jsou ze strany poskytovatele účtovány. Pro stanovení tzv. **transferových cen** jsou ve firmách zpracovány společné směrnice, které zpravidla rozlišují jednorázové dodávky, např. investičních předmětů, střednědobé pravidelné dodávky, např. polotovarů nebo zboží mezi mateřskou a dceřinou společností, příp. mezi sesterskými společnostmi v jednotlivých zemích a trvalé přesuny zboží a služeb, např. pokud na sebe společnosti navazují ve výrobním řetězci. Tato směrnice zohledňuje úplné náklady, podíl režie a v závislosti na dlouhodobosti vztahu „vhodnou“ výši ziskové přírážky. Ta by měla být obdobná, jako při dodávkách stejného charakteru a objemu cizím subjektům. K jejímu stanovení jsou vodítkem mezinárodní směrnice OECD, studie podobných případů v jiných korporacích, příp. jednorázová posouzení nezávislých znalců, zabývajících se touto problematikou.

Existuje více metod stanovení transferových cen:

- **Metoda nezávislé srovnatelné ceny** (CUP – Comparable Uncontrolled Price)

Nejjednodušší metoda, použitelná tam, kde je předpoklad velkého množství podobných transakcí a tudíž i vysoké srovnatelnosti. U jednorázových obchodů prakticky nepoužitelná. Převodní cena pro spřízněnou společnost je v podstatě totožná s cenou pro nezávislý subjekt.

- **Metoda ceny při opětovném prodeji (RPM – Resale Price Method)**

Cena použitelná pro opakované dodávání zboží za ceny, které nejsou na trhu obvyklé. Převodní cena se stanoví jako cena nezávislá, s odečtením marže, se kterou bude závislá společnost dále prodávat.

- **Metoda nákladů plus přírážky (Cost +/- Cost Plus Method)**

Vyrábějící, případně nakupující společnost před dalším prodejem závislé společnosti ke svým čistým výrobním, příp. nákupním nákladům přičte určitou přírážku, zohledňující její další náklady spojené s tímto zbožím. Je přitom nutno řešit problém „správné výše“ přírážky.

Výše uvedené metody jsou, vzhledem k jednoduché konstrukci a dostatku informací o srovnatelných podmínkách, používané nejčastěji. Pokud dostatek informací není, je možno přejít na další – ziskové – metody. (**Metoda rozdělení zisku (PSM – Profit Split Method)**, **Transakční metoda čistého rozpětí (TNMM – Transactional Net Margin Method)**).

Při použití kterékoli metody je nutno zajistit na obou stranách připravenost doložit finanční kontrole správnost cen vhodnou dokumentací. Ta musí být zpracována předem, zahrnovat všechny kalkulace vynaložených nákladů i správnost výše přírážky. V některých zemích je možné doplnit tuto dokumentaci o názor finanční autority, která bude kontrolovat, zda při fakturaci nedochází k nezákonnému přesouvání zisku (v ČR tzv. „Závazné posouzení“ finančního úřadu).

Pokud lze produkty vyrobené v jedné zemi realizovat v jiné zemi za cenu ještě vyšší, než je dle směrnice stanovená transferová cena, tvoří se dodatečný zisk tam, „kde se prodává“. Komplikace nastávají, pokud je tomu naopak a transferová cena stanovená podle směrnice byla vyšší, než cena tržní. Potom může být prokazování transferové ceny na jedné – příp. na obou – stranách obtížné. Pomoc při správném stanovení ceny i sestavení její dokumentace nabízejí četné poradenské firmy, především z oblasti daňového poradenství.

2.2 Finanční plán mateřské a sesterské společnosti

2.2.1 Úloha mateřské společnosti

Prostřednictvím finančního plánu stanovuje většinou mateřská společnost buď přímo, nebo prostřednictvím regionů (seskupení zemí, které nemusí v zásadě sledovat jen geografické hledisko, ale spíše podobnost rozvoje obchodu nebo problematiky řízení) základní cíle pro řízené jednotky. I když příprava a návrh plánu se provádí „zdola“ a vyjadřuje obchodní možnosti řízené jednotky, je návrh plánu projednáván s nadřízeným řídicím stupněm tak, aby došlo k naplnění očekávání akcionářů. Jsou při tom diskutovány a stanoveny priority pro dané období a v nemalé míře i zajištění zdrojů.

V průběhu delšího časového období, deseti a více let, se mění význam jednotlivých ukazatelů. V období – a v teritoriích – růstu, je nejvýznamnější obrat a jeho růst, příp. také investiční prostředky připravené na podporu tohoto růstu. V další fázi vzrůstá postupně význam ziskových ukazatelů (dle mezinárodních standardů EBITA, EBITDA, aj.) v jejich absolutní i relativní hodnotě i ukazatelů produktivity, návratnosti kapitálu apod. V době krize – ať už jedné společnosti nebo celkové krize hospodářské – přichází na řadu ukazatele nákladovosti, počtu pracovníků apod. Ve všech obdobích jsou významně sledovány ukazatele

pracovního kapitálu, ať už v absolutní hodnotě, v procentech jeho poklesu nebo v poměru k obratu.

2.2.2 Postavení regionální/sesterské společnosti

Velké, globálně působící, společnosti nezvládají své strategie prosazovat do všech (často stovek) dceřiných společností přímo a proto zakládají výše zmíněné regionální struktury, jejichž řídicí štáby pokrývají většinu operativních oborů a pouze některé specializace (daně, pojištění, treasury) jsou řízeny přímo z centra. Regionální útvar potom dostává finančně vyjádřené cíle, které musí realizovat v podřízených, lokálně působících, dceřiných společnostech. Pokud v jedné nebo několika z nich dojde ke zhoršení obchodní situace a tím nedosažení plánovaných hodnot, hledá region v oblasti své působnosti náhradu v jiných zemích. Lze při tom využít i předání know-how, příp. implementace více rozvinuté firemní kultury z jedné země do druhé. Jedná se o pozitivní využití řídicího stupně blíže řízenému prostředí, než by bylo řízení přímo z centrály.

2.2.3 Formy finančního plánu

Finanční plán vychází z očekávaného prodeje („prodejní plán“) a agreguje v sobě finanční výstupy z plánů výrobních, údržbových, personálních apod. Provázanost jednotlivých plánů zaručuje, že na jedné straně bude pro dosažení očekávané hodnoty cílových ukazatelů dostatek zdrojů, na druhé straně že nedojde k nadbytku, příp. plýtvání některými kapacitami. Pro zajištění především výrobních a distribučních kapacit slouží investiční plán, s jehož financováním musí počítat plán cash-flow a finanční plán. Z plánu cash-flow se odvozuje potřeba financování ze zdrojů vnitřních i vnějších. V této části je také předpovězena budoucí dividenda, sledující dividendovou politiku korporace, podmíněnou v dceřiné společnosti jejími bilančními možnostmi.

Finanční plán se zpravidla sestavuje pro tři časové horizonty:

- střednědobý, na nejbližší 3 roky,
- krátkodobý, na příští rok,
- „předpověď“ (Forecast, Best Estimate, aj.) na probíhající rok.

Střednědobý plán zajišťuje soulad s celkovými cíli TNC a s jejich promítnutím do rozvoje, či stabilizace té či oné dceřiné společnosti. Umožňuje v předstihu připravit výrobní, distribuční a lidské zdroje. Bývá významně ovlivněn strategiemi a požadavky mateřské společnosti.

Střednědobý plán vychází z očekávaného vývoje národohospodářských ukazatelů země, ve které dceřiná společnost provozuje svůj obchod. Hodnotí situaci na trhu, analyzuje očekávané aktivity konkurenčních firem a svoje vlastní silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby (v tzv. SWOT analýze). Posuzuje výrobní a distribuční možnosti firmy, navrhuje základní projekty a opatření, nutná pro dosažení cílů.

V jeho další části jsou číselně kvantifikovány:

- očekávané vývoje prodeje a hospodářského výsledku (v právě platných ukazatelích),
- plány jednotlivých výrobních segmentů,
- očekávání cenového vývoje,
- plán investic,

- pokud v TNC probíhají úsporné a optimalizační projekty, je v plánu zachycen jejich vývoj a úkoly pro dané období,
- šance a rizika v časovém plánovacím horizontu,
- plán pracovních míst podle útvarů.

Krátkodobý plán na příští rok, připravovaný zpravidla na podzim roku předcházejícího, vyjadřuje možnosti dceřiné společnosti. Jeho cíle mohou být ambiciózní, ale musí být reálný, se zajištěnými zdroji.

Vnitřní struktura krátkodobého plánu je shodná se střednědobým plánem, detailní zachycení ukazatelů je podrobnější a některé z nich se promítají i do osobního systému hodnocení vrcholového a středního managementu, příp. i pracovních týmů.

Krátkodobá zpřesnění plánu (maximálně prováděná kvartálně) zohledňují v první řadě skutečně dosažený výsledek dceřiné společnosti v minulém roce a dále také specifické vlivy uprostřed plánovacího hospodářského roku. Zvláště v době krize umožňují rychlé reakce na nově vzniklou situaci, příp. zajištění chybějících nebo naopak uvolnění přebytečných zdrojů.

Podle charakteru podnikání a velikosti firmy je možné finanční plány dále rozepsat do firemních útvarů, např. na „activity center“ a nákladová místa. Je při tom nutno zvážit relaci přínosů a nákladů na tuto činnost, protože pokud nejnižší jednotka pracující s finančním plánem není zároveň „profit center“, může být problematická objektivnost dosaženého hospodářského výsledku a tím i vazba splnění plánu na motivaci řídicích pracovníků.

Finanční plán v rukou vedení dceřiné společnosti je nástrojem pro průběžné řízení firmy. Takt, ve kterém je sledován vývoj jednotlivých ukazatelů, je závislý na odvětví a druhu podnikání. U firem, v jejichž činnosti je významná složka vlastní výroby a distribuce, je nutno počítat s jistým zpožděním objektivního zachycení výnosů a nákladů do účetnictví, a proto měsíční období, jako základní jednotka pro sledování plnění finančního plánu a případné řídicí zásahy do procesů pro odstranění nežádoucích odchylek od plánu, je optimální.

3 Krátkodobý finanční management TNC

3.1 Oběžná aktiva a pracovní kapitál TNC, různé strategie jejich financování

Jak vyplývá z dříve popsaného, není zpravidla u TNC největší problém financování pracovního kapitálu, ale spíše schopnost firmy udržet jeho správnou výši, relaci k jinému ukazateli (např. obratu) popř. zajistit jeho žádoucí „trvalý“ trend vývoje, tedy pokles. Tlak mateřské společnosti nastává zejména v době krize (společnosti, příp. celkové hospodářské), kdy je nutno uvolnit část prostředků vázaných v pracovním kapitálu v celé TNC pro jejich použití k jiným účelům. Pracovní kapitál – příp. jednotlivé jeho složky – se stávají předmětem podrobného centrálního (příp. regionálního) controllingu a příslušné útvary centra TNC ukládají i jednorázové akce a vyžadují jejich splnění a zpětná hlášení. Jedná se o opatření v oblasti přísnějšího „credit control“ u pohledávek za zákazníky, pozdější úhrady závazků z obchodního styku s dodavateli, příp. snížení zásob všeho druhu. I tady je často lokální management zainteresován přímým propojením žádaného vývoje ukazatelů do osobního hodnocení.

3.2 Řízení peněžních prostředků, cash-pooling, netting

Mezi nástroje využití volné likvidity uvnitř TNC patří vzájemné půjčování a ukládání peněz a tzv. „cash-pooling“. Při něm jsou všechny momentálně nepotřebné, příp. přebytečné, finanční prostředky zúčastněných jednotek ve velmi krátkém horizontu (i např. každý den) shromážděny v jednom místě, na jednom bankovním kontě a celá skupina si podle celkového salda buď půjčí, nebo naopak uloží u banky jen potřebný rozdíl finančních prostředků. Je při tom možné tento cash-pool provozovat pro jednu nebo více měn, uvnitř jednoho státu i nadnárodně. Služba provozování cash-pooling je zpoplatněná (u externí i interní bankovní instituce).

Pooling snižuje nároky na vytváření finančních rezerv. Umožňuje, aby dočasně volné zdroje byly efektivněji spravovány na centrální úrovni.

Existují speciální algoritmy a předpisy pro stanovení sazeb a výpočty úroků i pro jejich zachycení v účetnictví jednotlivých účastníků. Pokud tento systém provozuje pro firmu externí banka, zůstávají jí pochopitelně související poplatky a korporace „šetří“ pouze na úrocích, které se místo do banky přesouvají mezi těmi, kteří si finanční prostředky půjčují a těmi, kteří jim je poskytují.

Metodou zjednodušeného vyrovnání vzájemných plateb mnoha společností uvnitř TNC je netting. Jde o vzájemné započtení všech pohledávek a závazků uvnitř celé skupiny, za podpory SW prostředků. Výsledkem je jediná platba nebo inkaso každé dceřiné společnosti, zpravidla jednou za měsíc, v závislosti na relaci všech pohledávek a závazků vstupujících do nettingu. Výhodou je snížení součtu všech úvěrových zatížení a transakčních poplatků bankám, které by jinak společnosti musely zaplatit.

Vzhledem k tomu, že v České republice operující dceřiné společnosti TNC mají mateřskou společnost a ostatní sesterské společnosti ve státech s odlišnou měnou, je pro vzájemný platební styk (platby i inkaso) nutné zajištění proti výkyvům vzájemných kurzů těchto měn. Je obvyklé, že TNC má jednotnou politiku pro toto zajišťování, vyjádřenou v interní směrnici, závazné pro všechny dceřiné společnosti. Tato směrnice stanoví typy transakcí a časový horizont, na který je nutno zajišťovat. Takže např. pro všechny dopředu kontrahované transakce je nutno zajistit i 80 – 100 % jejich hodnoty. Totéž platí pro společné projekty, v jejichž rámci dováží dceřiná společnost zařízení vyrobené nebo nakoupené mateřskou společností v zahraničí. Pro ostatní závazky v cizích měnách, vyplývající např. z nákupu surovin, příp. prodeje vyrobených produktů, je vyžadováno nižší, nicméně pravidelné, zajištění pro každou měnu na mnoho měsíců dopředu. Pokud TNC má vlastní centrální finanční instituci, může být prioritně požadováno zajištění proti výkyvům kurzů jejím prostřednictvím. Využívá k tomu jednak plánovatelnou dostupnost potřebných měn z transakcí uvnitř TNC, příp. dosáhne díky své větší váze při jednání s bankami lepších podmínek než dceřiná společnost.

Dodržování zajišťovacích pravidel uvnitř TNC je vyžadováno navzdory faktu, že např. zajišťování nákupu cizích měn při dovozech vedlo až donedávna při dlouhodobém posilování české koruny k vyšším nákladům, než jaké by nastaly v okamžiku transakce. Prvek plánovací jistoty v očích centra TNC tuto nevýhodu vyvažoval.

3.3 Úvěrová politika firmy a řízení pohledávek

Jedním z úkolů při snaze o dodržení požadované výše pracovního kapitálu je zachování alespoň „rozumné“ relace mezi pohledávkami a závazky. Odběratelé TNC, zvláště v oborech s vysoce konkurenčním prostředím, očekávají od svého dodavatele schopnost dlouhodobě financovat své pohledávky a tedy poskytnout jim odpovídající dodavatelský úvěr. Pokud jsou sami společností operující ve více státech, jsou schopni prosazovat své požadavky nadnárodně, příp. globálně tak, aby dostali všude ty nejlepší obchodní podmínky. Vyjednávací místo se pak dostává mimo dosah dceřiné společnosti a ta je nucena respektovat podmínky dohodnuté globálně, prostřednictvím centrálních útvarů, starajících se o celosvětové zákazníky – tzv. „global account“. Je samozřejmě na umění lokálních prodejců dokázat promítnout financování příp. prodloužené splatnosti do místní ceny, nebo ji kompenzovat nějak jinak.

Zásady a postupy pro práci s pohledávkami jsou vyjádřeny v **Kreditní politice**, dokumentu zachycujícím dělbu práce a odpovědnosti útvarů uvnitř firmy, které s pohledávkami pracují. Respektování závazných směrnic, platných uvnitř celé korporace je předmětem podrobného a přísného vnitřního auditu.

V Kreditní politice jsou přesně vymezeny kompetence útvarů při udělování splatnosti, kontrole jejího dodržování a především popsány kroky při jejím překročení. Benevolence při posuzování zpoždění plateb ze strany zákazníků je většinou velmi malá, je však odvislá i od stupně konkurence a zvyklostí v tom kterém odvětví. Vyváženým vztahem je, když právo sjednávat platební podmínky má, podle přesně vymezených pravidel, útvar sjednávající obchod, a kontrola jejich dodržování přechází na útvar ekonomický. Pohledávka, která nebyla včas splacena a především její vymáhání, pak přechází do jeho pravomoci. Nad nastavením finančních limitů, řešením výjimek a mimořádných situací bdí **Kreditní výbor** se zastoupením nejvyšších manažerů podílejících se útvarů.

Aby pohledávky po splatnosti vůbec nevznikly, lze řešit i zavedením **Úvěrového limitu**, nastaveného v prodejním SW. Odběrateli, který překročil nastavenou hranici svého povoleného dluhu, systém neumožní prodat zboží či služby jinak, než proti platbě v hotovosti, příp. zastaví dodávky úplně.

Stav pohledávek po splatnosti je v TNC podrobně sledovaným ukazatelem a jejich vymáhání kompromisem mezi snahou udržet si příslušný trh a zároveň získat platby za provedené výkony. První upomínky – podle podmínek Kreditní politiky – jsou ještě prováděny interními útvary a jejich vyřizování je komunikací firmy se zákazníkem. Při dalším nesplacení závazků následuje předání pohledávky externí právní kanceláři, příp. specializovaným firmám. Hodnotově menší pohledávky jsou vymáhány telefonním inkasem, vyšší hodnoty potom osobním jednáním se snahou o zápočty, navýšení o úroky z prodlení apod.

3.4 Řízení zásob

Zásoby a jejich řízení mohou být v TNC, pokud to její geografické rozložení ve vztahu k logistickým nákladům dovolí, předmětem výhodných synergií. A to jak zásoby hotových výrobků, tak zásoby náhradních dílů, provozních materiálů apod. Stejně jako střediska sdílených služeb, i skladování zásob lze sdružit pro více dceřiných společností ve více zemích a při vhodné logistice jejich přísunu do místa potřeby dosáhnout nižší potřeby financování.

Jiným způsobem snížení zásob v bilanci firmy je jejich přesunutí k dodavatelům (outsourcing). Ti na základě detailních smluv a přesných harmonogramů dodávají – dle možností nadnárodně – až v okamžiku potřeby.

Celková výše zásob i obrátkovost jednotlivých položek (průměrná doba setrvání v bilanci firmy) je předmětem auditu účetnictví a společnosti jsou na máloobrátkové zásoby nuceny tvořit opravné položky. Firma proto trvale sleduje obrátkovost zásob a v případě její neodůvodnitelné délky činí opatření k jejímu zkrácení. Snižují se pojistné zásoby a objednávky na doplnění zásob jsou směřovány až na okamžik těsně před spotřebou, i za cenu rizika z prodlení.

3.5 Řízení krátkodobých závazků a bankovních úvěrů

Ve vztahu k řízení pohledávek je řízení závazků ještě problematičtější. Pokud firma upřednostňuje nízké náklady minimalizací nákupních cen, je zpravidla „cenou“ za tuto výhodu kratší splatnost a penalizace od dodavatele při jejím překročení. Firmy tak jsou mezi „rozevírajícími se nůžkami“, kdy odběratelé požadují prodloužení svých splatností a dodavatelé naopak zkrácení termínů svých očekávaných plateb. V rámci TNC se nákupní činnosti sdružují do regionálních i globálních útvarů, které využívají k prosazení svých nákupních podmínek u dodavatelů (ceny, kvality, včasnosti a přesnosti dodávek) větší nákupní váhy ze sdružených nákupů pro více firem, často prostřednictvím globálních **Rámcových kontraktů**. Pokud je v některém dodavatelském oboru extrémní konkurenční prostředí, je i toto využito pro vyjednání delší splatnosti a tím i, nejráději trvalého, zvýšení závazků. Dodavatelé, kteří nejsou ochotní, nebo schopni, se tlaku na prodloužení splatnosti přizpůsobit, mohou být nahrazeni. Současný trend vede, co do počtu dnů, až k šedesátidenním splatnostem a výjimkou nejsou ani požadavky na splatnosti vyšší.

Další formou řízení krátkodobých závazků je zásada placení až na hranici splatnosti, příp. částečně za ní. Dosáhne se toho např. sdružením plateb do jednoho dne v týdnu, a pokud je tento den pátek, je zajištěn převod peněz až s pondělním datem. Krajním opatřením je potom zmenšení počtu platebních cyklů, ať už po dohodě s dodavateli, či bez ní. V období hospodářské krize může být dalším, byť mimořádným, opatřením ke zvýšení závazků a tím zlepšení likvidity i vzdání se slev za rychlou platbu.

Již uvedený snazší přístup TNC k úvěrům je často využit i pro zřizování kontokorentních úvěrů, které pomáhají ve velmi krátkém časovém horizontu vyrovnat momentální nedostatek likvidity k platbám.

4 Řízení a financování investic TNC

V oblasti řízení a financování investic je zpravidla vliv mateřské společnosti na dceřiné společnosti vysoký. Není při tom ani tak důležité, zda se centrální odborné útvary angažují věcně při realizaci jednotlivých investičních záměrů, jako spíše to, že celková výše realizovaných investic podléhá striktnímu řízení a musí sledovat celkové investiční strategie TNC. Pokud se nejedná o řízení v období krize, zohledňuje samozřejmě regionální i vývojové aspekty společnosti, která investuje.

4.1 Úloha mateřské a dceřiné společnosti při rozhodování o investicích

Investiční záměry je možno z hlediska mezinárodní spolupráce členit na projekty nadnárodní a lokální. V případě těch prvních je zpravidla rozhodnutí učiněno mimo dosah místního managementu a také výnosnost je kalkulována za celý projekt. Může se tedy stát, že pro některou z dceřiných společností je projekt částečně nevýhodný a celková synergie je čerpána až v centrále. V poslední době se množí případy investic regionálních, do společných výrobních zdrojů a středisek sdílených služeb v oblasti správy společnosti (IT, nákup, účetnictví, personalistika apod.). V Evropě tomu nahrává i stále jednodušší společný celní a logistický prostor, umožňující rychlý a nerušený transfer zboží, služeb i personálu.

Pokud se týká realizace lokálních investičních záměrů, vycházejí z plánů, zpravidla víceletých, ve kterých se na nejbližší rok po položkách a na další časové období sumárně za investiční skupiny plánují jednotlivé záměry (projekty). Pokud realizace projektu přesahuje nejbližší plánovací období, je dopředu naplánován celý projekt přes více časových období. Pokud se pak skutečná realizace ve finančních objemech liší od plánu, je možné – při dodržení vnitřních pravidel TNC – prostředky přesouvat mezi plánovacími obdobími.

Při sestavení plánů investic se navzájem „setkávají“ požadavky z dceřiných společností „zdola“ se záměry a finančními možnostmi korporace „shora“. Zpravidla v průběhu podzimu jsou oba směry konfrontovány na plánovacích rozhovorech, kde dojde k obhájení oprávněnosti každé investice z hlediska jejího účelu a výnosnosti a ke sladění názorů na výši celkových investic (příp. po oborech, produktových skupinách apod.).

4.2 Investiční plán, jeho náplň a formy

Záměry investic do strategických výrobních, příp. logistických, zdrojů jsou podrobeny detailní analýze. Každý návrh musí kromě ekonomické kalkulace výnosnosti obsahovat i podrobné věcné a technické zdůvodnění, příp. i „Studii proveditelnosti“ (Feasibility study). Před schválením se k předložené dokumentaci vyjadřují předem stanovené technické a správní útvary firmy. Pro konečné uvolnění záměru k realizaci je vždy nutné rozhodnutí liniového manažera. Lokální i regionální ředitelé mají k tomu určeny hodnotové hranice (např. 0,5 a 1 mil. EUR), do jejichž výše mohou – v rámci schváleného investičního plánu – sami rozhodovat. Zvláště významný investiční záměr se podle celkové výše investičních prostředků může stát předmětem schvalování ve vedení TNC. V pravomoci regionálního managementu je „přesouvání“ investičních prostředků z plánu mezi jednotlivými zeměmi, příp. investičními skupinami.

Investiční záměry mohou být v plánu a jeho sledování – kromě svého objemu a významu – tříděny např. podle majetkových skupin, jak budou po uvedení do provozu zachyceny v bilanci (tj. investiční skupina pozemky, budovy, stroje a zařízení, přepravní prostředky, kancelářské vybavení, ostatní). Jiná možná třídění jsou na investice do „distribučních prostředků“ a investice „ostatní“, nebo podle toho, zda se jedná o investici do expanze, obnovy, zvýšení bezpečnosti apod.

V organizačních strukturách firmy jsou pověřeni odpovědností za realizaci investičních projektů v jednotlivých investičních skupinách odborní pracovníci – správci těchto investičních skupin – kteří odpovídají za celý proces plánování, realizace a vyúčtování.

Teprve investiční plán, schválený pro TNC jejím vedením a zpravidla potvrzený její dozorcí radou, může být realizován. Podrobná pravidla pro plánování, realizaci, controlling a vyúčtování investičních záměrů mohou dovolit zahájení některých záměrů v předstihu.

Aby byla TNC schopná efektivně řídit své celkové investice, provádí prostřednictvím odborných a regionálních útvarů pravidelné sledování souladu výše realizovaných investic s plánem. Je přitom stejnou chybou odchylka reality od plánu směrem „nahoru“ i „dolů“, protože pro celkové financování svých schválených ročních investic zajistí TNC finanční zdroje a nastaví podle nich i ukazatele své výkonnosti.

Sledování a „hlášení“ čerpaných investic se děje ve stejné struktuře jako jejich plánování, přičemž zdrojem jsou nejen skutečně zaúčtované investiční faktury, ale i vystavené objednávky. Jejich součet tvoří ve finančním vyjádření celkový objem investic, které budou v daném období zcela jistě realizovány. Zpravidla v měsíčním taktu je v rámci reportingu mateřské společnosti předán nejen stav tohoto závazku, ale i odborný odhad správců investičních skupin na další realizaci do konce plánovacího období.

Vlastní controlling a reporting je věcí finančních útvarů, zejména controllingu, i když decentralizace do odborných útvarů (výstavba, logistika) je také možná.

Alternativou pro výše uvedené centralizované schvalování může být přidělení výše investičních prostředků na dané období lokálnímu managementu dceřiné společnosti k jeho samostatnému rozhodování o účelu použití. Podobně je to i s rozhodováním o změnách v průběhu roku. Záleží na stylu řízení a vnitřní kultuře TNC, jakou výši pravomoci ponechává na lokálním, příp. regionálním managementu. Při výjimečných situacích, jako jsou období po fúzích, hospodaření ve ztrátě nebo v prostředí celkové hospodářské krize, jsou tyto pravomoci posunovány směrem „výše“ a možnosti místních managementů rozhodovat o výši a účelu investic jsou – ve srovnání s možnostmi jejich rozhodování v oblasti obchodní – značně malé.

4.3 Metodika rozhodování o investicích a zdroje jejich financování

Podklady pro rozhodování připravuje navrhovatel projektu, výpočet, vyžadující zvládnutí metodiky předepsané pro celou TNC, provádí – nebo alespoň korigují a dokončují – specialisté v útvarech controllingu. Celá sada podkladů musí obsahovat údaje o přínosech i nákladech na předepsané období, např. 10 – 15 let. Jedná se při tom i o související investice a náklady (např. s demontáží a likvidací předchozího zařízení), „odvrácené náklady“ v budoucnosti (avoided costs), konkurenční prostředí v případě investice do nového výrobku a úspory příp. čerpané v sesterských společnostech. Sada dokumentů je doplněna v přílohách tabulkami, schémata, výkresy, popisy výrobních postupů a výrobků apod.

Pro finanční zhodnocení investičních projektů je v TNC zpracována závazná směrnice, stanovující metody výpočtu a vstupní hodnoty parametrů. Cílem výpočtu je zjistit návratnost investice, dosažené vnitřní výnosové procento (IRR) a EVA projektu. Pro výpočet v každé zemi, příp. regionu, v rámci TNC jsou ve směrnici předepsané hodnoty diskontu a lokální a zákaznické rizikové prémie (stanovené dle některé z ratingových agentur). Větší projekty obsahují analýzu citlivosti na změny zásadních vstupních parametrů (výše investičních nákladů, vzrůst nebo pokles ceny výstupního produktu, vzrůst ceny surovin apod.). Menší projekty mohou mít výpočet návratnosti zjednodušený.

Regionální vedení zvažuje, zda je předkládaný projekt s kalkulovanými hodnotami v daném období pro firmu opravdu přínosem a než jej podpoří pro schválení v centrálním

Investičním výboru, příp. ve vedení TNC, požaduje od navrhující dceřiné společnosti doplnění podkladů, příp. zpřesnění výpočtu.

Prvotním zdrojem financování podnikových investic jsou odpisy daného roku a ta část čistého zisku, která zůstane ve firmě po odvodech do fondů a akcionářům. Pokud toto vlastní volné cash-flow v daném roce nestačí, nebo je užito k jiným účelům, přichází na řadu externí financování, ať už z banky, nebo uvnitř TNC (vnitropodniková půjčka). V tom případě je nutno respektovat pravidla pro transferové ceny a navíc pravidlo podkapitalizace. Získávání dlouhodobých bankovních úvěrů dceřinými společnostmi je obvykle příznivě ovlivněno tím, že jsou součástí velkého seskupení, které skýtá pro banky větší záruky. Pokud je firma ve stadiu vývoje, kdy dlouhodobě volné vlastní prostředky nestačí a úroveň úvěrového zatížení je příliš vysoká, může mateřská společnost jednorázově – nebo postupně – dodat nové finanční prostředky navýšením vlastního kapitálu. Méně obvyklou formou je projektové financování, použité jen pro největší projekty. TNC samozřejmě využívají i všech možností, podporujících a zvyhodňujících investice v jednotlivých zemích.

Závěr

1. Finanční řízení TNCs musí respektovat mezinárodní prostředí podnikání z ekonomického, právního i politického hlediska. Vynucuje si silné zapojení specialistů v měnových otázkách, mezinárodních kapitálových trzích, daňových systémech jednotlivých zemí i v centralizaci a decentralizaci finančních toků mezi firmami.
2. Při silné koncentraci vlastnictví na úrovni mateřské společnosti převládá finanční řízení a finanční strategie centralizovaného typu; v opačném případě je uplatňována ve finančním řízení a rozhodování dceřiných společností vyšší decentralizace.
3. Finanční strategie TNCs se koncentruje na různé varianty získávání finančních zdrojů, formy jejich centralizace, rozhodování o investicích a jejich finančním krytí, na využívání diferencí v daních, úrocích a měnových kurzech jednotlivých zemí. Významným nástrojem finanční strategie je transferový mechanismus přesunu finančních zdrojů v rámci TNCs.
4. Transferový mechanismus TNCs se opírá o ovládací smlouvy a smlouvy o převodu zisku, smlouvy o licenčních poplatcích, dohody o kapitálové vybavenosti a vnitropodnikových půjčkách, patronátní prohlášení centrály pro banky, vnitropodnikové dodávky a transferové ceny.
5. Krátkodobý finanční management TNC se orientuje zejména na dodržování přiměřeného vývoje oběžného majetku a pracovního kapitálu. V obdobích ekonomických obtíží se pracovní kapitál i jeho jednotlivé složky mohou stát i předmětem podrobnějšího centrálního controllingu.

Výrazné místo v krátkodobém finančním řízení zaujímají vzájemné půjčky a ukládání peněz a „cash pooling“, uplatňovaný pro jednu či více měn uvnitř země i nadnárodně.

Pro vyrovnávání vzájemných plateb mnoha společností uvnitř TNC se využívá netting – vzájemné započtení pohledávek a závazků uvnitř celé skupiny za podpory SW prostředků.

Velice důležitou úlohu ve finančním řízení TNCs má i zajištění proti výkyvům kurzů měn jednotlivých zemí, ve kterých TNC operuje. Obvykle uplatňuje TNC jednotnou zajišťovací politiku, řízenou závaznými interními pravidly.

Do oblasti krátkodobého finančního managementu TNC je třeba zahrnovat i úvěrovou politiku firmy, řízení pohledávek a závazků. Často jsou zde uplatňovány závazné směrnice, platné uvnitř celé korporace. Dotýkají se pravomocí při sjednávání splatnosti pohledávek a jejich vymáhání, jakož i řízení závazků.

6. V řízení a financování investic TNCs hraje dominantní úlohu mateřská společnost. Týká se to zejména nadnárodních projektů, u nichž může docházet i k tomu, že z hlediska dceřiné společnosti se jeví jako méně výhodné, ale z hlediska celé TNC představují pozitivní přínos k efektivnosti. V posledních letech se rozšiřují investice regionálního typu, zejména do společných výrobních zdrojů, středisek sdílených služeb apod.

Rozhodování o investičních záměrech lokálního typu (vymezených zpravidla určitou hodnotovou hranicí) zůstává v pravomoci dceřiných společností. Je ale koordinováno investičním plánem celé TNC, v němž jsou sladovány a posuzovány požadavky jednotlivých dceřiných společností se záměry a možnostmi celé TNC. Určitou alternativou k tomuto postupu bývá přidělení výše investičních prostředků na určité období dceřiné společnosti k jejímu volnému rozhodnutí o účelu použití.

Pro finanční zhodnocení efektivnosti investičních projektů je uplatňována závazná metodika, platná pro celou TNC. Jsou v ní obvykle určeny hodnoty diskontu a rizikové prémie pro jednotlivé země (případně regiony). Posuzuje se zpravidla návratnost investice, její vnitřní výnosové procento či ekonomická přidaná hodnota. U velkých projektů se uplatňuje analýza citlivosti investice na možné změny základních faktorů.

Financování investic TNCs se opírá především o interní zdroje. Získávání dlouhodobých bankovních úvěrů je pro dceřiné společnosti velkých TNCs obvykle snadnější, než pro nezávislé podniky. Kapitálové vklady mateřských společností se objevují zejména při silném růstu firmy nebo u nově zakládaných podniků. Pro největší projekty se využívá projektové financování.

Literatura

- [1] Dvořáček, J. aj. (2006): *Společné a nadnárodní podniky*. Praha, Oeconomica 2006.
- [2] Eiteman, D. – Stonehill, A. – Moffet, M. (1995): *Multinational Business Finance*. Reading, Addison Wesley, 1995.
- [3] Machoň, L. (1999): *Nadnárodní společnosti a jejich transferové ceny*. Praha, VŠE, 1999.
- [4] Tomšík, V. (2009): *Přímé zahraniční investice a jejich dopad do ekonomiky*. (Teze pro vědeckou radu FFÚ). Praha, VŠE, 2009.
- [5] UNCTAD (2007): *World Investment Report 2007, Transnational Corporations, Extractive Industries and Development*. Genéve, UNCTAD, 2007.
- [6] Valach, J. (2006): *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha, Ekopress, 2006.

Finanční řízení transnacionálních společností

Ivan Doubrava – Josef Valach

ABSTRAKT

Transnacionální společnosti získávají stále větší vliv v ekonomikách jednotlivých zemí. Stávají se hlavními aktéry v globální ekonomice. Článek se zabývá pojetím a úlohou TNCs v ekonomice země. Poukazuje na jejich pozitivní i negativní působení. Pozornost je věnována cílům a specifickým rysům finančního řízení TNCs a transferovému mechanismu TNCs pro přesouvání peněžních prostředků. Dále jsou charakterizována specifika a různé varianty krátkodobého a dlouhodobého finančního managementu TNCs.

Klíčová slova: Transnacionální společnost; Transferový mechanismus; Finanční strategie; Finanční plán; Krátkodobý finanční management; Dlouhodobý finanční management.

Transnational Corporations' Financial Management

ABSTRACT

TNCs get more and more influence in economy of individual countries. They take the principle place in global economy. The article deals with the TNCs role in country's economy. It draws attention to their positive and negative influence. Attention is paid to goals and specific features of transnational corporations' financial management and to transfer mechanism for distribution of funds. The article also describes in detail specialities and different alternatives of short-term and long-term transnational corporations' financial management.

Key words: Transnational Corporation; Transfer Mechanism; Financial Strategy; Financial Plan; Short-Term Financial Management; Long-Term Financial Management.

JEL classification: G30.