

Vydává ministerstvo financí České republiky ve spolupráci s Českou národní bankou ve vydavatelství **Economia, a. s., Praha**

© ministerstvo financí ČR

Adresa redakce: Vinohradská 49,
120 74 Praha 2

Telefon: 253 018 nebo 2110, linka 361

Vedoucí redaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

Publishers: Ministry of Finance of the Czech Republic in Cooperation with Czech National Bank in Publishing House **Economia, Prague**

© Ministry of Finance of the Czech Republic

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

Editor in Chief: Ivan Kočárník

OBSAH

- Ivan KOČÁRNÍK: Ke státním rozpočtům a záměrům finanční politiky na rok 1993 . 1
- Jiří KINKOR: Financování místních veřejných statků: daně, nebo poplatky? 8
- Robert HOLMAN: Reálný devizový kurs, zákon jediné ceny a teorie parity kupní síly 14
- Jaruše KRAUSEOVÁ: Likvidita českých podniků na počátku renesance tržní ekonomiky 25
- Martin MANDEL: Neoklasická analýza exportních dotací prostřednictvím geometrického aparátu dílčí rovnováhy 40

Uprostřed čísla:

R. A. MUSGRAVE—P. B. MUSGRAVEOVÁ: **Veřejné finance v teorii a praxi** (5. část): ss. 105—120

Všechny bibliografické údaje včetně údajů o **autorských právech** jsou uvedeny u prvního pokračování v č. 9/92 tohoto časopisu.

Publikováno po dohodě s vydavatelstvím McGraw-Hill, Inc.

CONTENTS

- Ivan KOČÁRNÍK: State Budgets and Financial Policy Intentions in 1993 1
- Jiří KINKOR: Financing Local Public Goods: Taxes or User Charges? 8
- Robert HOLMAN: Real Exchange Rate, Law of One Price, and Theory of Purchasing Power Parity 14
- Jaruše KRAUSEOVÁ: Czech Firms Current Ratio at the Beginning of Market Economy Renovation 25
- Martin MANDEL: Neo-Classical Analysis of Export Subsidies Using Geometrical Apparatus of Partial Equilibrium 40

In the middle of this issue:

R. A. MUSGRAVE—P. B. MUSGRAVE: **Public Finance in Theory and Practice** (Part V): pp. 105—120

You can find all bibliographical data including **particulars on copyright** in part I of this series in No 9/92 of this journal.

Published by arrangement with McGraw-Hill, Inc.

Likvidita českých podniků na počátku renesance tržní ekonomiky

Jaruše KRAUSEOVÁ*

První kroky transformace centrálního řízení ekonomiky na tržní mechanismus se v Československu formulovaly a také zavedly v průběhu let 1990—1991. V těchto letech většina českých podniků neměla s tržní ekonomikou výraznější zkušenosti. Přejít k tržní ekonomice pro ně — kromě mnoha jiných změn — znamenal zejména liberalizaci cen, devalvaci koruny a vysokou úrokovou míru. Současně probíhající rozpad trhů v zemích bývalé RVHP zhoršil odbytové možnosti podniků. Situace byla mimořádně složitá a znamenala obtížnou podnikatelskou pozici.

S postupným upevňováním tržní ekonomiky nabývaly podniky více pravomocí a rovněž získaly postavení, ve kterém se mohly a musely každodenně samostatně rozhodovat. Zároveň však setrvačnou silou stále působilo centrální řízení, které se s tržní ekonomikou střetávalo. Podniky se v nových podmínkách orientovaly těžkopádně, navíc tíživě pocítily nedostatek peněžních prostředků, tzn. měly nevyhovující úroveň likvidity.

Likvidita je finanční nástroj řízení, který pomáhá určit schopnost podniku uhradit včas a v požadované výši své závazky. K nejvýraznějším závazkům podniků patří úhrady daní, výplaty mezd a úhrady faktur. Podle likvidity posuzují obchodní partneři solidnost firmy při navazování obchodních smluv. Úroveň likvidity souvisí s dalšími oblastmi hospodaření firmy; proto se k úplnému vyhodnocení spolehlivosti a úspěšnosti podnikání musí posoudit i ziskovost, doba návratnosti, obratovost a úroveň zadlužení majetku. Uvedená kritéria spolu navzájem souvisejí, a tak zlepšení obratovosti přináší pozitivní změny v likviditě, s růstem ziskovosti se snižuje doba návratnosti a pod. Pro podnik je znalost úrovně likvidity důležitá pro rozhodování v oblasti finančního řízení firmy.

Pomocí likvidity rozlišujeme několik úrovní schopnosti podniku uhradit včas a v požadované výši své závazky. V souladu s naprostou většinou odborné literatury a s ohledem na dostupné informace o hospodaření podniků budeme využívat následující druhy likvidity:

a) všeobecná likvidita (*Current Ratio*)

$$\frac{\text{oběžný majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

* Ing. Jaruše Krauseová, CSc. pracovnice katedry podnikové ekonomiky VŠE

Redakce příspěvek obdržela 29. 10. 1992.

Prostřednictvím tohoto kritéria se hodnotí potenciální možnost úhrady krátkodobých závazků, a to na základě přeměny oběžného majetku na peníze. Velkou část oběžného majetku zpravidla tvoří zásoby; proto úroveň tohoto kritéria značně závisí na schopnosti podniku přeměnit zásoby na peníze. Z hlediska obsahového vymezení zásob budeme do nich zahrnovat nejen zásoby hotových výrobků, ale také výrobní zásoby. Zaměříme se tím na souvislost mezi výrobními zásobami a jejich transformací na hotové výrobky, dále na peníze a možnosti proplacení faktur a jiných závazků;

b) *pohotováz likvidita (Quick Ratio)*

$$\frac{\text{oběžný majetek} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Účelem tohoto kritéria je vyjádřit současnou možnost úhrad krátkodobých závazků přeměnou krátkodobých pohledávek a krátkodobých cenných papírů na peníze. Mezi krátkodobé pohledávky se zde zahrnují ty, které jsou splatné do jednoho roku. Splatnost do jednoho roku se velmi obtížně zjišťuje, protože ve statistických údajích se tento požadavek důrazně nezohledňuje a v rámci podnikového řízení se nesleduje.

Na rozlišení doby pohledávek kladou důraz banky, což odpovídá jejich přirozenému zájmu na správném posouzení bonity klienta;

c) *pokladní likvidita*

$$\frac{\text{oběžný majetek} - \text{zásoby} - \text{krátkodobé pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Kritérium charakterizuje bezprostřední možnost úhrad krátkodobých závazků, a to přímo z okamžité zásoby peněz.

Pro získání širšího a úplnějšího pohledu na efektivnost hospodaření podniku se využívají kritéria ziskovosti, a to:

d) *zisková marže (Profit on Sales)*

$$\frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{tržby}}$$

Ukazatel vyjadřuje podíl čistého zisku na tržbách. V tomto ukazateli se přímo promítají základní činitelé vyjadřující postavení podniku na trhu — cena dosažená na trhu, objem prodaného zboží a celkový čistý zisk;

e) *rentabilita vlastního kapitálu (Profit in Net Worth)*

$$\frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{jmění}}$$

Vyjadřuje úroveň zhodnocení vlastního kapitálu — jmění. Informaci o rentabilitě vlastního kapitálu porovnáváme s úrokovou mírou. Pro podnikatele je také pozitivní, dosáhne-li vyšší rentability než konkurence.

Pro lepší pochopení problému je v článku porovnávána likvidita českých podniků s likviditou podniků kanadských. Na rozdíl od českých podnikatelů mají kanadští podnikatelé s rozhodováním v tržní ekonomice mnoho zkušeností, přesto však v období 1989—1991 došlo k úpadku značného množství podniků.

Zápas s likviditou není výhradní znak podniků v transformující se ekonomice. Podmínky podnikání vždy zhoršují stagnace a recese ekonomického vývoje, jež tak působí negativně i na zachování dobré likvidity firmy.

Výběr kanadské ekonomiky není náhodný; souvisí s hospodářskými obtížemi, které jsou značně obdobné ekonomickým problémům našim — viz *tabulka č. 1*.

Tabulka č. 1 Přehled základních ukazatelů ekonomického vývoje Kanady v období 1989—1992

	1989	1990	1991	1992 (výhled)
ekonomický růst $\left(\frac{\text{HNP}}{\text{HDP}}\right)$	2,5	0,5	-1,1	3
inflace	5	4,8	5,7	3,3
nezaměstnanost	7,5	8,1	10,3	9,2

pramen: Canadian Imperial Bank of Commerce.

Od roku 1989 dochází v Kanadě k ekonomickému poklesu, míra inflace se zvýšila a je vyšší než v ostatních zemích zařazených mezi G 7 (Kanada je členem), míra nezaměstnanosti dosáhla v roce 1991 10,3 %.

Vzhledem k určité podobnosti ekonomického vývoje Kanady a České republiky je možné porovnat výsledky základních ekonomických sektorů obou zemí. Učiníme tak zejména na základě posouzení úrovně likvidity a ziskovosti, protože hodnoty těchto kritérií mají zásadní význam pro úspěšné řízení firem.

Překážkou srovnání jsou však rozdílné statistické soubory. Z důvodu odlišného třídění statistických informací v České republice a Kanadě nebylo možné sestavit naprosto identické soubory. Podařilo se však získat soubory informací podobných rámcově, a tím i srovnatelných.

České ekonomické sektory jsou utříděny do odvětví: průmysl, stavebnictví, doprava a spoje, projektová činnost, geologická činnost, výrobní a ostatní výrobní činnost, zahraniční obchod, vnitřní obchod, komunální služby, bytové hospodářství, zemědělství, nákup zemědělských výrobků, MTZ, lesnictví a vodní hospodářství.

Kanadské statistické údaje jsou uspořádány do těchto odvětví: těžební průmysl, průmysl, stavebnictví, plynovody a naftovody, doprava, sklady, velkoobchod, maloobchod. Ekonomické sektory jsou dále uspořádány podrobněji. Z kanadského členění máme přehled o značném rozptylu hodnot v rámci ekonomického sektoru průmyslu.

Všeobecná likvidita (Current Ratio)

Úroveň všeobecné likvidity je předmětem velkého zájmu. Většina odborné literatury o finančním řízení podniků se shoduje na optimální úrovni všeobecné likvidity v intervalu 1,5—2,5. Uvedená úroveň likvidity vychází však z podmínek stabilizované tržní ekonomiky. Likviditu českých podniků zde však hodnotíme v podmínkách odlišných, které mohou vést až k úpadku firem.

Úroveň všeobecné likvidity českých ekonomických sektorů.

Podle údajů obsažených v účetních výkazech, které byly dále statisticky zpracovány, se všeobecná likvidita vyvíjela na úrovni hodnot uvedených v *tabulce č. 2*.

Tabulka č. 2

odvětví	období			
	II. pol. 1989	I. pol. 1990	II. pol. 1990	I. pol. 1991
průmysl	3,466	3,824	2,650	2,220
stavebnictví	10	1,263	1,219	1,226
doprava a spoje	1,552	2,25	1,403	1,813
projektová činnost	1,942	6	3,368	3,831
geologická činnost	7	1,311	1,285	1,585
obchodní a ostatní				
výrobní činnost	1,785	2,041	1,444	1,585
zahraniční obchod	1,062	1,144	0,885	0,030
vnitřní obchod	2,95	4,302	2,999	3,285
komunální služby	1,618	4,939	3,681	2,425
bytové hospodářství	1,110	1,300	1,265	1,263
zemědělství	3,757	8	7	7
nákup zemědělských				
výrobků	6	7	6	6
MTZ	3,984	2,980	2,025	2,214
lesnictví a vodní				
hospodářství	1,339	2,552	1,914	1,671

Podle hodnot uvedených v tabulce č. 2 je úroveň kritérií všeobecné likvidity v rámci základních ekonomických sektorů velmi rozdílná. Rozpětí hodnot v intervalu 1,11–10 naznačuje nízkou úroveň managementu likvidity na úrovni podniků, ale také ekonomickou recesi a nevyrovnanou úroveň makroekonomiky.

Někdy dochází k obhajobě propadů výrobních odvětví a zdůrazňují se objektivní specifika charakteru jejich činnosti a s tím spojené obtíže při transformaci částí oběžného majetku na peníze. Naprosto srozumitelný je rozdílný charakter stavebnictví oproti průmyslu. Tento přístup však nemůže vysvětlit vysokou nerovnováhu mezi oběžným majetkem a krátkodobými závazky. Dále se u mnoha odvětví projevuje zřejmě tendence oblíbeného předzásobení, tzn. ukládání kapitálu do zásob s velmi malou úrovní jejich zhodnocení a přeměny na peníze.

Všeobecná likvidita kanadských ekonomických sektorů

Údaje Statistics Canada, Ottawa (Organization and Finance Division) uvádí vývoj všeobecné likvidity shrnutý v tabulce č. 3.

V hodnotách všeobecné likvidity výrobních odvětví a oborů v Kanadě se rovněž projevují rozdíly: ty jsou však pouze v intervalu 0,39–2,31. Úroveň horní hranice rozpětí nepřesahuje 2,5, a tak je zřejmé, že kanadské podniky neukládají do zásob příliš vysoký objem kapitálu. Celkově hodnoty všeobecné likvidity v roce 1990 poklesly; to vyjadřuje rostoucí objem krátkodobých dluhů vzhledem k úrovni oběžného majetku. Ke zvýšení krátkodobých dluhů v roce 1990 došlo v důsledku zhoršení vztahů s obchodními partnery.

Uvedená zjištění dokumentují, že úroveň likvidity je diferencovaná podle ekonomických sektorů a musí se posuzovat v rámci intervalu hodnot.

Posoudíme-li úroveň všeobecné likvidity v souvislosti s recesí ekonomického vývoje, potom nejnižší hodnoty uvedené v tabulkách vyjadřují krajní mez úrovně likvidity, kterou nelze dále snižovat, aniž by důsledkem bylo neúměrně vysoké krátkodobé zadlužení vedoucí k rychlému úpadku firmy.

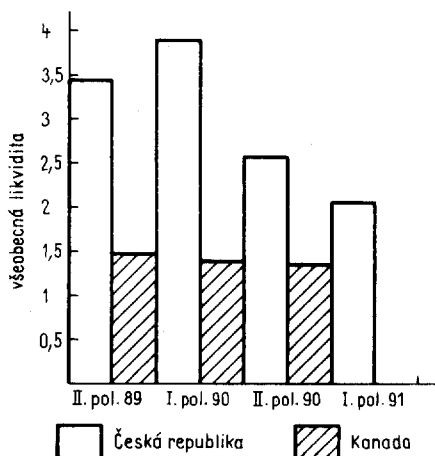
Tabulka č. 3

odvětví	období		
	II. pol. 1989	I. pol. 1990	II. pol. 1990
těžební průmysl	1,20	0,97	1,05
průmysl	1,53	1,46	1,44
z toho vybrané obory:			
potravinářský	1,27	1,24	1,23
gumárenský	2,25	1,94	1,88
kožedělný	1,70	1,85	2,31
textilní, pletářský	1,77	1,81	1,84
konfekční	2,13	1,92	1,94
dřevařský	1,50	1,56	1,55
nábytkářský	1,61	2,01	1,81
papírenský	1,83	1,63	1,51
polygrafický	1,09	1,05	1,08
strojírenský	1,76	2,03	2,02
elektrotechnický	1,57	1,40	1,45
výroba z nafty a uhlí	1,39	1,54	1,42
chemický	1,89	1,77	1,70
stavebnictví	1,40	1,36	1,34
plynovody, naftovody	0,56	0,39	0,49
doprava	0,76	0,83	0,93
sklady	1,32	1,19	1,21
velkoobchod	1,28	1,29	1,28
maloobchod	1,33	1,21	1,24
celková úroveň všech oborů	1,25	1,18	1,17

Porovnání

Graficky je vývoj všeobecné likvidity českého a kanadského sektoru průmyslu zachycen v grafu č. 1.

Graf č. 1



Vysoký rozdíl mezi úrovní hodnot české a kanadské ekonomiky je zjevný u horní hranice likvidity. Kanadská odvětví a obory ani v jednom případě nepřesáhly úroveň 2,5, zatímco česká odvětví dosahovala hodnot až 10. Zbytečně vysoké hodnoty vyplývají nejen z vysokého stavu zásob, ale i ze zákonné nemožnosti nebo i z neschopnosti vytvářet více druhů závazků.

V rozvinuté tržní ekonomice se krátkodobé závazky tvoří: výpůjčkami, závazky vůči úvěrovým ústavům, přijatými zálohami na objednávky, závazky z dodávek a výkonů, závazky z přijetí vydaných směnec a vystavení vlastních směnec, závazky vůči sdruženým podnikům, závazky vůči podnikům, s nimiž existuje účastnický vztah, ostatními závazky (a z toho: daněmi a sociálním zabezpečením).

Podniky nevyužily různých druhů závazků zejména z důvodu setrvačného vlivu centrální ekonomiky. V nových podmínkách tržní ekonomiky dobrý podnikový management využije možnosti tržní ekonomiky a zlepší vztahy mezi oběžným majetkem a krátkodobými závazky, aby dosáhl vyrovnané likvidity.

Pohotová likvidita (Quick Ratio)

Optimální úroveň pohotové likvidity se zpravidla uvádí v intervalu 0,9–1,5. Současně platí stejné předpoklady jako u všeobecné likvidity, tzn. systematické působení tržní ekonomiky, úplné samofinancování podniků a rovnovážný ekonomický vývoj.

Pohotová likvidita českých ekonomických sektorů

Podle statisticky zpracovaných účetních údajů se pohotová likvidita vyvíjela na úrovni hodnot uvedených v tabulce č. 4.

Tabulka č. 4

odvětví	období			
	II. pol. 89	I. pol. 90	II. pol. 90	I. pol. 91
průmysl	0,940	0,991	0,714	0,526
stavebnictví	1,260	0,127	0,109	0,144
doprava a spoje	0,585	1,093	0,844	0,985
projektová činnost	0,816	2,734	1,58	1,507
geologická činnost	0,688	0,136	0,119	0,115
obchodní a ostatní výrobní činnost	0,781	0,798	0,601	0,527
zahraniční obchod	0,871	0,763	0,573	0,543
vnitřní obchod	0,399	0,779	0,633	0,607
komunální služby	0,868	1,820	1,316	0,948
bytové hospodářství	0,870	1,019	0,973	0,979
zemědělství	0,521	0,994	1,008	0,843
nákup zemědělských výrobků	1,006	2,022	1,322	1,156
MTZ	0,850	0,814	0,608	0,356
lesní a vodní hospodářství	0,693	1,146	0,807	0,699

Posuzujeme-li pohotovou likviditu podniků podle schopnosti přeměnit krátkodobé pohledávky na peníze a podle schopnosti uhradit závazky, potom je zřejmé,

že ekonomické sektory měly ve většině případů k dané úrovni závazků nízký objem pohledávek a především peněz. Podniky nedisponovaly dostatečnou zásobou likvidních peněžních prostředků, a to nejen pro nesprávné vedení cash managementu, ale také proto, že neměly možnost vlastnit a využívat krátkodobé cenné papíry pro optimálnější úroveň pohotové likvidity. Zde se negativním způsobem projevila nedostatečná úroveň a neúplné fungování peněžních prostředků — krátkodobých cenných papírů jako nástrojů tržní ekonomiky.

Pohotová likvidita kanadských ekonomických sektorů

V případě kanadských odvětví a oborů je rozdílná úroveň pohotové likvidity rovněž zřejmá — viz *tabulka č. 5*.

Tabulka č. 5

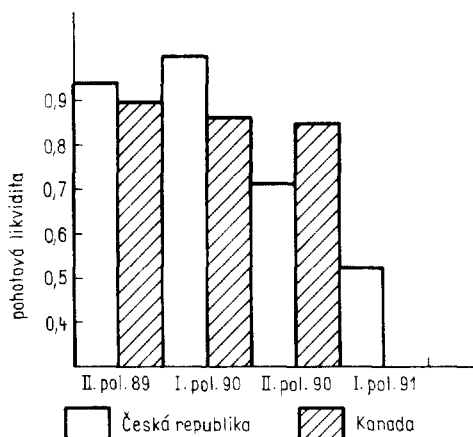
odvětví	období		
	II. pol. 89	I. pol. 90	II. pol. 90
těžební průmysl	0,93	0,70	0,78
průmysl	0,9	0,86	0,85
z toho vybrané obory:			
potravinářský	0,69	0,68	0,66
gumárenský	1,36	1,08	1,07
kožedělný	0,89	0,85	1,05
textilní, pletářský	0,94	1,00	1,01
konfekční	2,13	1,92	1,94
dřevařský	0,74	0,78	0,75
nábytkářský	1,00	1,24	1,17
papírenský	1,11	0,98	0,90
polygrafický	0,87	0,82	0,86
strojírenský	0,93	1,17	1,17
elektrotechnický	0,96	0,92	0,91
výroba z ropy a uhlí	0,77	0,83	0,77
chemický	1,2	1,17	1,14
stavebnictví	1,06	1,05	1,04
plynovody, naftovody	0,46	0,32	0,43
doprava	0,62	0,70	0,80
sklady	0,5	0,32	0,57
velkoobchod	0,69	0,71	0,72
maloobchod	0,48	0,41	0,43
celková průmyslová úroveň	0,78	0,73	0,74

Porovnání

Prevažná část odvětví v Kanadě dosáhla úrovně pohotové likvidity v intervalu 0,9—0,85, horší výsledky měl velkoobchod (0,69—0,72) a nejnižší úroveň měly maloobchodní podniky. Stagnace poptávky značně snížila pohotovou likviditu ve všech výrobních odvětvích a byla převážně pod úrovní optima.

Také v případě české ekonomiky se projevila těsná závislost úrovně pohotové likvidity na nedostatečné poptávce vyvolané ztrátou trhů. Úroveň pohotové likvi-

Graf č. 2



dity českých podniků se postupně horšila více, než tomu bylo u podniků kanadských. Kanada neměla problémy se ztrátou trhů, ale poptávka byla jen mírná, a tak i při snížení cen nebylo možné oživit prodej, snížit úrokové výdaje a zabránit výraznému poklesu zisku, a to ve většině odvětví.

Graficky zachycuje srovnání pohotovostní likvidity odvětví průmyslu *graf č. 2*.

V české ekonomice docházelo ke zhoršování pohotovostní likvidity zejména v důsledku nedostatečného využívání peněžních nástrojů tržní ekonomiky. Negativní vývoj pohotovostní likvidity značně ovlivnila i nedostatečná úroveň bankovních služeb.

Pokladní likvidita

V odborné literatuře se doporučuje řídit pokladní likviditu tak, aby její úroveň byla v intervalu 0,5–0,9. Uvedené rozpětí opět platí v podmínkách dobře fungující tržní ekonomiky a stabilizovaného ekonomického vývoje.

Pro pokladní likviditu nejsou k dispozici údaje o úrovni pokladní likvidity v Kanadě, proto se celá část týká výhradně českých podniků. Podle statistických údajů se pokladní likvidita vyvíjela tak, jak uvádí *tabulka č. 6*.

Opět je zřejmé, že hodnoty jsou ve všech ekonomických sektorech nevyrovnané a nízké. Ve všech uvedených obdobích se podniky potýkaly s vysokou platební neschopností. Bude platit i v příštích obdobích, že pokud podnik náležející do daného odvětví bude mít pokladní likviditu nižší, než jaká je uvedena v tabulce č. 6, potom lze s velkou jistotou očekávat jeho insolvenční a velké obtíže v podnikání.

Úroveň likvidity je závislá na řízení vývoje pohledávek a závazků; souvisí rovněž s dalšími částmi finančního řízení. Výrazný vliv na úroveň likvidity má průběh a výsledek finančního hospodaření. Můžeme dokonce zjišťovat souvislost mezi likviditou a ziskovou marží.

Zisková marže (Profit on Sales)

V ziskové marži se prostřednictvím cen a objemu prodaného zboží, tzn. tržeb, projevuje postavení podniku na trhu. Souhrnně zisková marže vyjadřuje, kolik korun (haléřů) čistého zisku získá podnik za 1 Kčs tržeb. Rozsah vlivu tržních

Tabulka č. 6

odvětví	období			
	II. pol. 89	I. pol. 90	II. pol. 90	I. pol. 91
průmysl	0,339	0,268	0,157	0,094
stavebnictví	0,420	0,007	0,002	0,001
doprava a spoje	0,268	0,589	0,385	0,421
projektová činnost	0,242	0,942	0,617	0,579
geologická činnost	0,375	0,061	0,041	0,036
obchodní a ostatní výrobní činnost	0,251	0,259	0,106	0,067
zahraniční obchod	0,294	0,249	0,083	0,043
vnitřní obchod	0,152	0,367	0,262	0,225
komunální služby	0,482	0,936	0,684	0,410
bytové hospodářství	0,210	0,242	0,271	0,141
zemědělství	0,225	0,477	0,354	0,291
nákup zemědělských výrobků	0,150	0,305	0,136	0,123
MTZ	0,117	0,134	0,060	0,036
lesní a vodní hospodářství	0,418	0,646	0,507	0,338

faktorů na ziskovou marži je výrazný. V souvislosti s konjunkturálními výkyvy není ani v kanadské ekonomice úroveň tohoto kritéria jednotná. Velmi zajímavé je srovnání ziskové marže odvětví kanadských podniků s marží českých podniků. Odchylky v případě českých ekonomických sektorů jsou mnohem vyšší než u kanadských sektorů. Působení tržní ekonomiky v České republice mělo na ziskovou marži větší vliv, než tomu bylo v ekonomice kanadské. Liberalizace cen, devalvace a vysoká úroková míra měly podstatně vyšší vliv na ziskovou marži než nízká poptávka a vyšší úroková míra v Kanadě oproti zemím G 7.

Zisková marže českých ekonomických sektorů

Podle statistických údajů odvětvová zisková marže dosáhla úrovně uvedené v tabulce č. 7.

Tabulka č. 7

odvětví	období			
	II. pol. 89	I. pol. 90	II. pol. 90	I. pol. 91
průmysl	2,7	4,2	2,2	7,9
stavebnictví	1,1	-17,3	2,4	2,4
projektová činnost	6,2	13,4	4,9	2,0
geologická činnost	4,0	8,4	4,2	3,0
obchodní a ostatní činnost	6,3	8,3	6,5	5,1
zahraniční obchod	3,3	4,8	4,0	7,4
vnitřní obchod	5,7	10,7	9,5	2,1
komunální služby	7,1	6,1	4,2	-6,3
bytové hospodářství	-2,4	-32,1	-30,3	-34,9
zemědělství	-144,9	-8,3	-6,8	-21,7
nákup zemědělských výrobků	1,9	2,2	1,4	0,9
MTZ	8,9	40,5	13,0	20,5
lesní a vodní hospodářství	2,9	9,3	2,2	9,4

Zisková marže je ve všech odvětvích nevyrovnaná. V nejvýznamnějším odvětví průmyslu měla sestupnou tendenci, ale v prvním pololetí 1991 dochází přes snižování objemu výroby ke zlepšení.

Zisková marže kanadských ekonomických sektorů

Zisková marže uspořádaná do odvětví a oborů měla úroveň uvedenou v *tabulce č. 8*.

Tabulka č. 8

v %

odvětví	období		
	II. pol. 89	I. pol. 90	II. pol. 90
těžební průmysl	17,05	12,12	12,12
průmysl	3,70	3,39	2,36
z toho vybrané obory:			
potravinářský	3,23	2,56	2,27
gumárenský	-4,89	2,35	-0,99
kožedělný	1,12	0	1,27
textilní, pletářský	3,22	3,01	-0,36
konfekční	7,93	5,10	5,53
dřevařský	6,42	1,60	-1,48
nábytkářský	1,72	0,99	0,68
papírenský	6,53	2,95	-0,61
polygrafický	5,45	10,33	1,87
strojírenský	1,66	1,96	1,11
elektrotechnický	2,65	2,77	2,47
výrobky z ropy a uhlí	3,30	5,44	7,56
chemický	5,41	4,82	4,63
stavebnictví	1,64	1,36	1,74
plynovody, naftovody	8,20	3,68	8,34
doprava	5,78	3,21	3,30
sklady	2,87	-0,90	3,53
velkoobchod	1,21	0,88	0,87
maloobchod	0,73	6,10	-0,25

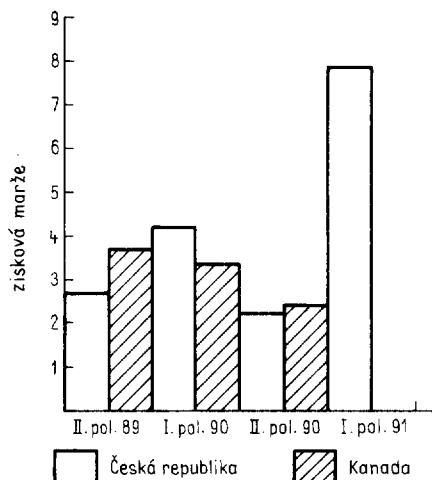
Výrazná nevyrovnanost a nízká úroveň ziskové marže u více než poloviny sledovaných sektorů přinesla úpadek přes 32 % firem (s majetkem přes 10 mil. USD). Zejména obchodní sektory byly zasaženy nedostatečnou poptávkou způsobenou oslabením ekonomického rozvoje.

Porovnání

Srovnání ziskové marže českého a kanadského průmyslu je zachyceno v *grafu č. 3*.

Vývoj ziskové marže byl velmi nevyrovnaný; v kanadském průmyslu měl mírně sestupnou tendenci a v českém průmyslu se projevil výraznými zvraty krátkodobého charakteru. Vývoj ziskové marže byl v obou zemích doprovázen nedostatečnou úrovní likvidity.

Graf č. 3



Rentabilita vlastního kapitálu

Zaměříme-li pozornost na hodnocení rentability vlastního kapitálu ekonomických sektorů, získáme přehled o vývoji a míře zhodnocení vlastního kapitálu v podmínkách nedostatečné úrovně likvidity velké části podniků a recese makroekonomické úrovně.

Rentabilita vlastního kapitálu českých ekonomických sektorů

Odvětvová míra rentability vlastního kapitálu českých podniků dosáhla úrovně uváděné v tabulce č. 9.

Tabulka č. 9

v %

odvětví	období			
	II. pol. 89	I. pol. 90	II. pol. 90	I. pol. 91
průmysl	3,3	4,4	3,2	11,9
stavebnictví	2,0	-31,4	4,8	4,4
doprava a spoje	0,0	-1,5	-2,7	-4,3
projektová činnost	7,4	16,3	6,2	2,2
geologická činnost	4,2	3,9	4,9	4,2
obchodní a ostatní výrobní činnost	7,9	9,8	9,2	8,7
zahraniční obchod	9,6	18,7	16,1	23,9
vnitřní obchod	8,2	7,9	8,3	1,8
komunální služby	5,5	7,7	4,8	-4,5
bytové hospodářství	-0,2	-2,4	-2,2	-2,8
zemědělství	-1,9	-3,9	-3,7	-8,8
nákup zemědělských výrobků	3,6	3,4	2,3	1,6
MTZ	6,8	17,0	8,6	17,7
lesní a vodní hospodářství	1,0	5,5	1,5	7,9

Vývoj rentability vlastního kapitálu měl u převážné většiny ekonomických sektorů negativní vývoj. Pozitivních výsledků dosáhl průmysl, obchodní a ostatní výrobní činnost a zahraniční obchod. Ostatní sektory měly vývoj velmi nevyrovnaný; současně se projevila snižující se úroveň hodnot tohoto ukazatele.

Rentabilita vlastního kapitálu kanadských ekonomických sektorů

Úroveň rentability vlastního kapitálu v kanadských ekonomických sektorech ukazuje *tabulka č. 10*.

Tabulka č. 10

odvětví	období		
	II. pol. 89	I. pol. 90	II. pol. 90
těžební průmysl	6,60	3,75	6,23
průmysl	8,73	8,39	5,24
z toho vybrané obory:			
potravinařský	15,41	11,67	9,78
gumárenský	-11,76	5,94	-2,48
kožedělný	5,59	0,00	5,26
textilní, pletářský	8,07	7,67	-0,78
konfekční	31,45	18,14	19,92
dřevařský	16,33	4,07	-3,61
nábytkářský	6,80	4,15	2,73
papírenský	12,43	5,06	-0,98
polygrafický	8,49	16,06	2,24
strojírenský	5,17	7,23	3,49
elektrotechnický	5,52	5,70	4,73
výroby z ropy a uhlí	4,70	7,97	11,33
chemický	12,80	12,98	11,36
stavebnictví	15,52	11,41	19,29
plynovody, naftovody	6,06	3,03	6,61
doprava	13,01	7,18	7,83
sklady	20,61	-4,86	28,30
velkoobchod	8,69	5,81	5,97
maloobchod	4,47	38,38	-1,69
celková průmyslová úroveň	8,33	8,53	5,46

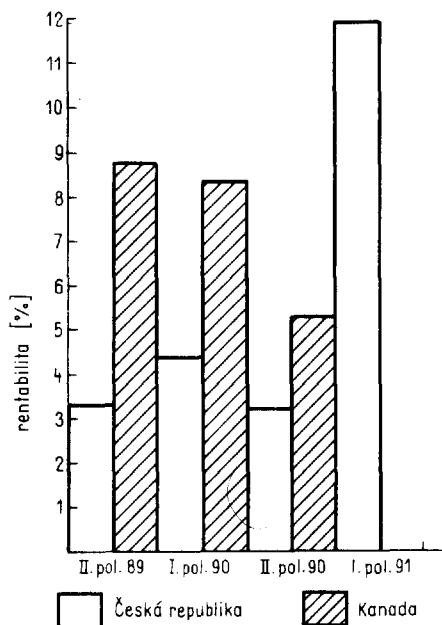
Úroveň rentability vlastního kapitálu byla u většiny sektorů nevyrovnaná s převažující tendencí k poklesu. Vývoj rentability vlastního kapitálu byl neuspokojivý, a tak při nedostatečné úrovni likvidity se značná část podniků musela zabývat refinancováním a asanací hospodaření.

Porovnání

Rozdíl můžeme posoudit z grafického srovnání rentability vlastního kapitálu českého a kanadského sektoru průmyslu — viz *graf č. 4*.

Úroveň míry rentability vlastního kapitálu je v kanadském průmyslu po všechna sledovaná období téměř dvakrát vyšší než v českém průmyslu, ačkoliv v II. pololetí 1990 mají společně úroveň klesající. Ukazuje se, že míra rentability vlastní-

Graf č. 4



ho kapitálu a likvidita se ve stejném časovém období přímo neovlivňují. Proto ani podstatně vyšší míra rentability vlastního kapitálu v sektoru českého průmyslu v I. pololetí 1991 nemohla úroveň likvidity okamžitě zlepšit. Přesto však je zřejmé, že dlouhodobější pokles míry rentability vlastního kapitálu a zhoršení likvidity znamená pro další existenci firmy značné nebezpečí.

Shrnutí

Dobře řízené podniky kladou značný důraz na vyrovnanou a dobrou úroveň likvidity. Smyslem jejich úsilí je mít soustavně dostatečnou zásobu peněžních prostředků na požadované úhrady závazků, a tak si vytvořit jméno solidní firmy. Zároveň tyto firmy hledají obchodní partnery, kteří také mají velmi dobrou platební disciplínu.

Dopracovat se k optimální úrovni likvidity je jeden z cílů finančního řízení podniků. Z tohoto hlediska je analýza likvidity ekonomických sektorů důležitá pro další určování směrů a pro rozhodování podnikové sféry. Zkoumání likvidity je přínosné pro finanční řízení a strukturování činnosti podniku. Důležité je posoudit makroekonomickou situaci jako vnější prostředí, které má silný vliv na další vývoj každého konkrétního podniku. V této souvislosti se rozlišuje úroveň a fáze ekonomického cyklu.

Ekonomická situace v České republice v období 1989–1991 je charakterizována jako stav recese a boje s inflací. Zároveň probíhající transformace na tržní ekonomiku otvírala podnikům prostor pro vlastní rozhodování a vznikalo vědomí jednostranné vlastní odpovědnosti za výsledky podnikání.

Některé podniky se však těžko přizpůsobovaly tržní ekonomice a odpovědnost za špatné odbytové podmínky přenášely na odvětvová ministerstva. Také nedo-

statečnou likviditu zdůvodňovaly neochotou banky poskytovat jim automaticky úvěry.

Celkově se projevil úzký rozsah a nedostatečné využívání běžných prostředků tržní ekonomiky a jejich působení na vytváření optimální likvidity. Zcela chybělo širší využívání krátkodobých cenných papírů, šeků, záloh a pod. Jejich absence v rámci finančního řízení podniků výrazně zhoršila možnost lépe ovlivnit úroveň likvidity.

Jak již bylo uvedeno v úvodu, nedostatečná úroveň likvidity a recese makroekonomického vývoje existují také v zemích s vysoce rozvinutými nástroji tržní ekonomiky. Proto lze porovnat i takové dvě zdánlivě nesrovnatelné ekonomiky, jako byla česká a kanadská v období 1989–1991. Shodné obtíže v ekonomickém vývoji tu však neznamenají obdobné podmínky a obtíže v podnikání. Zde uváděná úroveň likvidity kanadských podniků je signálem obtíží v podnikání a úpadku 32 % firem s kapitálem vyšším než 10 mil. USD.

Likviditu zkoumáme proto, abychom našli rovnováhu mezi oběžným majetkem a krátkodobými závazky. Při vytvoření rovnováhy mezi celkovým oběžným majetkem a jeho částmi na jedné straně a krátkodobými závazky (dluhy) na straně druhé podnik dosáhne vyrovnané platební schopnosti, zlepšují se obchodní vztahy a podporuje se úroveň prosperity.

Právě nedostatečná úroveň prosperity českých podniků a labilní obchodní vztahy působí na likviditu nevhodným způsobem. Podle analytického posouzení českých ekonomických sektorů je všeobecná likvidita buď příliš vysoká, nebo příliš nízká. Hodnoty při každém způsobu vyjádření likvidity nedosahují optimální úrovně.

Všeobecná likvidita je ovlivněna zejména sklonem podniků k vysoké tvorbě výrobních zásob, dlouhými výrobními cykly doprovázenými vyšší úrovní nedokončené výroby a ztrátami trhu, v jejichž důsledku vznikly vysoké stavy obytových zásob.

V mnoha případech mělo vysoké přezásobení spekulativní charakter: podniky věřily ve vysokou poptávku, očekávaly růst cen zásob a za zatím nízké ceny nakupovaly zásoby, které chtěly výhodně využít nebo přímo prodat. Nízká poptávka po zboží však neumožnila tyto uvažované záměry realizovat; to přineslo jen další prohloubení ekonomických neúspěchů.

Také v budoucnosti bude zřejmou chybou finančního řízení dosahovat úrovně všeobecné likvidity vyšší než je 2,5. Ve vyspělé ekonomice se recese ekonomického růstu promítla do všeobecné likvidity především nadměrnou úrovní krátkodobých závazků, tzn. nadměrně vysokým stavem krátkodobé zadluženosti vůči oběžnému majetku, a proto hodnoty všeobecné likvidity byly zpravidla nižší než 1,5. S rozvojem tržní ekonomiky bude i u nás polarizace všeobecné likvidity úspěšných podniků užší; horní hranice nepřesáhne hodnotu 2,5 a dolní hranice bude blízko úrovně 1,5.

Pohotovou likviditou zkoumáme relace mezi pohledávkami a penězi ke krátkodobým závazkům. V případě českých podniků se projevila nerovnováha, která byla vždy způsobena převážně nedostatečnou poptávkou, a proto i nedostatkem peněz; to vše souhrnně zvýšilo hladinu krátkodobých závazků, resp. zvětšilo krátkodobé dluhy.

Nerovnováha v likviditě způsobená obtížemi a špatným postavením na trhu se současně promítá i do ziskové marže. V tržní ekonomice však ztráta nebo nedostatečné odbytové možnosti vytvářejí mnohem výraznější rozdíly v ziskové marži, než na jaké jsme byli zvyklí.

Zlepšení rentability vlastního kapitálu nemá na likviditu bezprostřední a přímý vliv, ale působí na ni až v následujících obdobích. Proto mezi rentabilitou vlastního kapitálu a likviditou nehledáme krátkodobou přímou závislost.

S rozvojem nástrojů tržní ekonomiky budou podniky moci vývoj optimální úrovně likvidity lépe ovlivňovat a dále usměrňovat. Relace mezi oběžným majetkem a krátkodobými závazky se budou upravovat pružněji a budou mít vyrovnanější úroveň. Extrémní hodnoty likvidity (viz tabulka č. 2, odvětví průmyslu v r. 1990 — I. pol. . . . 3,824) se stanou znakem jasného a rychlého úpadku. Diference od optimální úrovně relací budou menší, ale i malé výkyvy budou mít na prosperitu firmy zásadní vliv.

LITERATURA

BRIGHAM, E. F.—KAHL, A. L.—RENTZ, W. F.: Canadian Financial Management. 2. vyd. Toronto, Holt, Rinehart and Winston of Canada, Ltd. 1987, s. 1025.

Canadian Imperial Bank of Commerce Toronto — Economic Division CIBC: Industry Analysis. Toronto 1990, 1991.

Canadian Imperial Bank of Commerce Toronto — Economic Division CIBC: Selected Corporate Ratios. Toronto 1990.

KROBOVÁ, P.: Finanční řízení podniku. [Diplomová práce.] Praha 1992. — Vysoká škola ekonomická. Fakulta podnikohospodářská.

MACHOŇ, L.—VALACH, J.: Právní formy podnikání a některé otázky finančního řízení podniků v průmyslově vyspělých zemích. Praha, SNTL 1991.

VESELÁ, V.: Průřezová finanční analýza pěti vybraných odvětví. [Diplomová práce.] Praha 1992. — Vysoká škola ekonomická. Fakulta podnikohospodářská.

VODRÁŽKOVÁ, R.: Finanční řízení podniku. [Diplomová práce.] Praha 1992. — Vysoká škola ekonomická. Fakulta podnikohospodářská.

SUMMARY

Czech Firms Current Ratio at the Beginning of Market Economy Renovation

Bases of the Czech economy transition toward market mechanism were laid down during the period 1990—1991. Czech firms had at that time considerable current ratio problems. Analytical results of the relation between property in circulation and short-term liabilities show high unequilibrium. The overall current ratio development tends to moderate the extreme values and to improve the current ratio level. The comparison of current ratio between the Czech and Canadian economic sectors suggests the basic mistakes in Czech firm management strategies. The prospective development of current ratio values for the Czech firms follows from this analysis.