

Financial Management and Change Strategies

Finanční řízení podniku a změna strategie

Jaromír Štůsek, Václav Kala, Pavla Římovská¹

Abstract

Financial stability determinative is basic datum for decision on evaluation of business strategies. Without these findings is it impossible to realize business plans corrections in production structure and capital connection neither to identify possible economies of scales which come up in big companies. Approach to the financial stability measurement is based partly on the theoretical thesis and partly on empiric knowledge, which financial analysts have.

Key words

Innovation, Woodworking, comparability of indicators, Business strategy, capital resources, comparability of enterprises, financial stability, analytical methods, balanced scorecard.

JEL Classification: G3

1. Úvod

Hodnocení strategické pozice firmy se neobejde bez ekonomické analýzy, jejíž nejvýznamnější částí je rozbor finanční stability firmy.

Při rozhodování o evaluaci podnikatelských strategií nelze pominout hodnocení dosavadního vývoje a ocenění růstových možností podniku. Bez těchto zjištění pak nelze realizovat korekce podnikatelských záměrů ve struktuře výroby, předvídat důsledky kapitálového propojení firem ani identifikovat možné úspory z rozsahu, které velkým podnikům vznikají.

Posuzování ekonomické stability podniku a jeho finančního zdraví pouze z účetního hlediska podle standardních metodik nerespektuje vliv účetně nepodchycených aktivit a faktorů. Neodráží se v něm vliv kompetencí, dovedností a kvality personálu, jistoty obchodních vztahů, vliv strategických aliancí a další relevantní faktory.

Kardinální otázka, kterou řeší dnes a denně top manažeři firem a jejich finanční specialisté nekončí konstatováním „jak se firmě daří“, popř. zda „plní finanční a provozní ukazatele“, ale rozpadá se do řady konkrétních podotázek. Mnohem potřebnější je vědět, jak vypadá finanční zdraví firmy po posledních změnách prostředí, jak se změnila finanční stabilita v důsledku vnitřních i vnějších změn, které ukazatele přepočtené podle aktuálních dat signalizují negativní trendy a které faktory můžeme ovlivnit, abychom předešli jejich důsledkům, tudíž, které změny strategie je nutno ihned učinit a jak se projeví. To vedlo k celosvětovému úsilí o hledání nových a spolehlivějších – nicméně v praxi snadno proveditelných – analytických nástrojů pro komplexní posouzení finančně ekonomické situace firem.

¹ Doc.Ing.Jaromír Štůsek,CSc, Ing. Václav Kala,CSc, Ing. Pavla Římovská, Katedra řízení PEF Česká zemědělská univerzita v Praze, stusek@pef.czu.cz.

Ani postupný příklon k aplikacím složených (globálních) indexů v podobě bankrotních modelů nepřinášel analytikům uspokojivé odpovědi. Positivnější přístup, k němuž se přiklánějí autoři příspěvku, umožňují bonitní modely. Výpočet indexu bonity a jednotné bodové hodnocení stanovují míru finančního zdraví – finanční důvěryhodnosti podniku. Bodové hodnocení reprezentuje vliv objektivizované váhy obecně uznávaných významných faktorů na čistě finanční ukazatele. V manažerském pojetí je pro bonitu firmy považována za podstatnou nejen finanční situace, ale současně i hodnocení technické a technologické úrovně firmy, úroveň managementu, řízení marketingu, obchodních kontaktů a důchodové situace firmy. [PELC, 1995]

Mimořádný význam přičítají autoři srovnatelnosti používaných ukazatelů, neboť to je základní podmínka pro kvalitní zpětnou vazbu jak v čase, tak vůči referenčním (tedy vůči cílovým, popř. normativním hodnotám) nebo vůči jiným firmám. Při finančních analýzách je tedy naprosto základní podmínkou srovnatelnost údajů v účetních výkazech a je nutné, aby každý v nich obsažený ukazatel měl přesně vymezený obsah. V tomto směru negativně působí časté změny metodiky účetnictví, způsoby oceňování složek majetku, vytváření opravných položek a rezerv, odepisování apod. Respektování změn v pravidlech sice zajišťuje srovnatelnost údajů v čase, ale současně často komplikuje jejich věcnou srovnatelnost. Bez srovnatelnosti nelze relativně hodnotit „zdraví“ či „nemoc“ podniku vzhledem k určitému vhodnému okruhu podniků. Praktický postup srovnání je založen na porovnatelnosti, podobnosti a homogenitě. Samostatným problémem je nehomogenita podniků zahrnutých do jedné skupiny zdánlivě srovnatelných podniků, nestejnorodost jejich vlastností. Podrobnější analýza na první pohled srovnatelných podniků může ukázat, že se členění na podskupiny – shluky podniků, které mají navzájem blízké hodnoty parametrů. Přitom průkazné informace o statisticky významném počtu podniků v podskupinách lze shromáždit jen velmi obtížně.

2. Cíl a metody

Hlavním cílem práce, který v tomto příspěvku chceme prezentovat, je:

- prezentovat návrh analytické metody hodnocení finanční stability podniku.
- provést podle navržené metodiky analýzu finanční stability firmy Dřevovýroba před provedením nejzásadnější restrukturalizace v její dosavadní historii a predikovat možné důsledky této restrukturalizace,
- ověřit při zajištění maximálně možné srovnatelnosti dopady restrukturalizace firmy na změnu ukazatelů podle zvolené a navrhnout kompenzační opatření
- vyhodnotit celkový přínos navrženého postupu.

Koncepce analýzy by měla umožnit syntetické zhodnocení rozvoje podniků, včetně určení jeho další perspektivy.

Jako vstupy jsou s ohledem na srovnatelnost a reprodukovatelnost analýz používány standardní údaje z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Jejich další zpracování je zaměřeno a rozšířeno tak, aby poskytovalo vyšší přidanou hodnotu, čímž se rozumí vyšší a reálnější vypovídací schopnost.

Ukazatele jsou vyhodnocovány na základě intervalových hodnot. Přístup je založen na opodstatněných teoretických tezích a na empirických poznatcích finančních analytiků, které se shodují s autory ověřovanými závěry. Neposledním rysem přidané hodnoty navržené analytické metody je volba relativně malého počtu poměrových ukazatelů, která je základem testování jednotlivých aspektů finančního zdraví podniku (rentability, likvidity a finanční stability).

Analytické hodnocení podle jednotlivých veličin je obvykle kontroverzní, a proto je nutno syntézou hodnotících veličin nalézt přijatelné řešení. K tomu slouží slučování veličin pomocí

matematických funkcí (součinu váhy veličiny a její zjištěné hodnoty v určité škále a případně i posouzení pravděpodobnosti výskytu). Tímto postupem vzniká vybilancované skóre (balanced scorecard). Konečné vyjádření významu ukazatele je součinem váhy (významnosti) a jeho hodnoty. Vypočtené skóre klasifikuje dosaženou úroveň finanční stability (důvěryhodnosti) podniku.

3. Výsledky

Firma Dřevovýroba patří k významným firmám ve svém oboru (výroba dřevěných násad a obchod) v ČR s exportními zkušenostmi v okolních zemích. Je stabilním podnikem s postupným růstem dynamiky, založeným na inovacích, místních zdrojích a převážně na vlastním kapitálu. Dlouhodobě fungovala v organizačně právní formě jako fyzická osoba (živnostník roku ve zlínském kraji). Soustavně i periodicky realizuje adaptační strategii na změny poměrů na trhu s ohledem na vlastní možnosti. Při realizaci zásadní vlny inovací spojila změny v oblasti výroby, technologie a odbytu s celkovou restrukturalizací firmy včetně organizace výroby a odbytu. Tuto komplexní změnu potvrdila firma i změnou právní formy podnikání přechodem z formy fyzické osoby na formu právnické osoby – společnost s ručením omezeným.

Před touto radikální přestavbou struktury bylo v životním zájmu managementu firmy zjistit reálnou finanční hodnotu firmy, její finanční zdraví a připravenost na změny. Firma však šla vlastní cestou a ve spolupráci s pracovníky ČZU PEF hledala jednoduché a spolehlivé ukazatele, které by komplexně podchytily finanční silné i slabé stránky firmy, jak ve srovnání s jinými podniky, tak ve srovnání s očekávanou a žádoucí strategickou pozicí po dokončení restrukturalizace.

Renomované poradenské a auditorské společnosti signalizují, že podpora provozních procesů a řízení pracovního kapitálu hrají naprosto zásadní roli. Například společnost Ernst & Young uvádí, že v rámci průzkumu Capital confidence barometer (Barometr investiční důvěry), který provedla v návaznosti na studii z listopadu 2009 [www.ey.com], i když se nutnost provozní restrukturalizace od minulého průzkumu snížila, více než třetina podniků (35%) stále potřebuje restrukturalizovat svou hlavní podnikatelskou činnost. Z výsledků průzkumu je však zřejmé, že většina společností si z poklesu hospodářství odnáší cenné zkušenosti - 86% společností přehodnotilo uplatňované procesy v oblasti pracovního kapitálu a provedlo určitá zlepšení. Pravdou ovšem je, že 54% těchto opatření mělo spíše taktický a krátkodobý charakter, odpovědný přístup je tudíž stále na místě."

Firma Dřevovýroba se nakonec k příklonu k východiskům a k přístupu autorů metodiky hodnocení finančního zdraví firmy, které je popsáno dále.

3.1 Předpoklady a nové přístupy k hodnocení podniků

V dnešní době, kdy se firmy vyrovnávají s vlnami dopadů finanční i ekonomické krize, i přes sílící optimismus firem existují stále nemalé překážky budoucího vývoje, se kterými je třeba se vypořádat. Jedná se například o očekávanou vlnu refinancování. To lze dovozovat z údajů průzkumů společnosti Ernst & Young [www.ey.com], která uvádí, že „jelikož 58% společností musí refinancovat své úvěry či dluhy v průběhu následujících čtyř let. Přístup ke kapitálovým trhům tak zůstává i nadále klíčový“. Pro naše podmínky budou sice čísla odlišná, principiálně však se stále jedná o týž trend. Je to trend inovací, restrukturalizací při zajištění dynamické finanční stability, doprovázený honbou za volnými finančními zdroji.

Strukturální a souběžně realizované inovační změny musí zabezpečit růst vitality podniků. Významným a základním projevem účinnosti těchto změn je růst základní produkční síly

podniků. Obecně uznávaným ukazatelem základní produkční síly podniku je poměr hospodářského výsledku z provozní činnosti ve vztahu k celkovému objemu aktiv ($EBIT / A$).

Analýze poměrových ukazatelů z podkladů ve výkazech podvojného účetnictví je po právu vytýkána statičnost, i to, že nezachycuje průběh a příčiny změn hodnot sledovaných tokových veličin uvnitř srovnávaných období.

Určitou kompenzací těchto metodických nedostatků může být důsledný výběr hodnotících ukazatelů, který vychází ze zásady, že v čitateli ukazatele by měla být hodnota vyjadřující jištění faktoru rizika a ve jmenovateli je pak zachycen stav rizikového faktoru (ovlivňujícího podnikatelské aktivity). Uvádíme jejich přehled v běžné používané formě symboliky tak, jak byly aplikovány ve firmě Dřevovýroba.

Jištění rizikových faktorů:

- EBIT (Earnings before Interest and Taxes) = hospodářský výsledek (HV) před zúročením a zdaněním, resp. HV z provozní činnosti;
- EBT (Earnings before Taxes) = HV před zdaněním;
- EAT (Earnings after Taxes) = HV po zdanění, čili HV běžného účetního období;
- CF celkem, orientačně vyjadřované součtem položek EAT+odpisy DHIM+NIM;
- ČPK..čistý pracovní [provozní] kapitál.

Rizikové faktory:

- TK (Total capital), resp. aktiva celkem (A);
- VK+DCK (dlouhodobé kapitálové zdroje);
- Dluhy, tzn. Cizí zdroje minus dlouhodobé rezervy (DR);
- NÚ (nákladové úroky);
- Tržby (T);
- Oběžná aktiva (OA) zejména zásoby, pohledávky.

Další zásadou, nezbytnou pro transparentnost interpretace výsledků analýzy, by mělo být rozlišování ukazatelů, jejichž položky odpovídají zobrazování stavu situace v provozní činnosti a naproti tomu zobrazující finanční operace (aktivity) podniku. Z tohoto aspektu je autory příspěvku navrhovaný soubor ukazatelů, hodnotících vitalitu a finanční zdraví podniku, soustředěn na vybrané ukazatele, respektující i obě výše uvedené zásady. [GRUNWALD, 2001].

Stále více zdůrazňované manažerské aspekty řízení podniků by však měly vycházet z hodnocení tzv. podnikatelské výkonnosti sledovaných firem. Efektivnost využívání podnikem obhospodařeného kapitálu a přínos podnikání pro vlastníky podniku je možno účelně hodnotit určováním ekonomické přidané hodnoty (EVA – Economics Value Added). Ukazatel ekonomické přidané hodnoty, na rozdíl od klasických ukazatelů rentability (ROA, ROE), vyjadřuje spojení tří faktorů, které mají vliv na hodnotu podniku a jeho životaschopnost:

- výnosnost podniku, tj. kvantifikace toho, co vyprodukuje vynaložený kapitál,
- náklady kapitálu (kvantifikace a vyhodnocení nákladů na využití vlastního kapitálu),
- velikost či objem investovaného kapitálu (kvantifikace a vyhodnocení výnosovosti celkového kapitálu vloženého v hodnoceném období do podnikání ve sledovaném podniku).

Ukazatel EVA vyjadřuje ekonomický zisk jako rozdíl mezi výnosy a veškerými náklady včetně nákladů na vlastní kapitál. [NEUMAIEROVA, 2002].

3.2 Východiska posuzování finančního zdraví – důvěryhodnosti podniku pro investory

Při standardním, zobecňujícím přístupu k používání finančních ukazatelů, sestavovaných na bázi přímé interpretace účetních výkazů, nelze bez jejich korekce vyvozovat žádné další použitelné závěry. Typickým příkladem je ukazatel přidaná hodnota (PH). Nezanedbatelnou součástí PH tvoří mj. i režijní či ostatní nepřímé náklady, výrazně ovlivnitelné jak rozsahem výroby, tak i složitostí (komplexností) výroby. To snižuje význam ukazatele PH pro srovnávání a jeho zařazení do jakékoli bodové stupnice, zobrazující jeho souvztažnost k ostatním finančním ukazatelům. K tomu přistupuje i častá změna sazby z PH a řada výjimek, které vnášejí sociální a jiná hlediska do výpočtu.

Také výpočet ukazatelů jistění rizik na bázi ročních účetních výkazů je tedy nutno očistit minimálně od vlivu mimořádných výnosů a dále u ukazatelů, představujících faktory rizika (kapitálové krytí), provést eliminaci vlivu vytvořených dlouhodobých rezerv. V podnicích, které prošly transformací, je nutno eliminovat vliv položky ostatní kapitálové fondy. V analýzách je nutno uplatnit také aspekty vývoje – tendenci růstu či poklesu stability podnikání a s tím spojená rizika ve sledu cca 3 let. Takže pro objektivizaci hodnocení je nezbytné zahrnout i vliv vývoje meziročních odchylek (horizontální analýzu ukazatelů).

3.3 Návrh hodnocení finančního zdraví vybranými ukazateli bonity podniku – východiska

Autoři zohlednili následující výchozí podmínky, vztahy a faktory:

- Hodnocení struktury aktiv – majetku z hlediska likvidity a vývoje v čase.
- Hodnocení struktury kapitálu.
- Stupeň finanční nezávislosti (VK : TK).

Byl navržen a zvolen soubor následujících klíčových faktorů z analytických podkladů:

- Hodnocení výkazu zisku a ztráty

Výchozí ukazatele:

- **Výkony** = tržby + změna stavu zásob + aktivace
- **Výnosy** = výkony + obchodní marže + ostatní činnosti

Negativní vývoj v čase je signalizován růstem podílu vnitropodnikových zásob a růstem podílu aktivace na celkových výkonech.

- Hodnocení rozdílových ukazatelů

Fondy finančních prostředků:

- $\text{ČPK} = (\text{OA} + \text{ostatní A}) - (\text{KCK} + \text{ostatní P})$. ČPK bezprostředně souvisí s běžným krátkodobým financováním oběžného majetku. Z pohledu manažera je ČPK fondem finančních prostředků, které mají být co nejefektivněji využity, z pohledu vlastníka představuje ČPK dlouhodobý kapitál financující běžnou činnost. Objem ČPK ovlivňuje mnoho faktorů : prodejnost zásob, stupeň rozpracovanosti výroby, likvidnost pohledávek apod. Přbytek vhodně strukturovaných a likvidních krátkodobých aktiv nad krátkodobými zdroji opravňuje k úsudku o dobrém finančním zázemí a kondici firmy. Kladná hodnota ČPK představuje finanční polštář a svědčí o dobré likviditě firmy. Naopak pokles ČPK může signalizovat zhoršující se finanční situaci podniku.
- ČPM (čistý peněžní majetek) – představuje přísnější pohled na likviditu firmy

3.4 Do návrhu zařazené poměrové finanční ukazatele

Výsledné hodnocení finančních ukazatelů je nutno konfrontovat s hodnotami firem stejné velikosti a struktury aktivit v rámci podnikatelského oboru. Navrhovaná sestava finančních ukazatelů (faktorů), návrh bodového ohodnocení (váhy) a vymezená maxima pro výsledné ohodnocení zařazených faktorů jsou uvedeny v tabulce 1.

Rozhodnutí o výběru ukazatelů a pozice každého ukazatele (faktoru bonity podniku) v systému hodnocení bylo provedeno na základě praktických znalostí o souvztažnosti mezi vybranými ukazateli v podmínkách výrobních podniků z oblasti činností (zemědělství a zpracovatelé). Tyto zkušenosti byly ověřeny a doplněny poznatky z analýzy výsledků hospodaření u cca 30 srovnatelných podniků. Ke sledování byla shromážděna data a základní ekonomické charakteristiky, potvrzující shodnost sledovaných podniků (např. výrobní zaměření kombinované, velikost, převaha vybavenosti novou technikou a další).

Výše zmíněnou konfrontaci, a tedy i impuls k dalšímu zkoumání vlivu zařazených faktorů, zprostředkovává tabulka 2 s návrhem kategorizace (A-D) a s příslušným intervalem dosažitelného bodového ohodnocení.

3.5 Návrh systému hodnocení vybraných faktorů finanční důvěryhodnosti.

V této kapitole jsou vybrány základní faktory finanční důvěryhodnosti podniku a proveden výpočet podle významnosti. V tabulce č. 1 je uvedeno ohodnocení těchto faktorů.

Faktor	Tendence	Váha	Hodnocení - body	MAX hodnota	Interval hodnocení
ROA EBIT/A *100	MAX	0,10	30	3,0	1%-3%
Rentabilita tržeb z EBT/T*100	MAX	0,10	30	3,0	1,5%-4%
Rentabilita tržeb z peněžního toku (EAT + Odp)/T	MAX	0,15	30	4,5	0,1-0,15
Obrat oběžných aktiv T/OA	MAX	0,05	30	4,5	0,9-1,5
Celková zadluženost aktiv (CK-DR)A*100	MAX	0,10	30	3,0	60%-30%
Úrokové krytí EBIT/NU	MAX	0,15	30	4,5	1-3
Krytí dluhů peněžními toky (EAT + Odp)/(CK-DR)	MAX	0,15	30	4,5	0,02-0,5
Krytí aktiv dlouhodobým kapitálem (VK+DCK)/A	MAX	0,10	30	3,0	0,3-0,8
Provozní pohotovost likvidita (KP + FM)/KZ	MAX	0,05	30	1,5	1-1,5
Krytí zásob ČPK ((VK + DCK) - SA)/Z	MAX	0,05	30	1,5	0,7-1,2
Celkem:		1,00		30,0	

Tabulka 1: Návrh systému hodnocení vybraných faktorů finanční důvěryhodnosti.

3.6 Návrh začlenění podniků do kategorií podle dosaženého počtu bodů

Kategorie A	ANO	od 25 do 30 bodů
Kategorie B	PŘIJATELNÉ	od 20 do 25 bodů
Kategorie C	NEURČITÉ	od 15 do 20 bodů
Kategorie D	NEVYHOVUJÍCÍ	od 12 do 15 bodů

Tabulka 2: Návrh začlenění podniků do kategorií podle dosaženého počtu bodů

Zdůvodnění k tabulkám 1 a 2 musí být s ohledem na daný rozsah příspěvku značně okleštěno. Ucelenější pohled by poskytly příklady výsledků aplikace metodického postupu

analýzy finanční důvěryhodnosti firem, které byly zpracovány pro soubor zemědělských firem, avšak budou případně prezentovány až v průběhu jednání sekce.

3.6.1 Ukazatele rentability [v %]

Výběr je orientován na ukazatele výnosovosti z provozních činností, srovnatelnost je vymezena odlišením HV před zdaněním a úročením (EBIT a EBT), což eliminuje vliv různého stupně zadlužení, či daňového zatížení. Třetím aspektem je vztah mezi dosahovaným objemem tržeb za výrobky, služby, případně prodej zboží a výsledný cash flow. Pozitivní je růst hodnot ukazatelů výnosovosti v čase.

3.6.2 Ukazatele aktivity (obrat OA)

Ukazatel aktivity hodnotí schopnost podniku využívat vložených prostředků podle dosahované rychlosti obratu jednotlivých složek oběžného majetku, resp. dle vázanosti kapitálu v určitých formách aktiv. Pozitivní je růst hodnoty ukazatele v čase.

3.6.3 Ukazatele finanční stability

Ukazatel finanční stability tvoří nejpočetnější skupinu v navrhovaném metodickém přístupu. Do jisté míry nesystémové je zařazení ukazatele celkové zadluženosti, protože žádná z jeho položek nepředstavuje krytí (jištění) rizikového faktoru. Položka cizí zdroje je očištěna o dlouhodobé rezervy. Běžná je snaha minimalizovat podíl cizího kapitálu. Vývoj finanční stability vypovídá o vývoji finanční závislosti či nezávislosti firmy. Ukazatel úrokového krytí představuje schopnost splácet nákladové úroky ze zisku z provozní činnosti (EBITu). Z pohledu věřitele je pozitivní růst tohoto ukazatele. Negativní vývoj signalizuje předlužení firmy a s tím spojené věřitelské riziko. Doporučená hodnota je minimálně 4,5 x. Ukazatel krytí dluhu peněžními toky je zapotřebí posuzovat v souvztáhnosti s ukazateli likvidity a rentability. U obou ukazatelů se příznivě hodnotí růst jejich hodnoty v čase.

3.6.4 Ukazatele zadluženosti majetku (A) v %

Ukazatel zadluženosti majetku (A) v % je dalším ukazatelem, který přímo nezobrazuje jištění faktoru rizika. Jeho vývoj je nutno hodnotit v kontextu vývoje rentability a aktivity. Ukazatel zadlužení VK může růst exponenciálně. Zvyšovat podíl cizího kapitálu na majetku má smysl pouze v případě, kdy je rentabilita vlastního kapitálu vyšší než rentabilita celkových pasiv a pokud není ohrožena solventnost a likvidita firmy. Doporučuje se 20-50% podíl.

3.6.5 Ukazatele likvidity

Ukazatel likvidity jako základní indikátory platební schopnosti firmy, jsou v navrhovaném systému hodnocení zastoupeny dvěma podílovými ukazateli. Přívlastek „provozní“ v ukazateli pohotové likvidity by měl analytiku přimět k tomu, aby posuzovali, do jaké míry je podnik schopen vytvářet v rámci svých provozních aktivit potřebnou rezervu pohotových zdrojů (z krátkodobých pohledávek a peněžních prostředků) v poměru ke spotřebě zdrojů na úhradu krátkodobých závazků. Názory na výši rezervy se v podnikové praxi značně různí, obecně je doporučována 20 % rezerva.

3.6.6 Ukazatele krytí zásob ČPK

Ukazatel krytí zásob ČPK je důležitým a relativně stabilním ukazatelem likvidity. Konstrukce ukazatele i hodnotící kritérium vychází z objektivní nutnosti diferencovat vliv struktury zásob na finanční pozici podniku. Rozlišuje se podíl dlouhodobě se obracejících zásob, které by měly být převážně kryty dlouhodobým kapitálem podniku (alespoň ze 70 %) a

podíl rychle se obracejících zásob (v zemědělských podnicích mají spíše menšinový podíl; záleží však na charakteru výrobních postupů a výrobní struktuře).

4. Diskuse

Při provádění finančních analýz by měl být uplatňován zejména vývojový pohled na úkor účetně statického přístupu. Pro výběr hodnotících ukazatelů budiž uplatněna zásada, že jištění rizikového faktoru i rizikový faktor musí být zásadně vyjadřovány buď položkami vznikajícími z provozu, anebo položkami zobrazujícími finanční operace. Přitom významným problémem je váhové pořadí, resp. váha ukazatelů v konečném vyjádření získaného skóre. Výpočty je nutno očistit minimálně od vlivu mimořádných výnosů, vlivu vytvořených dlouhodobých rezerv a od vlivu položek z účetní skupiny ostatní kapitálové fondy. Takto koncipované finanční analýzy, přestože slouží především k vyhodnocení situace firmy v minulosti, mohou navíc poskytnout seriózní pohled do budoucnosti. Zejména lze s jejich pomocí odpovědět na otázku zda je firma schopná přežít ve stanoveném časovém horizontu a za předpokládaných odchylek vývoje ostatních parametrů.

Jádrem této úvahy a doporučení je skutečnost, že významným a základním projevem úspěchu v podnikání je růst základní produkční síly. Východiskem pro hodnocení tohoto růstu je poměr HV z provozní činnosti ve vztahu k objemu aktiv celkem (EBIT/A).

Základní, objektivní a vrcholovou syntetickou funkcí podnikání však je rentabilita investic – ROI (královna veličin). Z toho vyplývá, že manažeři by měli beze zbytku tento zájem vlastníků a investorů respektovat. Na druhé straně však praxe potvrzuje, že manažeři se ve svých rozhodnutích neřídí kritériem kapitálové výnosnosti, ale převážně rozhodují v zájmu minimalizace nákladů a to často při absenci rozvojové koncepce – za jakoukoliv cenu.

Provedené výpočty ve firmě Dřevovýroba před restrukturalizací prokázaly dobré finanční zdraví a připravenost na změnu strategie při udržení potřebné stability finančních toků a požadovaných poměrných veličin vybraných ukazatelů. Za povšimnutí stojí skutečnost, že firma dosáhla ohodnocení 26 bodů, což ji řadí do kategorie A. Zejména se na tom podílela zásadní převaha vlastních zdrojů, kvalita cash-flow, vyvážený podíl oběžných aktiv a pružnost změn objemu tržeb a poměru zisku na dílčí inovace. Autoři finanční analýzy provedli navíc paralelní výpočet pro tři různé časové horizonty restrukturalizace (6, 9 a 12 měsíců). S ohledem na potřebu maximální proveditelnost změn včetně profinancování inovací z vlastních zdrojů bylo stanoveno kritické období pro strategické změny minimálně 12 měsíců – to vycházelo z potřeby sladit v rámci cash-flow náběhovou křivku růstu příjmů z titulu inovací a zvýšení objemu výroby s nutnými náklady.

5. Závěr

Práce ukázala a potvrdila předpoklad, že promyšlenou volbou relativně malého počtu poměrových ukazatelů lze testovat klíčové aspekty finančního zdraví podniku (rentabilitu, likviditu a finanční stabilitu). Jako vstupy jsou používány údaje z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Ukazatele jsou vyhodnocovány na základě intervalových hodnot. Mezní přijatelné hodnoty všech ukazatelů vycházejí z ekonomické interpretace, ale vyžadují objektivizaci z hlediska empirie, zejména s ohledem na zkušenosti a nutnou opatrnost finančních analytiků.

Problém „souřadnosti“ ukazatelů v konečném vyjádření je řešen pomocí váhy (významnosti ukazatele) výpočtem skóre, které klasifikuje dosaženou úroveň finanční stability. Autoři poukazují na mimořádnou závažnost otázky, kterou je srovnatelnost podniků. V zájmu objektivnosti proto doporučují autoři primárně eliminovat vliv zkreslení vybraných položek z účetních výkazů. Bez srovnatelnosti nelze zajistit kvalitní zpětnou vazbu a

dosáhnout tak správného vyhodnocení „zdraví“ nebo „nemoci“ podniku, vzhledem k určitému vhodnému okruhu jiných podniků.

References

- [1] BREALEY,R.A., MYERS,S.C., 1992. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Victoria Publishing.
- [2] GRÜNWALD,R., 2001. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku*. Praha: EKOPRESS,s.r.o.
- [3] MILGROM,P.,ROBERTS,J., 1997. *Modely rozhodování v ekonomii a managementu*. Praha: Grada Publishing.
- [4] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER,I., 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing.
- [5] PELC,V., 1995. *Encyklopedický slovník podnikatele*. Praha: Grada Publishing.
- [6] ŠTŮSEK,J.,2010. *Záměry restrukturalizace firmy Dřevovýroba a inovace technologií – Interní firemní materiál firmy Dřevovýroba*.2010
- [7] ŠTŮSEK,J.a kol.2011.*Strategické rozhodování v průmyslové firmě*.Strojírenská technologie.XVI.s.40-45.
- [8] <http://www.ey.com/CZ> , 2010. Oficiální stránky společnosti Ernst & Young, Aktuální témata, Podpora růstu a řízení financí

Souhrn

Určení finanční stability podniku je základním východiskem při rozhodování o evaluaci podnikatelských strategií. Bez těchto zjištění nelze realizovat korekce podnikatelských záměrů ve struktuře výroby, kapitálovém propojení firem ani identifikovat možné úspory z rozsahu, které velkým podnikům vznikají. Navrhovaný metodický přístup k měření finanční stability je založen zčásti na teoretických tezích a zčásti na empirických poznatcích finančních analytiků.