

Dana Kiseláková, Miroslava Šoltés

prosperita
firmy



Modely řízení finanční výkonnosti

v teorii a praxi
malých a středních
podniků

Dana Kiseláková, Miroslava Šoltés



Modely řízení finanční výkonnosti

**v teorii a praxi
malých a středních
podniků**

Grada Publishing

Upozornění pro čtenáře a uživatele této knihy

*Všechna práva vyhrazena. Žádná část této tištěné či elektronické knihy nesmí být reprodukována ani šířena v papírové, elektronické či jiné podobě bez předchozího písemného souhlasu nakladatele. Neoprávněné užití této knihy bude **restně stíháno**.*

doc. Ing. Dana Kiseřáková, PhD.

PhDr. Miroslava Šoltés, PhD.

**Modely řízení finanční výkonnosti
v teorii a praxi malých a středních podniků**

Kniha je monografie

Vydala Grada Publishing, a.s.

U Průhonu 22, 170 00 Praha 7

tel.: +420 234 264 401, fax: +420 234 264 400

www.grada.cz

jako svou 6783. publikaci

Odborní recenzenti:

prof. Ing. Ján Závadský, PhD.

doc. Ing. Anton Korauš, PhD., LL.M., MBA

doc. Ing. Ladislav Sojka, CSc.

Vydání odborné knihy schválila Vědecká redakce nakladatelství Grada Publishing, a.s.

Překlad Ivana Sýkorová

Odpovědný redaktor Petr Somogyi

Sazba a grafická úprava Milan Vokál

Návrh a zpracování obálky Eva Hradiláková

Počet stran 192

První vydání, Praha 2017

Vytiskla tiskárna FINIDR s.r.o., Český Těšín

© Grada Publishing, a.s., 2017

Cover Photo © Eva Hradiláková

ISBN 978-80-271-0947-0 (ePub)

ISBN 978-80-271-0946-3 (pdf)

ISBN 978-80-271-0680-6 (print)

Obsah

O autorkách	9
Úvod	11
1. Současný stav řešené problematiky v tuzemsku a v zahraničí	13
1.1 Přístupy k finančnímu řízení podniků v tržní ekonomice	13
1.1.1 Finanční řízení v malých a středních podnicích	16
1.1.2 Finanční analýza jako standardní nástroj řízení	20
1.2 Přístupy k měření efektivity a výkonnosti podniků	23
1.3 Vybrané modely měření výkonnosti podniku na bázi ekonomického zisku	32
1.3.1 EVA – ekonomická přidaná hodnota	32
1.3.2 INEVA – IN přidaná ekonomická hodnota	37
1.3.3 MVA – tržní přidaná hodnota	37
1.4 Model INFA – měření výkonnosti podniku na bázi účetního zisku	39
1.5 Vymezení malých a středních podniků	40
1.5.1 Kvalitativní a kvantitativní znaky malých a středních podniků	41
1.5.2 Struktura podniků ve Slovenské republice	42
1.6 Průmysl a průmyslová výroba ve Slovenské republice	43
1.6.1 Vyhodnocení vývoje potravinářského průmyslu na Slovensku	46
2. Cíl a metodika	51
2.1 Všeobecná formulace úlohy	51
2.2 Cíle, výzkumné problémy a hypotézy	51
2.3 Výzkumný vzorek – objekt řešení	53
2.4 Metody práce	54
2.4.1 Vybrané metodické postupy pro analýzu finančního řízení	55
3. Řešení problému – analýza finanční výkonnosti	61
3.1 Výchozí analýza potravinářského průmyslu Slovenské republiky	61
3.1.1 Mlýnárenský průmysl ve Slovenské republice	61
3.1.2 Pečivářenský, cukrovinkářský a pekárenský průmysl ve Slovenské republice	62
3.1.3 Mlékárenský průmysl ve Slovenské republice	64
3.1.4 Zhodnocení výchozí analýzy potravinářského průmyslu Slovenské republiky	66

3.2	Sektorová analýza potravinářského průmyslu České republiky	66
3.2.1	Analýza současného stavu MSP v České republice	67
3.2.2	Potravinářský průmysl v České republice	68
3.2.3	Mlynářský a škrobářský průmysl v České republice	69
3.2.4	Pekárenský a cukrářský průmysl v České republice	72
3.2.5	Mlékárenský průmysl v České republice	75
3.2.6	Shrnutí sektorové analýzy v České republice	78
4.	Výsledky a diskuse	81
4.1	Trendová analýza ukazatelů vybrané skupiny MSP ve Slovenské republice	81
4.2	Tvorba a analýza regresních modelů finanční výkonnosti vybrané skupiny MSP	87
4.2.1	Analýza modelu SMFR	88
4.2.2	Analýza modelu MMFR	98
4.2.3	Zhodnocení vytvořených modelů SMFR a MMFR	108
4.3	Statistické ověření hypotéz	109
4.4	Doporučení pro manažery na základě provedených analýz	116
4.5	Návrh modelů řízení finanční výkonnosti pro analyzovanou skupinu MSP	118
4.5.1	Model VSMFR	119
4.5.2	Model VMMFR	122
5.	Teoretické a praktické přínosy	127
5.1	Poznatky pro další rozvoj vědy	127
5.2	Poznatky a doporučení pro manažerskou praxi	128
Závěr		135
Přehled literatury		137
Přílohy		145
	Příloha A: Specifikace jednotlivých nefinančních ukazatelů analyzovaných podniků	146
	Příloha B: Početnost výskytů jednotlivých ukazatelů v analyzovaných MSP	148
	Příloha C: Výsledky absolutních a rozdílových ukazatelů v roce 2010	150
	Příloha D: Výsledky poměrových ukazatelů v roce 2010	152
	Příloha E: Výsledky absolutních a rozdílových ukazatelů v roce 2011	154
	Příloha F: Výsledky poměrových ukazatelů v roce 2011	156
	Příloha G: Výsledky absolutních a rozdílových ukazatelů v roce 2012	158
	Příloha H: Výsledky poměrových ukazatelů v roce 2012	160
	Příloha I: Výsledky absolutních a rozdílových ukazatelů v roce 2013	162

Příloha J: Výsledky poměrových ukazatelů v roce 2013	164
Příloha K: Výsledky absolutních a rozdílových ukazatelů v roce 2014	166
Příloha L: Výsledky poměrových ukazatelů v roce 2014	168
Příloha M: Výsledky korelační analýzy statistického ověřování stanovené H1A a H1B prostřednictvím Spearmanova korelačního koeficientu	170
Příloha N: Výsledky korelační analýzy statistického ověřování stanovené H2A a H2B prostřednictvím Spearmanova korelačního koeficientu	171
Příloha O: Výsledky korelační analýzy statistického ověřování stanovené H3A a H3B prostřednictvím Spearmanova korelačního koeficientu	172
Seznam obrázků	175
Seznam tabulek	177
Seznam zkratk	181
Résumé/Summary	183

O autorkách

doc. Ing. Dana Kiseláková, PhD.

Absolvovala vysokoškolské studium na Národohospodárské fakultě Vysoké školy ekonomické v Bratislavě (nyní Ekonomická univerzita v Bratislavě) ve studijním oboru Finance. V roce 2004 zahájila doktorské studium na Podnikovohospodárské fakultě se sídlem v Košicích, jež je fakultní pobočkou Ekonomické univerzity v Bratislavě. Titul PhD. pak získala v roce 2008 na Fakultě managementu Prešovské univerzity (obor Management, studijní program Management v terciární sféře). V roce 2012 se habilitovala jako docentka na Fakultě managementu Prešovské univerzity (obor 3.3.15 Management). Působí zde na Katedře financí a účetnictví, od roku 2014 jako její vedoucí. Do oblasti jejího odborného zájmu patří finanční management, management a controlling rizik, finanční modelování a investování, management podnikatelské výkonnosti, podnikové finance, bankovníctví a konkurenceschopnost ekonomik. Aktivně se věnuje rozvoji domácí i mezinárodní profesní spolupráce s univerzitami na Slovensku, v Česku a dalších zemích Evropské unie. Spolupracuje na různých grantových výzkumných projektech, organizuje odborné workshopy a je autorkou a spoluautorkou více než 150 publikací, včetně vědeckých článků v impaktovaných mezinárodních databázích Web of Science a Scopus.



PhDr. Miroslava Šoltés, PhD.

Absolvovala vysokoškolské studium ve na Fakultě managementu Prešovské univerzity v Prešově (studijní obor 3.3.15 Management), kde v roce 2016 úspěšně ukončila interní doktorské studium a získala titul PhD. V témže roce získala i pedagogickou způsobilost k výuce odborných ekonomických předmětů úspěšným ukončením doplňkového pedagogického studia. V současnosti působí na Katedře financí, kde svou výzkumnou činnost orientuje zejména na analýzu finančního řízení v malých a středních podnicích a na analýzu efektivity využívání finančních zdrojů jako nástroje zvýšení konkurenceschopnosti podniků. V rámci pedagogické činnosti se podílí na výuce finančních předmětů, které zabezpečuje Katedra financí Fakulty ma-



nagementu Prešovské univerzity. Je spoluautorkou domácí monografie, vysokoškolské učebnice, několika vysokoškolských skript a dalších vědeckých prací publikovaných nejen na Slovensku, ale i v zahraničí, včetně studií v indexovaných mezinárodních databázích. Během svého působení na Fakultě managementu Prešovské univerzity spolupracovala a spolupracuje na více vědecko-výzkumných projektech.

Úvod

Vstup každé země (tedy i Slovenské republiky a České republiky) na globální trhy přinesl podnikům působícím na tuzemském trhu mnoho ekonomických důsledků a výrazných změn, které lze rozčlenit na změny pozitivní nebo negativní. Pozitivní změnou je množství nových podnikatelských příležitostí, jež jsou mnohdy velmi úzce spojené s neustálými změnami v ekonomickém, finančním a legislativním prostředí v rámci EU. Malým a středním podnikům působícím na slovenském a českém trhu to přináší kromě mnoha příležitostí i tržní úskalí, přičemž pokud je chtějí pokořit, musejí být flexibilní, musejí neustále vyhodnocovat svou finanční výkonnost a zvyšovat efektivitu a konkurenceschopnost finančního řízení.

V poslední době došlo k výrazným změnám v přístupech k hodnocení finanční výkonnosti podniků na globálním trhu. Přejít od standardních finančních ukazatelů a modelů, které jsou založeny na bázi účetního zisku, k finančním modelům, jež zohledňují ekonomický zisk, tržní hodnotu a tržní kritéria pro malé a střední podniky, není až tak zřejmý. Navzdory teoretickému významu problematiky analýzy finančního řízení jí majitelé malých podniků nepřipisují dostatečný význam a svou pozornost věnují více standardním absolutním účetním ukazatelům, jako jsou výsledek hospodaření, náklady, výnosy, ukazatele rentability a zadluženosti. Z tohoto hlediska se téma publikace jeví jako velmi aktuální a potřebné.

Hlavním cílem této monografie je analyzovat přístupy, prakticky aplikovat modely hodnocení finanční výkonnosti pro potřeby finančního řízení v sektoru malých a středních podniků, porovnat sektorovou výkonnost potravinářského průmyslu ve Slovenské republice a České republice a vytvořit modely s důrazem na zvyšování finanční výkonnosti v praxi.

Hlavní pozornost se zaměřuje na kritické porovnání přístupů k hodnocení efektivity a finanční výkonnosti pro potřeby finančního řízení, které vycházejí z modelů tvořených na bázi účetního a ekonomického zisku v korelaci s trhem, jež jsou aplikovatelné v praxi, a rovněž na finanční modelování výkonnosti v podnikání.

Analýza současného stavu řešené problematiky v tuzemsku a v zahraničí byla rozčleněna na tyto základní oblasti: vymezení přístupů k finančnímu řízení, finanční analýzy, efektivita, finanční výkonnost a základní charakteristiky malých a středních podniků, které jsou významným faktorem ekonomického růstu a zaměstnanosti a zdrojem inovací a nových technologií.

Výzkumný vzorek v publikaci tvoří skupina malých a středních podniků, které svou převládající činností podle SK NACE Rev. 2 patří do průmyslové výroby (sekce C), konkrétně do divize 10 – Výroba potravin. U vybraného vzorku byly aplikovány modely hod-

nocení finanční výkonnosti za sledované období pěti let. Pomocí statistických metod byly vytvořeny a analyzovány modely vícenásobné lineární regrese měření efektivity s důrazem na finanční výkonnost podniků. V této části se statisticky vyhodnocovaly tři výzkumné hypotézy, jejichž prostřednictvím se ověřovaly závislosti mezi ukazatelem EVA a vybranými standardními absolutními rozdílovými a poměrovými ukazateli, aby se zjistilo, které ukazatele mají nejvýznamnější vliv na výkonnost MSP. Na základě těchto empirických analýz byla zformulována doporučení pro analyzovanou skupinu MSP a byly navrženy dva praktické modely vyhodnocování a zvyšování finanční výkonnosti pro potřeby finančního řízení a rozhodování pro MSP. V poslední části jsou pak prezentovány teoretické a praktické přínosy. Výsledkem zjištění je návrh integrovaného modelu hodnocení výkonnosti pro potřeby finančního a investičního řízení a predikci trendů, který je v manažerské praxi aplikovatelný i pro MSP působící v jiných odvětvích průmyslu v evropském regionu.

Monografie se zaměřuje na komplexní, ucelený a systematický rozbor problematiky finanční výkonnosti pro potřeby finančního řízení, se snahou kriticky komunikovat současné vědecké poznatky a obohatit tematiku o nové, originální informace, výsledky a závěry. Struktura vědecké monografie vychází z výše uvedených skutečností a skládá se z pěti logicky na sebe navazujících kapitol, přičemž stěžejní je třetí a čtvrtá kapitola. Věříme, že tato monografie, která jedinečným způsobem řeší aktuální problematiku modelů výkonnosti pro potřeby finančního řízení v malých a středních podnicích v současnosti i v budoucnosti, může být přínosem pro moderní ekonomické a finanční manažery v podnicích a může být zajímavá i pro odbornou ekonomickou veřejnost v manažerské praxi.

Monografie je zpracována v rámci řešení výzkumných projektů **VEGA 1/0054/14** – Výzkum v oblasti controllingu rizik podnikání v EU se zaměřením na návrh modelů sloužících k zefektivnění řešení a prognózy finančních rizik podnikatelských subjektů a **VEGA 1/0791/16** – Moderní přístupy ke zvyšování podnikatelské výkonnosti a konkurenceschopnosti s využitím inovativního modelu Enterprise Performance Model pro zefektivnění manažerského rozhodování, realizovaných na Fakultě manažmentu Prešovské univerzity v Prešově ve Slovenské republice.

Závěrem chceme rovněž poděkovat recenzentům za jejich cenné rady, připomínky a návrhy při finalizaci tohoto textu.

Autorky

1. Současný stav řešené problematiky v tuzemsku a v zahraničí

1.1 Přístupy k finančnímu řízení podniků v tržní ekonomice

Finanční řízení lze ve finanční teorii pojmout z více úhlů pohledu. Každý autor, který se dané problematice věnuje, má na finanční řízení vlastní teoretický, ale i praktický pohled. V této části je uvedeno několik definic a přístupů tuzemských i zahraničních autorů z období posledních let.

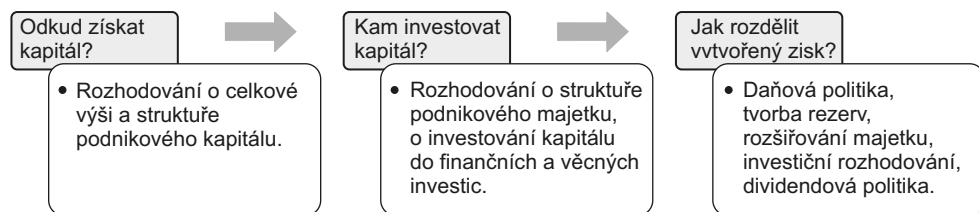
Z pohledu autorů Brigham a Houstona (2013) se finanční řízení podniků zaměřuje na rozhodnutí týkající se aktiv (jejich množství a druh), která je potřeba získat, a na otázku, jak co nejefektivněji alokovat kapitál potřebný pro nákup těchto aktiv, aby podnik dosáhl hlavního finančního cíle – maximalizace své tržní hodnoty. Podle dvojice autorů Vebera a Srpové (2008) lze o finančním řízení hovořit jako o hodnocení a výběru finančních prostředků s důrazem na krátkodobý nebo dlouhodobý časový horizont, které je značně ovlivněno významnými faktory času a rizika. Vliv času spočívá v tom, že finanční prostředky získané dnes mají větší hodnotu než ty, které získáme v budoucnosti. Jinými slovy, peníze v současnosti přinesou větší efekt než v budoucnosti. Riziko je často chápáno jako nebezpečí vzniku určité ztráty a vliv faktoru rizika spočívá v tom, že podnik nedosáhne očekávaných výnosů, případně nedojde ke zhodnocení, ale ke ztrátě investovaného kapitálu. Z výše uvedeného je zřejmé, že ve všech finančních rozhodnutích je nutné respektovat faktory času a rizika (Veber, Srpová, 2008; Šofranková, Širá, 2011).

Podle autorů Rybanského a Málikové (2010, s. 14) je finanční řízení synonymem finančního managementu, který definují jako „subjektivní ekonomickou činnost, zabývající se získáváním potřebného množství peněz a kapitálu z různých zdrojů, čili financováním, alokováním peněz do různých forem nepeněžního majetku, tedy investováním a rozdělováním zisku s cílem maximalizace tržní hodnoty vlastního majetku podniku.“

„Finanční řízení je jednou ze základních oblastí řízení v každé organizaci, přičemž za jeho základní cíle lze označit snahu o zabezpečení krátkodobé i dlouhodobé finanční rovnováhy a stability“ (Balážová, Pappánová, 2008, s. 50). Citované autorky finanční ří-

zení rozdělují na **strategické**, které v sobě zahrnuje finanční strategie, finanční plánování, finanční analýzy a udržitelnost financování, a **operativní**, což je zejména řízení likvidity, cash flow, běžné finanční operace a řízení hotovosti.

Podstatou finančního řízení podle Nývltové a Mariniče (2010) je výběr optimální varianty získávání nejen externích, ale také interních zdrojů financování a jejich další využití z hlediska stanovených základních finančních cílů, přičemž se přihlíží k různým omezujícím podmínkám. Důležitou součástí finančního řízení podniku je měření a hodnocení finanční výkonnosti prostřednictvím finanční analýzy a oceňování podniku. V pojetí autorů Královiče a Vlachynského (2011) lze náplň finančního řízení chápat jako organizování a řízení finančních procesů v podmínkách tržní ekonomiky, přičemž se věnuje zejména finančním aspektům činnosti podniků v neustále se měnících ekonomických podmínkách.



Obrázek 1.1 Klíčové otázky a oblasti finančního řízení (zdroj: Nývltová, Marinič, 2010, s. 11)

Kiselačková a Šofranková (2014) zdůrazňují, že vlastní struktura finančního řízení je mnohem složitější a tvoří ji především činnosti, jako je zajišťování finančních zdrojů na založení a další rozvoj podniku, volba optimální finanční a kapitálové struktury, řízení oběžného majetku, investování peněžních prostředků do fixního a finančního majetku, rozdělování zisku podniku, finanční analýza, finanční plánování, finanční rozhodování a další.

Finanční řízení plní následující čtyři hlavní úlohy:

- Získání potřebného kapitálu:** Jedná se o proces získávání podnikového kapitálu z externích a interních zdrojů v potřebné struktuře, za předpokladu důkladné znalosti ekonomického okolí, které působí na podnik.
- Efektivní alokace a využívání kapitálu:** Jedná se o proces spolupůsobení nejen při vyhledávání a posuzování podnikatelských projektů, ale také při využívání majetku, který byl prostřednictvím těchto projektů získán.
- Rozdělování finančních výsledků hospodaření:** Jedná se o proces rozhodování o rozdělování disponibilního zisku mezi vlastníky a na další rozvoj podniku.
- Evidence a analýza průběhu finančních procesů:** Jedná se o proces zaznamenávání a následné kontroly prostřednictvím samostatných disciplín, jako jsou účetnictví, statistika, finančně-ekonomická analýza či controlling, bez jejichž výsledků se finanční

řízení neobejde (Rybanský, Máliková, 2010; Královič, Vlachynský, 2011; Kiseláková, Šofranková, 2014).

Ve finanční sféře je finanční řízení chápáno jako organizování a řízení finančních procesů v podniku a lze jej rozdělit do čtyř základních činností, které představují hlavní manažerské funkce:

- 1. Finanční plánování:** Zahrnuje v sobě podnikové procesy, jejichž hlavním úkolem je formulovat v konkrétních číslech finanční cíle v návaznosti na základní cíl podnikatelské činnosti (což je maximalizace tržní hodnoty podniku pro vlastníky, respektující omezení vyplývající ze zájmů ostatních účastníků podnikání) a promítnout je do podnikového finančního plánu společně se způsoby a nástroji, s jejichž pomocí má být stanovených cílů dosaženo (Beňová, 2007; Královič, Vlachynský, 2011; Kiseláková, Šofranková, 2014). Kislingerová a kol. (2004) specifikovali několik kroků finančního plánování:
 - a) analýza finančních a investičních možností, které má podnik k dispozici,
 - b) důkladná příprava projekce budoucích důsledků současných rozhodnutí s cílem vyhnout se v co největší možné míře případným překvapením,
 - c) výběr a volba alternativ, jež se následně zakomponují do finálního finančního plánu,
 - d) komparace výsledků s cílovým stanoveným plánem.
- 2. Finanční rozhodování:** Navazuje na finanční plánování, jedná se o proces výběru optimální varianty získávání peněz a přijímání efektivních investičních rozhodnutí, jež při přijatelném stupni rizika pomohou dosáhnout stanovených cílů. Zahrnuje strategická a operativní rozhodnutí, přičemž na základě důkladného posouzení potřeb podniku hledá alternativy řešení vyvstalého problému, hodnotí vybrané alternativy a následně se rozhoduje pro volbu nejvhodnější varianty realizace stanovených podnikatelských cílů (Rybanský, Máliková, 2010; Královič, Vlachynský, 2011; Kiseláková, Šofranková, 2014). Pro finančního manažera je důležité, aby znal všeobecná pravidla, spojená s prací s riziky. Mezi tato všeobecná pravidla, která se uplatňují při finančním rozhodování, patří:
 - vyšší výnos se vždy preferuje před nižším,
 - vždy se preferuje nižší riziko před větším,
 - upřednostňuje se získání peněz dříve před získáním stejné hodnoty později,
 - procento výnosu musí být vyšší než u jiných alternativních rozhodnutí,
 - investování má zvětšit buď majetek podniku, cash flow, nebo zisk (Beňová, 2007; Kalouda, 2011).
- 3. Management finančních procesů:** Organizace a řízení finančních procesů zahrnuje každodenní činnost a spojuje se s procesem kvantifikace potřeby finančních zdrojů a s procesem jejich zabezpečení v takovém rozsahu a časovém rozmezí, aby zpětný tok finančních zdrojů, který bude plynout do podniku z prodeje výrobků nebo poskytovaných služeb, umožňoval bezporuchový průběh výroby a odbytu (Beňová, 2007; Královič, Vlachynský, 2011).
- 4. Finanční analýza podniku a kontrola:** V nejjednodušší podstatě jde o analýzu financí podniku, přičemž se hodnotí fungování mechanismu podnikových financí podle stavu

a vývoje firmy, podle finanční situace a podle vlivu provozní, finanční a mimořádné činnosti na vývoj finanční situace v podniku. Finanční analýza je soubor nástrojů sloužících k interpretaci účetních výkazů z hlediska finanční situace (Gründwald, Holečková, 2007). Finanční analýza je vnímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, prostřednictvím níž se získaná data třídí, agregují a vzájemně porovnávají, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají se kauzální souvislosti mezi různými údaji a určuje se jejich vývoj. Takto se zvyšuje vypovídací schopnost zpracovaných údajů, zvyšuje se jejich informační hodnota a hodnotí se stupeň dosažení stanovených finančních cílů (Sedláček, 2009). Podle Kiseřákové a Šofrankové (2014, s. 17) se jedná o „hodnocení stupně dosažení finančních cílů, analýzu ex post a analýzu ex ante.“

Finanční řízení je v době doznívající globální ekonomické krize pro finanční manažery mnohem náročnější, protože pokud nechtějí zůstat nepřipraveni, musejí věnovat pozornost i sebemenším náznakům z vnějšího a vnitřního prostředí. Dopady a důsledky globální ekonomické a finanční krize podniky pociťují dodnes, tedy s odstupem několika let od jejího propuknutí. Podle Kislingerové (2010) měla globální ekonomická krize specifický rozsah, hloubku i nové faktory a lze ji přirovnat k vlastnostem počítačového viru, protože byla neobyčejně nápaditá, adaptabilní a vysoce inovativní. Rovněž je nutné s nadhledem poznamenat, že tato doznívající krize svým způsobem nese všechny vlastnosti a znaky, které by měl mít moderní a dynamicky se rozvíjející podnik v nové globální ekonomice.

Autoři Režňáková (2005; 2012) a Nývltová a Marinič (2010) se shodují v tom, že široká veřejnost, jež se v současnosti věnuje finančnímu řízení, definuje následující principy, které je nutné respektovat:

- princip zohlednění faktoru času,
- princip peněžních toků,
- princip čisté současné hodnoty,
- princip zohlednění rizika,
- princip optimalizace kapitálové struktury,
- princip zohlednění vlivu kapitálového trhu,
- princip plánování a analýzy finančních údajů z podnikového informačního systému.

1.1.1 Finanční řízení v malých a středních podnicích

Stejně jako v každém podnikatelském subjektu, i v malých a středních podnicích (MSP) jsou základní cíle finančního řízení spojené nejen se zhodnocením finančních prostředků podniku, ale zejména s maximalizací jeho tržní hodnoty z hlediska krátkodobého a dlouhodobého horizontu. Ve výše uvedeném všeobecném vymezení finančního řízení byly zdůrazněny faktory času a rizika, avšak autoři Veber a Srpová (2008) v rámci finančního řízení MSP zdůrazňují i nezanedbatelný vliv okolí podniku, v němž MSP působí. Tento vliv okolí – makroekonomické prostředí – je neustále nutné chápat jako dynamicky se

rozvíjející a v rámci finančního řízení je nezbytné průběžně sledovat a následně odhadovat jeho další pravděpodobný vývoj, přičemž se jedná například o informace o vývoji inflace, směnných kurzů, míry úrokových sazeb i ekonomiky všeobecně. K takovým prognózám lze využívat dostupné informace z bankovních prognóz, informace o aktuálním vývoji ekonomické situace na trhu, informace z odvětvových analýz, ze zahraničních hodnocení tuzemské ekonomiky nebo z různých odborných publikací a časopisů.

Problematice finančního řízení v teorii a praxi malých a středních podniků věnovalo a věnuje pozornost mnoho zahraničních i tuzemských autorů. Níže je uvedeno několik vybraných a chronologicky uspořádaných studií, jež se touto problematikou zabývaly zejména v souvislosti s výkonností a zadlužováním malých a středních podniků.

Studie, kterou vypracovala autorka Jõeveer (2006), se věnovala testování vlivu více podnikových faktorů a faktorů země, pomocí nichž se sledovala zadluženost podniků, jež byly rozčleněny do kategorií podle velikosti. Ze závěrů této studie je zřejmé, že celková zadluženost podniku je prokazatelně pozitivně závislá na jeho velikosti. Autorka Moyen (2007) se zabývala analýzou kapitálové struktury dvou skupin MSP – s nízkou a vysokou mírou zadluženosti. Studie poukazuje na závažný problém nedostatečné výše investic v oblasti inovací v poměru k míře zadluženosti podniků. Autoři Jensen a Uhl (2008) se ve své studii zaměřili na vybrané faktory 24 evropských zemí, v nichž podniky působí, a zkoumali, jak tyto faktory ovlivňovaly kapitálovou strukturu malých a středních podniků v období let 2001 až 2006. Zabývali se zejména makroekonomickým rozvojem, řízením podniků a legislativním a finančním prostředím, přičemž ze studie vycházejí závěry potvrzující, že tyto specifické faktory vykazují pozitivní korelaci právě se zadlužováním MSP. Ve Spojených státech amerických zase studie autorů Caie a Zhanga (2011) dokumentuje významně negativní, signifikantní vliv zvyšování celkové zadluženosti MSP bez investic do inovací a snižování tržní hodnoty analyzovaných podniků. Analýze a hodnocení finančního řízení ve skupině MSP v Brazílii se věnovali autoři Santis, Albuquerque a Lizarelli (2016), kteří ve svém výzkumu prezentovali analýzy provedené s využitím tržních a účetních ukazatelů – zejména poměrových ukazatelů rentability ROE, ROA, ROI a čtyř forem likvidity. Jejich výzkum byl inovativní v tom, že byla použita jiná metodika statistických analýz dat v rozvíjejících se podnicích na brazilském trhu. Podobně se analýzou finanční výkonnosti, zejména s využitím ukazatele ROE, ve svých studiích zabývali také tunišť autoři Ezzi a Jarboui (2016), kteří zkoumali, jaký vliv má na zvýšení finanční výkonnosti zavedení nových inovačních strategií, a potvrdili, že mezi těmito dvěma veličinami existuje v analyzovaných podnicích nesporně silný vztah, kdy se díky zvyšování inovací v podnicích zvyšuje i výkonnost finančního řízení.

Co se týče studií realizovaných ve Slovenské republice, autoři Fetisovová, Nagy a Vlachynský (2014) přinášejí ve své publikaci přehled několika výzkumů, které se doposud uskutečnily a byly publikovány. Zdůrazňují fakt, že se mnohé tyto studie nezabývaly rozdělením podniků do kategorií podle velikosti a v analýze finančního řízení se věnovala pozornost jen velkým podnikům. Autoři dále uvádějí, že v souvislosti s finančním řízením se objevuje i pojem finanční mezera (*financing gap*), který definují jako situaci, kdy významný podíl malých a středních podniků nemůže naplnit své finanční potřeby, tzn.

nemůže získat finanční zdroje z bankovního sektoru, kapitálových trhů či od ostatních dodavatelů finančních zdrojů (Fetisovová, Nagy, Vlachynský, 2014). Autorky Kiseláková a Šofranková (2014, s. 28) uvádějí: „Finanční hospodaření jednotlivých podnikatelských subjektů může ovlivňovat externí ekonomické prostředí.“ Vysvětlují to tím, že oproti minulosti, kdy se předpokládalo, že finanční řízení podniku musí flexibilně reagovat a přizpůsobovat se změnám vnějšího ekonomického prostředí a vývoji ekonomiky, se v současnosti (a rovněž v budoucnosti) pracuje i s trendy ve finančním řízení, podle nichž se předpokládá, že dochází ke zpětnému působení podnikatelských subjektů na ekonomické prostředí. Filip, Grzebyk a Kaliszczak (2010) [podle Kiseláková, Šofranková, 2014, s. 29] to vysvětlují okolnostmi, kdy hospodaření a finanční řízení MSP může ovlivňovat ekonomiku a podnikatelské prostředí. Právě ekonomické a finanční aktivity MSP mohou působit na hospodaření, finanční a ekonomické prostředí země různými způsoby a směry. Jako příklady lze uvést:

- **Vysoké úrokové míry:** Mohou v příslušné zemi způsobit špatnou dostupnost úvěrů a podniky tak získávají úvěrové zdroje ze zahraničí, což **ovlivňuje platební bilanci země** a vznikají i měnová rizika.
- **Vysoké daňové zatížení:** Způsobuje snahu podniků snižovat daňový základ a podniky hledají různé možnosti, jak platit nižší daně v zahraničí nebo jak neplatit daně vůbec, což může způsobit **výrazné snížení příjmů do státního rozpočtu**.
- **Nedostatek finančních zdrojů:** Může v zemi způsobovat zhoršení platební morálky, kdy nárůst prvotní a druhotné platební neschopnosti způsobí zhoršení hospodaření podniků a následně se zhorší i stav ekonomiky jako celku.

Vlastníci MSP mnohdy za základní ukazatel považují pouze výsledek hospodaření. Avšak nejnovějším trendem posledních desetiletí není snaha maximalizovat vykazovaný zisk (účetní hodnotu podniku, která je rozdílem mezi sumou podnikových aktiv a sumou účetně oceněných podnikových závazků), ale maximalizovat tržní hodnotu podniku. V dnešní době lze definovat základní finanční cíl podniku jako trvale udržitelný růst tržní hodnoty pro vlastníky (*shareholders*), přičemž je respektováno i přiměřené uspokojování jiných zájmů dalších osob s účastí na podnikání, tedy stakeholderů (Kiseláková, 2008; Nývltová, Marinič, 2010; Královič, Vlachynský, 2011).

Současné přístupy k měření finanční výkonnosti malých a středních podniků

V poslední době se můžeme setkat s větším počtem metod a způsobů, jak měřit a hodnotit finanční výkonnost podniku. Podle Hyránka, Grella a Nagyho (2014) jsou metody, které se zaměřují na finanční výkonnost, kombinací tří hlavních finančních charakteristik, a to především vytvořených operativních peněžních toků, kapitálu nezbytného pro generování peněžních toků a nákladů na vložený kapitál.

Uvedení autoři rozdělují přístupy k měření finanční výkonnosti na dvě hlavní skupiny:

1. Analýza finanční výkonnosti pomocí standardních klasických ukazatelů rentability (ROA, ROE, ROI).
2. Moderní přístupy, které preferují růst tržní hodnoty (výnosnost čistých aktiv – RONA, výnosnost hrubých aktiv – CROGA, cash flow rentabilita investic – CF ROI, ukazatel EVA a jeho modifikace – relativní EVA, EVA ROS, EVA Momentum, DEVA a další).

Kiselačková (2008) věnuje hlavní pozornost porovnání přístupů hodnotících finanční situaci podniků, k nimž patří:

1. Metody ekonomické a finanční analýzy, které vycházejí z účetního zisku a účetní hodnoty podniku (**účetní ukazatele**).
2. Metody hodnotového řízení se zaměřením na ukazatel EVA, který je založen na principu ekonomického zisku a tržní hodnoty podniku (**vybrané ekonomické a tržní ukazatele**).

Toto rozdělení uvádějí i autoři Jackson a Singh (2015), kteří ve své studii zdůrazňují, že oba tyto přístupy mají v praxi analýzy finanční výkonnosti své výhody a využívají se nejen samostatně, ale zejména v kombinacích, jelikož se vzájemně doplňují. Je potřeba poznamenat, že v prvním případě se jedná o ukazatele statického charakteru, protože se analyzují z účetního hlediska, přičemž se nebere v potaz aktuální situace na trhu. Oproti tomu ekonomické a tržní ukazatele odrážejí aktuální stav trhu a ekonomiky státu, v němž podnik působí. I navzdory tomu, že oba druhy ukazatelů mají svůj význam, je potřeba nezapomínat na to, že v dnešní době, kdy ještě doznívají důsledky globální ekonomické a finanční krize, je přímo nutné, aby podniky v rámci finančního řízení analyzovaly účetní, ekonomické i tržní druhy ukazatelů, protože spolu navzájem souvisejí a při společné analýze poskytují o aktuální situaci v podniku relevantnější údaje.

Podle více autorů (Kislingerová, 2004; Kiselačková, 2008; Nývtová, Marinič, 2010; Královič, Vlachynský, 2011; Bondareva, 2013; Zalai a kol., 2013) lze v rámci problematiky měření finanční výkonnosti podniků rozdělit ekonomické metody a modely do dvou základních skupin následovně:

1. **Standardní modely** založené na bázi účetního zisku, které lze dále rozčlenit na:
 - a) **modely finanční analýzy ex post** – jde zejména o analýzu základních poměrových ukazatelů, jejichž prostřednictvím lze získat základní informace o finanční situaci podniku,
 - b) **modely finanční analýzy ex ante** – jde zejména o analýzu predikčních a bonitních modelů, podle nichž lze předvídat budoucí finanční situaci analyzované podnikatelské jednotky.
2. **Moderní modely** založené na bázi ekonomického zisku, které kromě účetních nákladů zohledňují i ekonomické náklady a tržní ukazatele v korelaci s finančním trhem a odrážejí tržní hodnotu podniku.

1.1.2 Finanční analýza jako standardní nástroj řízení

Obecným cílem finanční analýzy podniku je posoudit nejen stav podnikových financí jako takových, ale zejména finanční zdraví podniku, tedy schopnost podniku zhodnocovat vložený kapitál. K tomu se využívají různé soustavy ukazatelů a modely posuzující bonitu podniku nebo predikci jeho bankrotu.

Definice finanční analýzy podle Šlosárové (2006, s. 276) zní: „Analýza jakékoli ekonomické činnosti, kde hrají hlavní roli peníze a čas, tedy objektem analýzy jsou různé skutečnosti.“

Finanční analýza je ve své podstatě souborem nástrojů sloužících k interpretaci účetních výkazů z hlediska finanční situace (Gründwald, Holečková, 2007), přičemž nejběžnějšími základními zdroji informací jsou výkazy účetní závěrky – rozvaha, výkaz zisků a ztrát a poznámky k účetní závěrce.

Sedlák a kol. (2007) tvrdí, že úkolem finanční analýzy je popsat finanční situaci podniku, odhalit jeho silné a slabé stránky a na základě získaných informací doporučit vedení podniku potřebná opatření.

Podle Rybanského a Málikové (2010, s. 42) finanční analýza taktéž znamená „hodnocení minulosti, současnosti i předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku. Díky ní můžeme zjistit silné a slabé stránky podniku, a tak předvídat problémy, které by mohly nastat v budoucnosti, a zároveň přijmout opatření k jejich odstranění či eliminaci.“

Schollová (2012, s.163) definuje finanční analýzu jako „soubor činností, jejichž cílem je zjistit a komplexně vyhodnotit finanční situaci podniku“.

V podání autorek Růčkové a Roubíčkové (2012, s.77) lze finanční analýzu vnímat jako „identifikaci slabin v podnikovém finančním zdraví, které by mohly v budoucnosti vést k problémům, a silných stránek souvisejících s možným budoucím zhodnocením majetku firmy.“

Mezi základní a nejběžnější zdroje informací pro finanční analýzu lze zařadit finanční výkazy podniku, které jsou součástí účetní závěrky v soustavě podvojného účetnictví a ve smyslu slovenského zákona č. 431/2002 Z. z. o účetnictví ve znění pozdějších předpisů k nim patří rozvaha, výkaz zisků a ztrát a poznámky, jejichž součástí je i přehled peněžních toků (v České republice toto určuje zákon 563/1991 Sb., ve znění pozdějších předpisů).

Kisefáková (2008, s. 38) zdůrazňuje: „Při realizaci finanční analýzy konkrétního MSP je třeba vždy přihlížet k tomu, aby použitá metoda byla účelná, spolehlivá, přiměřená z hlediska nákladů a poskytovala zpětnou vazbu k cílové skupině.“ Takto získané výsledky finanční analýzy by se měly nevyhnutelně sestavit do jednoduchého, funkčního modelu finanční analýzy, jehož prostřednictvím se analyzované vzájemné vztahy zobrazí, objektivizují a následně interpretují.

V rámci retrospektivní finanční analýzy „ex post“, která se zabývá pohledem do minulosti, jsou nejpoužívanějšími nástroji poměrové ukazatele, neboť umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Poměrové ukazatele se sdružují do skupin, jejichž znakem je konkrétní aspekt ekonomického a finančního stavu podniku (Kisefáková, 2008; Zalai, 2013). Jelikož tyto ukazatele hodnotí finanční situaci na základě údajů za uplynulé období, jde o retrospektivní ukazatele (Sedlák, 2007).