Vztah rentability, likvidity a hrubého domácího produktu v podmínkách České republiky

(Diskuse ke vztahu mezi rentabilitou a likviditou)

*Petra Růčková**

Podstatou každé investice, tedy i investice do podnikatelské činnosti, by měla být maximalizace užítu investora. Nicméně rozhodovací proces je vždy postaven na vyváženosti tří základních parametrů: výnosnosti, likvidity a rizika. Cílem příspěvku je vyhodnotit z praktického hlediska na úrovni poměrových ukazatelů v jednotlivých oborech podnikání teoretické podklady vycházející ze skutečnosti, že nízká úroveň rentability bude z hlediska ekonomických ukazatelů znamenat, že bude zároveň držena vysoká likvidita a naopak. Vnímání rentability a likvidity je výrazně závislé u mnoha firem na vývoji ekonomického cyklu a také na budoucích očekáváních z hlediska dalšího vývoje ekonomiky.

Aby bylo možné sledovat vývoj efektivnosti v jednotlivých odvětvích objektivně, byly do analýzy také zapracovány výsledky Českého statistického úřadu, které sledovaly vývoj ekonomického cyklu a také indikátory důvěry. U indikátorů důvěry (konjunkturálních indikátorů) byly zapracovány ty z pohledu podnikatele. Druhá úroveň analýzy je tedy postavena na vztahu vývoje ekonomického cyklu (měřeno hrubým domácím produktem) a hodnot ekonomických ukazatelů (rentability a likvidity). Všechny směřují k potvrzení či vyvrácení hypotézy, že zhoršená celková ekonomická situace vede společnosti k posílení likvidní pozice.

Hrubý domácí produkt a indikátory důvěry jako faktory pro hodnocení vybraných ukazatelů

Vývoj ekonomického cyklu je zaznamenán v následujícím grafu na základě tempa růstu hrubého domácího produktu.

Obr. 1: Tempo růstu hrubého domácího produktu (HDP) v České republice mezi lety 2000 a 2011 (v %)

Pramen: ČSÚ (2014) a vlastní výpočty.

Z Obr. 1 je patrné, že tempo růstu v České republice odpovídá celosvětovému vývoji, neboť celosvětově byl rok 2008 ve znamení signálů nastupující krize. V České republice bylo navíc vykazováno relativně vysoké tempo růstu hrubého domácího produktu do roku 2007, bylo tudíž

* Ing. Petra Růčková, Ph.D. – odborná asistentka; Katedry financí, Obchodně podnikatelská fakulta v Karviné, Slezská univerzita v Opavě, Univerzitní nám. 1934, Karviná; <ruckova@opf.slu.cz>.

zřejmé, že tato situace byla v kontextu celosvětového vývoje neudržitelná. Za celý rok 2011 vzrostl HDP ve stálých cenách ve srovnání s rokem 2010 o necelé 1 %, mezičtvrtletní přírůstky však byly zaznamenány pouze v prvním pololetí, ve druhé polovině roku ekonomika v zásadě stagnovala (nepatrné mezičtvrtletní poklesy ve 3. a 4. čtvrtletí shodně o 0,1 % jsou v rámci možné statistické chyby). Vztáhneme-li výsledky vývoje tempa růstu hrubého domácího produktu k indikátorům důvěry v jednotlivých oborech podnikání, pak je z grafu zřejmé, že po oživení důvěry ve všech sledovaných odvětvích (vyjma stavebnictví) na přelomu let 2010 a 2011 (což odpovídalo i vývoji HDP), je rok 2012 ve znamení prudkého poklesu důvěry zejména v průmyslu. Právě nedůvěra v oblasti stavebnictví, která pokračuje od roku 2009, signalizuje problematický návrat k stabilnímu ekonomickému růstu.

Obr. 2: Salda indikátorů důvěry v letech 2003 až 2012 (CZ-NACE)

Zdroj: ČSÚ (2011, 2012).

Z uvedených skutečností a teorií zabývajících se vztahem likvidity a rentability vyplývá, že v současné době by měly u většiny společností v České republice vykazovat ukazatele likvidity rostoucí tendenci a ukazatele rentability by měly spíše stagnovat, resp. klesat vzhledem k očekávání v jednotlivých oborech podnikání. Pesimismus ohledně dalšího vývoje ekonomiky je patrný zejména v oblasti stavebnictví a zpracovatelském průmyslu. Právě posílení oblasti likvidity by mělo mít vliv na stabilizaci firem a jejich schopnost udržet se na trhu i v době ekonomické recese, což je skutečnost akceptovatelná i z pohledu vlastnictví.

Z hlediska základního členění podniků do jednotlivých oborů podnikání mají až do roku 2009 nejvyšší podíl podniky zpracovatelského průmyslu, jehož firmy tvořily více než 60 % podílu na celku, druhou největší skupinou podniků jsou služby, to je patrné i z níže uvedeného grafu. Z důvodu zachování kontinuity časových řad pro zpracovávanou analýzu, byla určitá část oborů pro posledních pět let agregována. Nejproblematictější se z hlediska přechodu z OKEČ na CZ-NACE se jeví oblasti služeb a oblast energetiky, v nichž jsou zaznamenány nejzásadnější změny. V rámci služeb je nejvíce podniků registrováno v oboru s kódovým označením G – Velkoobchod a maloobchod, opravy a údržba motorových vozidel a obor s kódovým označením L – Činnosti v oblasti nemovitostí. Ostatní obory podnikání mají jen relativně malý podíl. Do analýzy nebyly zahrnuty finanční společnosti, neboť nároky na likviditu i rentabilitu v tomto oboru podnikání vykazují jiné parametry než i běžných podnikatelských činností. Struktura se však v roce 2010 změnila mírně ve prospěch oblasti služeb. Lze říci, že takový podíl není zcela obvyklý a je závislý na zaměření ekonomických činností v rámci specifik jednotlivých teritorií.

Obr. 3: Struktura oborů podnikání v rámci české ekonomiky v letech 2007 až 2011

Zdroj: MPO (2014) a vlastní zpracování.

Celkový počet podniků zahrnutých do analýz ministerstva průmyslu a obchodu České republiky je 1 925. Západní Evropa se vyznačuje sice nižším podílem firem zpracovatelského průmyslu, ale na jeho úkor je zaznamenán větší podíl firem z oblasti služeb (Eurostat, 2009), čemuž odpovídá i vývoj v České republice.

Vztah rentability, likvidity a hrubého domácího produktu

Stejně strukturovaná je i analýza vztahu rentability, likvidity a HDP. Pozornost je zaměřena na likviditu druhého stupně (L2 – pohotová likvidita jako souměření krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku ke krátkodobým zdrojům financování), neboť je již očištěna od vlivu zásob, které by mohly nepřiměřeně ovlivnit pohled na potenciál platební schopnosti jak nepříznivým, tak i pozitivním způsobem. Z ukazatelů rentability je zvolen ukazatel rentability vlastního kapitálu (return on equity, ROE), který zahrnuje komplexní podnikatelskou činnost, neboť v ukazateli využívá hodnotu čistého zisku, tedy hodnotu vyhodnocující komplexnost rozhodovacích činností managementu. Výběr veličin vychází ze studií, které se zabývaly vlivem všech tří faktorů na využití cizích zdrojů financování, např. Kim, Mauer a Sherman (1998), Anderson (2002) či Sibilkov (2009). První impuls však vychází faktu, že je potřeba nalézt optimální velikost jak rentability, tak i likvidity, neboť vzájemná provázanost těchto ukazatelů vede k tomu, že nízké držená likvidita sice znamená efektivnější uložení finančních prostředků, ale může ohrozit platební schopnost podniku. Na druhé straně však vysoký tlak na zachování platební schopnosti může ohrozit budoucí efektivnost podniku.

Obr. 4: Vztah rentability a likvidity v oblasti služeb

Zdroj: MPO (2014) a vlastní zpracování.

Obr. 5: Vztah rentability a likvidity v oblasti zpracovatelského průmyslu

Zdroj: MPO (2014) a vlastní zpracování.

Primárně je věnována pozornost oborům podnikání, jež mají výraznější podíl na trhu. Budeme-li hodnotit situaci v oblasti služeb, pak je možné konstatovat, že v posledních sledovaných letech se likvidita pohybuje v rozmezí hodnot 0,84 a 1,31. Z grafu je patrné, že v letech 2005 až 2008, kdy je také dosahováno nejvyšších hodnot rentability vlastního kapitálu, jsou vykázány hodnoty likvidity pod doporučenou úroveň 1. Ve všech letech zároveň je vykázána vyšší průměrná efektivnost, než je zhodnocení dlouhodobých státních cenných papírů. Od roku 2009 klesají výraznějším způsobem hodnoty rentability a výrazně narůstají hodnoty likvidity. V oblasti služeb by tedy hypotéza byla potvrzena. Toto tvrzení lze doložit i hodnotou korelace mezi likviditou a rentabilitou v oblasti služeb (-0,75). Vztah vývoje rentability a likvidity s vývojem hrubého domácího produktu v této oblasti však potvrzen nebyl, neboť hodnoty se pohybují kolem nuly, tedy hodnoty nekorelované.

Tab. 1: Korelační koeficienty vyjadřující vazby mezi likviditou, rentabilitou a hrubým domácím produktem v letech 2000 až 2011 ve vybraných oborech podnikání

	Zpracovatelský průmysl	Služby
Korelace mezi likviditou a HDP	0,82	-0,24
Korelace mezi rentabilitou a HDP	0,45	0,08
Korelace mezi likviditou a rentabilitou	0,52	-0,75

Zdroj: vlastní propočty

Naproti tomu oblast zpracovatelského průmyslu vykazuje odlišný vztah z hlediska vývoje jednotlivých ukazatelů ve dvanáctiletém sledovaném období. V celém období inklinuje k podobnému vývojovému trendu. Ve všech letech je vykázána vyšší průměrná efektivnost, než je zhodnocení dlouhodobých státních cenných papírů (rf) stejně jako v oblasti služeb. Drobnou odlišnost je možné vysledovat především v posledních třech letech, kdy byla v oblasti zpracovatelského průmyslu posílena likvidita, což je vzhledem k vývoji ekonomického cyklu jev přirozený. Vše je potvrzeno také koeficientem korelace, který se ve vztahu likvidita a hrubého domácího produktu blíží hodnotě 1. Rovněž vazba likvidita a rentabilita vykazuje pozitivní korelace, i když není tak silná jako u likvidity a hrubého domácího produktu.

Kromě dvou stěžejních oborů podnikání byla pozornost zaměřena ještě na oblast stavebnictví, energetiky a těžby nerostných surovin. Stavebnictví představuje v průměru šest procent z celkového počtu analyzovaných společností a vyznačuje se průměrnou hodnotou likvidity na úrovni 1,2 a ROE 14,57%. Průměrné hodnoty však mají pouze orientační úroveň, protože mezi lety 2007 až 2009 zejména rentabilita dosahovala výrazně lepších hodnot.

Obr. 6: Vztah rentability a likvidity v oblasti stavebnictví, energetiky a těžby

Zdroj: MPO (2014) a vlastní zpracování.

Z průběhu vykázaných hodnot lze ale vyčíst, že vývojový trend mezi oběma ukazateli nemá žádnou zákonitost, což znamená, že v některých letech při rostoucí rentabilitě rostla i likvidita, v jiných letech měl vývojový trend protichůdnou tendenci. Výsledná hodnota tak naznačuje neexistenci korelace mezi likviditou a rentabilitou, korelační koeficient má hodnotu 0,1. Nejvýraznější korelaci lze nalézt mezi likviditou a hrubým domácím produktem, což však není úplně logická záležitost právě s ohledem na efektivnost podnikatelské činnosti. Nicméně

stavebnictví je specifické dlouhým horizontem realizace zakázek a je potřeba tomu přizpůsobit také horizont zabezpečení podniků likviditou.

Obdobným specifickým pohledem může být hodnocen také obor energetiky, v němž figuruje celá řada podniků, jež vstupují do dlouhodobých vztahů s klienty, kteří za poskytované služby platí zálohovým způsobem, což usnadňuje energetickým firmám řízení likvidity. Rovněž je možné říct, že energetika je přímo závislá na vývoji ekonomického cyklu, neboť největšími odběrateli energií jsou právě podnikatelské subjekty. Všechny tři položky tak vykazuje poměrně výraznou pozitivní korelaci ve sledovaných vztazích. Nejsilnější vazba je zaznamenána u vztahu rentabilita a hrubý domácí produkt, nejslabší a přesto velmi významná je vazba likvidity a rentability. Nicméně opět u tohoto oboru není potvrzena hypotéza, která je v úvodu textu formulována.

Posledním oborem podnikání je dobývání a těžba, který má však z procentuálního hlediska nejmenší podíl na celkovém počtu podniků zahrnutých do analýz. Nicméně ani u tohoto oboru nebyla potvrzena hypotéza, že nízká úroveň rentability je doprovázena vysokou hodnotou likvidity. U tohoto oboru platí, že s růstem hrubého domácího produktu roste likvidita (0,54) i rentabilita (0,88) a stejně tak je zaznamenána slabší pozitivní korelace (0,44) mezi likviditou a rentabilitou. Tento obor zároveň vykazuje nejvyšší hodnoty likvidity druhého stupně, které se pohybují na průměru 2,01, přičemž stejnou měrou se na schopnosti platit podílejí krátkodobé pohledávky i krátkodobý finanční majetek. Struktura pohledávek může být důvodem pro případné obavy z hlediska platební schopnosti a vede tak v průměru k vyšším hodnotám likvidity oproti ostatním oborům.

Tab. 2: Korelační koeficienty vyjadřující vazby mezi likviditou, rentabilitou a hrubým domácím produktem v letech 2000 až 2011 ve vybraných oborech podnikání

	Dobývání	Energetika	Stavebnictví
Korelace mezi likviditou a HDP	0,54	0,81	0,80
Korelace mezi rentabilitou a HDP	0,88	0,91	0,47
Korelace mezi likviditou a rentabilitou	0,44	0,79	0,10

Zdroj: vlastní propočty

Závěr

Cílem příspěvku bylo vyhodnotit z praktického hlediska teoretické podklady vyplývající ze skutečnosti, že nízká úroveň rentability bude z hlediska ekonomických ukazatelů znamenat, že bude zároveň držena vysoká likvidita a naopak. Analýza byla provedena za období 2000 až 2011. Na základě korelačních koeficientů uvedených níže v grafu je možné konstatovat, že teoretický podklad neodpovídá zcela realitě ekonomiky ČR. Teoretický předpoklad je naplněn pouze v oblasti služeb, kdy dvanáctileté období sledování likvidity a rentability vykázalo negativní korelaci. Stavebnictví neprokázalo téměř žádný vztah mezi vývojem likvidity a rentability, ostatní sledovaná odvětví vykazují korelaci pozitivní.

Kromě základního vztahu likvidity a rentability byl předmětem zkoumání také vztah jednotlivých ukazatelů k hrubému domácímu produktu. Z grafu je patrné, že vysokou míru korelace vykazuje v obou vztazích těžba a dobývání a energetika. Z provedené analýzy vyplynulo, že hypotéza formulována v úvodu příspěvku, tedy že zhoršená celková ekonomická situace vede společnosti k posílení likvidní pozice, nebyla beze zbytku naplněna, neboť negativní korelaci je možno v tomto vztahu zaznamenat v minimální míře pouze u služeb.

Obr. 7: Shrnutí korelací mezi likviditou, rentabilitou a hrubým domácím produktem v letech 2000 až 2011 ve vybraných oborech podnikání

Zdroj: vlastní propočty a zpracování.

Literatura:

- [1] Anderson, R. W. (2002). *Capital Structure, Firm Liquidity and Growth*. [online], Brussels, National Bank of Belgium, c2002, [cit. 29. 4. 2013], <<http://www.nbb.be/doc/ts/publications/wp/WP27en.pdf>>
- [2] Kim, C. D. C. – Mauer, A. – Sherman, E. (1998). *The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence*. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 1998, roč. 33, č. 3, s. 335-359.
- [3] Sibilkov, V. (2007): *Asset Liquidity and Capital Structure*. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2009, roč. 44, č. 5, s. 1173-1196.
- [4] ČSÚ (2014): *Česká republika: Hlavní makroekonomické údaje* [online], Praha, Český statistický úřad, c2014 [cit. 18. 4. 2013], <<http://notes.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/statistiky>>.
- [5] ČSÚ (2011): *Konjunkturální průzkum v podnicích průmyslových, stavebních, obchodních a ve vybraných odvětvích služeb prosinec 2011*. [online], Praha, Český statistický úřad, c2012, [cit. 18. 4. 2013], <<http://notes2.czso.cz/csu/2011ediciplan.nsf/p/1201-11>>.
- [6] ČSÚ (2012): *Konjunkturální průzkum v podnicích průmyslových, stavebních, obchodních a ve vybraných odvětvích služeb červen 2012*. [online], Praha, Český statistický úřad, c2012, [cit. 18. 4. 2013], <http://www.czso.cz/csu/2012ediciplan.nsf/publ/1201-12-m06_2012>.
- [7] Eurostat (2009): *European Business. Facts and Figures. 2009 Edition*. [online], Luxembourg, Office for Official Publications of the European Communities, c2009, [cit.: 1. 4. 2013], <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-BW-09-001/EN/KS-BW-09-001-EN.PDF>.
- [8] MPO (2012): *Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví*. [online], Praha, Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky, c2012, Český statistický úřad, c2012, [cit. 1. 3. 2013], <<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>>.

Vztah rentability, likvidity a hrubého domácího produktu v podmínkách České republiky

Petra Růčková

ABSTRAKT

Pouze firmám, které jsou schopny dokonale ovládat nejen obchodní stránku podnikatelské činnosti (odbyt výrobků a služeb je bezesporu smyslem existence každé firmy), ale také stránku finanční, která představuje velmi významnou součást strategického rozhodování, jsou schopny obstát v relativně silné konkurenci současného ekonomického prostředí. Nejdůležitějšími parametry z hlediska fungování podniku jsou tak rentabilita a likvidita, neboť jejich hodnotami jsou měřeny dva základní cíle existence každého podniku, tedy zajištění platební schopnosti a tvorba pozitivních efektů z podnikatelské činnosti. Důraz je v kontextu s těmito ukazateli kladen rovněž na aspekty vývoje ekonomického cyklu a indikátory důvěry. Komparace byla provedena na úrovni oborů podnikání. Cílem příspěvku je vyhodnotit z praktického hlediska teoretické podklady vyplývající ze skutečnosti, že nízká úroveň rentability bude z hlediska ekonomických ukazatelů znamenat, že bude zároveň držena vysoká likvidita a naopak.

Klíčová slova: Finanční řízení společností; Likvidita; Rentabilita; Hrubý domácí produkt; Komparace; Analýza.

The Relationship among Profitability, Liquidity and Gross Domestic Product in Condition in the Czech Republic

ABSTRACT

Competitive environment enables healthy operation only to those companies that are able to perfectly manage not only the business side of the entrepreneurial activities (sale of products and services surely is purpose of existence of any company), but also the financial side which constitutes a significant part of strategic decision-making process. And thus, from the view of corporation operating, the most important parameters are profitability and liquidity. The emphasis is also put on aspects of development of economic cycle and trust indicators. The comparison was made on the level of business branches. The aim of the paper is to evaluate the practical view of the theoretical data resulting from the fact that the low level of profitability will—from the view of economic indicators—mean that the high liquidity will be kept at the same time and vice versa.

Key words: Financial management of corporations; Liquidity; Profitability; Gross Domestic Product; Comparison; Analysis.

JEL classification: G30, G32.