

Size and Profitability of Enterprises in the Czech Republic in Relation to Working Capital Management

[Velikost a ziskovost podniků v České republice v návaznosti na řízení pracovního kapitálu]

Markéta Šeligová¹

¹ Slezská univerzita, Obchodně podnikatelská fakulta, Univerzitní nám. 1934/3, 733 40 Karviná
Email: seligova@opf.slu.cz

Abstract: The article is focused on the size and profitability of companies in the Czech Republic in relation to working capital management. The aim of the article is to find out whether and to what extent working capital and working capital management influence the size of companies and the profitability of companies operating in the manufacturing industry and the wholesale and retail sector. The generalized method of moments (GMM method) will be used to determine the goal of the article. Annual data for the period 2008 to 2021 of companies operating according to the CZ-NACE classification in the manufacturing industry and the retail and wholesale trade sectors will be included in the research. Using the GMM method, a statistically significant relationship between working capital management on the one hand and the profitability and size of companies on the other hand was demonstrated. Cash conversion cycle, current assets, short-term liabilities and working capital have an impact on the size and profitability of businesses in the Czech Republic.

Keywords: cash conversion cycle, GMM method, inventory, liabilities, profitability of companies, receivables, size of companies, working capital.

JEL classification: M20, M21

Received: 30.11.2022; Reviewed: 3.12.2022; 17.1.2023; Accepted: 17.5.2023

Úvod

Podnikatelský sektor je páteří celé ekonomiky. Podniky přispívají k vytváření pracovních míst a také k hospodářskému růstu. Firmy jsou hlavním poskytovatelem pracovních míst. K tomu přispívají zejména malé a střední podniky podporou sociální a hospodářské soudržnosti regionů a jsou zvláště důležité pro regiony s vysokou nezaměstnaností nebo nižším ekonomickým rozvojem. Podniky stimulují konkurenci a zdravé podnikatelské prostředí v ekonomice. Podniky zvyšují konkurenční tlak, a tím mohou donutit ostatní podniky ke zvýšení jejich produktivity, zvýšení kvality, zavádění inovací nebo snížení nákladů.

Profitovat z toho mohou samozřejmě i spotřebitelé, kteří si tak mohou vybrat ze širšího a kvalitnějšího sortimentu respektive nižších cen. Zpracovatelský průmysl je jedním z klíčových zdrojů hrubého domácího produktu ve vyspělých ekonomikách. Zpracovatelský průmysl je po službách druhým nejvýznamnějším odvětvím národního hospodářství, které je rozhodujícím zdrojem hrubého domácího produktu. Velkou konkurenční výhodou ČR je její strategická poloha ve střední Evropě, členství v EU a NATO a tedy snadný přístup na trh Evropské unie, rozvinutá dopravní a telekomunikační infrastruktura, rozvinutá technologická základna, vysoká úroveň vzdělání a dovedností pracovní síly, silný inovační potenciál pracovníků, velký potenciál pro projekty výzkumu a vývoje i podpora investic.

Maloobchod v České republice patří k nejvyspělejšímu v Evropě, využívá všechny moderní technologie a přináší mnoho nových trendů. Mezi jednotlivými obchodníky je vysoká konkurence, z čehož profituje především spotřebitel, který v konečném důsledku získá

nejvýhodnější cenu. Sektor velkoobchodu, maloobchodu a oprav motorových vozidel je z hlediska přidané hodnoty jedním z druhých největších odvětví v ČR.

Aby firmy prosperovaly a rozšiřovaly svou výrobu, musí generovat určitou úroveň zisku. Cílem každé firmy je především generovat zisk v delším časovém období. K tomu potřebují určitý pracovní (provozní) kapitál popř. oběžný kapitál. Jedná se o kapitál, který ve firmě neustále obíhá, a tedy funguje. Každá společnost by měla mít tolik oběžných aktiv (zásoby suroviny, materiál, hotovost, pohledávky), jak to ekonomický provoz podniku vyžaduje. Při jeho nedostatku je chod firmy zpomalen.

Přebytek pracovního kapitálu zase způsobuje zbytečné náklady, které by se firma měla snažit optimalizovat. Stanovit optimální výši pracovního kapitálu však obecně nelze. To závisí na mnoha faktorech, např. výrobní společnosti potřebují mnohem více zásob než společnosti poskytující služby. Dalším faktorem může být např. technologie výroby, která ovlivňuje množství zásob či materiálu apod. Vyšší objemy pracovního kapitálu ve firmě znamenají pro firmu snazší chod, ale zbytečně vysoké náklady na držení kapitálu.

Na základě výše zmíněného je cílem tohoto článku zjistit, jak pracovní kapitál a jeho řízení ovlivňují velikost a ziskovost společností ve zpracovatelském průmyslu na jedné straně a ve velkoobchodě a maloobchodě v České republice na straně druhé. Za účelem dosažení cíle jsou identifikovány a vyhodnoceny následující výzkumné otázky:

- Jak pracovní kapitál a jeho řízení ovlivňuje velikost podniků působících ve zpracovatelském průmyslu v České republice.
- Jak pracovní kapitál a jeho řízení ovlivňují ziskovost podniků působících ve zpracovatelském průmyslu v České republice.
- Jak pracovní kapitál a jeho řízení ovlivňují velikost podniků působících ve velkoobchodě a maloobchodě v České republice.
- Jak pracovní kapitál a jeho řízení ovlivňují ziskovost podniků působících ve velkoobchodě a maloobchodě v České republice.

První část článku je zaměřena na přehled literatury. Další část obsahuje popis a charakteristiku dat včetně metodologie. Třetí část článku je věnovaná výsledkům. Čtvrtá kapitola je zaměřena na diskusi zjištěných výsledků. Závěrečná kapitola shrnuje veškeré významné výsledky výzkumu.

1 Přehled literatury

Hlavním cílem řízení pracovního kapitálu je udržovat optimální rovnováhu mezi každou složkou pracovního kapitálu. Optimální úroveň pracovního kapitálu je taková, při níž je dosaženo rovnováhy mezi rizikem a efektivitou. To vyžaduje neustálé monitorování za účelem zachování adekvátní úrovně různých složek pracovního kapitálu, tj. v peněžních pohledávkách, zásobách a závazcích. Obchodní úspěch každého podniku silně závisí na schopnostech manažerů efektivně řídit pohledávky, zásoby a závazky (Filbeck a Krueger 2005).

Řízení pracovního kapitálu je podle Deloofa (2003) důležité pro fungování společnosti jako celku. Řízení pracovního kapitálu má podle jeho názoru vliv na výkonnost a ziskovost firem. Zjistil, že existují požadavky na pracovní kapitál, které přispívají k maximalizaci tržeb. Příliš vysoká úroveň oběžných aktiv může mít negativní vliv na ziskovost a výkonnost společnosti.

Naopak nízká úroveň oběžných aktiv může vést k nižším úrovním likvidity a zásob, což má za následek potíže s udržení finanční stability podniku. Dle něj je hlavním cílem řízení pracovního kapitálu udržet pracovní kapitál a jeho složky na optimální úrovni.

Také Sathyamoorthi (2002) se ve své studii zaměřil na řízení společnosti a následně na efektivní správu podnikových aktiv. Zjistil, že je větší důraz kladen na investice do fixních aktiv jak v oblasti managementu, tak v oblasti vědy a výzkumu v porovnání s oběžnými aktivy. Dospěl k závěru, že analyzované podniky uplatňovaly po celou analyzovanou dobu agresivní politiku řízení pracovního kapitálu.

Deloof (2003) analyzoval velké belgické společnosti za období let 1992-1996. Výsledky prokázaly, že snížením zásob a doby obratu zásob mohou belgické společnosti zlepšit svou ziskovost. García-Teruel a Martínez-Solano (2005) se ve své studii zabývali obdobným tématem týkající se řízení pracovního kapitálu. Domnívají se, že manažeři mohou vytvářet hodnotu pro akcionáře snížením doby obratu zásob a pohledávek. Také snížení CCC zvyšuje ziskovost podniku.

Lazaridis a Tryfonidis (2006) zkoumal vztah mezi pracovním kapitálem a ziskovostí společností kotovaných na aténské burze za období 2001 až 2004. Vzorek dat zahrnoval 131 společností. Pomocí korelační a regresní analýzy zkoumali statisticky významný vztah mezi ziskovostí a peněžním cyklem. Výsledky výzkumu prokázaly, že existuje statisticky významný vztah mezi ziskovostí měřenou hrubým provozním ziskem a peněžním cyklem (CCC cyklus). Manažeři tak mohou vytvářet zisk pro akcionáře optimální úrovni peněžního cyklu a jeho složek.

Padachi (2006) se domnívá, že řízení pracovního kapitálu pozitivně přispívá k vytváření hodnoty společnosti. Ve své studii zkoumal dopad řízení pracovního kapitálu na firemní výkonnost napříč odvětvími za období let 1998 až 2003 pomocí panelové regresní analýzy. Klíčovými proměnnými použitými v analýze byla doba obratu zásob, doba obratu pohledávek, doba obratu závazků a peněžní cyklus. Z výsledků panelové regresní analýzy vyplývá, že vysoké investice do zásob a pohledávek jsou spojeny s nižší ziskovostí.

Rehman (2006) zkoumal dopad řízení pracovního kapitálu na ziskovost 94 pákistánských podniků za období let 1999 až 2004. Zkoumal dopad různých složek řízení pracovního kapitálu jako je například průměrná doba inkasa pohledávek, doba obratu zásob, doba obratu závazků či peněžní cyklus na ziskovost podniků. Dospěl k závěru, že existuje negativní vztah mezi výše uvedenými proměnnými a ziskovostí podniků. Domníval se, že manažeři mohou vytvářet pozitivní hodnotu pro akcionáře snížením peněžního cyklu na optimální úroveň.

Afza a Nazir (2007) zkoumali vztah mezi agresivní a kontroverzní politikou řízení pracovního kapitálu podniků za období let 1998 až 2003. Pomocí ANOVA testu a LSD zjistili významné rozdíly mezi jejich investicemi do pracovního kapitálu a politikami financování v různých odvětvích. Pomocí regresní analýzy byl zjištěn negativní vztah mezi ziskovostí podniků a mírou agresivity investic do pracovního kapitálu a politikou financování.

Uyar (2009) zkoumal vztah mezi délkou peněžního cyklu a velikostí firem na jedné straně a délkou peněžního cyklu a ziskovostí na straně druhé za použití dat získaných z finančních výkazů společností kotovaných na burze v Istanbulu za rok 2007. Výše zmíněné vazby byly zkoumány pomocí korelační analýzy, ANOVY a Pearsonova korelačního koeficientu. Bylo zjištěno, že nejnižší hodnota peněžního cyklu se nachází u společností působících v odvětví

maloobchodu a velkoobchodu. Naopak nejvyšší hodnota peněžního cyklu se nachází u podniků působících v textilním průmyslu. Mezi peněžním cyklem a velikostí podniků existuje negativní korelace. Veškeré analyzované společnosti působí v odvětví zpracovatelského průmyslu a maloobchodu a velkoobchodu. Z tohoto důvodu jsou výsledky platné pro více odvětví.

Rehn (2012) dospěl k závěru, že účinnost řízení pracovního kapitálu může být určena peněžním cyklem. Bylo zjištěno, že podniky ve Finsku a Švédsku mohou zvýšit ziskovost snížením peněžního cyklu. Autor se domnívá, že efektivním řízením každé části pracovního kapitálu může společnost zvýšit svou čistou současnou hodnotu peněz a své peněžní toky, čímž zvýší hodnotu pro akcionáře.

Baveld (2012) zkoumal, jak veřejné kotované firmy v Nizozemsku spravují svůj pracovní kapitál za použití 37 firem, které patří mezi padesát největších společností v Nizozemsku. Autor se ve své studii zaměřil na politiku pracovního kapitálu mimo krizi za období let 2004 až 2006 a v době krize 2008 až 2009. Toto srovnání mělo přispět k tomu, zda by společnosti měly změnit svou politiku pracovního kapitálu v případě, kdy se ekonomika nachází v recesi. Výsledky této studie naznačují, že v krizových obdobích nemusí firmy měnit svou politiku pracovního kapitálu týkající se závazků a zásob, pokud je jejich cílem zvýšení zisku. Pro politiku pracovního kapitálu a pro správu pohledávek tomu tak není z důvodu, že v době krize mají pohledávky pozitivní vliv na ziskovost firmy v příštím roce.

Huynh (2012) zkoumal dopad řízení pracovního kapitálu na likviditu a ziskovost nefinančních podniků v Nizozemsku. Výzkum byl proveden na 62 společnostech působících v sektoru výroby a služeb za období 2006 až 2010. Ke zjištění vztahu mezi řízením pracovního kapitálu a ziskovostí společnosti byla použita Pearsonova korelační analýza a regresní analýza (metoda OLS). Výsledky regresní analýzy naznačují, že ziskovost společností v obou sektorech je negativně ovlivněna dobou obratu pohledávek. Dále byl prokázán pozitivní dopad růstu tržeb na ziskovost společností. Bylo prokázáno, že doba obratu zásob, doba obratu závazků, peněžní cyklus a také agresivní finanční politika negativně ovlivňují ziskovost společností působících ve zpracovatelském průmyslu a v odvětví velkoobchodu a maloobchodu.

Enqvista, Graham a Nikkinen (2014) zkoumali roli hospodářských cyklů na vztah mezi pracovním kapitálem a ziskovostí na vzorku finských kotovaných společností za období 18 let. Zjistili, že dopad hospodářského cyklu na vztah mezi pracovním kapitálem a ziskovostí je více patrný při ekonomickém poklesu ve srovnání s ekonomickým boomem. Výsledky tak ukazují, že řízení pracovního kapitálu je pro podniky velmi důležitou oblastí a mělo by tak být zahrnuto do finančního plánování společností.

Zeidan and Shapir (2017) se domnívali, že společnosti nadměrně investují do pracovního kapitálu a tyto nadměrné investice jsou ekonomicky neefektivní. Domnívali se, že snížení cyklu konverze hotovosti by mělo zvýšit hodnotu společnosti pro akcionáře. Výsledky naznačují, že řízení peněžního cyklu (CCC) a kontrola vlivů na provozní marži vedou k vyšším cenám akcií, vyšší ziskovosti společnosti a ke zvýšení cash flow.

Chang (2018) zkoumal vztah mezi peněžním cyklem (CCC) a výkonností společností napříč různými zeměmi. Dospěl k závěru, že existuje negativní vztah mezi peněžním cyklem (CCC) a ziskovostí a hodnotou společnosti. Tyto závěry podporují myšlenku, že agresivní politika pracovního kapitálu může zvýšit výkonnost společností. Tyto závěry se snižují nebo fungují zcela opačně v situaci, kdy společnosti fungují na nižší úrovni peněžního cyklu. (CCC).

Prša (2020) zkoumal vztah mezi řízením pracovního kapitálu a ziskovostí chorvatských malých a středních výrobních podniků (MSP) s cílem poskytnout empirické důkazy o účincích řízení pracovního kapitálu na úroveň ziskovosti takových podniků. Byla použita panelová analýza ke zkoumání dopadu pohledávek, zásob, závazků, velikosti společnosti, růstu tržeb, růstu HDP a míry inflace na ziskovost chorvatských výrobních malých a středních podniků během šestiletého období (2010-2015). Model potvrdil dopad zásob, závazků a růstu tržeb na úroveň ziskovosti společnosti, zatímco vliv pohledávek a velikosti společnosti na ziskovost společnosti nebyl potvrzen, což částečně potvrzuje základní pracovní hypotézu. Kontrolní proměnné HDP a inflace nebyly statisticky významné. Bylo zjištěno, že výrobní společnosti mohou zvýšit svou ziskovost tím, že se vyhnou pozdním platbám dodavatelům a zvýší obrátkovost zásob, tedy držením zásob na co nejkratší dobu. Kromě toho mohou podniky zvýšit svou ziskovost posílením růstu prodeje.

Pirttila, Virolainen, Lind a Karri (2020) zkoumali operativní řízení pracovního kapitálu v ruském automobilovém dodavatelském řetězci pomocí teorie transakčních nákladů. Zvažují modely řízení pracovního kapitálu s analýzou finančního dodavatelského řetězce využívající peněžní cyklus (CCC) a návratnost aktiv (ROA). Zjistili, že společnosti pracující s efektivními modely řízení pracovního kapitálu jsou obvykle lídry v dodavatelském řetězci. Nejziskovější společnosti jsou ty, které platí svým dodavatelům v krátkém časovém období a rychle.

Alvarez, Sensini and Vazquez (2020) zkoumali dopad řízení pracovního kapitálu na ziskovost argentinských výrobních společností za období tří let. Pomocí regresní analýzy byl prokázán pozitivní a statisticky významný vztah mezi všemi složkami pracovního kapitálu na jedné straně a ziskovostí společností na straně druhé. Tyto závěry naznačují, že zvýšení jakékoli složky pracovního kapitálu vede ke zvýšení rentability aktiv (ROA) a rentability vlastního kapitálu (ROE). Autoři ve své studii zkoumali také vztah mezi zadlužeností a ziskovostí společností. Prokázali negativní vztah mezi zadlužeností a ziskovostí společností, což signalizuje, že růst zadlužení vede k negativnímu dopadu na výkonnost společnosti.

Kušter (2022) zkoumal, jak řízení pracovního kapitálu ovlivňuje ziskovost srbských společností měřenou ukazatelem ROA. Pro zodpovězení otázky byla provedena kvantitativní analýza řízení pracovního kapitálu na vzorku 79 společností z oblasti zpracovatelského průmyslu z území Republiky Srbsko. Analýza byla provedena pomocí korelačního koeficientu a vícenásobné lineární regrese. Výsledky výzkumu ukazují, že existuje negativní a statisticky významná korelace mezi ziskovostí a obratem pohledávek ve dnech (ART), obratem závazků ve dnech (APT) a obratem zásob ve dnech (IT). Na druhou stranu bylo zjištěno, že neexistuje statisticky významná korelace mezi cyklem konverze hotovosti ve dnech (CCC) a ziskovostí. Problematika řízení pracovního kapitálu není na území Republiky Srbsko dostatečně prozkoumána a je obtížné určit, které teoretické poznatky o pracovním kapitálu jsou pravdivé.

2 Data a metodologie

Ke zjištění, jak pracovní kapitál ovlivňuje velikost a ziskovost podniků působících ve zpracovatelském průmyslu na jedné straně a v odvětví velkoobchodu a maloobchodu v České republice na straně druhé je použita metoda zobecněných momentů (GMM metoda). Analýza zahrnuje společnosti působící podle klasifikace CZ-NACE ve zpracovatelském průmyslu a odvětví velkoobchodu a maloobchodu v ČR. Vzorek dat zahrnuje 3 645 podniků působících ve zpracovatelském průmyslu a 5 257 podniků působících v odvětví velkoobchodu a maloobchodu v České republice.

Data jsou čerpána z celosvětové databáze Orbis. Tato databáze obsahuje údaje z výročních zpráv jednotlivých podniků po celém světě. Z této databáze byla vybrána data na roční bázi za období let 2008 až 2021. Pomocí ekonometrického softwaru EViews 10 lze zjistit, jak pracovní kapitál ovlivňuje velikost a ziskovost společností působících ve zpracovatelském průmyslu na jedné straně a odvětví velkoobchodu a maloobchodu v České republice na straně druhé.

Tabulka 1: Přehled a charakteristika použitých proměnných

Proměnné	Výpočet	Popis proměnných
Provozní zisk (OP z angl. Operating profit)	$(\text{provozní výnosy} - \text{provozní náklady}) / \text{bilanční suma}$	Závisle proměnná
Celkové tržby (TS z angl. Total sales)	$(\text{tržby}_t - \text{tržby}_{t-1}) / \text{tržby}_{t-1}$	Závisle proměnná
Celková aktiva (TA z angl. Total assets)	$(\text{aktiva}_t - \text{aktiva}_{t-1}) / \text{aktiva}_{t-1}$	Závisle proměnná
Peněžní cyklus (CCC z angl. Cash conversion cycle)	$(\text{doba obratu zásob} + \text{doba obratu pohledávek}) - \text{doba obratu závazků}$	Nezávisle proměnná
Oběžná aktiva (CAR z angl. Current assets ratio)	$\text{oběžná aktiva} / \text{bilanční suma}$	Nezávisle proměnná
Krátkodobé závazky (CLR z angl. Current liabilities ratio)	$\text{krátkodobé závazky} / \text{bilanční suma}$	Nezávisle proměnná
Pracovní kapitál (WCR z angl. Working capital ratio)	$\text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$	Nezávisle proměnná

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 1 představuje popis použitých proměnných, které jsou využity v rámci GMM metody ke zjištění, jak pracovní kapitál ovlivňuje velikost a ziskovost podniků působících ve zpracovatelském průmyslu na jedné straně a v odvětví velkoobchodu a maloobchodu v České republice na straně druhé. Provozní zisk, celková aktiva a celkové tržby představují závisle proměnné (tj. endogenní proměnné). Tyto proměnné jsou pro budoucí fungování společnosti velmi důležité. K tomu, aby mohl podnik fungovat a dosahovat kladného hospodářského výsledku (zisku) v delším časovém horizontu, potřebuje mít k dispozici odpovídající výši pracovního kapitálu včetně všech položek oběžných aktiv, jako jsou zásoby, pohledávky a finanční aktiva.

Další proměnnou je peněžní cyklus (z angl. cash conversion cycle tzv. CCC). Ten ukazuje, kolik dní potřebujete podnik k prodeji zásob a poté kolik dní potřebujete, než dojde k inkasu pohledávek a kolik dní společnost potřebuje na zaplacení průměrných závazků. Lze jej vypočítat způsobem, kdy od součtu doby obratu zásob a pohledávek odečteme dobu obratu závazků. Zjednodušeně řečeno, peněžní cyklus představuje čas potřebný k přeměně krátkodobých aktiv na hotovost a zaplacení krátkodobých závazků. V kontextu řízení peněžních toků platí, že čím delší je cyklus přeměny hotovosti, tím více zdrojů je potřeba k financování krátkodobých aktiv a financování je zpravidla dražší a naopak. Pokud je peněžní cyklus kladný, znamená to, že je provozní cyklus větší než splatnost závazků. Provozní cyklus představuje součet doby obratu zásob a doby obratu pohledávek. Pozitivní peněžní cyklus vyjadřuje časové období, ve kterém musí firma financovat provozní činnost z jiných zdrojů, než jsou osobní závazky (pracovní kapitál, ostatní krátkodobé závazky). Pokud je peněžní cyklus vyrovnaný, znamená to, že se provozní cyklus rovná splatnosti závazků. K vyváženému peněžnímu cyklu dochází, když se splatnost závazků rovná provoznímu cyklu. Je-li peněžní cyklus negativní, znamená to, že je provozní cyklus kratší než splatnost závazků. Negativní peněžní cyklus vyjadřuje stav, kdy je splatnost závazků kratší než provozní cyklus. K negativnímu peněžnímu cyklu často dochází, když společnost financuje záporný pracovní kapitál nebo problematická krátkodobá aktiva a podobně obchodními závazky.

Oběžná aktiva slouží především k úhradě závazků. Neustále v podniku obíhají a jedna forma přechází v druhou. Za peněžní prostředky nakupuje podnik materiál, který je při výrobě spotřebován a tvoří se z něj hotové výrobky po dodání zákazníkům, vznikají pohledávky a po jejich úhradě získává opět podnik peněžní prostředky zpět v podobě tržeb a následného inkasa tržeb). Obrat oběžného majetku je v řádu dnů (na prodejně) až týdnů (ve výrobě). Čím rychleji se oběžná aktiva obrátí za stejných podmínek, tím větší bude zisk. Důležitými ukazateli využití oběžných aktiv je proto rychlost jejich obratu. Oběžná aktiva představují pracovní kapitál společnosti. Pracovní kapitál tvoří zásoby, pohledávky a finanční aktiva. Pokud od oběžných aktiv odečteme krátkodobé závazky, dostaneme čistý pracovní kapitál.

Krátkodobé závazky představují krátkodobý kapitál splatný do jednoho roku. Žádný podnik se neobejde bez krátkodobých závazků. Přirozeně vyplývají z běžného provozu podniku a opakovaných obchodních jednání. Obvykle financují oběžná aktiva nebo jiné provozní potřeby. Krátkodobé závazky jsou všechny závazky (dluhy), které musí podnik splatit třetím osobám, ale z nějakého důvodu tak dosud neučinil. Krátkodobé závazky nepředstavují nutně negativní rys podniku. Jedná se o přirozený jev. Patří mezi ně dosud neuhrazené faktury, krátkodobé bankovní úvěry, dosud nevyplacené mzdy nebo dosud neuhrazené daně. Oběžná aktiva slouží k úhradě závazků. Pokud firma nemá peníze, musí použít i další oběžná aktiva. Objem krátkodobého kapitálu ovlivňuje objem pracovního kapitálu (oběžná aktiva minus krátkodobé závazky) a běžnou likviditu.

Ukazatel pracovního kapitálu (WCR) představuje kapitál, jež ve firmě neustále pracuje. Každá společnost by měla mít dostatečné množství oběžného majetku, kolik provoz společnosti vyžaduje. Jak držba vyššího objemu pracovního kapitálu, tak držba nižšího objemu pracovního kapitálu v sobě zahrnuje výhody i nevýhody. Vyšší objem pracovního kapitálu v podniku znamenají pro společnost značnou rezervu pro krytí nenadálých událostí, avšak vznikají zbytečně vysoké náklady na držení kapitálu. Naopak nízký objem pracovního kapitálu může znamenat úsporu nákladů na kapitál, ale může vést ke ztrátám v případě, kdy například nízký objem materiálu způsobí pokles ve výrobě, nízké zásoby výrobků na skladě mohou snižovat pružnost prodeje apod. Ukazatel pracovního kapitálu využívá management společnosti např. při řízení pracovního kapitálu. Finanční manažer řídí jednotlivé složky pracovního kapitálu, definuje jeho optimální výši s ohledem na objem a charakter tržeb, sleduje návratnost pohledávek a hodnotí jeho jednotlivé složky. Finanční manažer ze své pozice nemůže ovlivňovat jednotlivé položky pracovního kapitálu, jeho úlohou je povzbuzovat ostatní, aby hledali optimální řešení.

Všechny tyto proměnné budou použity ke zjištění, jak pracovní kapitál ovlivňuje velikost a ziskovost podniků působících ve zpracovatelském průmyslu na jedné straně a v odvětví velkoobchodu a maloobchodu v České republice na straně druhé. K tomuto zjištění bude využita zobecněná metoda momentů (tzv. GMM metoda).

Prucha (2014) shledává problém panelových dat převážně ve skutečnosti, kdy jsou jednotlivá panelová data součástí kratší časové řady a z hlediska panelové regrese jsou pro použití metody nejmenších čtverců zcela nevhodná. Dle něj je vhodnou metodou, jak zkoumat funkční vztahy mezi jednotlivými proměnnými, jež jsou uspořádány do takovýchto panelových dat, zobecněná metoda momentů metodou nejmenších čtverců lze za výhodu použití metody GMM považovat existenci zpožděné endogenní proměnné. Oproti tomu nevýhodou je skutečnost, kdy není možno testovat daná data v rámci základních předpokladů metody nejmenších čtverců, tedy heteroskedasticity, autokorelace, normality, multikolinearity a stacionarity.

Aby byla zajištěna dostatečná vypovídací schopnost, jsou všechny proměnné testovány na jejich statistickou významnost (pro hladinu statistické významnosti 1 %, 5 % a 10 %). Robustnost modelu je navíc ověřena pomocí Sargan/Hansen J-testu, který určuje, do jaké míry je metoda schopna poskytovat stejné výsledky i při zátěži mírnými změnami parametrů. Model je v tomto ohledu robustní, pokud jsou výsledky Sarganova / Hansenova testu větší než 0,05.

Vliv pracovního kapitálu na velikost firem vybraných odvětví v České republice je vyjádřen pomocí následující rovnice, která je v souladu se studií Hall (2005):

$$S_{it} = \alpha_1 + \beta_1 * \Delta S_{it-1} + \beta_2 * X_{1it} + \beta_3 * X_{2it} + \dots + \beta_n * X_{nit} + \varepsilon_{it}, \quad (1)$$

S_{it} představuje závisle proměnnou (velikost podniku), jež je zastoupena ukazatelem celkových aktiv a ukazatelem tržeb zachycující velikost i -tého podniku v rámci ČR v čase t , ΔS_{it-1} představuje zpožděnou vysvětlující proměnnou S z předchozího roku, X_{nit} charakterizuje vysvětlující proměnné, které jsou považovány za prvky pracovního kapitálu, které mohou mít dopad na velikost podniků. Jedná se především o peněžní cyklus (včetně doby obratu zásob, doby obratu pohledávek a doby obratu závazků), dále o ukazatel oběžných aktiv, ukazatel krátkodobých závazků a ukazatel pracovního kapitálu. Znaky α_1 , β_0 představují konstantu modelu a ε_{it} představuje reziduální složku modelu.

Vliv pracovního kapitálu na ziskovost firem vybraných odvětví v České republice je vyjádřen pomocí následující rovnice, která je v souladu se studií Hall (2005):

$$P_{it} = \alpha_1 + \beta_1 * \Delta P_{it-1} + \beta_2 * X_{1it} + \beta_3 * X_{2it} + \dots + \beta_n * X_{nit} + \varepsilon_{it}, \quad (2)$$

Kde P_{it} představuje závisle proměnnou (ziskovost podniku), jež je zastoupen ukazatelem hrubého provozního zisku zachycující ziskovost i -tého podniku v rámci ČR v čase t , ΔP_{it-1} představuje zpožděnou vysvětlující proměnnou P z předchozího roku, X_{nit} charakterizuje vysvětlující proměnné, které jsou považovány za prvky pracovního kapitálu, které mohou mít dopad na velikost podniků. Jedná se především o peněžní cyklus (včetně doby obratu zásob, doby obratu pohledávek a doby obratu závazků), dále o ukazatel oběžných aktiv, ukazatel krátkodobých závazků a ukazatel pracovního kapitálu. Znaky α_1 , β_0 představují konstantu modelu a ε_{it} představuje reziduální složku modelu.

3 Výsledky

Tato část článku se zaměřuje na výsledky zobecněné metody momentů (GMM metoda), pomocí níž lze zjistit, jak pracovní kapitál ovlivňuje velikost a ziskovost společností působících ve zpracovatelském průmyslu na jedné straně a odvětví velkoobchodu a maloobchodu v České republice na straně druhé.

Podniky působící ve zpracovatelském průmyslu**Tabulka 2:** Výsledný dopad pracovního kapitálu na velikost a ziskovost společností ve zpracovatelském průmyslu pomocí metody GMM

Proměnné	Zpožděná proměnná	Peněžní cyklus (CCC)	Oběžná aktiva (CAR)	Krátkodobé závazky (CLR)	Pracovní kapitál (WCR)	J-statistika
Provozní zisk	0,3649	-0,0495	-0,0335	-0,0684	2,5467	29,4984
Pravděpodobnost	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
Celkové tržby	0,2562	0,3602	-0,9474	2,2269	1,6639	35,6384
Pravděpodobnost	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
Celková aktiva	0,8785	0,4974	1,9374	0,2174	2,6648	22,3474
Pravděpodobnost	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 2 představuje výsledný vliv pracovního kapitálu na ziskovost a velikost podniků působících ve zpracovatelském průmyslu v České republice. Sargan / Hansen test (J-statistika) ukazuje, že robustnost modelu byla prokázána ve všech třech výše uvedených modelech. Všechny výsledky byly testovány a potvrzeny na 1% hladině statistické významnosti (pravděpodobnost je 0,0000).

První model zkoumá vliv proměnných, jako je peněžní cyklus (CCC), ukazatel oběžných aktiv (CAR), ukazatel krátkodobých závazků (CLR) a ukazatel pracovního kapitálu (WCR) na ziskovost společností působících ve zpracovatelském průmyslu v České republice. Pomocí metody GMM bylo zjištěno, že proměnné jako je peněžní cyklus (CCC; regresní koeficient - 0,0495), poměr oběžných aktiv k bilanční sumě (CAR; regresní koeficient -0,0335) a poměr krátkodobých závazků k bilanční sumě (CLR; regresní koeficient -0,0684) negativně ovlivňují ziskovost výše uvedených podniků.

Pokud manažeři podniku zaznamenali v průběhu analyzovaného období v rámci těchto ukazatelů růst, promítla se tato skutečnost do podnikové ziskovosti, jež měla tendenci klesat. Jinými slovy, jestliže se v podniku zvýšil peněžní cyklus (CCC) například o jednu jednotku, provozní zisk společnosti se tak pravděpodobně snížil o 0,0589 jednotky. Dále bylo zjištěno, že ukazatel pracovního kapitálu (WCR; regresní koeficient +2,5467) a provozní zisk předchozího období (zpožděná proměnná; regresní koeficient + 0,3649) měly pozitivní vliv na provozní zisk. Pokud byl v podniku zaznamenán růst pracovního kapitálu a provozního zisku minulého období, došlo tak pravděpodobně k růstu provozního zisku daného období.

Druhý model zkoumal vliv proměnných, jako je peněžní cyklus (CCC), ukazatel oběžných aktiv (CAR), ukazatel krátkodobých závazků (CLR) a ukazatel pracovního kapitálu (WCR) na velikost společností působících ve zpracovatelském průmyslu v České republice.

V tomto modelu byla velikost firem reprezentována ukazatelem celkových tržeb. Výsledky metody GMM ukázaly, že ukazatel oběžných aktiv (CAR; regresní koeficient - 0,9474) měl negativní vliv na celkové tržby. To znamená, že pokud se zvýšila hodnota ukazatele oběžných aktiv, došlo k poklesu celkových tržeb firem působících ve zpracovatelském průmyslu v ČR. Model také poukázal na pozitivní vliv peněžního cyklu (CCC, regresní koeficient 0,3602), krátkodobých závazků (CLR; regresní koeficient 2,2269), pracovního kapitálu (WCR;

koeficient 1,6639) a celkových tržeb předchozí období (regresní koeficient 0,2562) na celkové tržby. Lze tedy konstatovat, že pokud se např. poměr krátkodobých závazků zvýšil o jednotku, celkové tržby vzrostly o 2,1098 jednotek).

V rámci třetího modelu byla velikost podniků reprezentována ukazatelem celkových aktiv. Na základě metody GMM bylo zjištěno, že celková aktiva předchozí období (regresní koeficient 0,8785), peněžní cyklus (CCC; regresní koeficient 0,4974), ukazatel oběžných aktiv (CAR; regresní koeficient 1,9374), ukazatel krátkodobých závazků (CLR; regresní koeficient 0,2174) a ukazatel pracovního kapitálu (WCR; regresní koeficient 2,6648) pozitivně ovlivňovaly hodnotu celkových aktiv společností působících ve zpracovatelském průmyslu. Pokud se například hodnota podílu oběžných aktiv na bilanční sumě zvýšila o jednu jednotku, celková aktiva se tak zvýšila o 1,8307 jednotek.

Podniky působící v odvětví maloobchodu a velkoobchodu

Tabulka 3: Výsledný dopad pracovního kapitálu na velikost a ziskovost společností v odvětví velkoobchodu a maloobchodu pomocí metody GMM

Proměnné	Zpožděná proměnná	Peněžní cyklus (CCC)	Oběžná aktiva (CAR)	Krátkodobé závazky (CLR)	Pracovní kapitál (WCR)	J-statistika
Provozní zisk	0,2432	-0,1586	-0,1983	-0,0374	1,9945	33,8594
Pravděpodobnost	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
Celkové tržby	0,3843	1,7854	-1,3082	3,4659	-1,2863	28,1825
Pravděpodobnost	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
Celková aktiva	1,7572	0,7432	2,2740	0,1852	0,2803	18,7402
Pravděpodobnost	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 3 představuje výsledný vliv pracovního kapitálu na ziskovost a velikost podniků působících v odvětví velkoobchodu a maloobchodu v České republice. Sargan / Hansen (J-statistika) test ukazuje, že robustnost modelu byla prokázána ve všech třech výše uvedených modelech. Všechny výsledky byly testovány a potvrzeny na 1% hladině statistické významnosti (pravděpodobnost je 0,0000).

První model zkoumal vliv proměnných, jako je peněžní cyklus (CCC), ukazatel oběžných aktiv (CAR), ukazatel krátkodobých závazků (CLR) a ukazatel pracovního kapitálu (WCR) na ziskovost společností působících v odvětví velkoobchodu a maloobchodu v České republice. Pomocí metody GMM bylo zjištěno, že peněžní cyklus (CCC; regresní koeficient -0,1586), podíl oběžných aktiv na bilanční sumě (CAR; regresní koeficient -0,1983) a podíl krátkodobých závazků k bilanční sumě (CLR; regresní koeficient -0,0374) negativně ovlivňovaly ziskovost výše uvedených podniků. Pokud se hodnoty těchto ukazatelů v čase zvyšovaly, jejich ziskovost tak pravděpodobně také klesala. Jinými slovy, pokud se zvýšil peněžní cyklus (CCC) například o jednu jednotku, provozní zisk společnosti se pravděpodobně snížil o 0,1586 jednotek. Dále bylo zjištěno, že pracovní kapitál (WCR; regresní koeficient + 1,9945) a provozní zisk předchozího období (zpožděná proměnná; regresní koeficient + 0,2432) měly pozitivní vliv na provozní zisk. Pokud se ukazatel pracovního kapitálu společnosti (WCR) a ukazatel provozního zisku z předchozího období

v čase zvyšoval, provozní zisk měl v aktuálním období tendenci se také zvyšovat. Manažeři podniku tak mohou pomocí těchto ukazatelů ovlivňovat zisk v rámci budoucího fungování.

Druhý model zkoumal vliv proměnných, jako je peněžní cyklus (CCC), ukazatel oběžných aktiv (CAR), ukazatel krátkodobých závazků (CLR) a ukazatel pracovního kapitálu (WCR) na velikost společností působících v odvětví velkoobchodu a maloobchodu v České republice.

V tomto modelu byla velikost firem reprezentována ukazatelem celkových tržeb. Výsledky metody GMM ukázaly, že ukazatel oběžných aktiv (CAR; regresní koeficient - 1,3082) a ukazatel pracovního kapitálu (WCR; regresní koeficient -1,1283) měly negativní vliv na celkové tržby. To znamená, že pokud se zvýšila hodnota ukazatele oběžných aktiv a ukazatele pracovního kapitálu, došlo tak u podniků podnikajících v odvětví velkoobchodu a služeb k poklesu celkových tržeb. Model také poukázal na pozitivní vliv peněžního cyklu (CCC, regresní koeficient 1,7854), krátkodobých závazků (CLR; regresní koeficient 3,4659) a celkových tržeb předchozího období (regresní koeficient 0,3843) na celkové podnikové tržby. Lze tedy konstatovat, že zvýšení např. poměru krátkodobých závazků o jednotku, vedlo k nárůstu celkových tržeb o 3,4659 jednotek).

V rámci třetího modelu byla velikost podniků reprezentována ukazatelem celkových aktiv. Ukazatel oběžných aktiv (regresní koeficient 2,2740), ukazatel krátkodobých závazků (CLR; regresní koeficient 0,1852) a ukazatel pracovního kapitálu (WCR; regresní koeficient 0,2803) pozitivně ovlivňují hodnotu celkových aktiv společností působících v oblasti velkoobchodu a maloobchodu v České republice. Pokud se například hodnota ukazatele pracovního kapitálu zvýšila o jednu jednotku, došlo k navýšení celkových aktiv o 0,2803 jednotek.

4 Diskuse

Na základě výsledků z předchozí kapitoly lze spatřovat podobnost v rámci statisticky významných proměnných. Z tabulky č. 2 a tabulky č. 3 je patrné, že proměnné jako jsou peněžní cyklus, oběžná aktiva, krátkodobé závazky a pracovní kapitál mají vliv na velikost a ziskovost podniků jak zpracovatelského průmyslu, tak v rámci podniků působících v odvětví velkoobchodu a maloobchodu.

Bylo zjištěno, že peněžní cyklus negativně působí na tvorbu provozní zisku podniků zpracovatelského průmyslu a velkoobchodu a maloobchodu. Čím více času zmíněné podniky potřebují k přeměně krátkodobých aktiv na hotovost a zaplacení svých krátkodobých závazků, tím dochází k poklesu provozního zisku. Jestliže podniky potřebují více času k přeměně krátkodobých aktiv na hotovost, může tato skutečnost signalizovat problémy s prodejem a poptávkou po podnikové nabídce, což se promítne do nižších tržeb, jež při obdobných nákladech způsobí pokles provozního zisku. Čím delší je cyklus přeměny hotovosti, tím více zdrojů podniky potřebují k financování krátkodobých aktiv a financování je pak zpravidla dražší. Tato skutečnost se pak zcela logicky promítne do poklesu zisku. Na druhou stranu bylo také prokázáno, že čím více času podniky potřebují k přeměně krátkodobých aktiv na hotovost a zaplacení svých krátkodobých závazků, tím vyšších tržeb a celkových aktiv podniky dosáhnou. Delší časový úsek přeměny krátkodobých aktiv na hotovost znamená, že jsou tato krátkodobá aktiva stále součástí majetku podniku, což se pochopitelně projeví pozitivně v souvislosti s hodnotou aktiv. Delší časová prodleva přeměny krátkodobých aktiv na hotovost může také znamenat, že odběratelé hradí své pohledávky později, což se pozitivně promítá do výše tržeb. Tyto závěry a výsledné vazby prokázali ve svých studiích také například Deloof (2003), García-Teruel a Martínez-Solano (2005), Lazaridis a Tryfonidis (2006), Rehman (2006), Uyar (2009), Rehn (2012) a Huynh (2012).

Velmi podstatnou částí fungování podniku jsou právě oběžná aktiva, pomocí níž mohou podniky realizovat svou podnikatelskou činnost. Růst oběžných aktiv (například v podobě hromadění zásob na skladě z důvodu rezervy či poklesu prodeje, delší splatnosti pohledávek, vyššího objemu pohledávek, vyššího objemu prodeje či vyšší výši peněžních prostředků) snižuje podnikům provozní zisk a tržby. Jestliže se podniky snaží maximalizovat svůj zisk, měly by se vyvarovat neustále se zvyšujícím oběžným aktivům. Podstatou podnikatelského procesu je neustálý koloběh oběžných aktiv. Jestliže se budou oběžná aktiva neustále zvyšovat, má podnik vázané peněžní prostředky právě v těchto oběžných aktivech a tyto peněžní prostředky nepřinášejí podniku požadované zhodnocení popř. výnos. Lze tedy očekávat, že dojde k poklesu tržeb a poklesu provozního zisku. Zcela logicky pak růst oběžných aktiv způsobí v celkovém součtu nárůst celkových aktiv. Tyto závěry a výsledné vazby prokázali ve svých studiích také například Deloof (2003), Padachi (2006) a Alvarez, Sensini a Vazquez (2020).

Co se týče krátkodobých závazků, je pro podnikový zisk žádoucí, aby podnik inklinoval ke snížení objemu krátkodobých závazků (například snížením neuhrazených faktur, mzdových závazků, neuhrazených daní či krátkodobých úvěrů). Veškeré tyto krátkodobé závazky znamenají pro podnik jejich úhradu. Na druhou stranu však krátkodobé závazky nemusí nutně představovat negativní rys podniku. Jedná se o přirozený jev v rámci podnikatelského procesu, kdy každý podnik zaznamenává přírůstek přijatých faktur, mzdových nákladů apod. Na druhou stranu v návaznosti na tržby a aktiva podniku lze očekávat jejich nárůst v případě nárůstu krátkodobých závazků. Opět jsou tyto výsledky v souladu s podnikovou praxí. Vyšší závazky v podobě například přijatých faktur, mzdových nákladů, bankovních úvěrů apod. mohou signalizovat skutečnost, že se podniku daří provozovat předmět podnikání zcela úspěšně skrze nárůst objemu prodeje. Vyšší poptávka po podnikovém sortimentu vyvolá také potřebu na nákup materiálu a surovin, rozšíření počtu potřebných zaměstnanců či potřeba rozšířit své výrobní či prodejní kapacity, což s sebou může přinášet při nízké likviditě také čerpání bankovních úvěrů. Tyto skutečnosti sice mohou nastat, avšak by měly být vykompenzovány vyššími tržbami. Veškeré tyto závazky (přijaté faktury na nákup materiálu, mzdy, úvěry apod.) se promítnou také do rozvahy podniku a způsobí nárůst majetku a zdrojů financování podniku. Tyto závěry a výsledné vazby prokázali ve svých studiích také například Bavelde (2012), Huynh (2012) a Alvarez, Sensini a Vazquez (2020).

Bylo zjištěno, že pracovní kapitál pozitivně ovlivňuje velikost a zisk analyzovaných podniků. Jestliže se podniku daří zvyšovat pracovní kapitál, promítne se tato skutečnost do zvyšujícího se zisku, tržeb a aktiv podniku. Vyšší objem pracovního kapitálu v podniku znamená pro společnost značnou rezervu pro krytí nenadálých událostí, avšak vznikají zbytečně vysoké náklady na držení kapitálu. Naopak nízký objem pracovního kapitálu může znamenat úsporu nákladů na kapitál, ale může vést ke ztrátám v případě, kdy například nízký objem materiálu způsobí pokles ve výrobě, nízké zásoby výrobků na skladě mohou snižovat pružnost prodeje apod. Tyto závěry a výsledné vazby prokázali ve svých studiích také například Deloof (2003), Afza a Nazir (2007), Enqvista, Graham a Nikkinen (2014) a Alvarez, Sensini a Vazquez (2020).

Ukazatel pracovního kapitálu využívá management společnosti např. při řízení pracovního kapitálu. Finanční manažer řídí jednotlivé složky pracovního kapitálu, definuje jeho optimální výši s ohledem na objem a charakter tržeb, sleduje návratnost pohledávek a hodnotí jeho jednotlivé složky. Finanční manažer ze své pozice nemůže ovlivňovat jednotlivé položky pracovního kapitálu, jeho úlohou je povzbuzovat ostatní, aby hledali optimální řešení.

Závěr

V poslední době získala značnou pozornost myšlenka, že řízení pracovního kapitálu ovlivňuje ziskovost a rizikovost každého podnikatelského subjektu a má značný vliv na hodnotu podniku samotného. Některé podniky upřednostňují agresivnější politiku pracovního kapitálu, která se pojí s nižšími investicemi do pracovního kapitálu. Jiné podniky naopak preferují konzervativní politiku pracovního kapitálu, jež předpokládá vysokou investici do pracovního kapitálu. Agresivnější politika pracovního kapitálu je spojena s vyšším výnosem, ale také s vyšším rizikem. Naopak konzervativní politika pracovního kapitálu předpokládá nižší výnos, ale také nižší riziko. Čím nižší investice do pracovního kapitálu, tím vyšší ziskovost. Na druhou stranu může v podniku nastat situace, kdy nižší investice do pracovního kapitálu mohou negativně působit na zisk podniků. Pokud budou podniky méně investovat do pracovního kapitálu, může dojít k přerušení výrobního procesu souvisejícího s nízkou úrovní pracovního kapitálu a následně k poklesu prodejů. Protože dodatečné investice do zásob nebo pohledávek jsou obvykle spojeny s vyššími tržbami, lze očekávat pozitivní vztah mezi provozním kapitálem a ziskovostí.

Cílem tohoto příspěvku bylo zjistit, jak pracovní kapitál a jeho řízení ovlivňuje velikost firem a ziskovost firem působících ve zpracovatelském průmyslu a odvětví velkoobchodu a maloobchodu v České republice. K naplnění cíle tohoto článku byla využita zobecněná metoda momentů (metoda GMM). Vzorek dat zahrnoval roční data za období let 2008 až 2021. Analýza zahrnovala společnosti působící podle klasifikace CZ-NACE ve zpracovatelském průmyslu a odvětví velkoobchodu a maloobchodu v České republice. Vzorek dat obsahoval 3 645 společností působících ve zpracovatelském průmyslu a 5 257 společností působících v odvětví velkoobchodu a maloobchodu.

Pomocí metody GMM bylo zjištěno, že proměnné jako je peněžní konverzní cyklus, poměr oběžných aktiv na bilanční sumě a poměr krátkodobých závazků na bilanční sumě negativně ovlivňují ziskovost podniků působících ve zpracovatelském průmyslu v ČR. Dále bylo zjištěno, že provozní zisk byl pozitivně ovlivněn pracovním kapitálem a provozním ziskem předchozího období. Výsledky metody GMM také prokázaly, že oběžná aktiva mají negativní vliv na celkové tržby. Výsledky také poukázaly na pozitivní vliv peněžního cyklu, krátkodobých závazků, pracovního kapitálu a celkových tržeb předchozího období na hodnotu celkových tržeb. Dále bylo zjištěno, že celková aktiva předchozího období, peněžní cyklus, ukazatel oběžných aktiv, ukazatel krátkodobých závazků a ukazatel pracovního kapitálu pozitivně ovlivňují hodnotu celkových aktiv podniků působících ve zpracovatelském průmyslu.

V rámci odvětví velkoobchodu a maloobchodu bylo pomocí metody GMM zjištěno, že peněžní cyklus, oběžná aktiva, krátkodobé závazky negativně ovlivňují ziskovost výše uvedených společností. Pokud tyto ukazatele budou v podnicích růst, jejich ziskovost pravděpodobně klesne. Bylo také zjištěno, že provozní zisk byl pozitivně ovlivněn pracovním kapitálem a provozním ziskem předchozího období. Výsledky metody GMM prokázaly, že oběžná aktiva a pracovní kapitál mají negativní vliv na celkové tržby. Model také poukázal na pozitivní vliv peněžního cyklu, krátkodobých závazků, celkových tržeb předchozího období na celkové tržby. Dále bylo zjištěno, že celková aktiva předchozího období, peněžní cyklus, oběžná aktiva, krátkodobé závazky a pracovní kapitál pozitivně ovlivňují hodnotu celkových aktiv společností působících v odvětví velkoobchodu a maloobchodu v ČR.

Je tedy potřebné udržovat výši pracovního kapitálu a následně čistého pracovního kapitálu na úrovni, která zajišťuje bezproblémové fungování firmy a zároveň neznamená zbytečně vysoké

náklady na financování dlouhodobých či krátkodobých zdrojů a přispívá tak k tvorbě zisku. Tento výzkum otevírá možnost dalšímu budoucímu výzkumu, který může být zaměřen na komponenty pracovního kapitálu a jejich dopad na ziskovost podniků, mohou být nalezena nová kritéria pro zjištění vybraných typů politik pracovního kapitálu nebo může být výzkum zaměřen na podniky dle velikosti či právní formy.

Poděkování

„Tento článek vznikl za podpory Ministerstva školství, mládeže a tělovýchovy ČR v rámci Institucionální podpory na dlouhodobý koncepční rozvoj výzkumné organizace v roce 2022“.

Literatura

- [1] AFZA, T. and S. M. NAZIR, 2008. Working Capital Approaches and Firm's Returns in Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 1, 25-36.
- [2] ALVAREZ, T., L. SENSINI and M. VAZQUEZ, 2021. Working Capital Management and Profitability: Evidence from an Emergent Economy. *International Journal of Advances in Management and Economics* [online]. (10)1, 32-39 [vid. 18. července 2022]. ISSN 2278-3369. Retrieved from <https://managementjournal.info/index.php/IJAME/article/view/689>
- [3] BAVELD, M. B. (2012). Impact of Working Capital Management on the Profitability of Public Listed Firms in the Netherlands during the Financial Crisis. BMS: Behavioural, Management and Social Sciences. Available from <https://essay.utwente.nl/61524/>.
- [4] CHANG, C. C., 2018. Cash conversion cycle and corporate performance: Global evidence. *International Review of Economics and Finance* [online]. (56)2018, 568-581 [vid. 18. července 2022]. ISSN 1059-0560. doi: 10.1016/j.iref.2017.12.014
- [5] DELOOF, M. 2003. Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?, 'Journal of Business Finance & Accounting. 30(3): p. 585 Blackwell Publishing.
- [6] ENQVIST, J., M. GRAHAM and J. NIKKINEN, 2014. The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland. *Research in International Business and Finance* [online]. (32)2014, 36-49 [vid. 15. července 2022]. ISSN 0275-5319. doi: 10.1016/j.ribaf.2014.03.005
- [7] FILBECK, G. and T. KRUEGER, 2005. Industry Related Differences in Working Capital Management. *Mid-American Journal of Business* 20(2): 11-18.
- [8] GARCÍA-TERUEL, P. J. and P. MARTÍNEZ-SOLANO, 2005. *Effects of Working Capital Management on SME Profitability. Working Papers Series. Dept. Organización de Empresas y Finanzas, Facultad de Economía y Empresa, Universidad de Murcia, Campus Espinardo, Spain.*
- [9] HALL, A. R., 2005. *Generalized Method of Moments (Advanced Texts in Econometrics)*. Oxford: University Press. ISBN 0-19-877521-0.
- [10] HUYNH, N. T. (2012). The influence of working capital management on profitability of listed companies in the Netherlands. University of Twente: School of Management and Governance. Available from https://essay.utwente.nl/62755/1/Master_thesis_-_Ngoc_Trinh_Huynh_-_final_version.pdf
- [11] KUŠTER, D., 2022. The Impact of Working Capital Management on Profitability: Evidence from Serbian Listed Manufacturing Companies. *Economic Themes* [online]. (60)1, 117-131 [vid. 3. srpna 2022]. ISSN 2217-3668. doi:10.2478/ethemes-2022-0007

- [12] LAZARIDIS, M. and TRYFONIDIS, D. 2006. Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange. *Journal of Financial Management and Analysis*. 19 (1), ISSN 0970-4205.
- [13] PADACHI, K. (2006). Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms' Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms. *International Review of Business Research Papers*. 2 (2), pp. 45 – 58. ISSN 1832-9543.
- [14] PIRTTILA, M., V. M. VIROLAINEN, L. LIND and T. KÄRRI, 2020. Working capital management in the Russian automotive industry supply chain. *International Journal of Production Economics* [online]. (221)2020, 107474 [vid. 15. července 2022]. ISSN 0925-5273. doi: 10.1016/j.ijpe.2019.08.009
- [15] PRŠA, D., 2020. The Impact of Working Capital Management on Profitability: Evidence from Serbian Listed Manufacturing Companies. *Ekonomski vjesnik / Econviews: Review of Contemporary Business, Entrepreneurship and Economic Issues* [online]. (33)2, 371-382 [vid. 15. července 2022]. ISSN 1847-2206. Retrieved from <https://hrcak.srce.hr/ojs/index.php/ekonomski-vjesnik/article/view/9789>
- [16] PRUCHA, I. R. (2014) “Instrumental Variables/Method of Moments Estimation“, In: M. M. FISHER and P. NIJKAMP, eds. *Handbook of Regional Science*. Heidelberg: Springer. ISBN 978-3-642-23430-9.
- [17] REHMAN, A., 2006. *Working Capital Management and Profitability: Case of Pakistani Firms*. Pakistan: COMSATS Institute of Information Technology Islamabad.
- [18] SATHAMOORTHY, C. R., 2002. The Management of Working Capital in selected co-operatives in Botswana. *Finance India Dehli* 16(3): 1015-1034.
- [19] UYAR, A. (2009). The relationship of cash conversion cycle with firm size and profitability: An empirical investigation in Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, vol. 24. ISSN 1450-2887.
- [20] ZEIDAN, R. and O. M. SHAPIR, 2017. Cash conversion cycle and value-enhancing operations: Theory and evidence for a free lunch. *Journal of Corporate Finance* [online]. (45)C, 203-219 [vid. 20. července 2022]. ISSN 0929-1199. doi: 10.1016/j.jcorpfin.2017.04.014